에스엘 (005850)

실적도 바닥, 밸류에이션도 바닥

BUY (유지)

목표주가(12M)	60,000원(하향)
현재주가(11.20)	35,600원

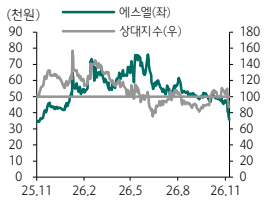
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,869.96
52주 최고/최저(원)	76,200/35,600
시가총액(십억원)	1,653.6
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	46,448.5
60일 평균 거래량(천주)	73.8
60일 평균 거래대금(십억원)	3.6
외국인지분율(%)	15.85
주요주주 지분율(%)	
이성엽 외 9 인	62.92
국민연금공단	8.28

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	5,554.8	5,911.5
영업이익(십억원)	424.9	439.8
순이익(십억원)	356.8	374.3
EPS(원)	7,399	7,754
BPS(원)	59,853	64,345

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,973.3	5,239.9	5,590.4	5,899.6
영업이익	395.2	407.1	381.9	401.5
세전이익	487.0	445.7	431.7	475.7
순이익	368.4	310.8	294.9	345.7
EPS	7,930	6,692	6,350	7,443
증감율	9.79	(15.61)	(5.11)	17.21
PER	3.80	6.40	5.96	5.09
PBR	0.61	0.78	0.65	0.60
EV/EBITDA	2.08	2.67	2.29	1.91
ROE	17.42	12.81	11.19	12.20
BPS	49,612	55,055	58,658	63,582
DPS	1,200	2,770	2,540	2,980



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 박태웅 taewoongpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

P/E 5배, 기대 배당수익률 7% 등이 하방을 제한

에스엘에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 목표주가는 8.5만원에서 6.0만원으로 하향한다. 3분기 실적부진을 반영한 2026년/2027년 실적추정을 하향하고, 목표 P/E도 실적 변동성 확대를 반영하여 10배에서 8배로 조정했기 때문이다. 3분기 실적은 외형 성장에도 전자 부품들의 원가 상승과 환율 급락에 따른 수출 채산성 하락 등으로 기대치를 크게 하회했다. 다만, 주가가 단기 급락하면서 12MF P/E 5배까지 하락했고, 기대 배당수익률은 7%(배당성향 40%, 2026년F 2,540원)에 이르는 바 추가 하방은 제한될 것으로 판단한다. 환율/원가 문제가 4분기에도 이어지겠지만, 고객사 생산 정상화와 함께 BMS/SBCM 등의 전동화 부품의 성장, 독일 프리미엄 OE향 램프의 공급 시작, 그리고 로봇 부품군의 가세(BD 스팟 모델에 대한 Leg Assembly, 현대차 모베드향 라이다 모듈/배터리팩 등) 등 성장 동력들이 기대되는 바 밸류에이션 하단 구간에서 매수 접근이 유효하다는 판단이다.

3Q26 Review: 영업이익률 3.4% 기록

3분기 실적은 시장 기대치를 큰 폭으로 하회했다(영업이익 기준 -43%). 매출액/영업이익은 +5%/-33% (YoY) 변동한 1.36조원/461억원(영업이익률 3.4%, -1.8%p (YoY))을 기록했다. 매출액 기준으로 고객사 생산차질 및 부진이 있었던 한국/북미가 정체되고, 중국이 27% (YoY) 감소했지만, 인도/유럽/남미는 신공장 및 신규 고객 납품으로 25%/99%/13% (YoY) 증가했다. 제품별로는 램프/전동화/기타 매출액이 -5%/+35%/+98% (YoY) 변동했다. 전동화 부문은 BMS/SBCM 등 신규 제품군과 북미향 매출 증가로 높은 외형 성장을 이어갔다. 영업이익률은 1.8%p (YoY) 하락한 3.4%였는데, 램프/전동화/기타 부문이 각각 -2.2%p/+6.9%p/-11.9%p (YoY) 변동하며 3.9%/6.0%/-6.3%를 기록했다. 램프 부문의 이익률이 2.2%p (YoY), 4.9%p (QoQ) 하락했는데, 고객사의 부분 파업에 따른 가동률 하락과 인건비/감가상각비 증가, 그리고 2분기에 높은 가격으로 매입한 반도체 등 전자부품의 원가 반영 및 인도 푸네 공장의 초기 비용 등에서 기인한다. 전동화 부문은 외형 성장으로 전년 동기대비 이익률은 상승했지만, 2분기 대비로는 일회성 관세 환급 효과가 사라지며 5.9% 하락했다. 판관비에서는 보증수리비/인건비가 각각 51%/11% (YoY) 증가했고 기술도입료가 52억원 추가되었다. 특히, 관련 영향들이 컸던 한국 본사의 매출액은 1% (YoY) 증가한 7,396억원이었으나, 영업손실 75억원을 기록하며 적자전환했다. 영업외로는 외환손실 579억원이 발생하면서 세전이익이 94% (YoY) 감소한 58억원에 그친 가운데, 법인세 140억원이 부과되면서 지배주주순손실은 60억원으로 적자전환했다.

