

# 에스오에스랩 (464080)

2025.04.02

## 글로벌 LiDAR 시장 재편 속 수혜

[전기전자] 고의영  
2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

### 인프라에서 로봇, 로봇에서 자동차까지

동사는 고정형 LiDAR 설계 전문 업체로, 로봇, 자동차, 인프라 등 다양한 분야의 적용처를 타겟하고 있다. 고객사도 현대로보틱스랩(현대차그룹), 공항공사, HL, 세메스, 에스엘 등 다양한 산업에 포진해 있다.

동사 매출 가이드선은 2025년 150~200억원, 2026년 300~500억원이다. 로봇, 인프라 분야를 캐시카우로 삼되, 중장기적으로 차량용 LiDAR로까지의 확장을 계획하고 있다. 산업 환경은 긍정적이다. 중국산 LiDAR에 대한 미국의 제재, 생존이 목표가 된 서구권 LiDAR 업체 사이에서 반사이익을 누릴 가능성이 있다.

동사는 단기적으로 로봇, 인프라 분야에서 기회를 찾고자 하며, 특히 올해는 공항 주차 관제 시스템과 로봇용 LiDAR를 중심으로 한 외형성장을 전망한다. 공항 주차 관제향으로 2025년 매 분기 15~30억원의 매출을 기대하며, 로봇은 현대로보틱스랩의 MobED향으로 발생할 것으로 보고 있다. 이와 관련하여 동사는 이미 4,000대의 LiDAR를 수주(MobED 대당 2개 탑재) 받은 바 있다.

중장기적으로는 자동차용 LiDAR가 성장의 축이 될 전망이다. 동사는 에스엘을 통해서 북미 완성차향으로 고정형 LiDAR를 공급할 계획이다. 시기적으로 2025년말 비딩 이후 2027년 이후 양산을 기대한다. 이를 위해 수신부 센서인 SPAD를 내재화하여 해상력을 개선할 계획이다(당초 Sony로부터 받아들임). 이 경우 평가 하락은 물론 프리미엄 모델에 대한 공급도 가능하다.

### 글로벌 LiDAR 시장 재편 속 수혜

최근 Hesai Technology, Robosense 등 중국 LiDAR 업체들은 자국 완성차 업체들의 자율주행 고도화 전략의 수혜를 받고 있다. 이들은 LiDAR 대량 양산 체계를 갖추며 저가형 LiDAR의 가격을 \$200 수준까지 낮출 계획이다. 이런 상황에서 Hesai는 4Q24에 분기 턴어라운드 성공하기도 하였다.

다만 이들은 보안 문제로 미국 정부로부터 제재 가능성이 있다. 특히 Hesai는 미국방부의 블랙리스트에 포함될 수 있다. 실제로 최근 한 행동주의펀드는 Hesai의 제품이 중국 인민군 차량에 탑재됨을 주장하는 공매도 리포트를 발간한 바 있다.

한편, Luminar 등 서구권 업체들은 장기간 적자로 재무 건정성이 떨어지며, 추가적인 현금 확보와 생존이 목표가 되었다. Innoviz에 따르면, 2020년 당시 80개에 이르던 차량용 LiDAR 업체는 현재 20개 미만에 남았다. 결론적으로 동사는 중국 LiDAR 업체에 대한 미국의 제재, 재무적으로 불안한 서구권 LiDAR 업체 사이에서 반사이익을 누릴 가능성이 있다.

동사는 4Q24 기준 230억원의 현금 및 단기금융상품을 확보하고 있으며, 향후 대량 양산이 필요해질 경우 에스엘을 통한 외주 생산으로 Capex에 대한 부담을 최소화할 생각이다. 고정비의 대부분이 R&D와 인건비인 것인데, 향후 이와 관련된 고정비가 커버될 경우 수익성 개선폭이 가파를 전망이다. 또한, 동사의 주력제품이 고정형 LiDAR인만큼 향후 규모의 경제가 확보될 시 중국 업체들 수준의 평가 경쟁력을 갖출 수 있을 것으로 기대된다.

