



BUY (유지)

목표주가(12M) **41,000원(하향)**
현재주가(5.15) **33,050원**

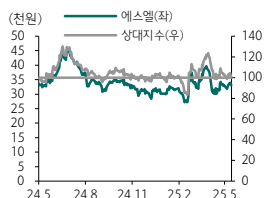
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,621.36
52주 최고/최저(원)	45,250/27,200
시가총액(십억원)	1,535.1
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	46,448.5
60일 평균 거래량(천주)	248.0
60일 평균 거래대금(십억원)	8.5
외국인지분율(%)	16.61
주요주주 지분율(%)	
이성엽 외 9인	62.92
국민연금공단	8.26

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,120.3	5,401.8
영업이익(십억원)	435.2	478.8
순이익(십억원)	372.1	401.6
EPS(원)	7,785	8,506
BPS(원)	56,323	63,793

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,838.8	4,973.3	5,068.4	5,296.7
영업이익	386.2	395.2	363.0	381.1
세전이익	428.8	487.0	448.4	487.8
순이익	335.5	368.4	328.6	357.6
EPS	7,223	7,930	7,075	7,698
증감율	119.54	9.79	(10.78)	8.81
PER	4.94	3.80	4.67	4.29
PBR	0.86	0.61	0.60	0.53
EV/EBITDA	2.94	2.08	1.93	1.40
ROE	18.83	17.42	13.49	13.12
BPS	41,618	49,612	55,498	62,006
DPS	900	1,200	1,200	1,200



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 05월 16일 | 기업분석

에스엘 (005850)

조금 아쉬운 산업환경 속 전장 부품과 타OE 수주 지속

목표주가는 4.1만원으로 소폭 하향

에스엘에 대한 투자이견 BUY를 유지한 가운데, 2025년/2026년 실적 추정의 하향을 반영하여 목표주가를 기존 4.2만원에서 신규 4.1만원(12MF 목표 P/E 5.5배 유지)으로 소폭 하향한다. 실적 추정의 하향은 인건비 증가와 함께 미국 관세에 따른 수익성 하락을 반영했기 때문이다. 2025년에는 다소 어려운 산업환경이 예상되지만, e-shifter와 BMS/SBCM 등 전장 부품군의 성장과 2025년 하반기 이후 인도 신공장의 완공, 그리고 2026년 하반기부터 북미/유럽에서 독일 프리미엄 브랜드향 램프 공급의 시작 등으로 2026년 이후 성장성/수익성이 회복될 것이다. 한편, 로봇 부품군은 초기 단계라 의미있는 매출까지는 다소 시일이 필요하다는 판단이다.

1Q25 Review: 영업이익률 9.7% 기록

1분기 실적은 시장 기대치를 소폭 하회했다(영업이익 기준 -3%). 매출액/영업이익은 1%/14% (YoY) 감소한 1.23조원/1,193억원(영업이익률 9.7%, -1.4%p (YoY))을 기록했다. 지역별로 한국/중국/남미가 2%/5%/2% (YoY) 증가했지만, 북미/인도/유럽 매출액이 4%/3%/20% (YoY) 감소했다. 제품별로 램프/전장/기타 매출액이 -5%/+33%/-3% (YoY) 변동했다. 영업이익은 14% (YoY) 감소했고, 영업이익률은 1.4%p (YoY) 하락한 9.7%를 기록했다. 부문별 영업이익률은 램프/전장/기타 사업부가 10.4%/7.5%/6.9%로 전년 동기대비 -1.7%p/-2.1%p/+2.2%p 변동했다. 외형이 정체된 가운데, 인건비/지급수수료/보증수리비가 7%/19%/13% (YoY) 증가하면서 수익성이 하락했다. 북미 SL America(매출비중 31%)의 1분기 매출액/순이익은 3,844억원/261억원으로 5%/19% (YoY) 감소했고, 당기순이익률은 6.8%(-1.2%p (YoY))를 기록했다. 인도 SL Lumax(매출비중 9%)의 매출액/순이익은 5%/5% (YoY) 감소한 1,172억원/156억원(당기순이익률 13.3%, -0.1%p)였다. 영업외로는 해외 관계사로부터의 수수료 수익(41억원)이 있었지만, 외환관련손익이 78억원 축소되었다.

