2025-03-04

에이럭스 (475580/KQ)

드론 고성장을 어떻게 표현할 방법이 없네

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 23,500 원(신규편입)
현재주가: 13,090 원
상승여력: 79.5%

이제부터 드론 사업에 집중

교육용 로봇/드론 사업을 영위하는 업체다. 다만 앞으로는 전문 드론을 중심으로 사업이 성장할 가능성이 높다. 기존 교육 사업 분야는 대부분 초등학교 방과후 시장과 함께 성장했는데, 앞으로는 시장 환경에 맞춰 전문 드론 사업을 키울 것으로 본다. 2024 년 초경량(250g 미만) 드론 사업은 작년 대비 245.1% 성장했다. 내수 130.5%, 수출 391.4% 모두 급성장하는 모습을 보였다. 러-우 전쟁으로 드론전에 대한 관심이 커졌는데, 글로벌하게 드론 비행 훈련에 대한 필요성도 높아지게 되었다. 이에 따라 에이럭스 훈련용 드론 제품 수요가 크게 증가한 상태이다.

CAPEX 투자 완료. 올해 실질 생산대수는 작년 대비 3 배

에이럭스의 드론 연간 생산 능력은 24 년 말 기준 15 만대, 25 년 현재 50 만대 수준이다. 올해 최대 30 만대를 생산할 계획이다. 평균적으로 10 만원 초반대 가격에 제품을 판매 중이다. 이렇게 낮은 가격으로 드론을 만들 수 있는 것은 자체적인 핵심 FC 칩 생산 노하우 덕분이다. Flight Control Chip 자체 기술을 보유하고 있어서 교육용 뿐만 아니라 향후 정찰/산업/방산 분야로 사업을 확대할 때 적용 가능한 상황이다. 현재 시점을 특정하긴 어렵지만, 교육 외 분야 고객사와도 제품 납품 협상 중인 것으로 보이며, 이에 따른 향후 ASP 상승 가능성도 있어 보인다.

투자의견 및 밸류에이션

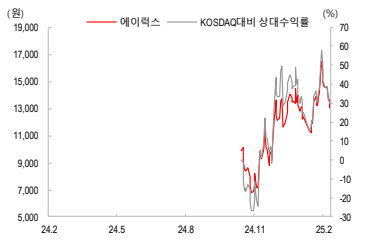
드론은 향후 고성장할 사업이다. 교육용 수요뿐만 아니라 전투/레저/산업/농업 등으로 활용 분야/사용처가 확대되고 있다. 특히 앞으로 주목해야 되는 분야는 방산용으로 판단하며, 저가/방산 드론 개발 과정에 주목해야 될 것으로 보인다. 이미 미국/국내 방산 업체들과 관련 비행체에 대해서 논의 중일 것으로 추정하며, 개발 성공 시 주가 리레이팅을 예상한다. 현재 에이럭스 주가가 거래되는 수준인 PSR 3.2 배를 26 년 실적에 적용, 23,500 원으로 목표주가를 제시하고 투자의견 매수로 커버리지를 개시한다.

Analyst
박찬솔
rightsearch@sks.co.kr
3773-9955

Company Data	
발행주식수	1,357 만주
시가총액	1,777 억원
주요주주	
이치헌(외7)	45.98%
자사주	

Stock Data	
주가(25/02/28)	13,090 원
KOSDAQ	743.96 pt
52주 최고가	16,450 원
52주 최저가	6,820 원
60일 평균 거래대금	482 억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	억원	260	372	548	550	750	990
영업이익	억원	27	12	50	31	72	124
순이익(지배주주)	억원	4	19	40	29	69	122
EPS	원	37	164	339	212	509	895
PER	배	0.0	0.0	0.0	56.7	25.7	14.6
PBR	배	0.0	0.0	0.0	5.1	4.6	3.5
EV/EBITDA	배	3.2	4.5	-2.1	33.4	18.8	10.6
ROE	%	-73.2	299.4	26.0	9.5	19.7	27.3

에이럭스 실적 추정표(억원)

