



2025년 08월 20일 | 기업분석

## BUY (유지)

목표주가(12M) 41,000원  
현재주가(8.19) 33,350원

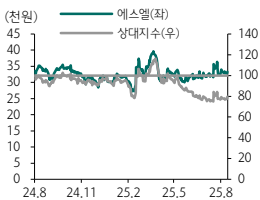
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,151.56
52주 최고/최저(원)	39,700/27,200
시가총액(십억원)	1,549.1
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	46,448.5
60일 평균 거래량(천주)	169.1
60일 평균 거래대금(십억원)	5.6
외국인지분율(%)	15.09
주요주주 지분율(%)	
이성열 외 9인	62.92
국민연금공단	8.26

### Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,042.4	5,352.8
영업이익(십억원)	372.6	404.7
순이익(십억원)	334.0	368.7
EPS(원)	6,945	7,683
BPS(원)	55,601	62,202

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,838.8	4,973.3	4,993.7	5,178.6
영업이익	386.2	395.2	325.9	345.2
세전이익	428.8	487.0	410.7	450.2
순이익	335.5	368.4	301.0	330.0
EPS	7,223	7,930	6,480	7,104
증감율	119.54	9.79	(18.28)	9.63
PER	4.94	3.80	5.06	4.62
PBR	0.86	0.61	0.60	0.54
EV/EBITDA	2.94	2.08	2.13	1.59
ROE	18.83	17.42	12.42	12.30
BPS	41,618	49,612	54,903	60,816
DPS	900	1,200	1,200	1,200

# 에스엘 (005850)

## 램프에서는 신공장과 신규 납품. 전장 제품도 성장 중

### 하반기에는 관세 대응이 우선. 2026년에는 신공장 및 신규 납품 효과

에스엘에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 4.1만원을 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치를 하회했는데, 산업수요 둔화와 미국 관세의 영향이 컸다는 판단이다. 어려운 산업환경은 하반기에도 이어지겠지만, 관세 비용의 고객사 보전 및 멕시코 공장의 가동 시작 등으로 대응할 수 있을 것으로 예상한다. 2026년에는 BMS/SBCM 등 전장 부품군의 성장과 인도/멕시코 신공장의 본격화, 그리고 북미/유럽/중국에서 독일 프리미엄 브랜드향 램프 공급의 가세 등으로 성장성이 회복될 것이다. 현대차그룹-GM의 생산 협력도 기회 요인이다.

### 2Q25 Review: 영업이익률 8.2% 기록

2분기 실적은 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -12%). 매출액/영업이익은 0%/28% (YoY) 감소한 1.29조원/1,059억원(영업이익률 8.2%, -3.2%p (YoY))을 기록했다. 지역별로 한국/남미가 5%/49% (YoY) 증가했지만, 북미/인도/유럽/중국에서는 4%/11%/18%/3% (YoY) 감소했다. 제품별로 램프/전장/기타 매출액이 -0%/-4%/+4% (YoY) 변동했다. 영업이익은 28% (YoY) 감소했고, 영업이익률은 3.2%p (YoY) 하락한 8.2%를 기록했다. 부문별 영업이익률은 램프/전장/기타 사업부가 8.6%/2.0%/11.8%였다. 수익성이 하락한 이유는 외형이 정체된 가운데 지급수수료/보증수리비가 68%/47% (YoY) 증가했고, 미국향 수출 제품에 대한 관세 비용도 반영되었으며, 인도 법인이 시장 내 경쟁심화의 영향을 받았기 때문이다. 북미 SL America(매출비중 30%)의 2분기 매출액/순이익은 3,905억원/131억원으로 9%/59% (YoY) 감소했고, 당기순이익률은 3.4%(-4.0%p (YoY))를 기록했다. 인도 SL Lumax(매출비중 8%)의 매출액/순이익은 15%/30% (YoY) 감소한 998억원/103억원(당기순이익률 10.3%, -2.3%p)였다. 영업외로는 해외 관계사로부터의 수수료 수익(40억원)이 있었지만, 외환관련손실이 311억원 반영(전년 동기대비 -404억원)되었다.

