

자동차부품

에스엘 005850

2Q25 Review: 잘 견뎌낸 하반기, 기대되는 내년

Aug 18 2025

BUY 유지

TP 45,000 원 유지

2Q25 Review: 관세/고수익성 지역 둔화 영향

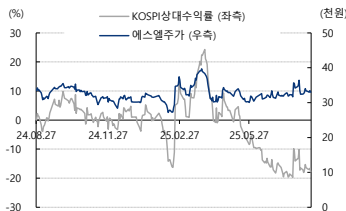
에스엘 2분기 실적은 매출액 1,300억(-0.3% YoY), 영업이익 1,059억(-28.3% YoY, OPM 8.2%) 기록하여 컨센서스(Fnguide 매출액 1,300억, 영업이익 1,206억) 대비 하회하였으나, 견조한 실적 유지 중.

Company Data

현재가(08/14)	32,950 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	39,700 원
52 주 최저가(보통주)	27,200 원
KOSPI (08/14)	3,225.66p
KOSDAQ (08/14)	815.26p
자본금	232 억원
시가총액	15,305 억원
발행주식수(보통주)	4,645 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	24.9 만주
평균거래대금(60 일)	85 억원
외국인지분(보통주)	15.09%
주요주주	
이성업 외 9인	62.92%
국민연금공단	8.26%

수익성 하락은 1) 관세 영향, 2) 고수익성 지역 외형 감소 영향이 주요했다고 판단함. 전동화 부문 매출액은 1,344억(-4.1% YoY), 영업이익 26억(-80.5% YoY, OPM 2.0%) 기록. 램프류와 달리 전동화 부문은 북미/한국에 집중 되어있음에 따라서 관세에 취약함. 램프류까지 고려시, 관세 영향 100억원 이상으로 판단. 고수익성 지역인 인도 지역 매출액은 1,393억(-11.0% YoY)으로 HKMC 점유율 하락에 따른 외형 하락 발생. 특히 판매 감소 발생한 차종에서의 옵션율이 높아 수익성에 부정적 영향 가중되었다고 추정됨. SL MEX에서 하반기 본격적 공장 가동 위한 비용 투입도 일부 영향.

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.5	18.3	-6.4
상대주가	-0.3	-5.0	-23.3

여전히 복잡한 하반기, 그럼에도 26년 기대 가능

하반기 회사는 긍/부정적 요인 상존. 긍정적으로 바라볼 수 있는 부분은 완성차 업체들 북미 현지화율 상승이 최우선 조건으로 고려되어, 2분기 선반영된 관세 보전에는 어려움 없을 것으로 판단. 2H 중 SL MEX 공장 본격 가동, HKMC-GM과의 협력 구체화도 양사 비중 높은 동사 수혜를 기대할 수 있는 요인.

부정적 요인으로는 대미 관세 영향 및 소득 계층간 괴리 심화로 인한 신규 수요 창출 둔화로 인해 인도 시장 경쟁 강도 심화 지속될 것으로 판단되는 점. 주요 고객사내 옵션율 및 평가 높은 EV MIX 상승 둔화 지속될 것으로 추정되는 점임. 상기 요인 종합시 관세 보전 효과 크게 작용하며, 하반기 수익성은 전년도 대비 상승할 것으로 판단.

26년부터는 Q 확장 기대되는 상황. 1) 인도 3공장(푸네) 가동, 2) HMGMA 가동률 상승, 3) 전동화 외형 확장에 따른 수혜 본격화될 것으로 전망함. 수익성은 EV 판매 둔화 및 북미 법인 수익성 확보라는 과제 남아있으나, 1) HKMC 인도 시장 신차 싸이클 재개, 2) ADB 및 인도 LED 믹스 상승 인한 P 효과, 3) 외형 성장으로 24년 수준 수익성 복귀할 수 있을 것으로 전망. 투자자의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	4,839	4,973	5,050	5,433	5,788
YoY(%)	15.9	2.8	1.5	7.6	6.5
영업이익(십억원)	386	395	367	424	460
OP 마진(%)	8.0	7.9	7.3	7.8	7.9
순이익(십억원)	349	382	320	363	392
EPS(원)	7,223	7,930	6,673	7,575	8,196
YoY(%)	119.6	9.8	-15.9	13.5	8.2
PER(배)	4.9	3.8	4.9	4.3	4.0
PCR(배)	2.7	2.1	2.9	2.7	2.6
PBR(배)	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	2.9	2.1	1.9	1.3	0.9
ROE(%)	18.8	17.4	12.8	13.0	12.6