구분	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	160	168	198	224	192	227	257	314
매출원가	83	88	106	121	98	118	134	163
매출원가율(%)	*51.8%*	*52.4%*	*53.3%*	*53.8%*	*51.0%*	*52.2%*	*52.0%*	*52.1%*
판관비	60	64	78	79	72	79	90	111
판관비율(%)	*37.4%*	*38.4%*	*39.4%*	*35.4%*	*37.4%*	*35.0%*	*35.0%*	*35.4%*
영업이익(손실)	17	16	15	24	22	29	33	39
영업이익률(%)	10.9%	9.3%	7.3%	10.8%	11.6%	12.8%	13.0%	12.5%
영업외	-0.1	-0.2	-0.6	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4
지배주주순이익	17	16	14	24	22	29	33	39

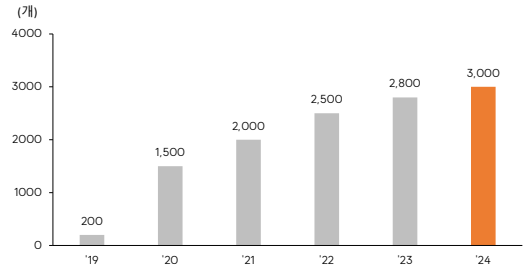
자료: 에이럭스, SK 증권

에이럭스 밸류에이션

구분/년도	2024	2025E	2026E
매출액	550	750	990
영업이익	31	72	124
적용 PSR	3.2	3.2	3.2
목표 시가총액	1,777	2,520	**3,198**
환산 목표주가	13,000	18,500	**23,500**

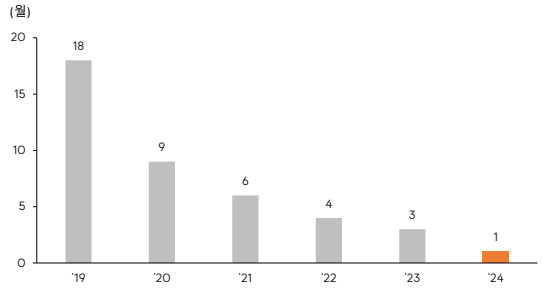
자료: 에이럭스, SK 증권

에이럭스 수요처(고객사 수)



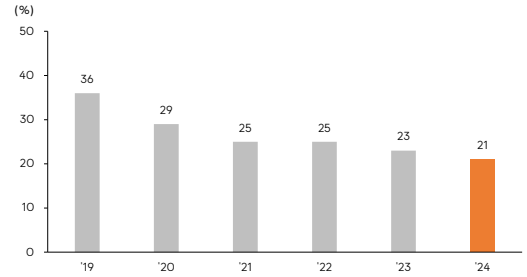
자료: 에이럭스, SK 증권

에이럭스 제품 초도 물량 시장 소진 기간(개월)



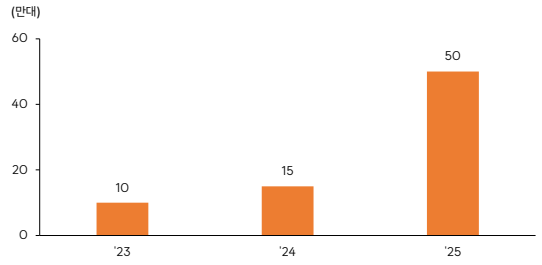
자료: 에이럭스, SK 증권

에이럭스 제조원가율(20%대 초반으로 하락)



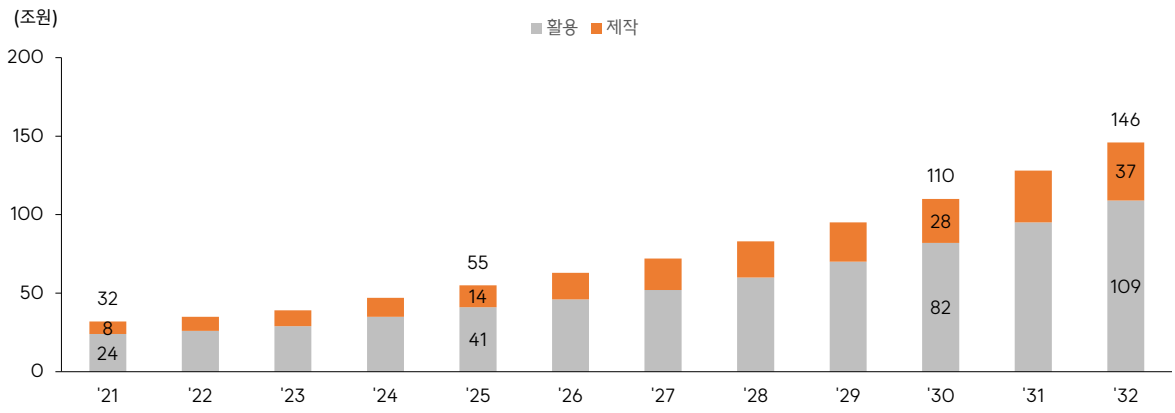
자료: 에이럭스, SK 증권

에이럭스 연간 드론 최대 생산능력(최대 CAPA)