### 2025년 실적은 관세 여파로 감소하지만, 2026년 신규 매출원 가세로 성장 회복

2025년 매출액/영업이익은 +0%/-17% 변동한 5.0조원/3,259억원(영업이익률 6.5%, -1.4%p (YoY))으로 기존 예상치보다 낮아질 것으로 전망한다. 산업수요 둔화와 함께 북미/인도 법인에서 관세 및 시장경쟁 비용, 그리고 인건비 등이 증가하기 때문이다. 미국 자동차 관세는 관세율이 2분기 25%에서 하반기 15%로 하락했고, 고객사들과의 협의를 통해 비용을 상당부분 보전받을 수 있으며, 멕시코 공장의 본격 가동으로 USMCA 기준을 충족시켜 면세 혜택을 늘릴 수 있기에 관련 부담이 완화될 것으로 예상된다. 2026년에는 신규 매출원 가세로 성장성이 회복될 것이다. 전기차향 신규 아이템인 BMS/SBCM 등 납품이 증가하고, 멕시코 공장의 가동률이 상승하며, 2025년말 완공되는 인도 푸네 공장도 매출에 기여할 것이다. 특히, 2026년 4분기부터는 북미/유럽/중국에서 독일 프리미엄 브랜드향으로 램프 공급이 시작되는데 연결 매출액을 2%p 이상 증가시키는 효과를 예상한다.



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

하나증권 리서치센터

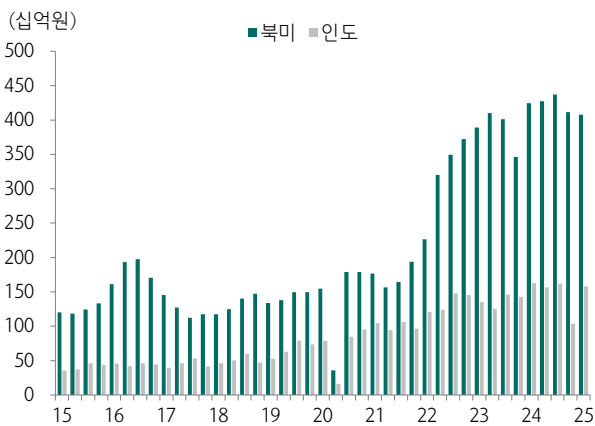
도표 1. 에스엘의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,246	1,298	1,192	1,237	1,234	1,295	1,197	1,268	4,175	4,839	4,973	4,994	5,179
한국	560	609	508	614	572	640	530	642	2,036	2,364	2,292	2,385	2,444
북미	424	427	437	412	408	410	417	398	1,268	1,546	1,701	1,634	1,683
중국	56	56	50	70	59	54	57	74	205	215	231	243	256
인도	163	157	162	104	158	139	151	115	538	549	586	563	623
유럽	29	33	20	26	23	28	24	25	78	100	108	100	102
남미	13	16	14	12	13	23	17	14	47	62	54	67	68
기타	0	0	1	0	1	1	1	0	3	2	2	2	2
영업이익	139	148	68	41	119	106	60	41	198	386	395	326	345
세전이익	160	168	66	93	137	92	95	87	216	429	487	411	450
순이익	121	124	58	79	104	70	72	66	166	349	382	312	342
지배주주순이익	116	119	56	77	104	70	69	61	155	336	368	301	330
(YoY)													
매출액	3	4	1	4	-1	0	0	3	39	16	3	0	4
한국	-7	-2	-6	3	2	5	4	5	23	16	-3	4	2
북미	9	4	9	19	-4	-4	-5	-3	83	22	10	-4	3
중국	22	5	-10	15	5	-3	15	5	10	5	7	5	5
인도	21	25	11	-27	-3	-11	-7	11	34	2	7	-4	11
유럽	21	27	-14	-3	-20	-18	20	-4	89	28	8	-8	3
남미	5	3	-17	-35	2	49	20	20	89	32	-13	24	2
기타	6	-65	n/a	-46	133	43	0	0	43	-17	-20	38	0
영업이익	33	10	-18	-38	-14	-28	-12	1	79	95	2	-18	6
세전이익	27	19	-29	36	-15	-45	44	-6	39	99	14	-16	10
순이익	29	13	-9	-4	-14	-43	25	-17	72	111	9	-18	10
지배주주순이익	29	14	-8	-4	-10	-41	24	-20	60	117	10	-18	10
이익률													
영업이익률	11.1	11.4	5.7	3.3	9.7	8.2	5.0	3.2	4.7	8.0	7.9	6.5	6.7
세전이익률	12.9	12.9	5.5	7.5	11.1	7.1	7.9	6.9	5.2	8.9	9.8	8.2	8.7
순이익률	9.7	9.5	4.8	6.4	8.4	5.4	6.0	5.2	4.0	7.2	7.7	6.3	6.6