4Q26 Preview: 영업이익률 4.5% 예상

에스엘은 하반기에 비용이 집중되는 경향이 있다. 인원 증가와 성과급으로 인건비가 증가하고, 고객사들과의 보증수리비 협상도 하반기 반영되면서 상반기 대비 하반기 실적이 둔화되는 패턴이다. 이번 3분기에도 관련 패턴이 이어진 가운데, 환율 급락에 따른 수출 채산성 하락과 최근 문제가 되는 원재료비 급등이 추가적으로 반영되면서 부진했다. 4분기에는 고객사 생산이 회복되고, 주 고객사의 신차 출시로 믹스 효과가 발생하겠지만, 환율 및 원재료비의 부정적 효과는 이어질 것으로 보인다. 4분기 매출액/영업이익은 +4%/-42% (YoY) 변동한 1.47조원/662억원(영업이익률 4.5%, -3.5%p (YoY))으로 예상한다.

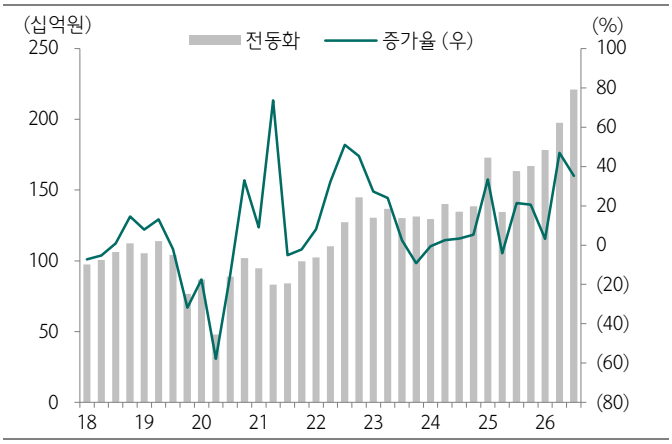
도표 1. 에스엘의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,234	1,295	1,303	1,409	1,388	1,367	1,364	1,471	4,839	4,973	5,240	5,590	5,900
한국	572	640	625	804	663	684	629	826	2,364	2,292	2,641	2,802	2,936
북미	408	410	421	315	446	409	425	366	1,546	1,701	1,555	1,647	1,734
중국	59	54	55	81	57	67	40	68	215	231	249	232	252
인도	158	139	137	160	160	146	171	148	549	586	594	626	647
유럽	23	28	29	20	32	28	58	30	100	108	100	148	181
남미	13	23	35	28	29	33	39	33	62	54	99	135	148
기타	1	1	1	1	1	1	0	0	2	2	3	2	2
영업이익	119	106	68	114	144	126	46	66	386	395	407	382	402
세전이익	137	92	94	124	181	161	6	84	429	487	446	432	476
순이익	104	70	70	77	136	121	-8	65	349	382	321	304	357
지배주주순이익	100	69	68	73	127	112	-8	63	336	368	311	295	346
(YoY)													
매출액	-1	0	9	14	13	6	5	4	16	3	5	7	6
한국	2	5	23	31	16	7	1	3	16	-3	15	6	5
북미	-4	-4	-4	-23	9	0	1	16	22	10	-9	6	5
중국	5	-3	11	16	-2	24	-27	-16	5	7	8	-7	9
인도	-3	-11	-16	54	1	5	25	-7	2	7	1	5	3
유럽	-20	-18	44	-22	38	3	99	48	28	8	-8	48	22
남미	2	49	150	138	120	43	13	20	32	-13	83	36	10
기타	133	43	35	42	-7	84			-17	-20	58	-42	0
영업이익	-14	-28	1	178	21	19	-33	-42	95	2	3	-6	5
세전이익	-15	-45	42	33	33	75	-94	-32	99	14	-8	-3	10
순이익	-14	-43	21	-3	31	72	적전	-16	111	9	-16	-5	17
지배주주순이익	-14	-42	22	-5	27	63	적전	-14	117	10	-16	-5	17
이익률													
영업이익률	9.7	8.2	5.2	8.1	10.4	9.2	3.4	4.5	8.0	7.9	7.8	6.8	6.8
세전이익률	11.1	7.1	7.2	8.8	13.1	11.8	0.4	5.7	8.9	9.8	8.5	7.7	8.1
순이익률	8.4	5.4	5.4	5.4	9.8	8.8	-0.6	4.4	7.2	7.7	6.1	5.4	6.0

