Results Comment

에스엘 (005850)

관세 우려 정점 통과한다면, 업종 내 아웃퍼폼 예상

- 자동차 관세 부과 우려 정점 통과할 경우, 업종 내 Outperform 예상
- 1) 팰리FMC, 2) 북미/인도 생산, 3) 신사업 모멘텀 여전히 유효
- 1Q GM 단산으로 매출 하회했으나, 원재료비 완화로 영업이익 양호

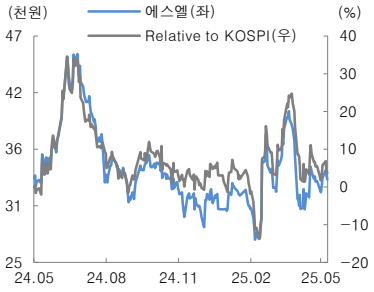
김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	54,000 유지
현재주가 (25.05.15)	33,050 자동차업종

KOSPI	2621.36
시가총액	1,535십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	45,250원 / 27,200원
120일 평균거래대금	54억원
외국인지분율	16.61%
주요주주	이성엽 외 9 인 62.92% 국민연금공단 8.26%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	18.7	10.4	0.8
상대수익률	-2.7	17.3	1.7	5.0



투자의견 매수, 목표주가 54,000원 유지

목표주가 5.4만원 2025~26년 EPS 7,698원에 Target PER 6.9배('13~17년) 이익안정기 당시의 밸류에이션 적용. 2025년 Implied PER 5.1배/PBR 0.5배/ROE 14%로 밸류 부담 제한적. 자동차 업종 관세 우려로 개별 종목에 대한 관심 또한 제한적인 상황

2Q25 완성차/부품 관세 부과에 따른 우려 정점 통과할 경우, 업종 주가 회복되는 가운데 Outperform 가능한 업체라 판단. 1) 2Q25 현대차 팰리세이드 FMC 수혜, 2) HMG 북미/인도 생산 수혜, 3) HMG 통한 신사업 확장 가능성(SBCM, BMS, SDV 센서, 로보틱스 등)에 대한 모멘텀 여전히 유효

1Q25 매출 1.2조(YoY -1%, 이하 YoY), OP 1,193억(-14%), OPM 9.7% 시현

1Q25 GM 일부 차종 단산 영향으로 매출은 당사 추정/컨센(1.3조) 대비 다소 부진했으나, OP는 추정(1,175억)/컨센(1,230억)원에 부합. 원재료비 부담 완화로 예상대비 수익성 견조. 지역별 매출(YoY)은 한국 5,724억(+2%)/북미 4,079억(-4%)/인도 1,580억(-3%)/중국 585억(+5%)/기타 369억(-12%). 미 관세 우려에 따른 1Q25 국내 자동차 생산 증가로 한국 매출 예상대비 양호

2Q25 미국 자동차/부품관세 현실화됨에 따라 북미 중심의 공급망 변경 노력 지속할 계획. 2024년 기준, 동사의 미국향 매출 익스포저는 약 6,700억(매출 비중 13%)으로 추정. 2025년 생산망 조정으로 관련 비중 축소될 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25					2Q25		
			직전	잠정치	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	1,246	1,237	1,315	1,234	-1.0	-0.3	1,279	1,308	0.8	6.1
영업이익	139	41	117	119	-14.1	192.1	123	122	-17.7	2.0
순이익	116	77	100	100	-14.2	30.0	102	104	-12.4	4.2

자료: 에스엘, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,839	4,973	5,064	5,341	5,681
영업이익	386	395	393	432	458
세전순이익	429	487	450	489	515
총당기순이익	349	382	353	384	404
지배지분순이익	336	368	343	372	392
EPS	7,223	7,930	7,379	8,017	8,440
PER	4.9	3.8	5.1	4.7	4.4
BPS	41,518	49,512	55,710	62,548	69,808
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	18.8	17.4	14.0	13.6	12.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	5,241	5,502	5,064	5,341	-3.4	-2.9
판매비와 관리비	290	315	283	309	-2.5	-2.1
영업이익	401	466	393	432	-2.1	-7.4
영업이익률	7.7	8.5	7.8	8.1	0.1	-0.4
영업외손익	57	57	57	57	0.0	0.0
세전순이익	459	524	450	489	-1.8	-6.6
지배지분순이익	349	399	343	372	-1.8	-6.6
순이익률	6.9	7.5	7.0	7.2	0.1	-0.3
EPS(지배지분순이익)	7,514	8,580	7,379	8,017	-1.8	-6.6

