



BUY (유지)

목표주가(12M) 41,000원
현재주가(11.14) 34,300원

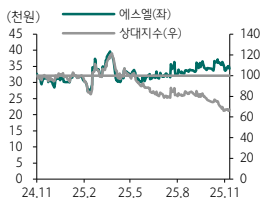
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,011.57
52주 최고/최저(원)	39,700/27,200
시가총액(십억원)	1,593.2
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	46,448.5
60일 평균 거래량(천주)	142.5
60일 평균 거래대금(십억원)	5.0
외국인지분율(%)	14.87
주요주주 지분율(%)	
이성엽 외 9인	62.92
국민연금공단	9.26

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,011.9	5,341.3
영업이익(십억원)	365.6	408.4
순이익(십억원)	314.5	358.2
EPS(원)	6,587	7,556
BPS(원)	55,472	61,949

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,838.8	4,973.3	5,133.7	5,320.6
영업이익	386.2	395.2	337.5	358.3
세전이익	428.8	487.0	421.9	462.6
순이익	335.5	368.4	309.2	339.0
EPS	7,223	7,930	6,657	7,299
증감율	119.54	9.79	(16.05)	9.64
PER	4.94	3.80	5.15	4.70
PBR	0.86	0.61	0.62	0.56
EV/EBITDA	2.94	2.08	2.26	1.70
ROE	18.83	17.42	12.74	12.58
BPS	41,618	49,612	55,079	61,188
DPS	900	1,200	1,200	1,200



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

하나증권 리서치센터

2025년 11월 17일 | 기업분석

에스엘 (005850)

주가는 관세를 선반영, 램프 공급은 미반영

멕시코/인도 공장의 가동을 상승 및 독일 OE행 대규모 램프 공급을 앞둔 시점

에스엘에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 4.1만원을 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치 보다는 낮았지만, 당사 예상보다는 상회했다. 미국 관세율이 낮아졌고, 고객사들과의 비용 보전, 멕시코 공장의 가동을 상승 등으로 4분기 실적은 기존 예상보다 좋을 것이다. 2026년에는 멕시코/인도 공장이 본격 가동하고, BMS/SBCM 등 전장 부품의 납품도 증가하며, 2026년말로 예정된 독일 프리미엄 OE행 대규모 램프 공급이 시작되기 때문에 외형 성장에 기여할 것이다. 현재 P/E 4배 중반, P/B 0.5배 중반으로 낮은 Valuation을 기록 중이다.

3Q25 Review: 영업이익률 5.2% 기록

3분기 실적은 시장 기대치를 하회했지만, 보수적으로 추정된 당사 예상치는 상회했다(영업이익 기준 각각 -7%/+13%). 매출액/영업이익은 9%/1% (YoY) 증가한 1.30조원/684억원(영업이익률 5.2%, -0.5%p (YoY))을 기록했다. 지역별로 북미/인도에서 4%/16% (YoY) 감소했지만, 한국/중국/유럽/남미에서는 23%/11%/44%/150% (YoY) 증가했다. 제품별로 램프/전장/기타 매출액이 +15%/+21%/-50% (YoY) 변동했다. 영업이익은 1% (YoY) 증가했고, 영업이익률은 0.5%p (YoY) 하락한 5.2%를 기록했다. 부문별 영업이익률은 램프/전장/기타 사업부가 6.2%/-0.9%/5.5%였다. 양호한 외형 성장에도 수익성은 전년 동기대비 하락했는데, 복리후생비 위주로 인건비 및 보증수리비가 증가했고, 미국향 수출 부품에 대한 관세 비용이 추가되었으며, 미국/인도 법인의 수익성이 하락했기 때문이다. 북미 SL America(매출비중 29%)의 3분기 매출액/순이익은 4,086억원/59억원으로 2%/61% (YoY) 감소했고, 당기순이익률은 1.4%(-2.2%p (YoY))를 기록했다. 북미OE행 공급물량이 부진했고, 고정비 및 관세 비용의 부담이 늘었기 때문이다. 인도 SL Lumax(매출비중 7%)의 3분기 매출액/순이익은 26%/43% (YoY) 감소한 956억원/87억원(당기순이익률 9.1%, -2.6%p)였다. 인도 내 경쟁 심화의 영향이다. 해외 부진을 한국 본사에서 만회했는데, 에스엘 한국 법인의 3분기 매출액/영업이익은 22%/67% (YoY) 증가한 7,341억원/379억원(영업이익률 5.2%, +1.4%p (YoY))을 기록했다. 영업외로 외환손익이 개선되면서 세전이익/지배순이익은 42%/22% (YoY) 증가한 936억원/683억원이었다.

