



# 에스엘 (005850)

4Q25 호실적으로 '26년 방향성 입증

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 80,000원

|                |                  |
|----------------|------------------|
| 현재 주가(2/20)    | 61,100원          |
| 상승여력           | ▲30.9%           |
| 시가총액           | 28,380억원         |
| 발행주식수          | 46,449천주         |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 64,800 / 28,600원 |
| 90 일 일평균 거래대금  | 167.91억원         |
| 외국인 지분율        | 15.1%            |

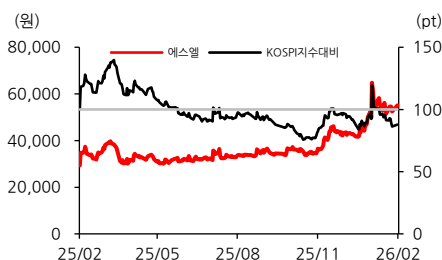
|                         |       |
|-------------------------|-------|
| 주주 구성                   |       |
| 이성업 (외 10 인)            | 62.9% |
| 국민연금공단 (외 1 인)          | 8.2%  |
| StanleyElectric (외 1 인) | 7.0%  |

| 주가수익률(%)     | 1개월  | 3개월  | 6개월  | 12개월  |
|--------------|------|------|------|-------|
| 절대수익률        | 22.4 | 67.4 | 81.0 | 108.2 |
| 상대수익률(KOSPI) | 3.6  | 22.4 | -4.5 | -10.7 |

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

| 재무정보      | 2024  | 2025P | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 4,973 | 5,240 | 5,655 | 5,940 |
| 영업이익      | 395   | 407   | 435   | 473   |
| EBITDA    | 559   | 572   | 628   | 695   |
| 지배주주순이익   | 368   | 313   | 366   | 398   |
| EPS       | 7,998 | 6,794 | 7,958 | 8,637 |
| 순차입금      | -24   | 174   | 144   | 45    |
| PER       | 3.8   | 5.7   | 6.9   | 6.4   |
| PBR       | 0.6   | 0.7   | 0.9   | 0.8   |
| EV/EBITDA | 2.5   | 3.5   | 4.3   | 3.7   |
| 배당수익률     | 4.0   | 7.1   | 2.4   | 2.4   |
| ROE       | 17.4  | 13.0  | 13.9  | 13.6  |

## 주가 추이



## 4Q25 호실적 기록으로 상저하고 패턴 탈피

잠정실적 기준 동사 '25년 매출액과 영업이익은 각각 5.24조원(+5.4% 이하 YoY), 4,070억원(+3.0%)으로 시장 기대치를 상회하는 호실적 기록. 4Q25 실적은 매출액과 영업이익 각각 1.4조원(+13.9%), 1,136억원(+178.1%)으로 OPM 8.1%(+4.8%p). '25년 분기단위 실적 기준 4Q에 가장 높은 매출액 기록했고, 영업이익 또한 2Q와 3Q를 상회하는 실적을 기록하며 '22년 이후 지속되었던 상고하저 형태의 실적 패턴을 탈피. 이는 북미 팰리세이드 HEV 판매 본격화로 동사의 램프와 전동화 제품 공급 물량이 증가한 부분과 GM向 신차 물량에 대한 공급이 시작되면서 기존 GM 모델 단산 영향이 점진적으로 해소된 것에 기인했을 것으로 판단

## '26년은 고객사 신차 사이클 수혜가 본격화

'26년 매출액은 5.65조원(+7.9%) 전망. 4Q에 시작된 매출 고성장 흐름 확대 기대. 미국 수요 둔화 우려 등 글로벌 불확실성 높은 상황에서 주요 고객사 신차 사이클과 맞물리며 동사의 수혜는 증가될 것. 북미는 팰리세이드에 이어 텔루라이드 풀체인지 모델의 북미 투입과 현지 생산(HMGMA, 알라바마/조지아 등) 모델 확대에 따른 램프/전동화 중심 매출 증가 전망. 인도는 배뉴, 셀토스 등 신차 출시 수혜 기대. 또한 현대모비스의 램프 사업 종료로 동사의 현대차그룹向 램프 공급 중요도가 높아지는 점도 주목할 점

'23년에 급증('22년 대비 390% 증가)한 수주 물량이 올해 매출로 본격 전환되면서 물량 증가 효과 구간에 진입하고, 15% 관세율에 따라 기존 25% 기준 관세 영향이 완화되며 '26년 영업이익은 4,351억원(+6.9%)으로 개선될 전망.