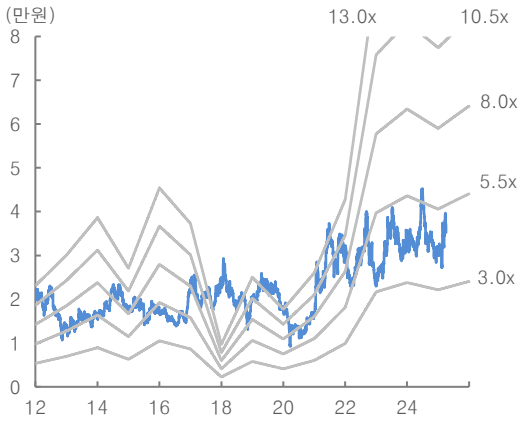
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 1. 에스엘 목표주가 밸류에이션

구분			비고
'24년 EPS	7,930.5	원	
'25년 EPS	7,378.5	원	
'26년 EPS	8,017.2	원	
적용 EPS	**7,697.9**	**원**	
Target PER	6.9	배	이익 인정기('13~17년) 밸류에이션 적용
목표주가	**54,000.0**	**원**	
목표시총	**2,508.2**	**십억원**	
현재주가	33,050.0	원	2025/05/15 종가 기준
현재시총	1,535.1	십억원	
상승여력	**63.4**	**%**	

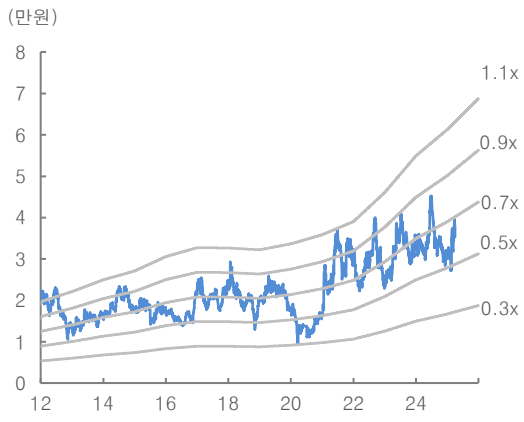
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 에스엘 12MF PER Band



