

에스엘 (005850)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

54,000

유지

현재주가

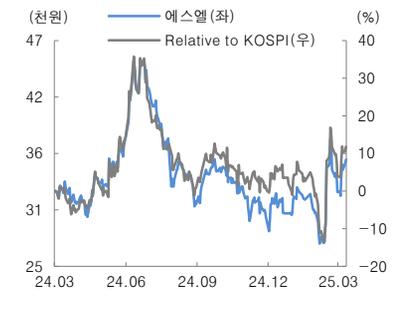
35,400

(25.03.18)

자동차업종

KOSPI	2612.34
시가총액	1,644십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	45,250원 / 27,200원
120일 평균거래대금	44억원
외국인지분율	16.51%
주요주주	이성업 외 10 인 62.97% 국민연금공단 8.26%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	29.4	10.3	7.9	8.8
상대수익률	30.2	4.9	6.4	11.8



쇼크는 과거고, 에스엘은 미래다

- 4Q 실적 부진했으나, 상고하자 실적 감안 => 1H25 매력도 재차 확대
- 실적/밸리&복미&인도 성장 수혜/신사업 기대감에도 PER 3.8배에 불과
- 지나간 쇼크보다는 중장기 성장성에 관심 가질 필요. 부품 탐픽 유지!

투자의견 매수, 목표주가 54,000원 유지

에스엘의 목표주가 5.4만원은 2025년 EPS 7,820원에 Target PER 6.9배 적용. 인건비 인식에 따른 상고하자 이익 패턴 뚜렷. 1H25 진입하며 자동차 업종 내 매력도 증가. 1) 연간 4,000억원대(OPM 8%) 이익체력, 2) 1H25 현대차 밸리 판매 본격화, 3) 복미/인도 성장 수혜, 4) HMG와 우호적인 관계 통한 신사업 확장 기대(SBCM, BMS 등) 에도 불구, 12MF PER 3.8배에 불과해 매력도 높음. 부품주 Top Pick 유지!

4Q24 매출 1.2조(YoY +4%, 이하 YoY), OP 408억(-38%), OPM 3.3% 시현

OP 컨센(813억)/당사 추정(825억) 대비 부진. 매출은 예상 부합했으나, 1) 4Q 환율상승/국내 매출 비중 확대에 따른 수입원가 상승, 2) 복미 고객 품질비용 반영, 3) 연말 성과급 반영으로 수익성 부진했던 것으로 판단. 다만, 고환율에 따른 영업외 손익 증가로 793억원의 양호한 당기순익 실현. [지역별] 한국 6,141억(+14%), 복미 4,115억(+3%), 중국 701억(+27%), 인도 1,038억(-29%), 기타 378억(-6%), [제품별] 램프 9,822억(+15%), 전동화 1,385억(+5%), 기타 1,166억(-43%), [고객별] HMG 5,669억(-4%), GM 2,327억(+23%)

2025년 매출 5.3조(+6%), OP 4,141억(+5%), OPM 7.9%

1Q25 매출 1.3조(+7%), OP 1,265억(-9%), OPM 9.5%

2025년 상해GM 부진에 따른 중국 매출 감소에도 불구, 복미/인도/내수 중심 양호한 성장세 지속될 것으로 예상. 1H25 현대차 밸리세이드 생산 본격화에 따른 램프 수혜 예상. 현대차그룹과의 우호적인 관계를 바탕으로 라이다 등 센터통합형 램프 개발 및 신규 사업 확장 지속. 중장기 성장성 지속 부각될 것

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	추정 YoY	QoQ	
매출액	1,246	1,237	1,317	1,328	6.6	7.3	1,281	1,378	6.2	3.8
영업이익	139	41	136	127	-8.9	210.3	128	135	-8.6	6.8
순이익	116	77	108	109	-6.6	41.5	97	115	-2.9	6.0