## 또한 '26년은 로봇 사업 확대의 원년, 목표주가 80,000원으로 상향

주요 고객사의 로봇 상용화 추진에 따른 동사의 로봇 밸류체인 내 역할도 점진적 확대되는 부분에 주목 필요. 4족보행로봇(Spot) Leg 모듈과 물류로봇(Stretch)의 인디케이터 램프 공급에 이어, 올해 상반기부터 현대차 로보틱스 램프의 '모베드(Mobed)'와 휠구동 액추에이터인 'PluD(Plug & Drive)' 내 라이더/전력 모듈 및 어셈블리 제조/공급을 본격화. CES2026 기점으로 국내 로봇 사업 로드맵 구체화에 따른 동사의 로봇 사업 확장 가시성 또한 제고되며 기존 자동차 부품에서 로봇 제조사 포지션에 맞는 밸류 라제이팅 적절. 이에, 글로벌 주요 램프 경쟁사 멀티플에 부합하는 밸류 적용하여 PER 11과 PBR 1.2 부여하고 TP 80,000원으로 상향(53.8% ↑).

'25년 DPS 2,770원으로 배당성향(40%) 대폭 상향되며 배당소득 분리과세 기준을 충족. 주주환원 상향도 투자 매력도를 높이는 포인트로 작용.

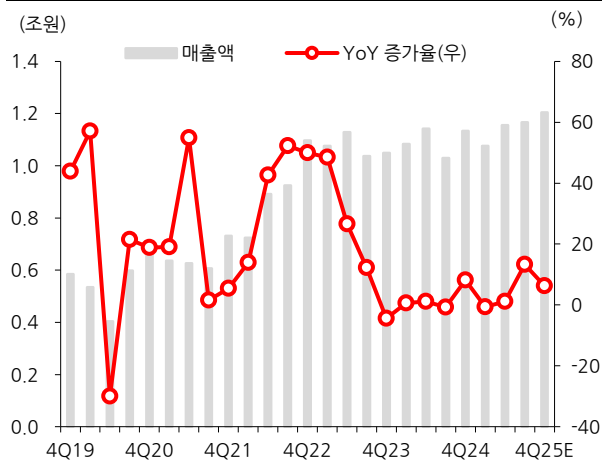
[표1] 에스엘의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

|         | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25P | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025P | 2026E | 2027E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 1,234 | 1,295 | 1,303 | 1,409 | 1,301 | 1,471 | 1,383 | 1,501 | 5,240 | 5,655 | 5,940 |
| 영업이익    | 119   | 106   | 68    | 114   | 97    | 144   | 92    | 102   | 407   | 435   | 473   |
| 세전이익    | 137   | 92    | 94    | 124   | 114   | 157   | 110   | 105   | 446   | 486   | 528   |
| 지배주주순이익 | 100   | 69    | 68    | 75    | 86    | 119   | 83    | 79    | 313   | 366   | 398   |
| OPM     | 9.7   | 8.2   | 5.2   | 8.1   | 7.5   | 9.8   | 6.7   | 6.8   | 7.8   | 7.7   | 8.0   |
| NPM     | 8.1   | 5.3   | 5.2   | 5.4   | 6.6   | 8.1   | 6.0   | 5.3   | 6.0   | 6.5   | 6.7   |
| % YoY   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액     | -1.0  | -0.3  | 9.3   | 13.9  | 5.4   | 13.6  | 6.1   | 6.5   | 5.4   | 7.9   | 5.0   |
| 영업이익    | -14.1 | -28.3 | 0.9   | 178.1 | -18.7 | 36.1  | 35.1  | -10.5 | 3.0   | 6.9   | 8.8   |
| 지배주주순이익 | -14.2 | -41.7 | 21.6  | -1.9  | -14.0 | 71.2  | 21.3  | 4.9   | -15.1 | 17.1  | 8.5   |

