

# 에스피지 (058610)

## 다시금 강해지는 내러티브

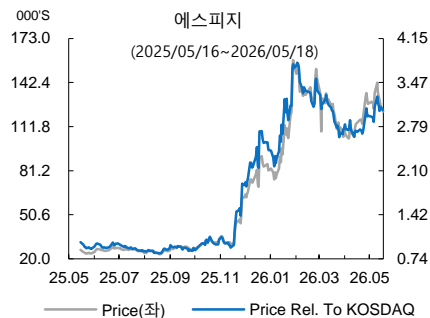
### Buy (Maintain)

|                |              |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M)      | 160,000원(상향) |
| 종가(2026.05.18) | 122,300원     |
| 상승여력           | 30.8 %       |

### Stock Indicator

|           |                 |
|-----------|-----------------|
| 자본금       | 11십억원           |
| 발행주식수     | 2,218만주         |
| 시가총액      | 2,712십억원        |
| 외국인지분율    | 5.8%            |
| 52주 주가    | 23,150~158,100원 |
| 60일평균거래량  | 411,029주        |
| 60일평균거래대금 | 53.8십억원         |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M    | 12M   |
|----------|------|------|-------|-------|
| 절대수익률    | 6.7  | -8.5 | 304.3 | 365.9 |
| 상대수익률    | 11.8 | -9.0 | 277.9 | 312.7 |



### [투자포인트]

- 동사가 정밀감속기 시장에 있어 가지는 경쟁력은 폭 넓은 제품 라인업이다. Harmonic Drive Systems가 시장 경쟁력을 가지고 있으며, 주요 협동로봇에게 탑재되는 것으로 잘 알려진 정밀 감속기는 하모닉 감속기다. 반면 이외에도 사이클로이드, 유성 감속기등 정밀감속기의 종류는 다양하다. 이들은 하모닉 감속기 대비 정밀도는 떨어지지만, 외부 충격에 버티는 강성이 높다. 이에 일정 수준 이상 지면의 하중을 받을 수밖에 없는 4족보행로봇에 다수 활용되는 바, 이미 4족보행로봇용 감속기 제품을 보유하고 있는 동사의 수혜가 기대된다.
- 높은 내구성, 제품 가격 등을 고려했을 때 방산 부문에서는 사이클로이드 감속기의 채택율이 높아질 것이다. 동사는 이미 사이클로이드 감속기 제품군을 보유하고 있고, 군납 레퍼런스 또한 보유하고 있다. 에스피지는 K-9 포 장전 폐쇄기 및 유무인복합체계용 하모닉 감속기를 공급하고 있다는 점이 향후 경쟁 우위로 작용될 수 있다.
- 에스피지 주가는 레인보우로보틱스와 높은 상관 관계를 가진다. 시장은 레인보우로보틱스의 휴머노이드 사업 확대에 따른 낙수효과가 동사에게 향할 것이라 판단하기 때문이다. 이런 구조에서 26.03 나타났던 레인보우로보틱스의 주가 하락은 에스피지에게도 영향을 끼쳐왔다. 다만 26.03부로 레인보우로보틱스의 사옥, 생산 설비 이전이 완료되었고, 삼성전자 차원의 휴머노이드 사업 본격화에 따른 내러티브 정상화가 기대된다.

| FY           | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원)     | 342    | 376    | 424    | 477    |
| 영업이익(십억원)    | 18     | 27     | 31     | 34     |
| 순이익(십억원)     | 9      | 22     | 25     | 27     |
| EPS(원)       | 412    | 970    | 1,125  | 1,213  |
| BPS(원)       | 11,633 | 12,374 | 13,269 | 14,253 |
| PER(배)       | 197.4  | 126.0  | 108.7  | 100.8  |
| PBR(배)       | 7.0    | 9.9    | 9.2    | 8.6    |
| ROE(%)       | 3.6    | 8.1    | 8.8    | 8.8    |
| 배당수익률(%)     | 0.3    | 0.2    | 0.2    | 0.2    |
| EV/EBITDA(배) | 71.9   | 77.8   | 72.0   | 69.8   |

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 에스피지 (058610)

### 다시금 강해지는 내러티브

- 부품/소재 중 방산용 휴머노이드 산업 상용화라는 내러티브에 가장 빠른 시일 내 수혜가 관찰될 부문은 사이클로이드 액추에이터. 국내 휴머노이드용 액추에이터 개발 업체 중 1) 외부 고객사 유치 의지가 높고, 2) 사이클로이드 감속기 바탕으로 하는 액추에이터를 개발하고, 3) 방산 부문 공급 이력이 있어 향후 수주에 유리한 업체를 선별하는 전략이 유효할 것(로보티즈, 에스피지, 에스비비테크, 우림피티에스).
- 다만 단순히 방산 부문으로의 확장성만으로는 주가 상승이 나타나기 어려움. 올해 주요 대기업을 중심으로 한 휴머노이드 개발이 본격화될 전망이고, 이에 각 공급망에 포함되어 있는 업체들에 대한 시장 관심이 높음. 그렇다면 이와 같은 주류 내러티브와 방산 부문으로의 확장성이라는 주제에 모두 노출되어 있는 업체를 선택하는 것이 주효할 것이라고 판단되며, 에스피지는 해당 투자 전략에 부합한 선택지로 판단.