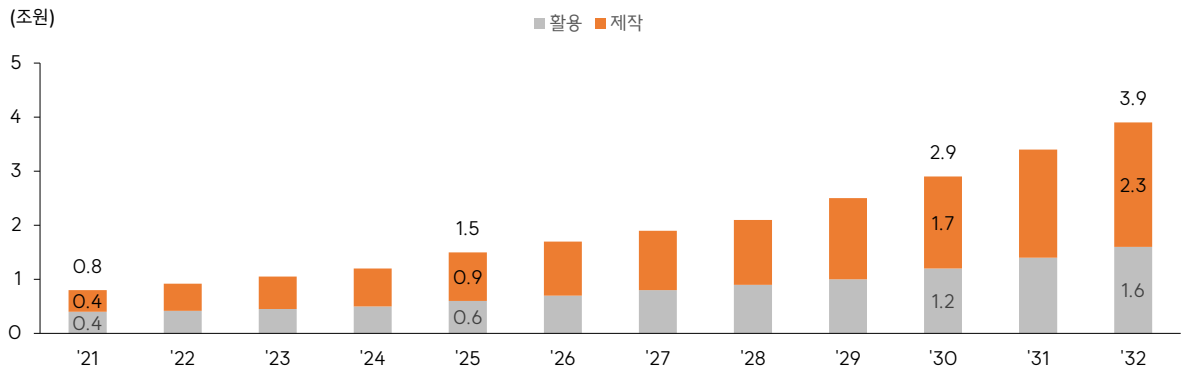
자료: 에이럭스, SK 증권

글로벌 드론 시장 규모 전망(25 년 25%, 26 년 18% 성장)



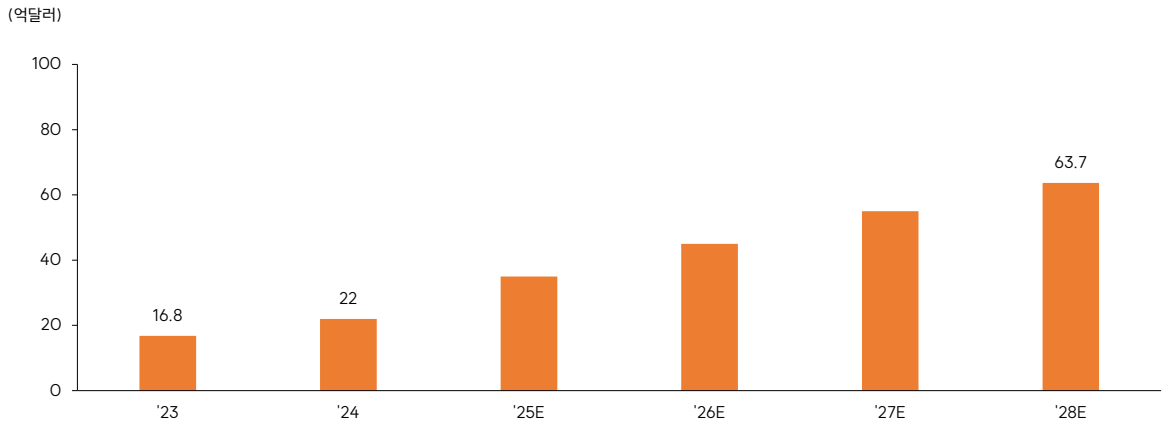
자료: 에이럭스, SK 증권

국내 드론 시장 규모 전망(25 년 15%, 26 년 20% 성장)