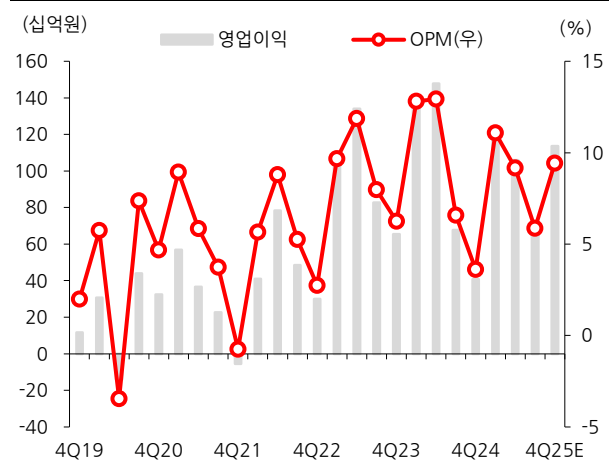
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 에스엘 매출액 추이



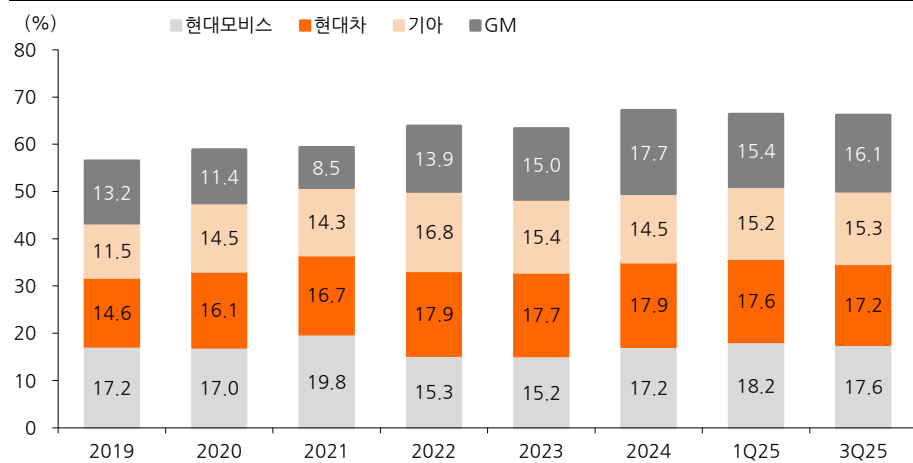
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 에스엘 영업이익/OPM 추이



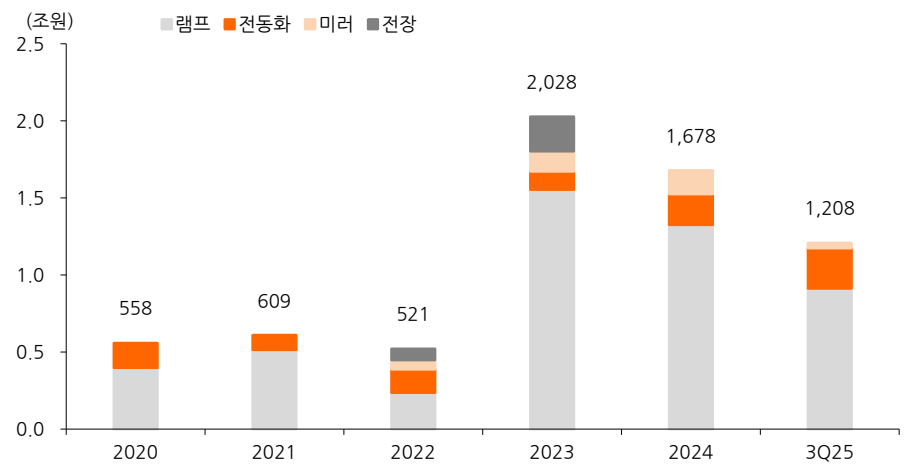
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 에스엘 글로벌 주요 고객 매출 비중 추이 (~3Q25)