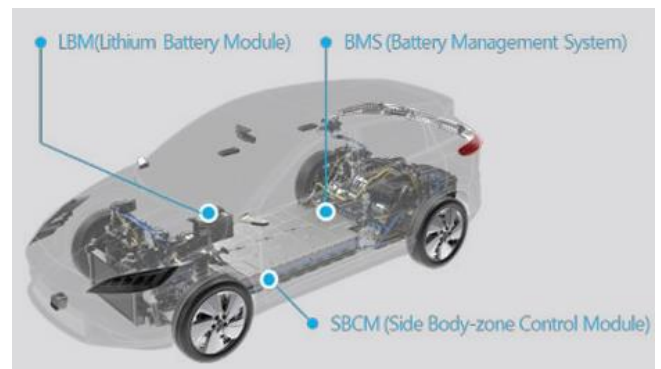
자료: 에스엘, 하나증권

도표 2. 에스엘의 북미 및 인도 매출액 추이



자료: 에스엘, 하나증권

도표 3. 에스엘의 전장 부품군 내 신규 제품들



자료: 에스엘, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,838.8	4,973.3	4,993.7	5,178.6	5,458.9
매출원가	4,200.1	4,284.6	4,361.5	4,515.3	4,726.3
매출총이익	638.7	688.7	632.2	663.3	732.6
판매비	252.6	293.5	306.3	318.1	331.0
영업이익	386.2	395.2	325.9	345.2	401.6
금융손익	(1.9)	12.0	23.5	36.2	45.0
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	410.7	450.2	504.1
법인세	79.6	105.0	98.6	108.0	121.0
계속사업이익	349.3	382.0	312.1	342.1	383.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	349.3	382.0	312.1	342.1	383.1
비배주주지분 손익	13.8	13.6	11.1	12.2	13.6
지배주주순이익	335.5	368.4	301.0	330.0	369.5
지배주주지분포괄이익	321.5	412.8	299.9	328.8	368.1
NOPAT	314.5	310.0	247.6	262.4	305.2
EBITDA	539.4	558.9	491.2	515.7	576.1
성장성(%)					
매출액증가율	15.91	2.78	0.41	3.70	5.41
NOPAT증가율	106.64	(1.43)	(20.13)	5.98	16.31
EBITDA증가율	60.11	3.62	(12.11)	4.99	11.71
영업이익증가율	95.15	2.33	(17.54)	5.92	16.34
(지배주주)순이익증가율	116.87	9.81	(18.30)	9.63	11.97
EPS증가율	119.54	9.79	(18.28)	9.63	11.98
수익성(%)					
매출총이익률	13.20	13.85	12.66	12.81	13.42
EBITDA이익률	11.15	11.24	9.84	9.96	10.55
영업이익률	7.98	7.95	6.53	6.67	7.36
계속사업이익률	7.22	7.68	6.25	6.61	7.02