4분기 실적은 외형 성장과 관세율 하락으로 기존 예상보다 좋을 것

4분기 매출액/영업이익은 5%/7% (YoY) 증가한 1.30조원/439억원(영업이익률 3.4%, +0.1%p (YoY))으로 예상한다. 북미 고객사의 생산 둔화로 북미 매출액이 소폭 감소하겠지만, 낮아진 기저 및 공장 가동을 상승으로 한국/인도/남미 매출액이 증가하면서 외형 성장이 가능하다. 미국 관세 비용이 추가되겠지만, 11월부터 관세율이 15%로 낮아지면서 기존 예상보다는 영업이익률이 높아질 것으로 예상한다. 영업이익률이 상반기 8.9%에서 하반기 4.3%, 특히 4분기 3.4%로 하락하는 것은 하반기에 인건비/보증수리비 등이 증가하는 회사의 비용 반영 특성에 따른 것이라 우려할 필요가 없다.

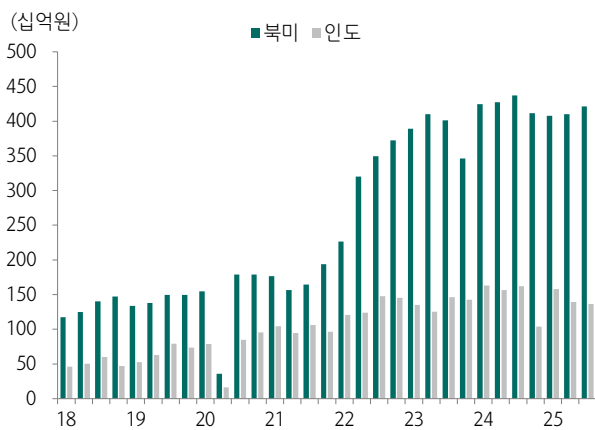
도표 1. 에스엘의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,246	1,298	1,192	1,237	1,234	1,295	1,303	1,303	4,175	4,839	4,973	5,134	5,321
한국	560	609	508	614	572	640	625	655	2,036	2,364	2,292	2,492	2,553
북미	424	427	437	412	408	410	421	403	1,268	1,546	1,701	1,642	1,692
중국	56	56	50	70	59	54	55	74	205	215	231	241	254
인도	163	157	162	104	158	139	137	112	538	549	586	546	603
유럽	29	33	20	26	23	28	29	30	78	100	108	109	112
남미	13	16	14	12	13	23	35	29	47	62	54	100	102
기타	0	0	1	0	1	1	1	1	3	2	2	3	3
영업이익	139	148	68	41	119	106	68	44	198	386	395	337	358
세전이익	160	168	66	93	137	92	94	100	216	429	487	422	463
순이익	121	124	58	79	104	70	70	76	166	349	382	321	352
지배주주순이익	116	119	56	77	104	70	68	73	155	336	368	309	339
(YoY)													
매출액	3	4	1	4	-1	0	9	5	39	16	3	3	4
한국	-7	-2	-6	3	2	5	23	7	23	16	-3	9	2
북미	9	4	9	19	-4	-4	-4	-2	83	22	10	-3	3
중국	22	5	-10	15	5	-3	11	5	10	5	7	4	5
인도	21	25	11	-27	-3	-11	-16	8	34	2	7	-7	11
유럽	21	27	-14	-3	-20	-18	44	15	89	28	8	1	3
남미	5	3	-17	-35	2	49	150	150	89	32	-13	86	2
기타	6	-65	n/a	-46	133	43	35	81	43	-17	-20	67	0
영업이익	33	10	-18	-38	-14	-28	1	7	79	95	2	-15	6
세전이익	27	19	-29	36	-15	-45	42	7	39	99	14	-13	10
순이익	29	13	-9	-4	-14	-43	21	-4	72	111	9	-16	10
지배주주순이익	29	14	-8	-4	-10	-41	20	-6	60	117	10	-16	10
이익률													
영업이익률	11.1	11.4	5.7	3.3	9.7	8.2	5.2	3.4	4.7	8.0	7.9	6.6	6.7
세전이익률	12.9	12.9	5.5	7.5	11.1	7.1	7.2	7.7	5.2	8.9	9.8	8.2	8.7
순이익률	9.7	9.5	4.8	6.4	8.4	5.4	5.4	5.9	4.0	7.2	7.7	6.2	6.6