2025년 매출액/영업이익 +2%/-8% 변동할 전망

에스엘의 2025년 매출액/영업이익은 +2%/-8% 변동한 5.07조원/3,630억원(영업이익률 7.2%, -0.7%p (YoY))으로 전망한다. 산업수요 둔화로 고객사들의 생산 증가율이 낮은 가운데, 전장 부문에서 BMS/SBCM 등 신규 아이템이 매출 기여를 시작하고, e-shifter의 매출 증가도 지속될 것으로 보인다. 영업이익률은 0.7%p 하락하는데, 북미에서 UAW 임금 타협 후 업계 전반적으로 임금이 올라간 영향으로 인건비 부담이 늘었고, 미국의 관세 부과도 수익성에 부정적 영향을 주기 때문이다(별도/연결 매출액 기준 10~15%/5~7% 노출). 2026년에는 매출액과 수익성이 회복될 것이다. 기존 e-shifter와 전장 부품군의 성장이 이어지고, 인도 푸네 공장이 2025년 하반기 완공되며, 북미/유럽에서 독일 프리미엄 브랜드향 램프 공급도 시작되면서 매출액이 4% 이상 증가하기 때문이다.

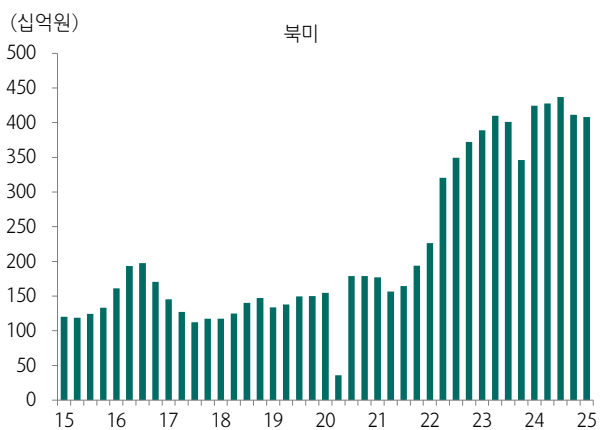
도표 1. 에스엘의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,246	1,298	1,192	1,237	1,234	1,323	1,222	1,289	4,175	4,839	4,973	5,068	5,297
한국	560	609	508	614	572	630	530	642	2,036	2,364	2,292	2,375	2,482
북미	424	427	437	412	408	425	428	409	1,268	1,546	1,701	1,670	1,745
중국	56	56	50	70	59	67	60	76	205	215	231	261	275
인도	163	157	162	104	158	157	169	128	538	549	586	612	639
유럽	29	33	20	26	23	28	20	22	78	100	108	93	98
남미	13	16	14	12	13	16	14	12	47	62	54	55	56
기타	0	0	1	0	1	0	1	0	3	2	2	2	2
영업이익	139	148	68	41	119	141	62	41	198	386	395	363	381
세전이익	160	168	66	93	137	165	81	65	216	429	487	448	488
순이익	121	124	58	79	104	125	62	50	166	349	382	341	371
지배주주순이익	116	119	56	77	104	126	59	39	155	336	368	329	358
(YoY)													
매출액	3	4	1	4	-1	2	3	4	39	16	3	2	5
한국	-7	-2	-6	3	2	3	4	5	23	16	-3	4	4
북미	9	4	9	19	-4	-1	-2	-1	83	22	10	-2	5
중국	22	5	-10	15	5	20	20	8	10	5	7	13	5
인도	21	25	11	-27	-3	0	4	23	34	2	7	5	4
유럽	21	27	-14	-3	-20	-16	0	-14	89	28	8	-14	5
남미	5	3	-17	-35	2	2	2	2	89	32	-13	2	2
기타	6	-65	n/a	-46	133	0	0	0	43	-17	-20	27	0
영업이익	33	10	-18	-38	-14	-5	-8	-1	79	95	2	-8	5
세전이익	27	19	-29	36	-15	-2	23	-29	39	99	14	-8	9
순이익	29	13	-9	-4	-14	1	7	-37	72	111	9	-11	9
지배주주순이익	29	14	-8	-4	-10	6	6	-49	60	117	10	-11	9
이익률													
영업이익률	11.1	11.4	5.7	3.3	9.7	10.7	5.1	3.1	4.7	8.0	7.9	7.2	7.2
세전이익률	12.9	12.9	5.5	7.5	11.1	12.5	6.6	5.1	5.2	8.9	9.8	8.8	9.2
순이익률	9.7	9.5	4.8	6.4	8.4	9.5	5.0	3.9	4.0	7.2	7.7	6.7	7.0