자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 에스엘 연도별 수주 실적 (~3Q25)



자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

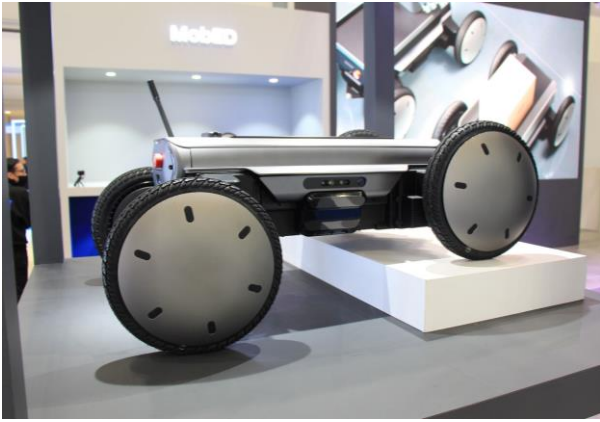
[표2] 에스엘 실적 추정치 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

| 구분           | 종전<br>(25/12/16) | 변동<br>(26/2/20) | 변동률  | 비고                                                              |
|--------------|------------------|-----------------|------|-----------------------------------------------------------------|
| 매출액(FY0)     | 5,174            | 5,240           | 1.3  | 연결기준<br>(단위: 십억원)                                               |
| 영업이익(FY0)    | 365              | 407             | 11.5 |                                                                 |
| 매출액(FY1)     | 5,655            | 5,655           | 0.0  |                                                                 |
| 영업이익(FY1)    | 428              | 435             | 1.7  |                                                                 |
| EPS(FY0)     | 6,582            | 6,794           | 3.2  | 지배주주순이익, 보통주 기준<br>(단위: 원)                                      |
| BPS(FY0)     | 53,879           | 54,090          | 0.4  |                                                                 |
| EPS(FY1)     | 7,948            | 7,958           | 0.1  |                                                                 |
| BPS(FY1)     | 60,570           | 59,234          | -2.2 |                                                                 |
| EPS(12M FWD) | 7,870            | 8,047           | 2.2  |                                                                 |
| BPS(12M FWD) | 60,188           | 60,189          | 0.0  |                                                                 |
| Target PER   | 7.3              | 11.0            | 50.7 | - 램프/전동화 부품 글로벌 주요업체 Multiple 평균 적용<br>(발레오, 포르비아, 마그나, 보그워너 등) |
| Target PBR   | 0.8              | 1.2             | 50.0 | - 기존 자동차 부품에서 로봇 제조사 포지션에 맞는 밸류<br>리레이팅(50% up)                 |
| 적정주가         | 52,801           | 80,371          | 52.2 | AVG of (Target PER * EPS + Target PBR * BPS)                    |
| 목표주가         | 52,000           | 80,000          | 53.8 |                                                                 |

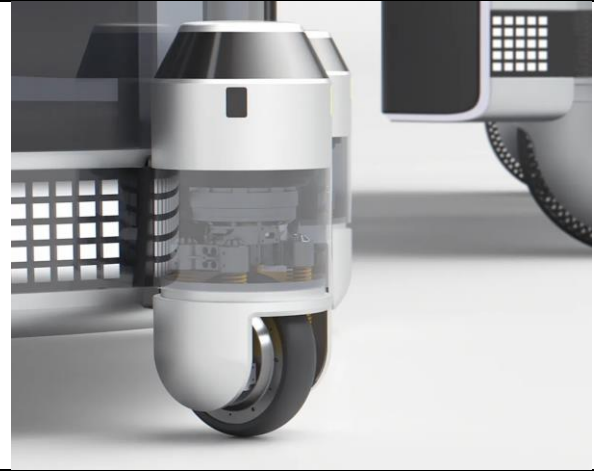
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 에스엘 로봇 어셈블리 제조 사업 영역① - 모베드