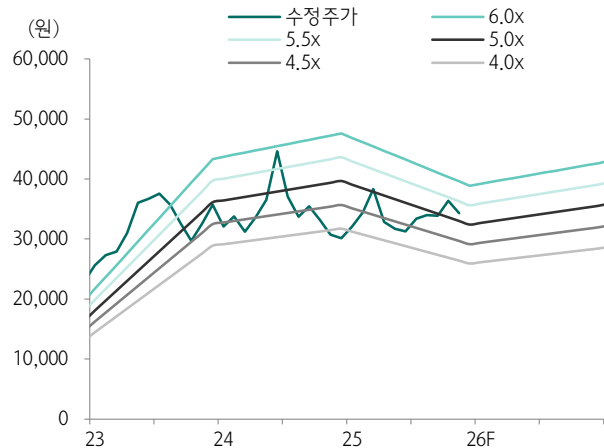
자료: 에스엘, 하나증권

도표 2. 에스엘의 북미 및 인도 매출액 추이



자료: 에스엘, 하나증권

도표 3. 에스엘의 P/E Band



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,838.8	4,973.3	5,133.7	5,320.6	5,608.4
매출원가	4,200.1	4,284.6	4,481.6	4,635.7	4,875.2
매출총이익	638.7	688.7	652.1	684.9	733.2
판매비	252.6	293.5	314.6	326.6	343.0
영업이익	386.2	395.2	337.5	358.3	390.3
금융손익	(1.9)	12.0	23.0	35.5	44.0
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	421.9	462.6	491.8
법인세	79.6	105.0	101.2	111.0	118.0
계속사업이익	349.3	382.0	320.6	351.5	373.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	349.3	382.0	320.6	351.5	373.8
비배주주지분 순이익	13.8	13.6	11.4	12.5	13.3
지배주주순이익	335.5	368.4	309.2	339.0	360.5
지배주주지분포괄이익	321.5	412.8	308.1	337.8	359.2
NOPAT	314.5	310.0	256.5	272.3	296.6
EBITDA	539.4	558.9	497.2	524.0	560.8
성장성(%)					
매출액증가율	15.91	2.78	3.23	3.64	5.41
NOPAT증가율	106.64	(1.43)	(17.26)	6.16	8.92
EBITDA증가율	60.11	3.62	(11.04)	5.39	7.02
영업이익증가율	95.15	2.33	(14.60)	6.16	8.93
(지배주주)순이익증가율	116.87	9.81	(16.07)	9.64	6.34
EPS증가율	119.54	9.79	(16.05)	9.64	6.33
수익성(%)					
매출총이익률	13.20	13.85	12.70	12.87	13.07
EBITDA이익률	11.15	11.24	9.69	9.85	10.00
영업이익률	7.98	7.95	6.57	6.73	6.96
계속사업이익률	7.22	7.68	6.25	6.61	6.67