자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 3. 에스엘 12MF PBR Band



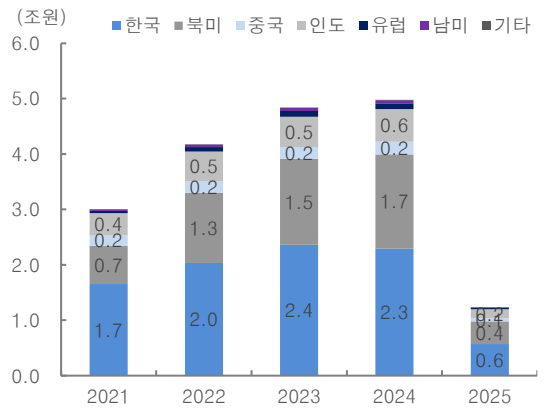
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 4. 에스엘 실적 추정 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**1,245.8**	**1,298.4**	**1,191.7**	**1,237.3**	**1,233.7**	**1,308.4**	**1,233.6**	**1,288.4**	**4,973.3**	**5,064.1**	**5,340.9**
YoY	*2.9%*	*3.5%*	*0.8%*	*3.9%*	*-1.0%*	*0.8%*	*3.5%*	*4.1%*	*2.8%*	*1.8%*	*5.5%*
QoQ	*4.6%*	*4.2%*	*-8.2%*	*3.8%*	*-0.3%*	*6.1%*	*-5.7%*	*4.4%*			
제품별											
램프	**995.0**	**1,045.3**	**938.2**	**982.2**	**942.8**	**1,049.3**	**977.9**	**1,019.0**	**3,960.8**	**3,989.0**	**4,171.5**
YoY %	*3.1%*	*-0.4%*	*-8.3%*	*15.1%*	*-5.2%*	*0.4%*	*4.2%*	*3.7%*	*1.8%*	*0.7%*	*4.6%*
QoQ %	*16.6%*	*5.1%*	*-10.2%*	*4.7%*	*-4.0%*	*11.3%*	*-6.8%*	*4.2%*			
전동화	**129.6**	**140.1**	**134.6**	**138.5**	**172.9**	**146.4**	**143.0**	**146.9**	**542.8**	**609.1**	**642.8**
YoY %	*-0.5%*	*2.5%*	*3.3%*	*5.4%*	*33.4%*	*4.5%*	*6.3%*	*6.0%*	*2.7%*	*12.2%*	*5.5%*
QoQ %	*-1.4%*	*8.1%*	*-3.9%*	*2.9%*	*24.8%*	*-15.3%*	*-2.3%*	*2.7%*			
기타	**121.3**	**113.0**	**118.9**	**116.6**	**118.1**	**112.7**	**112.7**	**122.5**	**469.7**	**466.0**	**526.5**
YoY %	*5.6%*	*65.7%*	*297.5%*	*-43.3%*	*-2.7%*	*-0.2%*	*-5.2%*	*5.1%*	*12.2%*	*-0.8%*	*13.0%*
QoQ %	*-41.1%*	*-6.8%*	*5.2%*	*-1.9%*	*1.3%*	*-4.5%*	*0.0%*	*8.7%*			
지역별											
한국	**560.5**	**609.1**	**508.0**	**614.1**	**572.4**	**589.9**	**526.0**	**603.6**	**2,291.6**	**2,291.9**	**2,402.8**
YoY %	*-7.3%*	*-2.3%*	*-14.8%*	*13.7%*	*2.1%*	*-3.1%*	*3.5%*	*-1.7%*	*-3.1%*	*0.0%*	*4.8%*
QoQ %	*3.8%*	*8.7%*	*-16.6%*	*20.9%*	*-6.8%*	*3.1%*	*-10.8%*	*14.8%*			
북미	**424.4**	**427.5**	**437.2**	**411.5**	**407.9**	**468.7**	**453.7**	**439.6**	**1,700.6**	**1,769.9**	**1,845.7**
YoY %	*9.1%*	*4.3%*	*26.3%*	*2.6%*	*-3.9%*	*9.6%*	*3.8%*	*6.8%*	*10.0%*	*4.1%*	*4.3%*
QoQ %	*5.8%*	*0.7%*	*2.3%*	*-5.9%*	*-0.9%*	*14.9%*	*-3.2%*	*-3.1%*			
중국	**55.9**	**55.6**	**49.6**	**70.1**	**58.5**	**48.7**	**49.5**	**68.2**	**231.2**	**224.9**	**237.0**
YoY %	*21.6%*	*4.6%*	*-18.7%*	*27.2%*	*4.7%*	*-12.5%*	*-0.3%*	*-2.6%*	*7.4%*	*-2.7%*	*5.4%*
QoQ %	*1.5%*	*-0.5%*	*-10.9%*	*41.3%*	*-16.5%*	*-16.8%*	*1.6%*	*38.0%*			
인도	**163.0**	**156.6**	**162.3**	**103.8**	**158.0**	**159.0**	**164.0**	**136.0**	**585.7**	**617.0**	**691.0**
YoY %	*20.6%*	*24.8%*	*14.0%*	*-29.0%*	*-3.1%*	*1.5%*	*1.1%*	*31.0%*	*6.6%*	*5.4%*	*12.0%*
QoQ %	*11.5%*	*-3.9%*	*3.7%*	*-36.0%*	*52.2%*	*0.6%*	*3.2%*	*-17.1%*			
기타	**42.0**	**49.6**	**34.7**	**37.8**	**36.9**	**42.2**	**40.5**	**40.8**	**164.1**	**160.4**	**164.4**
YoY %	*15.9%*	*16.6%*	*-23.1%*	*-6.3%*	*-12.2%*	*-15.0%*	*16.7%*	*8.0%*	*-0.1%*	*-2.3%*	*2.5%*
QoQ %	*4.1%*	*18.1%*	*-30.1%*	*9.0%*	*-2.4%*	*14.3%*	*-4.0%*	*0.9%*			
영업이익	**138.8**	**147.8**	**67.7**	**40.8**	**119.3**	**121.7**	**74.9**	**77.1**	**395.1**	**393.0**	**432.0**
OPM	*11.1%*	*11.4%*	*5.7%*	*3.3%*	*9.7%*	*9.3%*	*6.1%*	*6.0%*	*7.9%*	*7.8%*	*8.1%*
YoY	*33.3%*	*10.4%*	*-18.1%*	*-37.6%*	*-14.0%*	*-17.7%*	*10.7%*	*89.1%*	*2.3%*	*-0.5%*	*9.9%*
QoQ	*112.2%*	*6.5%*	*-54.2%*	*-39.7%*	*192.4%*	*2.0%*	*-38.4%*	*3.0%*			
당기순이익	**121.3**	**123.7**	**57.7**	**79.2**	**103.4**	**113.7**	**70.6**	**72.1**	**381.9**	**359.8**	**410.8**
지배순이익	**116.4**	**118.8**	**56.2**	**76.9**	**100.3**	**110.4**	**68.5**	**69.9**	**368.3**	**349.0**	**398.5**
NPM	*9.3%*	*9.1%*	*4.7%*	*6.2%*	*8.1%*	*8.4%*	*5.5%*	*5.4%*	*7.4%*	*6.9%*	*7.5%*
YoY	*29.0%*	*14.1%*	*-8.0%*	*-4.1%*	*-13.8%*	*-7.1%*	*21.8%*	*-9.2%*	*9.7%*	*-5.2%*	*14.2%*
QoQ	*45.1%*	*2.1%*	*-52.7%*	*36.8%*	*30.5%*	*10.0%*	*-38.0%*	*2.0%*			