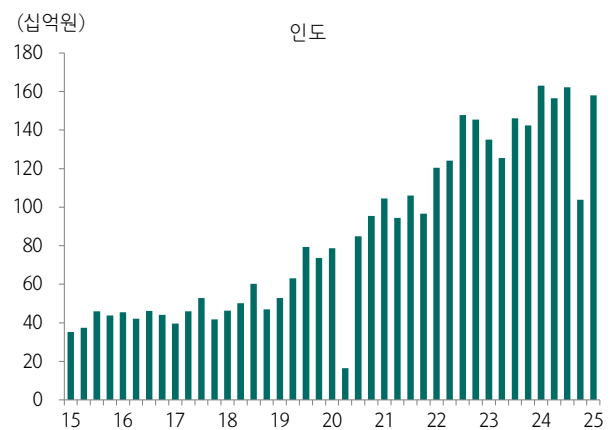
자료: 에스엘, 하나증권

도표 2. 에스엘의 북미 매출액 추이



자료: 에스엘, 하나증권

도표 3. 에스엘의 인도 매출액 추이



자료: 에스엘, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,838.8	4,973.3	5,068.4	5,296.7	5,514.2
매출원가	4,200.1	4,284.6	4,396.7	4,593.1	4,759.7
매출총이익	638.7	688.7	671.7	703.6	754.5
판매비	252.6	293.5	308.7	322.6	333.0
영업이익	386.2	395.2	363.0	381.1	421.4
금융손익	(1.9)	12.0	24.0	38.0	48.2
종속/관계기업손익	18.2	16.8	17.6	18.5	19.1
기타영업외손익	26.4	63.0	43.7	50.3	38.5
세전이익	428.8	487.0	448.4	487.8	527.2
법인세	79.6	105.0	107.6	117.1	126.5
계속사업이익	349.3	382.0	340.8	370.8	400.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	349.3	382.0	340.8	370.8	400.6
비지배주주지분 손이익	13.8	13.6	12.1	13.2	14.3
지배주주순이익	335.5	368.4	328.6	357.6	386.4
지배주주지분포괄이익	321.5	412.8	327.4	356.3	385.0
NOPAT	314.5	310.0	275.9	289.6	320.3
EBITDA	539.4	558.9	532.2	554.7	598.7
성장성(%)					
매출액증가율	15.91	2.78	1.91	4.50	4.11
NOPAT증가율	106.64	(1.43)	(11.00)	4.97	10.60
EBITDA증가율	60.11	3.62	(4.78)	4.23	7.93
영업이익증가율	95.15	2.33	(8.15)	4.99	10.57
(지배주주)순이익증가율	116.87	9.81	(10.80)	8.83	8.05
EPS증가율	119.54	9.79	(10.78)	8.81	8.05
수익성(%)					
매출총이익률	13.20	13.85	13.25	13.28	13.68
EBITDA이익률	11.15	11.24	10.50	10.47	10.86
영업이익률	7.98	7.95	7.16	7.20	7.64
계속사업이익률	7.22	7.68	6.72	7.00	7.26

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,223	7,930	7,075	7,698	8,318
BPS	41,618	49,612	55,498	62,006	69,134
CFPS	13,429	14,671	11,370	11,877	12,416
EBITDAPS	11,612	12,032	11,459	11,943	12,889
SPS	104,177	107,071	109,118	114,034	118,716
DPS	900	1,200	1,200	1,200	1,200
주기지표(배)					
PER	4.94	3.80	4.67	4.29	3.97
PBR	0.86	0.61	0.60	0.53	0.48
PCFR	2.66	2.06	2.91	2.78	2.66
EV/EBITDA	2.94	2.08	1.93	1.40	0.82
PSR	0.34	0.28	0.30	0.29	0.28
재무비율(%)					
ROE	18.83	17.42	13.49	13.12	12.71
ROA	10.88	10.62	8.60	8.67	8.60
ROIC	24.79	22.62	18.78	19.27	20.81
부채비율	61.05	54.30	47.09	43.51	40.20
순부채비율	(7.49)	(14.06)	(23.02)	(29.42)	(35.33)
이자보상배율(배)	15.86	21.66	22.47	25.22	27.88