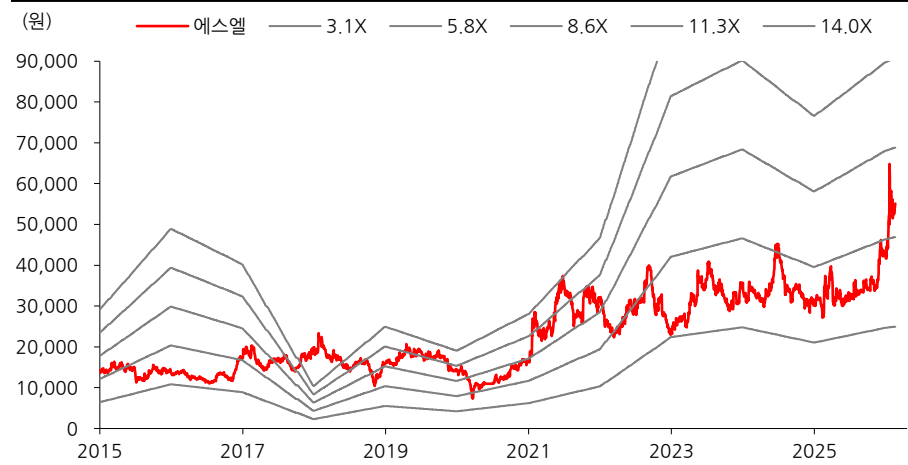
자료: 현대차그룹, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 에스엘 로봇 어셈블리 제조 사업 영역② - PluD



자료: 현대차그룹, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 에스엘 12m forward PER Band



자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 에스엘 12m forward PBR Band



자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12월 결산     | 2023  | 2024  | 2025P | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 4,839 | 4,973 | 5,240 | 5,655 | 5,940 |
| 매출총이익      | 639   | 689   | 715   | 770   | 834   |
| 영업이익       | 386   | 395   | 407   | 435   | 473   |
| EBITDA     | 539   | 559   | 572   | 628   | 695   |
| 순이자손익      | -4    | 12    | 17    | 18    | 18    |
| 외화관련손익     | 17    | 41    | -11   | 0     | 0     |
| 지분법손익      | 18    | 17    | 16    | 17    | 16    |
| 세전계속사업손익   | 429   | 487   | 446   | 486   | 528   |
| 당기순이익      | 349   | 382   | 321   | 372   | 404   |
| 지배주주순이익    | 336   | 368   | 313   | 366   | 398   |
| 증가율(%)     |       |       |       |       |       |
| 매출액        | 15.9  | 2.8   | 5.4   | 7.9   | 5.0   |
| 영업이익       | 95.1  | 2.3   | 3.0   | 6.9   | 8.8   |
| EBITDA     | 60.1  | 3.6   | 2.3   | 9.8   | 10.6  |
| 순이익        | 110.5 | 9.4   | -16.0 | 16.0  | 8.5   |
| 이익률(%)     |       |       |       |       |       |
| 매출총이익률     | 13.2  | 13.8  | 13.6  | 13.6  | 14.0  |
| 영업이익률      | 8.0   | 7.9   | 7.8   | 7.7   | 8.0   |
| EBITDA 이익률 | 11.1  | 11.2  | 10.9  | 11.1  | 11.7  |
| 세전이익률      | 8.9   | 9.8   | 8.5   | 8.6   | 8.9   |
| 순이익률       | 7.2   | 7.7   | 6.1   | 6.6   | 6.8   |