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,223	7,930	6,480	7,104	7,955
BPS	41,618	49,612	54,903	60,816	67,581
CFPS	13,429	14,671	10,487	11,036	11,930
EBITDAPS	11,612	12,032	10,576	11,102	12,404
SPS	104,177	107,071	107,510	111,490	117,525
DPS	900	1,200	1,200	1,200	1,200
주기지표(배)					
PER	4.94	3.80	5.06	4.62	4.12
PBR	0.86	0.61	0.60	0.54	0.49
PCFR	2.66	2.06	3.13	2.97	2.75
EV/EBITDA	2.94	2.08	2.13	1.59	0.97
PSR	0.34	0.28	0.31	0.29	0.28
재무비율(%)					
ROE	18.83	17.42	12.42	12.30	12.41
ROA	10.88	10.62	7.92	8.12	8.37
ROIC	24.79	22.62	16.87	17.49	19.82
부채비율	61.05	54.30	47.08	43.63	40.81
순부채비율	(7.49)	(14.06)	(22.42)	(28.35)	(33.78)
이자보상배율(배)	15.86	21.66	20.17	22.86	26.57

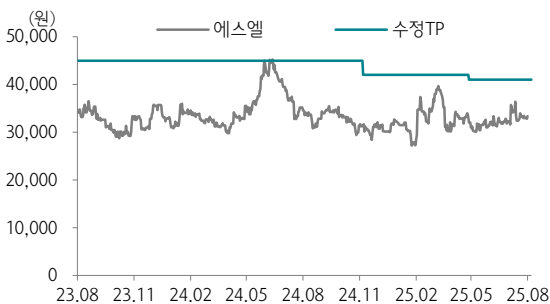
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,070.9	2,346.1	2,522.7	2,820.0	3,179.6
금융자산	514.1	661.2	879.7	1,118.4	1,389.3
현금성자산	313.8	348.3	566.8	805.5	1,076.4
매출채권	900.6	959.8	934.0	968.6	1,021.0
재고자산	375.5	416.1	397.4	412.2	434.5
기타유동자산	280.7	309.0	311.6	320.8	334.8
비유동자산	1,164.8	1,352.8	1,381.0	1,404.2	1,423.3
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	886.8	907.6	924.4
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	3,903.7	4,224.2	4,602.9
유동부채	1,116.1	1,142.2	1,091.1	1,119.0	1,161.3
금융부채	356.9	318.1	278.5	278.6	278.8
매입채무	514.9	510.5	514.8	533.9	562.8
기타유동부채	244.3	313.6	297.8	306.5	319.7
비유동부채	110.5	159.4	158.6	164.2	172.8
금융부채	6.7	6.1	6.1	6.1	6.1
기타비유동부채	103.8	153.3	152.5	158.1	166.7
부채총계	1,226.6	1,301.6	1,249.7	1,283.2	1,334.1
지배주주지분	1,928.4	2,299.7	2,545.5	2,820.2	3,134.4
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	2,028.7	2,303.4	2,617.6
비지배주주지분	80.7	97.5	108.6	120.8	134.4
자본총계	2,009.1	2,397.2	2,654.1	2,941.0	3,268.8
순금융부채	(150.5)	(336.9)	(595.1)	(833.7)	(1,104.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	432.4	482.0	436.8	456.5	493.1
당기순이익	349.3	382.0	312.1	342.1	383.1
조정	193.8	221.6	125.2	124.0	124.6
감가상각비	153.2	163.7	165.4	170.5	174.6
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	(1.6)	(1.5)	(1.3)
영업활동 자산부채변동	(110.7)	(121.6)	(0.5)	(9.6)	(14.6)
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)	(39.7)	0.1	0.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(0.1)	0.1	0.1	(0.0)
배당지급	(27.6)	(41.4)	(55.3)	(55.3)	(55.3)
현금의 증감	63.6	67.3	174.2	238.7	270.9
Unlevered CFO	623.8	681.5	487.1	512.6	554.1
Free Cash Flow	271.4	243.8	256.8	276.5	313.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스엘



날짜	투자 의견	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

- 당사는 2025년 8월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 8월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 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	95.87%	4.13%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 08월 17일