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,070.9	2,346.1	2,568.8	2,905.8	3,274.3
금융자산	514.1	661.2	902.1	1,166.8	1,466.4
현금성자산	313.8	348.3	589.2	853.9	1,153.5
매출채권	900.6	959.8	948.0	990.7	1,031.4
재고자산	375.5	416.1	403.4	421.6	438.9
기타유동자산	280.7	309.0	315.3	326.7	337.6
비유동자산	1,164.8	1,352.8	1,377.2	1,397.1	1,413.5
투자자산	235.6	233.3	234.9	236.5	238.1
금융자산	77.2	72.7	72.7	72.7	72.7
유형자산	748.2	861.3	883.0	900.5	914.6
무형자산	41.0	37.2	38.3	39.1	39.7
기타비유동자산	140.0	221.0	221.0	221.0	221.1
자산총계	3,235.7	3,698.9	3,946.0	4,302.9	4,687.8
유동부채	1,116.1	1,142.2	1,102.4	1,136.8	1,169.7
금융부채	356.9	318.1	278.5	278.7	278.9
매입채무	514.9	510.5	522.5	546.0	568.5
기타유동부채	244.3	313.6	301.4	312.1	322.3
비유동부채	110.5	159.4	160.8	167.8	174.5
금융부채	6.7	6.1	6.1	6.1	6.1
기타비유동부채	103.8	153.3	154.7	161.7	168.4
부채총계	1,226.6	1,301.6	1,263.2	1,304.6	1,344.1
지배주주지분	1,928.4	2,299.7	2,573.2	2,875.5	3,206.5
자본금	23.2	23.2	23.2	23.2	23.2
자본잉여금	459.7	459.7	459.7	459.7	459.7
자본조정	(11.9)	(11.9)	(11.9)	(11.9)	(11.9)
기타포괄이익누계액	(12.9)	45.8	45.8	45.8	45.8
이익잉여금	1,470.4	1,783.0	2,056.4	2,358.7	2,689.8
비지배주주지분	80.7	97.5	109.6	122.8	137.1
자본총계	2,009.1	2,397.2	2,682.8	2,998.3	3,343.6
순금융부채	(150.5)	(336.9)	(617.5)	(882.0)	(1,181.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	432.4	482.0	465.5	486.0	516.6
당기순이익	349.3	382.0	340.8	370.8	400.6
조정	193.8	221.6	129.1	127.1	127.3
감가상각비	153.2	163.7	169.2	173.7	177.3
외환거래손익	(2.8)	(21.4)	(21.0)	(26.5)	(29.6)
지분법손익	(18.2)	(16.8)	(17.6)	(18.5)	(19.1)
기타	61.6	96.1	(1.5)	(1.6)	(1.3)
영업활동 자산부채변동	(110.7)	(121.6)	(4.4)	(11.9)	(11.3)
투자활동 현금흐름	(270.1)	(333.9)	(153.7)	(147.4)	(143.7)
투자자산감소(증가)	99.6	112.1	16.0	16.9	17.4
자본증가(감소)	(160.9)	(238.1)	(180.0)	(180.0)	(180.0)
기타	(208.8)	(207.9)	10.3	15.7	18.9
재무활동 현금흐름	(98.7)	(80.8)	(94.9)	(55.1)	(55.1)
금융부채증가(감소)	(71.0)	(39.3)	(39.6)	0.2	0.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(27.6)	(41.4)	(55.3)	(55.3)	(55.3)
현금의 증감	63.6	67.3	196.6	264.7	299.6
Unlevered CFO	623.8	681.5	528.1	551.7	576.7
Free Cash Flow	271.4	243.8	285.5	306.0	336.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스엘



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.16	BUY	41,000		
24.11.25	BUY	42,000	-22.96%	-5.48%
24.5.15	1년 경과		-	-
23.5.15	BUY	45,000	-25.37%	-9.00%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 5월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.95%	5.05%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 13일