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산         | 2023 | 2024 | 2025P | 2026E | 2027E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업현금흐름         | 432  | 482  | 338   | 493   | 534   |
| 당기순이익          | 349  | 382  | 321   | 372   | 404   |
| 자산상각비          | 153  | 164  | 165   | 193   | 221   |
| 운전자본증감         | -111 | -122 | -162  | -60   | -64   |
| 매출채권 감소(증가)    | -17  | -9   | -129  | -73   | -86   |
| 재고자산 감소(증가)    | 32   | -8   | -73   | -31   | -37   |
| 매입채무 증가(감소)    | -9   | -32  | 84    | 50    | 60    |
| 투자현금흐름         | -270 | -334 | -473  | -335  | -375  |
| 유형자산처분(취득)     | -157 | -214 | -214  | -333  | -365  |
| 무형자산 감소(증가)    | -6   | -6   | -9    | -14   | -19   |
| 투자자산 감소(증가)    | -125 | -100 | -238  | 0     | 0     |
| 재무현금흐름         | -114 | -127 | -109  | -123  | -32   |
| 차입금의 증가(감소)    | -85  | -80  | -54   | 5     | 28    |
| 자본의 증가(감소)     | -28  | -41  | -55   | -128  | -60   |
| 배당금의 지급        | -28  | -41  | -55   | -128  | -60   |
| 총현금흐름          | 624  | 681  | 499   | 553   | 598   |
| (-)운전자본증가(감소)  | 189  | 176  | 363   | 60    | 64    |
| (-)설비투자        | 161  | 238  | 220   | 333   | 365   |
| (+)자산매각        | -1   | 19   | -3    | -14   | -19   |
| Free Cash Flow | 273  | 286  | -86   | 147   | 149   |
| (-)기타투자        | -95  | -40  | -188  | -11   | -9    |
| 잉여현금           | 368  | 326  | 102   | 158   | 158   |
| NOPLAT         | 315  | 310  | 293   | 333   | 362   |
| (+) Dep        | 153  | 164  | 165   | 193   | 221   |
| (-)운전자본투자      | 189  | 176  | 363   | 60    | 64    |
| (-)Capex       | 161  | 238  | 220   | 333   | 365   |
| OpFCF          | 118  | 60   | -125  | 133   | 154   |

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산  | 2023  | 2024  | 2025P | 2026E | 2027E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산    | 2,071 | 2,346 | 2,558 | 2,732 | 3,019 |
| 현금성자산   | 314   | 348   | 104   | 139   | 265   |
| 매출채권    | 923   | 1,001 | 1,112 | 1,184 | 1,270 |
| 재고자산    | 375   | 416   | 482   | 513   | 550   |
| 비유동자산   | 1,165 | 1,353 | 1,382 | 1,541 | 1,711 |
| 투자자산    | 376   | 454   | 458   | 464   | 471   |
| 유형자산    | 748   | 861   | 886   | 1,038 | 1,195 |
| 무형자산    | 41    | 37    | 37    | 39    | 45    |
| 자산총계    | 3,236 | 3,699 | 3,940 | 4,273 | 4,729 |
| 유동부채    | 1,116 | 1,142 | 1,191 | 1,261 | 1,344 |
| 매입채무    | 654   | 668   | 772   | 822   | 882   |
| 유동성이자부채 | 357   | 318   | 273   | 264   | 252   |
| 비유동부채   | 111   | 159   | 137   | 162   | 196   |
| 비유동이자부채 | 7     | 6     | 5     | 19    | 59    |
| 부채총계    | 1,227 | 1,302 | 1,328 | 1,423 | 1,541 |
| 자본금     | 23    | 23    | 23    | 23    | 23    |
| 자본잉여금   | 460   | 460   | 460   | 460   | 460   |
| 이익잉여금   | 1,470 | 1,783 | 2,054 | 2,293 | 2,631 |
| 자본조정    | -25   | 34    | -25   | -25   | -25   |
| 자기주식    | -5    | -5    | -5    | -5    | -5    |
| 자본총계    | 2,009 | 2,397 | 2,612 | 2,851 | 3,189 |