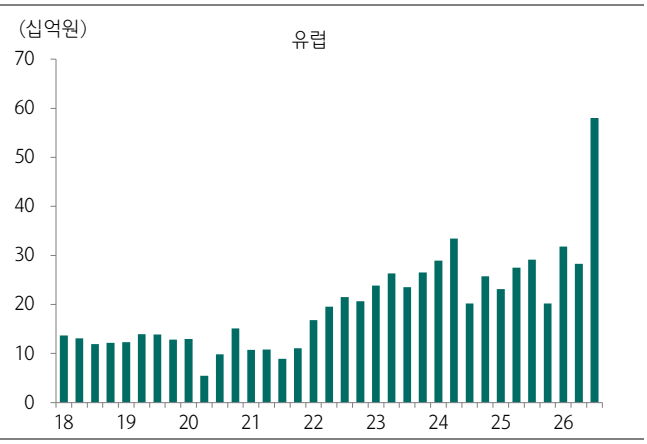
자료: 에스엘, 하나증권

도표 2. 에스엘의 전동화 매출액 추이



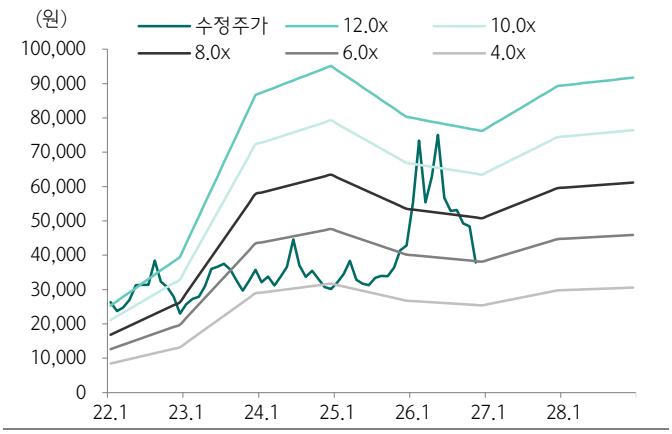
자료: 에스엘, 하나증권

도표 3. 에스엘의 유럽 매출액 추이



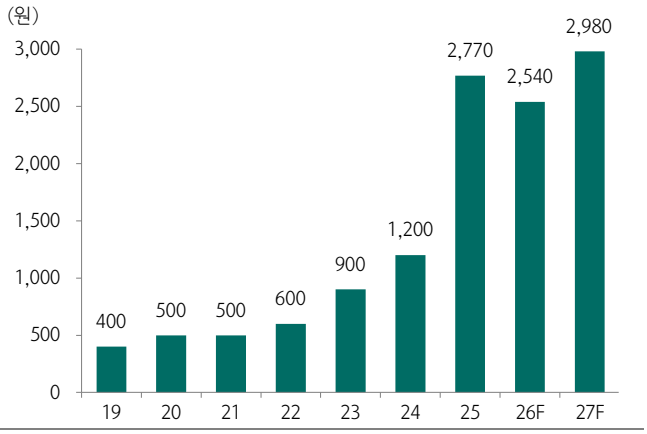
자료: 에스엘, 하나증권

도표 4. 에스엘의 P/E Band



자료: 에스엘, 하나증권

도표 5. 에스엘의 주당 배당금 추이



자료: 에스엘, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**4,973.3**	**5,239.9**	**5,590.4**	**5,899.6**	**6,148.2**
매출원가	4,284.6	4,507.3	4,834.8	5,105.4	5,318.8
매출총이익	688.7	732.6	755.6	794.2	829.4
판관비	293.5	325.5	373.7	392.7	409.6
영업이익	**395.2**	**407.1**	**381.9**	**401.5**	**419.9**
금융손익	12.0	19.5	31.6	34.0	41.9
종속/관계기업손익	16.8	17.7	18.0	18.5	19.1
기타영업외손익	63.0	1.5	0.2	21.6	7.8
세전이익	**487.0**	**445.7**	**431.7**	**475.7**	**488.6**
법인세	105.0	124.9	127.4	118.9	122.2
계속사업이익	382.0	320.8	304.4	356.8	366.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**382.0**	**320.8**	**304.4**	**356.8**	**366.5**
비지배주주지분 순이익	13.6	10.0	9.4	11.1	11.4
지배주주순이익	**368.4**	**310.8**	**294.9**	**345.7**	**355.1**
지배주주지분포괄이익	412.8	308.1	297.7	348.9	358.4
NOPAT	310.0	293.0	269.2	301.1	314.9
EBITDA	558.9	570.0	556.7	579.5	600.4
성장성(%)					
매출액증가율	2.78	5.36	6.69	5.53	4.21
NOPAT증가율	(1.43)	(5.48)	(8.12)	11.85	4.58
EBITDA증가율	3.62	1.99	(2.33)	4.10	3.61
영업이익증가율	2.33	3.01	(6.19)	5.13	4.58
(지배주주)순익증가율	9.81	(15.64)	(5.12)	17.23	2.72
EPS증가율	9.79	(15.61)	(5.11)	17.21	2.71
수익성(%)					
매출총이익률	13.85	13.98	13.52	13.46	13.49
EBITDA이익률	11.24	10.88	9.96	9.82	9.77
영업이익률	7.95	7.77	6.83	6.81	6.83
계속사업이익률	7.68	6.12	5.45	6.05	5.96

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,346.1**	**2,633.6**	**2,771.7**	**3,048.0**	**3,305.0**
금융자산	661.2	873.2	956.5	1,133.7	1,311.0
현금성자산	348.3	477.7	561.1	738.2	915.5
매출채권	959.8	983.5	1,036.6	1,094.0	1,140.1
재고자산	416.1	435.9	454.5	479.6	499.8
기타유동자산	309.0	341.0	324.1	340.7	354.1