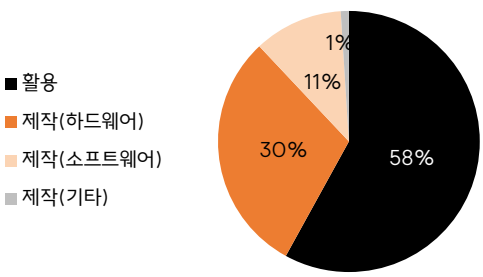
자료: 에이럭스, SK 증권

글로벌 (소형)나노 드론 시장 전망



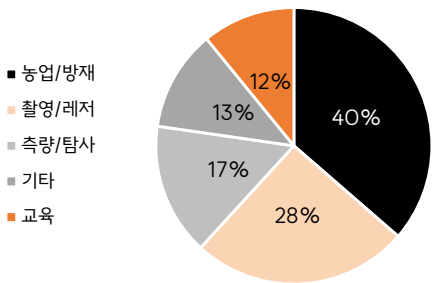
자료: 에이럭스, SK 증권

국내 드론 시장 구분



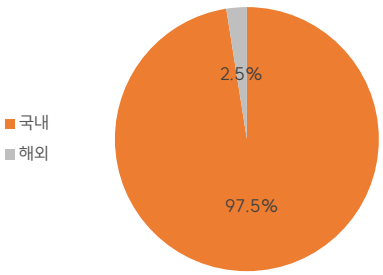
자료: 에이럭스, SK 증권

국내 드론 활용 전방 산업 비중



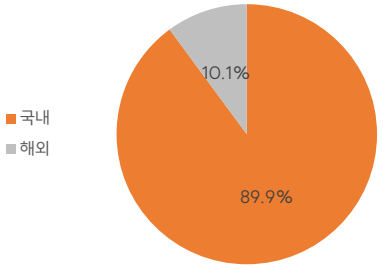
자료: 에이럭스, SK 증권

2023 년 해외 매출액 비중



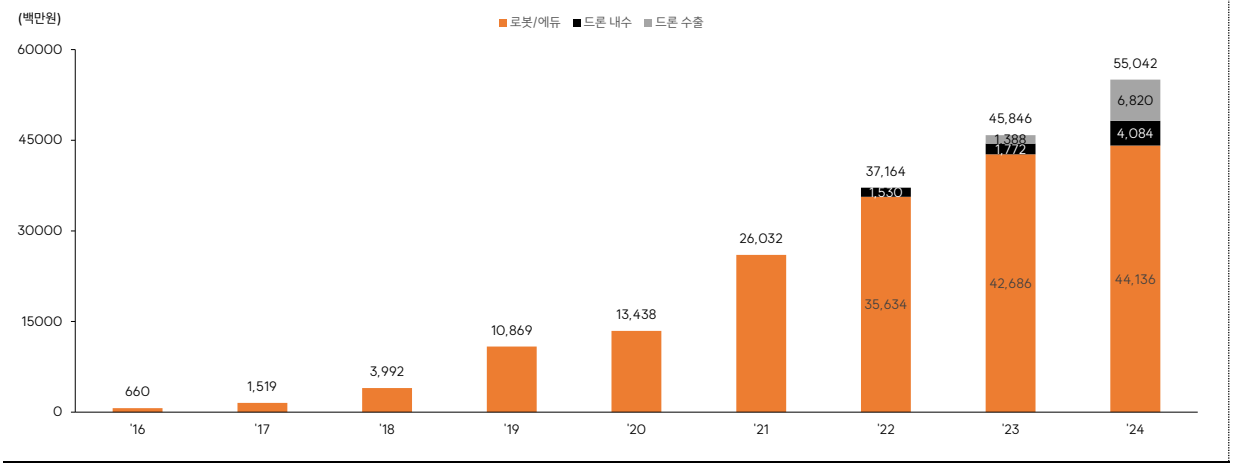
자료: 에이럭스, SK 증권

2Q24 해외 매출액 비중(해외 매출액 고성장)



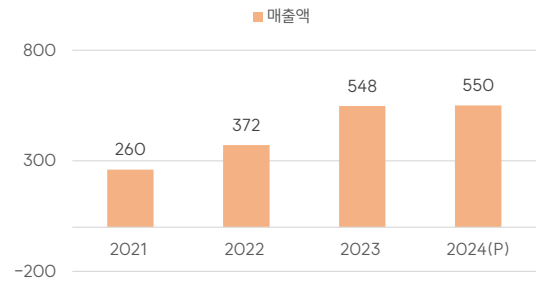
자료: 에이럭스, SK 증권

에이럭스 사업별 매출액 추이(24 년 20% 성장)