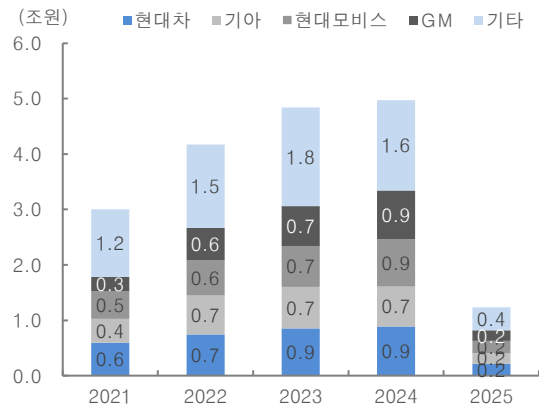
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 에스엘 지역별 매출



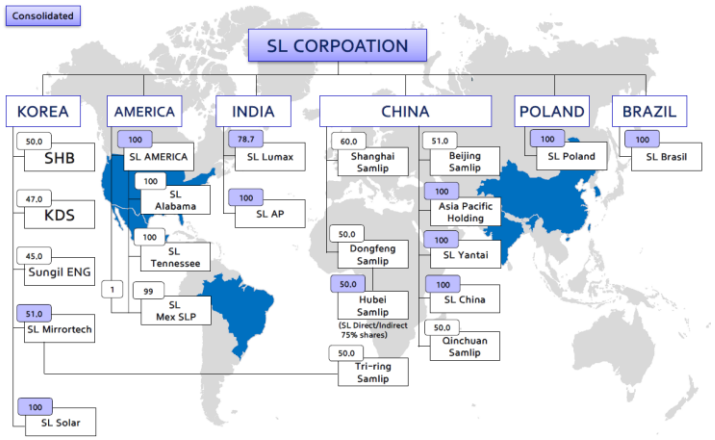
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 6. 에스엘 고객별 매출



자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 7. 에스엘 지배구조: 현대기아와 미국/유럽/중국/인도 동반진출



자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,839	4,973	5,064	5,341	5,681
매출원가	4,200	4,285	4,388	4,600	4,895
매출총이익	639	689	676	741	786
판매비와관리비	253	294	283	309	328
영업이익	386	395	393	432	458
영업이익률	8.0	7.9	7.8	8.1	8.1
EBITDA	539	559	565	619	659
영업외손익	43	92	57	57	57
관계기업손익	18	17	18	18	18
금융수익	24	33	3	3	3
외환관련이익	58	69	0	38	38
금융비용	-26	-21	-17	-17	-17
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	26	63	53	53	53
법인세비용차감전순손익	429	487	450	489	515
법인세비용	-80	-105	-97	-106	-111
계속사업순손익	349	382	353	384	404
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	349	382	353	384	404
당기순이익률	7.2	7.7	7.0	7.2	7.1
비지배지분순이익	14	14	11	12	12
지배지분순이익	336	368	343	372	392
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	5	5	5	5
포괄순이익	335	430	401	432	453
비지배지분포괄이익	13	17	12	13	14
지배지분포괄이익	322	413	389	420	440

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,071	2,346	2,528	2,816	3,127
현금및현금성자산	314	348	505	715	932
매출채권 및 기타채권	923	1,001	1,019	1,072	1,139
재고자산	375	416	424	447	475
기타유동자산	458	581	581	581	581
비유동자산	1,165	1,353	1,444	1,519	1,597
유형자산	748	861	939	998	1,061
관계기업투자금	158	161	179	197	215
기타비유동자산	258	331	327	324	322
자산총계	3,236	3,699	3,972	4,334	4,724
유동부채	1,116	1,142	1,113	1,143	1,180
매입채무 및 기타채무	654	668	677	706	741
차입금	319	275	275	275	275
유동성채무	36	40	0	0	0
기타유동부채	107	160	162	163	165
비유동부채	111	159	161	162	164
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	111	159	161	162	164
부채총계	1,227	1,302	1,274	1,306	1,344
지배지분	1,928	2,300	2,588	2,905	3,243
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,470	1,783	2,070	2,388	2,724
기타자본변동	-25	34	34	35	35
비지배지분	81	97	110	123	137
자본총계	2,009	2,397	2,697	3,028	3,380
순차입금	-151	-337	-533	-744	-960