자료: 에스엘, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,839	4,973	5,253	5,617	5,617
영업이익	386	395	414	479	456
세전순이익	429	487	480	549	529
총당기순이익	349	382	376	430	415
지배지분순이익	336	368	363	415	394
EPS	7,223	7,930	7,820	8,943	8,476
PER	4.9	3.8	3.8	3.4	3.5
BPS	41,518	48,553	55,478	63,526	71,107
PBR	0.9	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE	18.8	17.6	15.0	15.0	12.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	5,262	5,627	5,253	5,617	-0.2	-0.2
판매비와 관리비	300	320	294	325	-1.9	1.5
영업이익	463	494	414	479	-10.7	-3.0
영업이익률	8.8	8.8	7.9	8.5	-0.9	-0.2
영업외손익	34	38	66	70	95.0	84.9
세전순이익	497	532	480	549	-3.5	3.2
지배지분순이익	367	392	363	415	-1.0	5.8
순이익률	7.2	7.2	7.2	7.7	-0.1	0.4
EPS(지배지분순이익)	7,902	8,450	7,820	8,943	-1.0	5.8

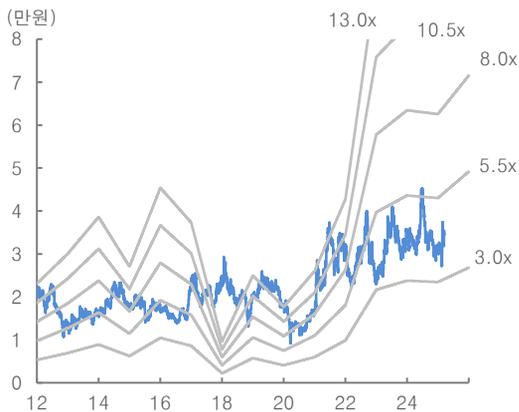
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 1. 에스엘 Valuation

구분	비고	
'23년 EPS	7,223.2 원	
'24년 EPS	7,930.5 원	
'25년 EPS	7,820.4 원	
'25년 EPS	7,820.4 원	
Target PER	6.9 배	이익 인정기('13~'17년) 밸류에이션 적용
목표주가	54,000.0 원	
현재주가	31,800.0 원	2025/03/18 종가 기준
상승여력	69.8 %	

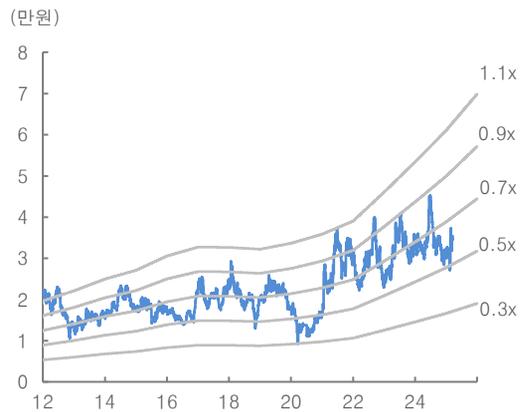
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 에스엘 12MF PER Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 3. 에스엘 12MF PBR Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