비유동자산	**1,352.8**	**1,363.4**	**1,382.3**	**1,398.0**	**1,411.1**
투자자산	233.3	245.4	247.0	248.7	250.3
금융자산	72.7	84.3	84.3	84.3	84.3
유형자산	861.3	870.6	887.7	901.8	913.2
무형자산	**37.2**	**40.5**	**40.6**	**40.7**	**40.7**
기타비유동자산	**221.0**	**206.9**	**207.0**	**206.8**	**206.9**
자산총계	**3,698.9**	**3,997.1**	**4,154.0**	**4,446.0**	**4,716.2**
유동부채	**1,142.2**	**1,170.4**	**1,149.4**	**1,197.2**	**1,235.6**
금융부채	318.1	302.7	264.2	264.3	264.5
매입채무	510.5	560.0	571.0	602.6	628.0
기타유동부채	313.6	307.7	314.2	330.3	343.1
비유동부채	**159.4**	**175.0**	**181.4**	**191.1**	**198.9**
금융부채	**6.1**	**5.5**	**5.5**	**5.5**	**5.5**
기타비유동부채	153.3	169.5	175.9	185.6	193.4
부채총계	**1,301.6**	**1,345.4**	**1,330.8**	**1,388.3**	**1,434.6**
지배주주지분	**2,299.7**	**2,552.6**	**2,719.9**	**2,948.7**	**3,166.5**
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	45.8	36.6	36.6	36.6	36.6
이익잉여금	1,783.0	2,044.9	2,212.3	2,441.0	2,658.9
비지배주주지분	**97.5**	**99.1**	**103.3**	**109.0**	**115.1**
자본총계	**2,397.2**	**2,651.7**	**2,823.2**	**3,057.7**	**3,281.6**
순금융부채	(336.9)	(565.0)	(686.9)	(863.9)	(1,041.0)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	7,930	6,692	6,350	7,443	7,645
BPS	49,612	55,055	58,658	63,582	68,272
CFPS	14,671	15,251	11,755	12,266	12,666
EBITDAPS	12,032	12,272	11,985	12,475	12,926
SPS	107,071	112,812	120,356	127,014	132,366
DPS	1,200	2,770	2,540	2,980	3,060
주가지표(배)					
PER	3.80	6.40	5.96	5.09	4.95
PBR	0.61	0.78	0.65	0.60	0.55
PCFR	2.06	2.81	3.22	3.09	2.99
EV/EBITDA	2.08	2.67	2.29	1.91	1.56
PSR	0.28	0.38	0.31	0.30	0.29
재무비율(%)					
ROE	17.42	12.81	11.19	12.20	11.61
ROA	10.62	8.08	7.24	8.04	7.75
ROIC	22.62	19.56	17.37	19.08	19.48
부채비율	54.30	50.74	47.14	45.41	43.72
순부채비율	(14.06)	(21.31)	(24.33)	(28.25)	(31.72)
이자보상배율(배)	21.66	29.29	30.08	33.88	35.41