## NR

|                |         |
|----------------|---------|
| 목표주가(6M)       |         |
| 증가(2025.04.01) | 10,410원 |
| 상승여력           |         |

| Stock Indicator |               |
|-----------------|---------------|
| 자본금             | -십억원          |
| 발행주식수           | 1,768만주       |
| 시가총액            | 184십억원        |
| 외국인지분율          | 0.9%          |
| 52주 주가          | 5,040~15,650원 |
| 60일평균거래량        | 2,495,950주    |
| 60일평균거래대금       | 34.9십억원       |

| 주가수익률(%) | 1M    | 3M    | 6M   | 12M   |
|----------|-------|-------|------|-------|
| 절대수익률    | -15.4 | -22.8 | 31.1 | -27.8 |
| 상대수익률    | -8.4  | -24.7 | 40.6 | -3.6  |

### Price Trend

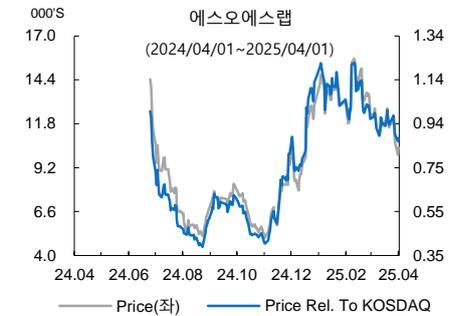
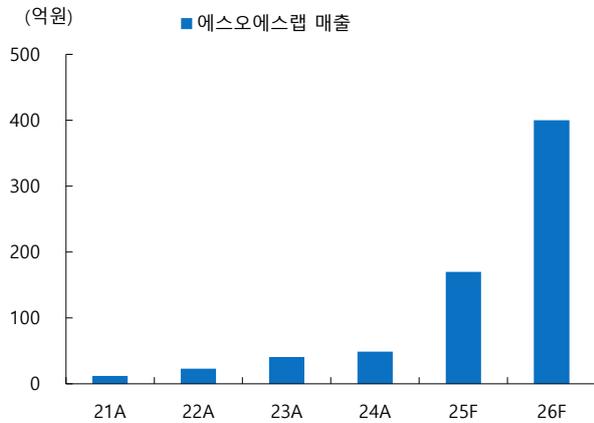
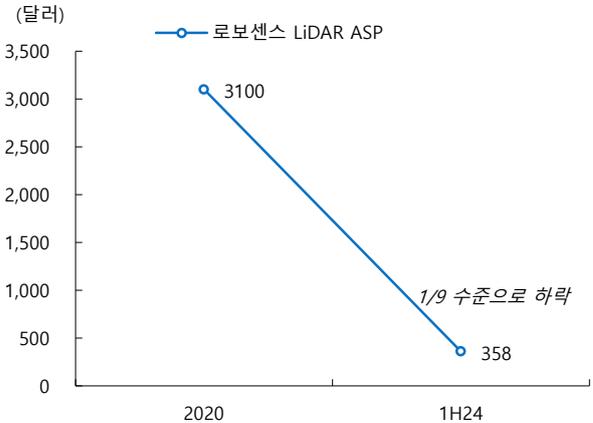