## 주요지표

(단위: 원, 배)

| 12월 결산          | 2023   | 2024   | 2025P  | 2026E  | 2027E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표            |        |        |        |        |        |
| EPS             | 7,223  | 7,998  | 6,794  | 7,958  | 8,637  |
| BPS             | 41,518 | 49,512 | 54,090 | 59,234 | 66,509 |
| DPS             | 900    | 1,200  | 2,770  | 1,300  | 1,300  |
| CFPS            | 13,429 | 14,671 | 10,753 | 11,898 | 12,874 |
| ROA(%)          | 10.9   | 10.6   | 8.2    | 8.9    | 8.8    |
| ROE(%)          | 18.8   | 17.4   | 13.0   | 13.9   | 13.6   |
| ROIC(%)         | 18.3   | 15.6   | 12.5   | 12.5   | 12.5   |
| Multiples(x, %) |        |        |        |        |        |
| PER             | 4.9    | 3.8    | 5.7    | 6.9    | 6.4    |
| PBR             | 0.9    | 0.6    | 0.7    | 0.9    | 0.8    |
| PSR             | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.5    | 0.4    |
| PCR             | 2.7    | 2.1    | 3.6    | 4.6    | 4.3    |
| EV/EBITDA       | 3.2    | 2.5    | 3.5    | 4.3    | 3.7    |
| 배당수익률           | 2.5    | 4.0    | 7.1    | 2.4    | 2.4    |
| 안정성(%)          |        |        |        |        |        |
| 부채비율            | 61.1   | 54.3   | 50.9   | 49.9   | 48.3   |
| Net debt/Equity | 2.5    | -1.0   | 6.7    | 5.0    | 1.4    |
| Net debt/EBITDA | 9.2    | -4.3   | 30.4   | 22.9   | 6.5    |
| 유동비율            | 185.6  | 205.4  | 214.9  | 216.8  | 224.5  |
| 이자보상배율(배)       | 15.9   | 21.7   | 32.4   | 37.7   | 39.1   |
| 자산구조(%)         |        |        |        |        |        |
| 투자자본            | 72.6   | 72.7   | 82.0   | 82.1   | 80.4   |
| 현금+투자자산         | 27.4   | 27.3   | 18.0   | 17.9   | 19.6   |
| 자본구조(%)         |        |        |        |        |        |
| 차입금             | 15.3   | 11.9   | 9.6    | 9.0    | 8.9    |
| 자기자본            | 84.7   | 88.1   | 90.4   | 91.0   | 91.1   |

## [ Compliance Notice ]

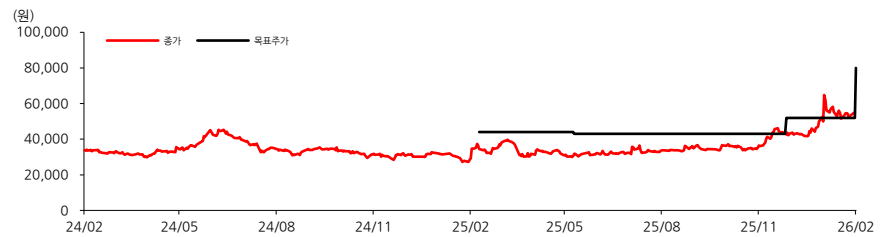
(공표일: 2026년 2월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 에스엘 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

| 일 시  | 2016.08.12 | 2025.02.28 | 2025.02.28 | 2025.05.29 | 2025.08.20 | 2025.12.16 |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 투자의견 | 투자등급변경     | 담당자변경      | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 |            | 김성래        | 44,000     | 43,000     | 43,000     | 52,000     |
| 일 시  | 2025.12.26 | 2026.02.23 |            |            |            |            |
| 투자의견 | Buy        | Buy        |            |            |            |            |
| 목표가격 | 52,000     | 80,000     |            |            |            |            |

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2025.02.28 | Buy  | 44,000  | -23.74  | -9.77       |
| 2025.05.29 | Buy  | 43,000  | -19.12  | 7.44        |
| 2025.12.16 | Buy  | 52,000  | -4.50   | 24.62       |
| 2026.02.23 | Buy  | 80,000  |         |             |

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2025년 12월 31일)

| 투자등급       | 매수    | 중립    | 매도   | 합계     |
|------------|-------|-------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 87.0% | 13.0% | 0.0% | 100.0% |