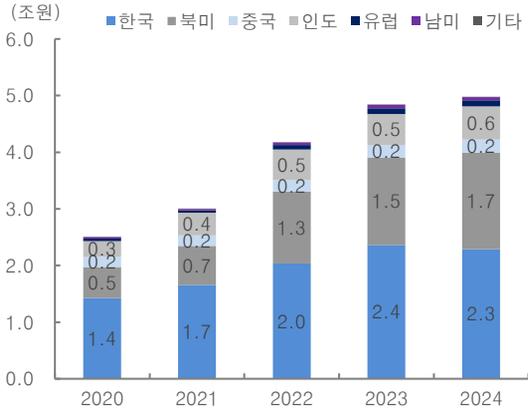
그림 4. 에스엘 실적 추정

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,245.8	1,298.4	1,191.7	1,237.4	1,328.1	1,378.3	1,262.9	1,283.7	4,838.8	4,973.3	5,252.9
YoY	2.9%	3.5%	0.8%	3.9%	6.6%	6.2%	6.0%	3.7%	15.9%	2.8%	5.6%
QoQ	4.6%	4.2%	-8.2%	3.8%	7.3%	3.8%	-8.4%	1.6%			
제품별											
램프	995.0	1,045.3	938.2	982.2	1,081.0	1,135.0	978.6	1,019.5	3,891.3	3,960.8	4,214.0
YoY %	3.1%	-0.4%	-8.3%	15.1%	8.6%	8.6%	4.3%	3.8%	16.4%	1.8%	6.4%
QoQ %	16.6%	5.1%	-10.2%	4.7%	10.0%	5.0%	-13.8%	4.2%			
전동화	129.6	140.1	134.6	138.5	137.6	149.2	142.3	146.2	528.8	542.8	575.2
YoY %	-0.5%	2.5%	3.3%	5.4%	6.2%	6.5%	5.7%	5.5%	9.1%	2.7%	6.0%
QoQ %	-1.4%	8.1%	-3.9%	2.9%	-0.7%	8.4%	-4.6%	2.7%			
기타	121.3	113.0	118.9	116.6	109.6	94.1	142.0	118.0	418.8	469.7	463.7
YoY %	5.6%	65.7%	297.5%	-43.3%	-9.7%	-16.7%	19.5%	1.2%	21.5%	12.2%	-1.3%
QoQ %	-41.1%	-6.8%	5.2%	-1.9%	-6.0%	-14.1%	50.9%	-16.9%			
지역별											
한국	560.5	609.1	508.0	614.1	611.1	653.8	545.2	650.0	2,364.0	2,291.6	2,460.0
YoY %	-7.3%	-2.3%	-14.8%	13.7%	9.0%	7.3%	7.3%	5.8%	16.1%	-3.1%	7.3%
QoQ %	3.8%	8.7%	-16.6%	20.9%	-0.5%	7.0%	-16.6%	19.2%			
북미	424.4	427.5	437.2	411.5	448.6	462.2	446.8	413.3	1,546.2	1,700.6	1,771.0
YoY %	9.1%	4.3%	26.3%	2.6%	5.7%	8.1%	2.2%	0.4%	21.9%	10.0%	4.1%
QoQ %	5.8%	0.7%	2.3%	-5.9%	9.0%	3.0%	-3.3%	-7.5%			
중국	55.9	55.6	49.6	70.1	52.6	48.7	52.9	39.6	215.2	231.2	193.8
YoY %	21.6%	4.6%	-18.7%	27.2%	-6.0%	-12.5%	6.7%	-43.4%	5.2%	7.4%	-16.2%
QoQ %	1.5%	-0.5%	-10.9%	41.3%	-25.0%	-7.3%	8.7%	-25.1%			
인도	163.0	156.6	162.3	103.8	174.5	169.0	177.5	139.9	549.1	585.7	660.8
YoY %	20.6%	24.8%	14.0%	-29.0%	7.1%	7.9%	9.4%	34.7%	2.1%	6.6%	12.8%
QoQ %	11.5%	-3.9%	3.7%	-36.0%	68.0%	-3.1%	5.0%	-21.2%			
기타	42.0	49.6	34.7	37.8	41.4	44.6	40.5	40.8	164.3	164.1	167.3
YoY %	15.9%	16.6%	-23.1%	-6.3%	-1.5%	-10.2%	16.7%	8.0%	28.4%	-0.1%	1.9%
QoQ %	4.1%	18.1%	-30.1%	9.0%	9.6%	7.6%	-9.2%	0.9%			
영업이익	138.8	147.8	67.7	40.8	126.5	135.1	76.3	76.1	386.1	395.1	414.1
OPM	11.1%	11.4%	5.7%	3.3%	9.5%	9.8%	6.0%	5.9%	8.0%	7.9%	7.9%
YoY	33.3%	10.4%	-18.1%	-37.7%	-8.9%	-8.6%	12.7%	86.8%	95.1%	2.3%	4.8%
QoQ	112.2%	6.5%	-54.2%	-39.8%	210.3%	6.8%	-43.6%	-0.2%			
당기순이익	121.3	123.7	57.7	79.3	112.1	118.9	72.7	72.6	349.2	382.0	376.4
지배순이익	116.4	118.8	56.2	77.0	108.8	115.4	70.6	68.5	335.6	368.4	363.2
NPM	9.3%	9.1%	4.7%	6.2%	8.2%	8.4%	5.6%	5.3%	6.9%	7.4%	6.9%
YoY	29.0%	14.1%	-8.0%	-4.0%	-6.5%	-2.9%	25.6%	-11.0%	116.9%	9.8%	-1.4%
QoQ	45.1%	2.1%	-52.7%	36.9%	41.4%	6.0%	-38.8%	-3.0%			