[자동차/전력기기] 김광식

6717-6669

20250021@iprovest.com

[도표 1] 에스엘 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,246	1,298	1,192	1,237	1,234	1,295	1,238	1,284	4,973	5,050	5,433
한국	560	609	508	614	572	640	534	630	2,292	2,377	2,509
북미	424	427	437	412	408	410	446	437	1,701	1,701	1,910
중국	56	56	50	70	59	54	51	72	231	236	239
인도	163	157	162	104	158	139	172	107	586	576	608
기타	42	50	35	38	37	51	34	38	164	161	167
램프류	995	1,045	938	982	943	1,043	932	1,004	3,961	3,922	4,251
전동화	130	140	135	139	173	134	184	163	543	654	677
기타	121	113	119	117	118	117	122	117	470	474	504
매출총이익	206	215	144	123	192	180	157	133	689	662	742
<i>GPM</i>	<i>16.6</i>	<i>16.6</i>	<i>12.1</i>	<i>9.9</i>	<i>15.6</i>	<i>13.9</i>	<i>12.7</i>	<i>10.4</i>	<i>13.8</i>	<i>13.1</i>	<i>13.7</i>
영업이익	139	148	68	41	119	105.9	86	55	395	367	424
램프류	121	123	57	41	98	89	74	44	342	305	363
전동화	12	14	8	-4	13	3	8	7	30	30	28
기타	6	11	2	4	8	14	5	5	23	31	33
OPM	11.1	11.4	5.7	3.3	9.7	8.2	7.0	4.3	7.9	7.3	7.8
<i>램프류</i>	<i>12.1</i>	<i>11.8</i>	<i>6.1</i>	<i>4.2</i>	<i>10.4</i>	<i>8.6</i>	<i>7.9</i>	<i>4.4</i>	<i>8.6</i>	<i>7.8</i>	<i>8.5</i>
<i>전동화</i>	<i>9.5</i>	<i>9.6</i>	<i>6.2</i>	<i>-2.9</i>	<i>7.5</i>	<i>2.0</i>	<i>4.4</i>	<i>4.1</i>	<i>5.6</i>	<i>4.7</i>	<i>4.1</i>
<i>기타</i>	<i>4.7</i>	<i>9.9</i>	<i>1.9</i>	<i>3.1</i>	<i>6.9</i>	<i>11.8</i>	<i>3.8</i>	<i>4.0</i>	<i>4.8</i>	<i>6.6</i>	<i>6.6</i>
세전이익	160	168	66	93	137	118	99	68	487	421	477
<i>세전이익률</i>	<i>3.1</i>	<i>3.4</i>	<i>0.7</i>	<i>1.1</i>	<i>11.1</i>	<i>9.1</i>	<i>8.0</i>	<i>5.3</i>	<i>9.8</i>	<i>8.3</i>	<i>8.8</i>
당기순이익	116	119	56	77	100	87	73	50	368	310	352
<i>NPM</i>	<i>9.3</i>	<i>9.2</i>	<i>4.7</i>	<i>6.2</i>	<i>8.1</i>	<i>6.7</i>	<i>5.9</i>	<i>3.9</i>	<i>7.4</i>	<i>6.1</i>	<i>6.5</i>
YoY											
매출액	2.9	3.5	0.8	3.9	-1.0	-0.3	3.9	3.8	2.8	1.5	7.6
한국	-7.3	-2.3	-5.9	3.0	2.1	5.1	5.1	2.7	-3.1	3.7	5.6
북미	9.1	4.3	9.0	18.9	-3.9	-4.1	2.1	6.1	10.0	0.0	12.3
중국	21.6	4.6	-10.0	14.9	4.7	-3.3	3.0	3.0	7.4	1.9	1.5
인도	20.6	24.8	11.0	-27.1	-3.1	-11.0	6.2	2.9	6.6	-1.6	5.5
기타	15.9	16.6	-14.1	-16.2	-12.2	3.8	-0.5	-0.5	-0.1	-2.2	3.7
램프류	2.9	3.5	0.8	3.9	-5.2	-0.2	-0.7	2.2	1.8	-1.0	8.4
전동화	3.0	-0.4	-8.3	15.1	33.4	-4.1	36.5	17.5	2.7	20.4	3.6
기타	-0.6	2.5	3.3	5.4	-2.6	3.7	2.8	0.1	12.2	1.0	6.3
매출총이익	5.5	65.8	298.0	-43.4	-7.0	-16.5	8.8	8.5	7.8	-3.9	12.1
영업이익	26.7	10.4	-2.1	-8.0	-14.1	-28.3	27.6	35.5	2.3	-7.1	15.6
세전이익	-48.4	-46.6	-63.4	-65.2	-14.8	-29.4	49.2	-26.9	13.6	-13.5	13.2
당기순이익	26.7	19.5	-29.4	36.0	-14.2	-26.6	29.5	-34.9	9.8	-15.8	13.5