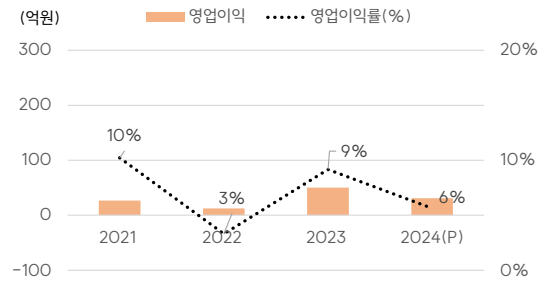
자료: 에이럭스, SK 증권

에이럭스 연간 매출액 추이



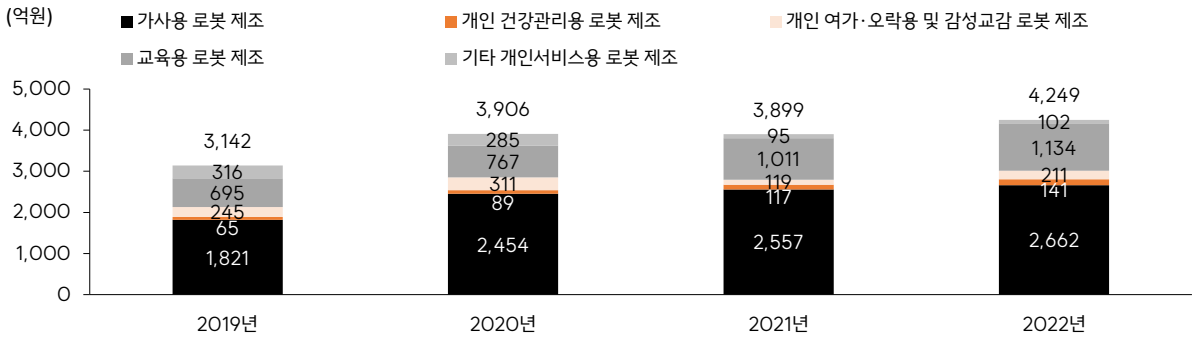
자료: 에이럭스, SK 증권

에이럭스 연간 영업이익/이익률 추이



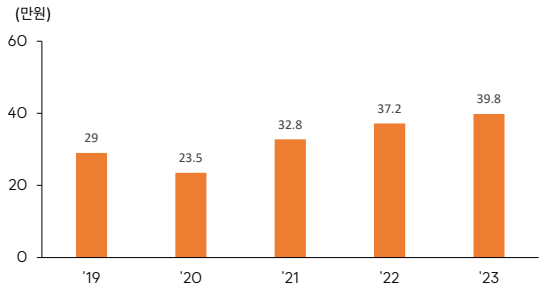
자료: 에이럭스, SK 증권

국내 교육용 로봇 시장(22 년 연 12% 수준 성장)



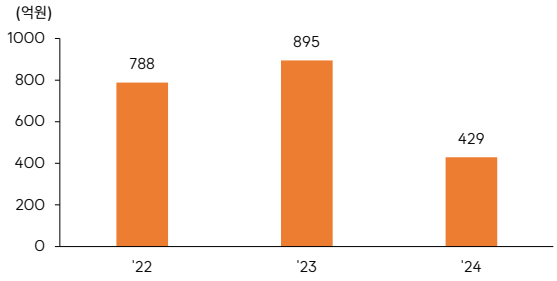
자료: 한국로봇산업진흥원, 에이럭스, SK 증권

초등학생 월평균 사교육비 지출



자료: 에이럭스, SK 증권

디지털 격차 해소 기반 조성 예산 추이



자료: 과학기술정보통신부, 에이럭스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	220	278	319	407	548
현금및현금성자산	94	124	162	236	356
매출채권 및 기타채권	44	47	51	55	58
재고자산	34	51	45	47	55
비유동자산	87	93	91	91	91
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	30	34	32	34	35
무형자산	29	24	22	21	19
자산총계	307	371	410	498	639
유동부채	90	76	87	106	125
단기금융부채	26	20	29	35	40
매입채무 및 기타채무	25	24	26	30	33
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	198	8	8	8	8
장기금융부채	197	7	7	7	7
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	287	84	94	114	133
지배주주지분	18	287	315	384	506
자본금	15	23	23	23	23
자본잉여금	21	233	233	233	233
기타자본구성요소	5	14	14	14	14
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-23	16	45	114	236
비지배주주지분	2	0	0	0	0
자본총계	20	287	316	385	506
부채와자본총계	307	371	410	498	639