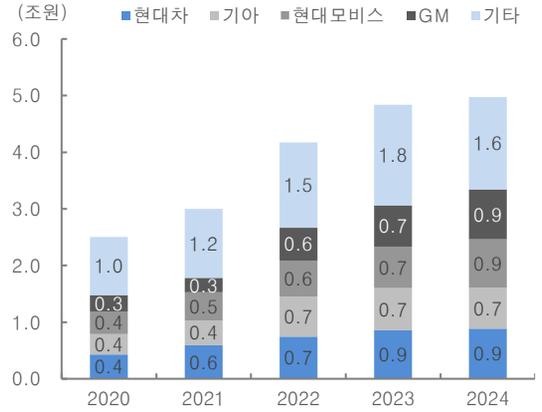
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 에스엘 지역별 매출



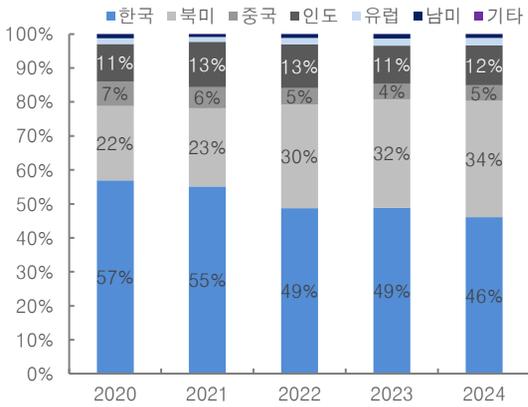
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 6. 에스엘 고객별 매출



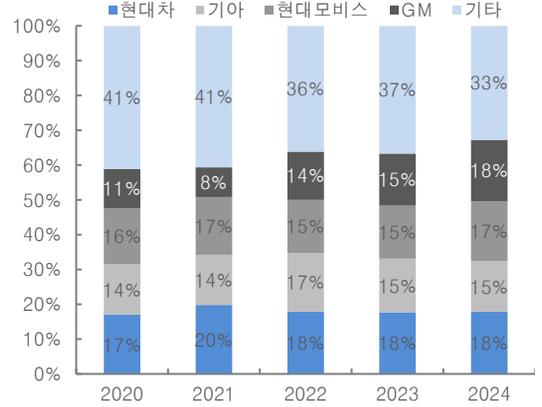
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 7. 에스엘 지역별 매출 비중



자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 8. 에스엘 고객별 매출 비중



자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 9. 에스엘 글로벌 피어그룹 테이블

(십억달러)