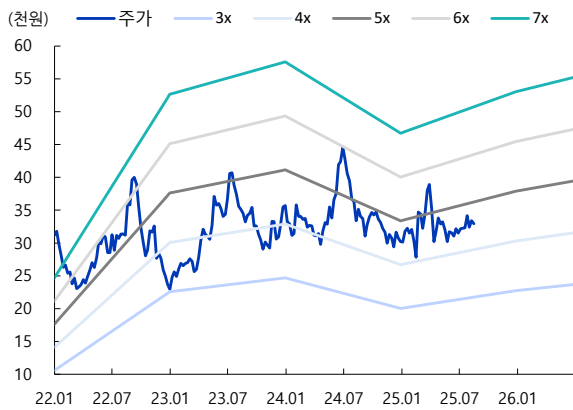
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] PEER Multiple Valuation

항목명	단위	비 고
EPS	원	7,275 (a): 12MF EPS
Target P/E	배	6.07 (b): (c) x [1-(d)]
PEER 12MF P/E	배	15.13 (c): PEER 그룹; KOITO, VARROC, VALEO, CHANGZHOU
할인율	%	59.9 (d): 2Q19 부터 현재까지의 평균 할인율
적정주가	원	44,143 (e): (a) x (b)
목표주가	원	45,000 괴리율 5% 이내로 목표주가 유지
현재주가	원	32,950
상승여력	%	36.6

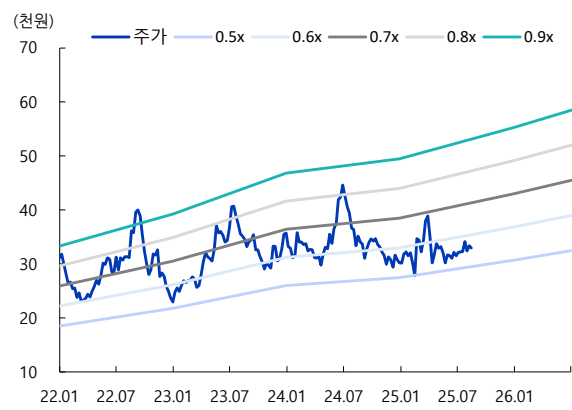
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 에스엘 12MF P/E Band Chart



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 에스엘 12MF P/B Band Chart



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 자동차 부품 PEER TABLE (25.08.15)

(단위: 백만달러, %)