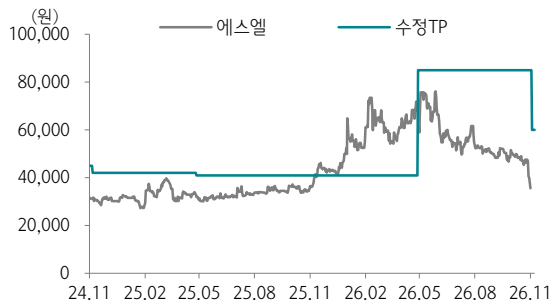
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**482.0**	**508.5**	**477.2**	**487.8**	**512.9**
당기순이익	382.0	320.8	304.4	356.8	366.5
조정	221.6	344.5	161.6	147.1	159.3
감가상각비	163.7	162.9	174.8	177.9	180.5
외환거래손익	(21.4)	(0.4)	11.5	(9.0)	1.8
지분법손익	(16.8)	(17.7)	(18.0)	(18.5)	(19.1)
기타	96.1	199.7	(6.7)	(3.3)	(3.9)
영업활동자산부채변동	(121.6)	(156.8)	11.2	(16.1)	(12.9)
투자활동 현금흐름	**(333.9)**	**(296.1)**	**(186.1)**	**(168.4)**	**(178.1)**
투자자산감소(증가)	112.1	100.1	11.1	11.6	12.2
자본증가(감소)	(238.1)	(188.4)	(180.0)	(180.0)	(180.0)
기타	(207.9)	(207.8)	(17.2)	0.0	(10.3)
재무활동 현금흐름	**(126.5)**	**(80.9)**	**(166.1)**	**(116.8)**	**(137.1)**
금융부채증가(감소)	(39.3)	(16.1)	(38.6)	0.2	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(41.2)	(4.6)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(46.0)	(60.2)	(127.6)	(117.0)	(137.2)
현금의 증감	**34.5**	**129.4**	**83.3**	**177.1**	**177.3**
Unlevered CFO	681.5	708.4	546.0	569.8	588.3
Free Cash Flow	243.8	320.1	297.2	307.8	332.9

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스엘



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.11.23	BUY	60,000		
26.5.18	BUY	85,000	-35.24%	-10.35%
26.5.16	1 년 경과		-	-
25.5.16	BUY	41,000	7.00%	79.02%
24.11.25	BUY	42,000	-22.96%	-5.48%
24.5.16	BUY	45,000	-20.34%	0.56%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 23일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2026년 11월 23일 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.30%	2.70%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 20일