		에스엘	헬라	발레오	코이토제작소	합산/평균
시가총액		1,094.8	10,281.5	2,548.5	3,882.5	17,807.3
수익률	1M	7.3	-1.2	-7.4	-7.3	
	3M	16.3	3.1	27.6	-2.6	
	6M	6.1	-1.1	3.6	-10.3	
	1Y	6.0	9.9	-3.2	2.9	
매출액	2022	3,240.3	7,210.9	21,104.5	6,396.2	37,951.9
	2023	3,705.3	8,602.6	23,841.2	6,162.2	42,311.4
	2024E	3,381.9	8,080.7	22,330.4	6,119.1	39,912.0
	2025E	3,528.8	8,538.4	23,021.7	6,355.8	41,444.6
영업이익	2022	153.6	288.8	557.2	346.5	1,346.2
	2023	295.7	486.7	786.3	416.4	1,985.1
	2024E	298.7	454.6	846.4	296.4	1,896.0
	2025E	299.3	482.9	1,030.8	368.3	2,181.3
EBITDA	2022	260.8	773.2	2,434.1	652.2	4,120.3
	2023	412.0	1,088.8	2,770.9	693.3	4,964.9
	2024E	407.2	1,003.1	2,815.2	603.7	4,829.2
	2025E	415.0	1,112.5	3,009.9	676.8	5,214.1
당기순익	2022	120.1	206.6	242.3	219.4	788.4
	2023	256.9	285.4	239.0	299.4	1,080.7
	2024E	248.4	303.2	281.5	237.3	1,070.5
	2025E	248.0	346.0	407.7	253.4	1,255.0
PER	2022	6.8	41.1	17.6	27.1	28.6
	2023	4.9	34.7	15.3	12.6	20.9
	2024E	4.4	34.4	8.6	15.6	19.5
	2025E	4.4	30.0	6.2	13.7	16.7
PBR	2022	0.6	2.7	1.1	1.3	1.7
	2023	0.9	3.2	0.9	0.9	1.7
	2024E	0.7	3.0	0.7	0.9	1.5
	2025E	0.6	3.1	0.6	0.8	1.5
EV/EBITDA	2022	3.6	10.8	3.6	6.3	6.9
	2023	2.9	8.7	3.1	3.3	5.0
	2024E	2.6	10.8	2.4	4.1	5.7
	2025E	2.2	9.1	2.1	3.3	4.9
ROE	2022	9.9	7.0	6.1	4.9	6.0
	2023	18.8	9.4	6.0	7.4	7.6
	2024E	17.4	12.7	6.9	5.4	8.3
	2025E	15.1	10.5	9.2	5.9	8.5
배당성향	2022	17.9	30.0	39.8	30.3	33.4
	2023	12.4	29.9	41.9	0.3	24.1
	2024E	13.9	49.6	37.0	0.5	29.0
	2025E	15.4	31.9	33.1	0.4	21.8

주: 2025/03/31일 종가 기준

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4839	4973	5253	5617	5,617
매출원가	4200	4,285	4,545	4,813	4,813
매출총이익	639	689	708	804	804
판매비와관리비	253	294	294	325	349
영업이익	386	395	414	479	456
영업이익률	8.0	7.9	7.9	8.5	8.1
EBITDA	539	560	592	670	456
영업외손익	43	92	66	70	74
관계기업손익	18	19	20	21	22
금융수익	24	4	4	4	4
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-26	-20	-17	-14	-11
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	26	88	58	58	58
법인세비용차감전순이익	429	487	480	549	529
법인세비용	-80	-105	-103	-118	-114
계속사업순이익	349	382	376	430	415
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	349	382	376	430	415
당기순이익률	7.2	7.7	7.2	7.7	7.4
비재배분순이익	14	14	13	15	22
재배분순이익	336	368	363	415	394
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	335	368	362	416	400
비재배분포괄이익	13	13	13	15	21
재배분포괄이익	322	354	349	401	380

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,223	7,930	7,820	8,943	8,476
PER	49	38	38	34	35
BPS	41,518	48,553	55,478	63,526	71,107
PBR	0.9	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	11,612	12,046	12,746	14,434	9,808
EV/EBITDA	29	1.9	1.8	1.2	4.1
SPS	104,177	107,072	113,092	120,929	120,929
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	13,429	16,012	16,089	17,798	13,195
DPS	900	900	900	900	900