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,223	7,930	6,657	7,299	7,761
BPS	41,618	49,612	55,079	61,188	67,759
CFPS	13,429	14,671	10,616	11,215	11,600
EBITDAPS	11,612	12,032	10,705	11,281	12,073
SPS	104,177	107,071	110,524	114,548	120,745
DPS	900	1,200	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	4.94	3.80	5.15	4.70	4.42
PBR	0.86	0.61	0.62	0.56	0.51
PCFR	2.66	2.06	3.23	3.06	2.96
EV/EBITDA	2.94	2.08	2.26	1.70	1.16
PSR	0.34	0.28	0.31	0.30	0.28
재무비율(%)					
ROE	18.83	17.42	12.74	12.58	12.06
ROA	10.88	10.62	8.10	8.26	8.09
ROIC	24.79	22.62	17.37	17.91	18.95
부채비율	61.05	54.30	47.89	44.24	41.53
순부채비율	(7.49)	(14.06)	(21.74)	(27.78)	(32.90)
이자보상배율(배)	15.86	21.66	20.89	23.71	25.81

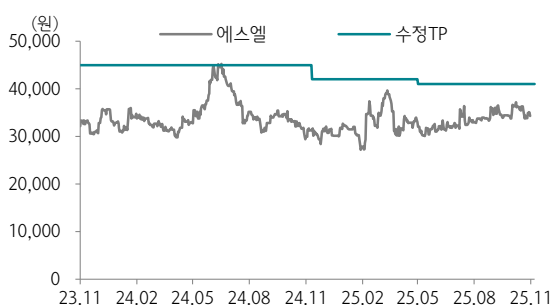
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,070.9	2,346.1	2,551.0	2,853.3	3,200.9
금융자산	514.1	661.2	863.6	1,106.7	1,363.2
현금성자산	313.8	348.3	550.7	793.8	1,050.3
매출채권	900.6	959.8	960.2	995.2	1,049.0
재고자산	375.5	416.1	408.6	423.5	446.4
기타유동자산	280.7	309.0	318.6	327.9	342.3
비유동자산	1,164.8	1,352.8	1,386.6	1,414.6	1,437.7
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	892.5	918.0	938.8
무형자산	41.0	37.2	38.3	39.1	39.7
기타비유동자산	140.0	221.0	220.9	221.0	221.1
자산총계	3,235.7	3,698.9	3,937.7	4,267.9	4,638.6
유동부채	1,116.1	1,142.2	1,112.2	1,140.4	1,183.9
금융부채	356.9	318.1	278.6	278.7	278.9
매입채무	514.9	510.5	529.2	548.5	578.2
기타유동부채	244.3	313.6	304.4	313.2	326.8
비유동부채	110.5	159.4	162.8	168.5	177.3
금융부채	6.7	6.1	6.1	6.1	6.1
기타비유동부채	103.8	153.3	156.7	162.4	171.2
부채총계	1,226.6	1,301.6	1,275.1	1,309.0	1,361.2
지배주주지분	1,928.4	2,299.7	2,553.7	2,837.5	3,142.7
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	2,036.9	2,320.7	2,625.9
비지배주주지분	80.7	97.5	108.9	121.4	134.7
자본총계	2,009.1	2,397.2	2,662.6	2,958.9	3,277.4
순금융부채	(150.5)	(336.9)	(579.0)	(821.9)	(1,078.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	432.4	482.0	432.5	461.0	479.3
당기순이익	349.3	382.0	320.6	351.5	373.8
조정	193.8	221.6	119.7	119.2	120.5
감가상각비	153.2	163.7	159.8	165.7	170.5
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)	(1.5)	(1.3)
영업활동 자산부채변동	(110.7)	(121.6)	(7.8)	(9.7)	(15.0)
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)	(94.8)	(55.1)	(55.0)
금융부채증가(감소)	(71.0)	(39.3)	(39.6)	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	0.1
배당지급	(27.6)	(41.4)	(55.3)	(55.3)	(55.3)
현금의 증감	63.6	67.3	158.2	243.1	256.5
Unlevered CFO	623.8	681.5	493.1	520.9	538.8
Free Cash Flow	271.4	243.8	252.5	281.0	299.3

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

- 당사는 2025년 11월 17일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 11월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	95.83%	4.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 14일