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,223	7,930	7,379	8,017	8,440
PER	4.9	3.8	5.1	4.7	4.4
BPS	41,518	49,512	55,710	62,548	69,808
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	11,612	12,032	12,160	13,332	14,186
EV/EBITDA	2.9	2.1	2.0	1.5	1.1
SPS	104,177	107,071	109,027	114,985	122,314
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	13,429	14,671	15,442	15,796	16,650
DPS	900	1,200	1,200	1,200	1,200

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	432	482	518	494	517
당기순이익	349	382	353	384	404
비현금항목의 가감	275	300	364	350	369
감가상각비	153	164	172	187	201
외환손익	-3	-21	18	-20	-20
지분법평가손익	-18	-17	-18	-18	-18
기타	142	174	192	201	206
자산부채의 증감	-111	-122	-89	-121	-132
기타현금흐름	-81	-78	-111	-119	-125
투자활동 현금흐름	-270	-334	-275	-274	-292
투자자산	19	-1	-18	-18	-18
유형자산	-157	-214	-240	-240	-258
기타	-133	-119	-17	-16	-16
재무활동 현금흐름	-114	-127	-98	-58	-58
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-83	-78	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-28	-46	-55	-55	-55
기타	-4	-3	-43	-3	-3
현금의 증감	48	35	156	211	216
기초 현금	266	314	348	505	715
기말 현금	314	348	505	715	932
NOPLAT	315	310	308	339	359
FCF	301	230	236	283	299

재무비율

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	15.9	2.8	1.8	5.5	6.4
영업이익 증가율	95.1	2.3	-0.5	9.9	6.0
순이익 증가율	110.5	9.4	-7.5	8.7	5.3
수익성					
ROIC	19.0	17.3	16.1	16.8	16.9
ROA	12.5	11.4	10.2	10.4	10.1
ROE	18.8	17.4	14.0	13.6	12.8
안정성					
부채비율	61.1	54.3	47.2	43.1	39.8
순차입금비율	-7.5	-14.1	-19.8	-24.6	-28.4
이자보상배율	15.9	21.7	28.0	30.8	32.6

자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

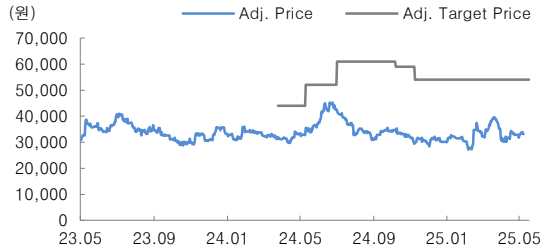
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에스엘(005850) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.17	25.05.15	25.04.07	25.03.20	25.03.19	25.02.21
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
괴리율(평균,%)			(40.17)	(40.15)	(41.59)	(41.71)
괴리율(최대/최소,%)		(100.00)	(26.48)	(26.48)	(30.74)	(30.74)
제시일자	25.02.17	25.01.13	24.11.18	24.11.16	24.11.15	24.11.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	59,000
괴리율(평균,%)	(43.21)	(43.13)	(42.89)	(41.85)		(44.83)
괴리율(최대/최소,%)	(35.74)	(39.44)	(40.56)	(41.85)	(100.00)	(40.17)
제시일자	24.10.14	24.08.29	24.08.26	24.08.16	24.08.05	24.07.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	59,000	61,000	61,000	61,000	61,000	61,000
괴리율(평균,%)	(43.66)	(42.26)	(40.06)	(39.64)	(38.75)	(36.19)
괴리율(최대/최소,%)	(40.17)	(31.80)	(31.80)	(31.80)	(31.80)	(31.80)
제시일자	24.07.08	24.05.17	24.05.06	24.04.08	24.04.01	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	61,000	52,000	44,000	44,000	44,000	
괴리율(평균,%)	(33.50)	(23.24)	(27.48)	(28.22)	(28.84)	
괴리율(최대/최소,%)	(31.80)	(12.98)	(22.39)	(22.39)	(28.07)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250513)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상