		에스엘	현대 모비스	HL 만도	현대위아	스탠리 일렉트릭	코이토	VALEO	FORVIA	HELLA
국가		한국	한국	한국	한국	일본	일본	프랑스	프랑스	독일
시가총액	(백만달러)	1,081	18,759	1,144	951	2,930	4,004	2,684	2,517	11,069
주가	(현지통화)	32,300	283,500	33,800	48,500	2,844	1,919	9	11	86
P/E	2024	4.1	6.3	10.9	12.4	15.4	13.8	4.9	56.9	21.9
(배)	2025E	4.4	6.3	8.9	8.0	14.4	15.6	8.7	-	37.0
	2026E	4.0	5.8	6.5	7.9	12.5	20.2	5.2	6.3	27.2
P/B	2024	0.6	0.6	0.6	0.4	0.9	0.9	0.6	0.5	3.0
(배)	2025E	0.6	0.5	0.6	0.4	0.9	0.9	0.6	0.5	2.9
	2026E	0.5	0.5	0.6	0.3	0.8	0.8	0.6	0.5	2.7
EV/EBITDA	2024	2.5	3.9	5.3	3.1	5.0	4.5	2.9	3.7	9.3
(배)	2025E	2.5	5.0	4.4	-	3.7	3.6	2.4	3.2	9.6
	2026E	2.0	4.3	3.9	-	5.1	4.9	2.2	2.8	8.4
ROE	2024	17.4	9.4	5.5	3.4	5.3	6.3	4.4	-4.2	11.6
(%)	2025E	13.9	8.7	6.8	5.0	6.3	7.1	6.7	-2.8	7.0
	2026E	13.6	8.8	9.4	4.7	6.7	4.1	9.5	4.2	9.8
배당성향	2024	15.0	13.4	25.3	30.1	33.7	39.9	63.0	-	29.9
(%)	2025E	17.0	15.5	22.1	21.7	34.3	35.1	42.7	32.0	30.0
	2026E	16.4	15.2	17.9	25.3	41.3	65.0	32.9	32.0	30.0
매출액	2024	3,647	41,977	6,489	6,000	3,272	6,582	23,250	29,180	8,681
	2025E	3,676	44,038	6,835	6,157	3,345	6,018	23,550	30,326	9,249
	2026E	3,885	46,810	7,272	6,394	3,364	6,094	24,237	31,032	9,562
매출액 증가율	2024	-1.6	-7.5	1.0	-4.0	0.6	2.9	-2.5	-1.0	3.1
(%)	2025E	0.8	4.9	5.3	2.6	2.2	-8.6	1.3	3.9	6.5
	2026E	5.7	6.3	6.4	3.8	0.6	1.3	2.9	2.3	3.4
영업이익	2024	278	2,498	281	155	322	295	935	1,481	455
	2025E	304	2,745	323	190	309	257	1,168	1,684	626
	2026E	318	3,003	345	197	342	307	1,384	1,956	739
OPM	2024	7.9	5.4	4.1	2.7	7.6	5.9	2.8	2.9	5.8
(%)	2025E	7.6	5.7	4.1	2.5	9.6	4.9	4.0	4.9	4.9
	2026E	7.8	5.9	4.4	3.0	9.2	4.2	4.8	5.4	6.5
EBITDA	2024	418	3,366	549	357	608	583	3,265	3,666	1,157
	2025E	456	3,686	598	392	609	570	3,472	3,848	1,318
	2026E	457	3,950	621	419	655	630	3,744	4,126	1,453
EBITDA Margin	2024	11.2	7.1	7.8	5.9	15.4	10.5	12.1	10.1	13.1
(%)	2025E	11.4	7.6	8.0	5.8	18.2	9.7	13.9	12.1	12.5
	2026E	11.7	7.9	8.2	6.1	18.1	9.4	14.3	12.4	13.8
순이익	2024	270	2,974	95	88	184	283	175	-200	382
	2025E	247	2,989	142	115	210	304	294	-89	275
	2026E	273	3,180	175	116	208	172	525	269	408
NPM	2024	7.4	7.1	1.5	1.5	5.6	4.3	0.8	-0.7	4.4
(%)	2025E	6.7	6.8	2.1	1.9	6.3	5.0	1.2	-0.3	3.0
	2026E	7.0	6.8	2.4	1.8	6.2	2.8	2.2	0.9	4.3

자료: 교보증권 리서치센터

[에스엘 005850]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,839	4,973	5,050	5,433	5,788
매출원가	4,200	4,285	4,388	4,691	4,990
매출총이익	639	689	662	742	798
매출총이익률 (%)	13.2	13.8	13.1	13.7	13.8
판매비와관리비	253	294	295	318	338
영업이익	386	395	367	424	460
영업이익률 (%)	8.0	7.9	7.3	7.8	7.9
EBITDA	539	559	497	529	545
EBITDA Margin (%)	11.1	11.2	9.8	9.7	9.4
영업외손익	43	92	54	53	56
관계기업손익	18	17	12	12	12
금융수익	24	33	27	29	29
금융비용	-26	-21	-25	-25	-19
기타	26	63	40	37	34
법인세비용차감전순손익	429	487	421	477	516
법인세비용	80	105	101	114	124
계속사업순손익	349	382	320	363	392
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	349	382	320	363	392
당기순이익률 (%)	7.2	7.7	6.3	6.7	6.8
비지배지분순이익	14	14	10	11	12
지배지분순이익	336	368	310	352	381
지배순이익률 (%)	6.9	7.4	6.1	6.5	6.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-14	48	47	47	47
포괄순이익	335	430	368	410	440
비지배지분포괄이익	13	17	14	16	17
지배지분포괄이익	322	413	353	394	423