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	372	548	550	750	990
매출원가	255	329	290	397	514
매출총이익	117	220	260	353	476
매출총이익률(%)	31.5	40.1	47.2	47.1	48.1
판매비와 관리비	105	169	229	281	352
영업이익	12	50	31	72	124
영업이익률(%)	3.3	9.2	5.7	9.6	12.5
비영업손익	12	-2	3	11	19
순금융손익	-13	-13	-1	-2	-2
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	24	49	34	82	143
세전계속사업이익률(%)	6.4	8.9	6.3	11.0	14.5
계속사업법인세	5	9	6	13	21
계속사업이익	19	40	29	69	122
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	19	40	29	69	122
순이익률(%)	5.2	7.2	5.2	9.2	12.3
지배주주	19	40	29	69	122
지배주주귀속 순이익률(%)	5.0	7.2	5.2	9.2	12.3
비지배주주	1	0	0	0	0
총포괄이익	19	40	29	69	122
지배주주	19	40	29	69	122
비지배주주	1	0	0	0	0
EBITDA	20	65	43	82	133

현금흐름표

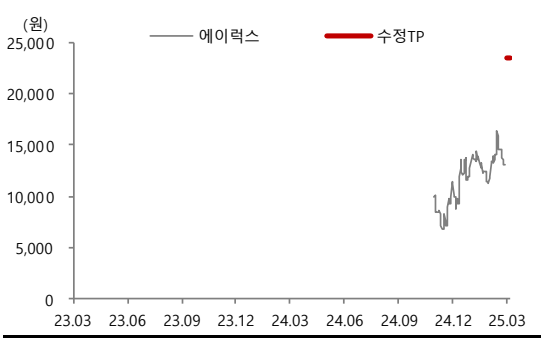
12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	44	31	44	85	132
당기순이익(손실)	19	40	29	69	122
비현금성항목등	9	35	19	25	32
유형자산감가상각비	7	13	10	8	7
무형자산상각비	1	2	2	1	1
기타	1	21	7	15	23
운전자본감소(증가)	19	-42	4	6	2
매출채권및기타채권의감소(증가)	14	-31	-4	-4	-3
재고자산의감소(증가)	-12	-17	6	-2	-7
매입채무및기타채무의증가(감소)	4	28	2	4	3
기타	-8	-6	-13	-28	-45
법인세납부	-4	-4	-6	-13	-21
투자활동현금흐름	-64	-15	-15	-18	-16
금융자산의감소(증가)	-34	0	-5	-8	-7
유형자산의감소(증가)	-13	-10	-8	-10	-9
무형자산의감소(증가)	-6	-1	0	0	0
기타	-11	-4	-2	0	0
재무활동현금흐름	-14	15	9	6	5
단기금융부채의증가(감소)	-6	-4	9	6	5
장기금융부채의증가(감소)	-6	-10	0	0	0
자본의증가(감소)	0	220	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-2	-192	0	0	0
현금의 증가(감소)	-34	30	37	74	121
기초현금	128	94	124	162	236
기말현금	94	124	162	236	356
FCF	30	21	36	75	123

주요투자지표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	42.8	47.6	0.3	36.4	32.0
영업이익	-53.9	309.2	-37.8	129.3	72.9
세전계속사업이익	252.1	103.6	-29.1	138.7	73.9
EBITDA	-34.5	222.8	-34.2	90.5	62.7
EPS	337.3	107.1	-37.7	140.4	76.0
수익성 (%)					
ROA	6.8	11.7	7.3	15.2	21.4
ROE	299.4	26.0	9.5	19.7	27.3
EBITDA마진	5.4	11.9	7.8	10.9	13.4
안정성 (%)					
유동비율	245.1	366.5	367.3	384.4	438.8
부채비율	1,455.6	29.3	29.9	29.6	26.3
순차입금/자기자본	446.2	-48.0	-54.2	-64.1	-73.0
EBITDA/이자비용(배)	1.5	4.1	26.9	41.3	58.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	164	339	212	509	895
BPS	161	2,459	2,332	2,831	3,726
CFPS	233	466	297	581	959
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	0.0	0.0	56.7	25.7	14.6
PBR	0.0	0.0	5.1	4.6	3.5
PCR	0.0	0.0	40.4	22.5	13.6
EV/EBITDA	4.5	-2.1	33.4	18.8	10.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료 : 에이럭스, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.03.04	매수	23,500원	6개월		



Compliance Notice

작성자(박찬솔)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 03 월 04 일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%