그림1. 에스오에스랩의 매출 추이 및 전망



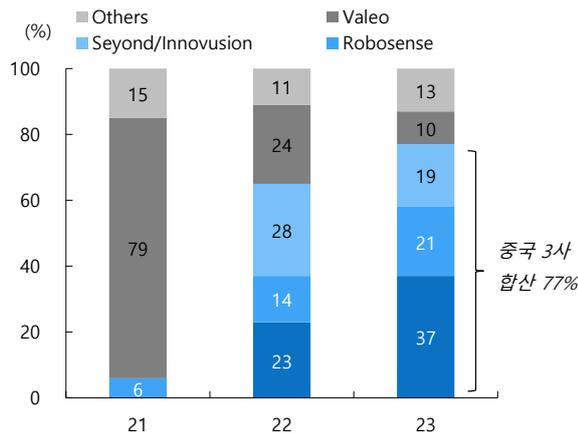
자료: 에스오에스랩, iM증권

그림2. 로보센스의 ASP는 저가형 LiDAR 대량 양산으로 급락



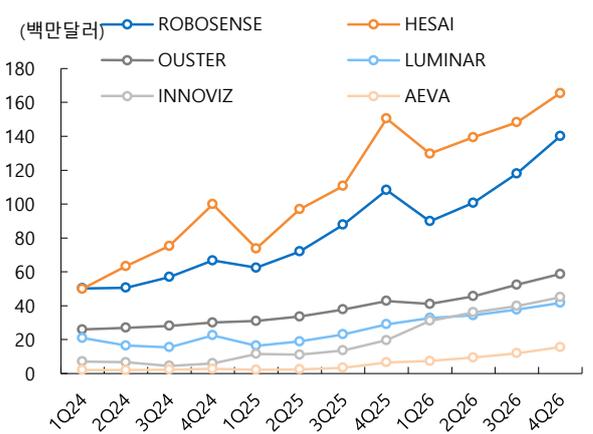
자료: Robosense, iM증권

그림3. 21~23년 차량용 LiDAR 시장 점유율 추이



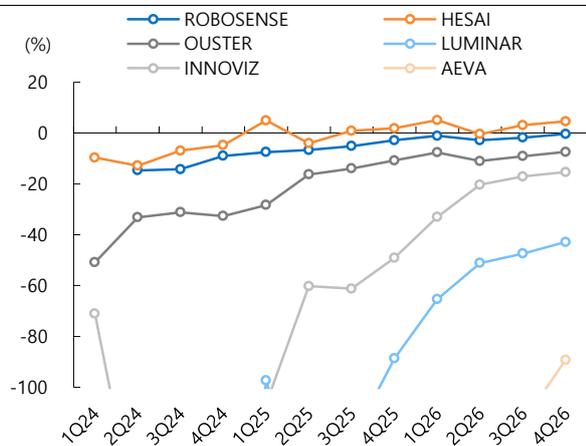
자료: Yole, iM증권

그림4. 순수 LiDAR 업체들의 분기 매출 추이 및 전망 (컨센)



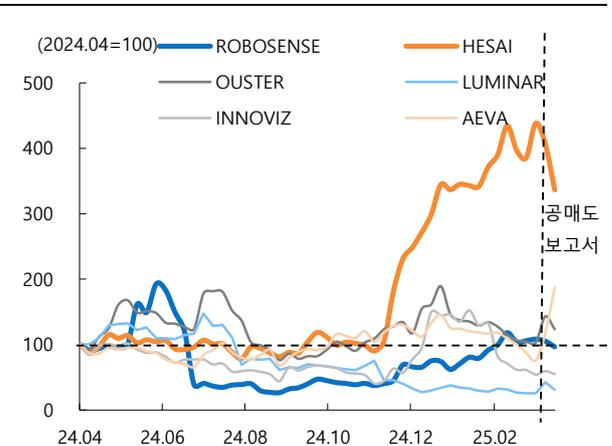
자료: Bloomberg, iM증권 | 주: 전사 매출 기준 비교

그림5. 순수 LiDAR 업체들의 분기 OPM 추이: 서구권 업체들이 대규모 적자를 시현하는 가운데, 중국 업체는 견조



자료: Bloomberg, iM증권

그림6. 순수 LiDAR 업체들의 상대 주가 추이



자료: Bloomberg, iM증권

그림7. 자금난으로 파산하는 LiDAR 업체들... Innoviz에 따르면 '20년 당시 자율주행 LiDAR 업체는 80개였으나 현재 20개 미만