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	432	482	365	338	355
당기순이익	349	382	320	363	392
비현금항목의 가감	275	300	223	218	209
감가상각비	142	153	123	100	80
외환손익	-3	-21	-53	-43	-40
자본법평가손익	0	0	-12	-12	-12
기타	135	168	164	174	181
자산부채의 증감	-111	-122	-86	-139	-135
기타현금흐름	-81	-78	-92	-103	-111
투자활동 현금흐름	-270	-334	-20	-20	-20
투자자산	19	-1	0	0	0
유형자산	-161	-238	0	0	0
기타	-128	-95	-20	-20	-20
재무활동 현금흐름	-114	-127	74	-136	-136
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-83	-78	-78	-78	-78
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-28	-46	-55	-55	-55
기타	-4	-3	207	-3	-3
현금의 증감	48	35	466	197	168
기초 현금	266	314	348	815	1,012
기말 현금	314	348	815	1,012	1,180
NOPLAT	315	310	279	323	350
FCF	196	114	323	288	300

자료: 에스엘, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,071	2,346	2,867	3,229	3,603
현금및현금성자산	314	348	815	1,012	1,180
매출채권 및 기타채권	923	1,001	1,048	1,182	1,358
재고자산	375	416	423	455	484
기타유동자산	458	581	581	581	581
비유동자산	1,165	1,353	1,241	1,154	1,088
유형자산	748	861	738	638	558
관계기업투자금	158	161	177	194	211
기타유동자산	77	73	73	73	73
기타비유동자산	181	258	253	249	247
자산총계	3,236	3,699	4,107	4,383	4,692
유동부채	1,116	1,142	1,363	1,408	1,455
매입채무 및 기타채무	654	668	676	715	751
차입금	319	275	275	275	275
유동성채무	36	40	250	250	250
기타유동부채	107	160	163	169	179
비유동부채	111	159	81	3	-75
차입금	0	0	-78	-155	-233
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	111	159	159	158	158
부채총계	1,227	1,302	1,445	1,412	1,380
지배지분	1,928	2,300	2,554	2,851	3,176
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,470	1,783	2,038	2,334	2,660
기타자본변동	-12	-12	-12	-12	-12
비지배지분	81	97	108	121	135
자본총계	2,009	2,397	2,663	2,972	3,311
총차입금	361	320	453	374	296

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,223	7,930	6,673	7,575	8,196
PER	4.9	3.8	4.9	4.3	4.0
BPS	41,518	49,512	54,995	61,380	68,386
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	11,612	12,032	10,708	11,397	11,730
EV/EBITDA	2.9	2.1	1.9	1.3	0.9
SPS	104,177	107,071	108,725	116,959	124,611
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	4,222	2,454	6,960	6,208	6,458
DPS	900	1,200	1,200	1,200	1,200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	15.9	2.8	1.5	7.6	6.5
영업이익 증가율	95.1	2.3	-7.1	15.6	8.4
순이익 증가율	110.5	9.4	-16.1	13.2	8.2
수익성					
ROIC	20.3	18.5	16.2	19.1	20.1
ROA	10.9	10.6	7.9	8.3	8.4
ROE	18.8	17.4	12.8	13.0	12.6
안정성					
부채비율	61.1	54.3	54.3	47.5	41.7
순차입금비율	11.2	8.7	11.0	8.5	6.3
이자보상배율	15.9	21.7	22.0	27.6	31.1

에스엘 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.05.25	매수	50,000	(31.56)	(18.10)					
2023.11.28	매수	50,000	(34.20)	(28.40)					
2024.01.16	매수	50,000	(32.70)	(9.50)					
2025.05.27	담당자변경								
2025.05.27	매수	45,000	(27.75)	(19.11)					
2025.08.17	매수	45,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이며, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

- Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

- Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
- Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
- Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익의 예상되거나 불확실성 높은 경우
- Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하