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	15.9	2.8	5.6	6.9	0.0
영업이익 증가율	95.1	2.3	4.8	15.7	-4.9
순이익 증가율	110.5	9.4	-1.5	14.4	-3.5
수익성					
ROC	19.0	17.8	17.8	19.7	18.3
ROA	12.5	11.3	10.6	11.4	11.9
ROE	18.8	17.6	15.0	15.0	12.6
안정성					
부채비율	61.1	59.5	50.2	42.6	35.8
순차입금비율	-7.5	-17.5	-24.7	-31.1	2.2
이자보상배율	15.9	21.4	26.7	38.2	47.6

자료: 에스엘 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,071	2,523	2,770	3,079	1,968
현금및현금성자산	314	730	901	1,113	0
매출채권 및 기타채권	923	950	1,003	1,072	1,074
재고자산	375	386	408	436	436
기타유동자산	458	458	458	458	458
비유동자산	1,165	1,223	1,263	1,303	1,300
유형자산	748	817	866	916	912
관계기업투자금	158	158	158	158	158
기타비유동자산	258	248	238	229	229
자산총계	3,236	3,747	4,033	4,383	3,268
유동부채	1,116	1,369	1,401	1,443	1,448
매입채무 및 기타채무	654	668	698	737	737
차입금	319	319	319	319	319
유동성채무	36	272	272	272	272
기타유동부채	107	110	112	116	121
비유동부채	111	29	-53	-135	-216
차입금	0	-83	-166	-248	-331
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	111	112	113	114	115
부채총계	1,227	1,397	1,348	1,309	1,232
자배지분	1,928	2,255	2,577	2,951	3,303
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,470	1,797	2,119	2,493	2,845
기타지분변동	-25	-25	-25	-25	-25
비재배지분	81	94	108	123	138
자본총계	2,009	2,350	2,685	3,074	3,441
순차입금	-151	-412	-664	-956	77

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	432	483	468	522	373
당기순이익	349	382	376	430	415
비현금항목의 가감	275	362	371	396	198
감가상각비	153	164	178	191	0
외환손익	-3	33	33	33	33
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	124	164	159	171	164
자산부채의 증감	-111	-138	-161	-174	-117
기타현금흐름	-81	-123	-119	-130	-123
투자활동 현금흐름	-270	-225	-220	-234	2
투자자산	19	0	0	0	0
유형자산	-157	-223	-217	-231	4
기타	-133	-3	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	-114	108	-128	-128	-128
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-83	-83	-83	-83	-83
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-28	-41	-41	-41	-41
기타	-4	232	-4	-4	-4
현금의 증감	48	416	171	212	247
기초 현금	266	314	730	901	1,112
기말 현금	314	730	901	1,112	1,359
NOPLAT	315	310	325	376	357
FCF	301	247	281	331	357

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에스엘(005850) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.03.20	25.02.21	25.02.17	25.01.13	24.11.18	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
과리율(평균%)		(41.84)	(43.21)	(43.13)	(42.89)	(41.85)
과리율(최대/최소%)		(30.74)	(35.74)	(39.44)	(40.56)	(41.85)
제시일자	24.11.15	24.11.04	24.10.14	24.08.29	24.08.26	24.08.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	59,000	59,000	61,000	61,000	61,000
과리율(평균%)		(45.01)	(43.71)	(42.26)	(40.06)	(39.64)
과리율(최대/최소%)	(100.00)	(40.17)	(40.17)	(31.80)	(31.80)	(31.80)
제시일자	24.08.05	24.07.22	24.07.08	24.05.17	24.05.06	24.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	61,000	61,000	61,000	52,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(38.75)	(36.19)	(33.50)	(23.24)	(27.48)	(28.22)
과리율(최대/최소%)	(31.80)	(31.80)	(31.80)	(12.98)	(22.39)	(22.39)
제시일자	24.04.01					00.06.29
투자의견	Buy					
목표주가	44,000					
과리율(평균%)	(28.84)					
과리율(최대/최소%)	(28.07)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250316)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상