### 자금난으로 글로벌 라이더 업체 파산 릴레이



자료: Precedence Research, 에스오에스랩, iM증권

표1. Hesai에 대한 미국의 블랙리스트 등재 움직임이 지속되고 있음

| 시기        | 언론 보도 제목  | 상세 내용   |
|-----------|---|---|
| 2024년 8월  | Hesai 블랙리스트 제외 보도 및 미국 내 반발 (FT)                            | - 미 국방부, Hesai를 블랙리스트(1260H)에서 제외할 예정.<br>- Hesai는 민간 상업용 제품만 판매, 중국 정부와 무관함을 주장<br>- 공화당 상원의원 루비오, 스콧: 해당 결정에 강력 반발, 철회 요구 |
| 2024년 10월 | 미국방부, Hesai 블랙리스트 일시 제외 후 재등재 예고 (Reuters)                  | - 미국방부, Hesai 블랙리스트 일시 제외 후, 재등재 예정이라 통보<br>- Hesai는 외국인 주주가 다수이며, 중국 정부 개입 없음을 주장<br>- 미국 정부는 여전히 중국산 AV 기술에 대한 안보 우려 지속   |
| 2024년 12월 | 워싱턴 싱크탱크, 중국산 라이더 보안 위협 경고 (Reuters)                        | - 워싱턴 싱크탱크 FDD, 중국산 라이더의 보안 취약성 경고<br>- 특히 백도어·악성코드 삽입 위험, 위성 기반 공격 가능성 제기<br>- 미국과 동맹국 중심의 대체 공급망 구축 제안                    |
| 2025년 03월 | Bule Orca Capital, Hesai에 대한 공매도 보고서 발간 (Blue Orca Capital) | - Hesai의 LiDAR가 중국 군용 차량에 사용한다는 증거 발견<br>- 따라서, 군사적 사용이 불가능하다 언급한 Hesai의 주장은 거짓<br>- 중국정부가 Hesai의 LiDAR 개발을 지원했다는 정황 증거도 존재 |

자료: Reuters, FT, iM증권

표2. 중국산 자율주행기술에 대한 미국의 규제

| 항목    | 내용   |
|-------|--|
| 주요 조치 | ① 차량연결시스템 (Vehicle Connectivity System·VCS)이나 자율주행시스템 (Automated Driving System·ADS)에 중국이나 러시아와 연계가 있는 특정 하드웨어나 소프트웨어를 탑재한 차량의 수입과 판매를 금지, ② 중국 기업 (WeRide, Pony AI 등)의 자율주행차 미국 도로 테스트 금지 |
| 배경    | ① 국가 안보 우려, ② 민감한 데이터의 오용 또는 악의적 개입 가능성 차단, ③ 미국 자동차 산업의 보안 강화. NEC는 "중국은 자동차 산업의 미래를 장악하려 하며, 외국 적성국과 연결된 커넥티드 차량은 미국 국민을 위협할 수 있음"을 언급   |
| 적용 시점 | 소프트웨어는 2027년식 모델부터, 하드웨어는 2030년식 모델부터 규제 적용  |
| 예외 사항 | ① 금지 조치 시행 전 개발된 중국 소프트웨어는 사용 가능 (단, 중국 기업이 접근 불가해야 함), ② 10,000파운드(약 4.5톤) 이상 차량은 제외 (BYD의 전기버스는 조립 가능)   |

자료: iM증권

그림8. 행동주의펀드 ‘블루오르카캐피탈’에 따르면 Hesai의 LiDAR가 중국 군용 차량에 탑재되고 있음



자료: Blue Orca Capital, iM증권

**Compliance notice**

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

**[투자의견]**

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

**[투자등급 비율 : 2025-03-31 기준]**

|       |        |      |
|-------|--------|------|
| 매수    | 중립(보유) | 매도   |
| 92.5% | 6.8%   | 0.7% |