<그림> 주요 대기업 휴머노이드 개발 업체 Value Chain 및 방산 부문 확장성 높은 업체 정리

| 삼성전자   | LG그룹  | 현대차그룹  | 방산 고객사 |
|--------|-------|--------|--------|
| 에스피지   | LG이노텍 | 현대모비스  | 로보티즈   |
| 우림피티에스 | LG전자  | HL만도   | 에스피지   |
| 인탑스    | 로보티즈  | 삼현     | 우림피티에스 |
|        |       | 에스비비테크 | 에스비비테크 |
|        |       | 에스피지   |        |

단순히 방산 부문으로 확장성을 투자 포인트로 연결시키기엔 여러 제약이 있음. 당사는 주요 플레이어별 휴머노이드 밸류체인에 주목하되, 방산 부문으로 확장성 또한 가지는 업체들에게 주목할 것을 추천하고, 에스피지와 로보티즈가 해당 관점에서 최선호,

자료: iM증권 리서치본부

<그림> 국내 감속기, 액추에이터 개발 업체 및 방산 부문 확장 가능성이 높은 업체 정리

| 감속기 공급 업체         | 액추에이터 공급 업체       |
|-------------------|-------------------|
| <b>하모닉 감속기</b>    | <b>그룹사 캡티브 초점</b> |
| 에스피지              | 현대모비스             |
| 에스비비테크            | <b>외부 고객 초점</b>   |
| <b>사이클로이드 감속기</b> | LG전자              |
| 로보티즈              | HL만도              |
| 에스피지              | 로보티즈              |
| 우림피티에스            | 하이젠알앤엠            |
| 에스비비테크            | 삼현                |
| <b>유성감속기</b>      |                   |
| 로보티즈              |                   |
| 에스피지              |                   |
| 우림피티에스            |                   |

국내 휴머노이드용 부품 개발 업체 중 사이클로이드, 유성 감속기 등의 제품을 통해 방산 부문 진출 가능성이 높음과 동시에 공급 이력이 있는 업체들은 로보티즈, 에스피지, 에스비비테크, 우림피티에스 등임.

|               |  |
|---------------|--|
| <b>로보티즈</b>   | 글로벌 종합 방산 업체향으로 오랜 기간 액추에이터 공급 레퍼런스를 보유한 업체    |
| <b>에스피지</b>   | 국내 유무인복합체계, RCWS 등에 감속기 공급 레퍼런스 보유하고 있다는 점이 특징 |
| <b>에스비비테크</b> | 감속기 부문 방산 매출 비중 50%에 육박 (기관표류 무기 체계용 하모닉 감속기)  |
| <b>우림피티에스</b> | 방산 부문 기어 박스 공급 이력 보유인 업체이고, 방산용 감속기 또한 일부 공급 중 |

자료: iM증권 리서치본부

# K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표      | (십억원) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산       |       | 301  | 332   | 369   | 407   |
| 현금 및 현금성자산 |       | 42   | 72    | 67    | 54    |
| 단기금융자산     |       | 4    | 3     | 2     | 1     |
| 매출채권       |       | 103  | 113   | 127   | 144   |
| 재고자산       |       | 140  | 124   | 140   | 158   |
| 비유동자산      |       | 127  | 120   | 113   | 108   |
| 유형자산       |       | 112  | 105   | 98    | 93    |
| 무형자산       |       | 3    | 3     | 3     | 3     |
| 자산총계       |       | 428  | 452   | 482   | 516   |
| 유동부채       |       | 155  | 162   | 172   | 184   |
| 매입채무       |       | 78   | 86    | 97    | 109   |
| 단기차입금      |       | 54   | 54    | 54    | 54    |
| 유동성장기부채    |       | 10   | 10    | 10    | 10    |
| 비유동부채      |       | 16   | 16    | 16    | 16    |
| 사채         |       | -    | -     | -     | -     |
| 장기차입금      |       | -    | -     | -     | -     |
| 부채총계       |       | 170  | 178   | 188   | 199   |
| 지배주주지분     |       | 258  | 274   | 294   | 316   |
| 자본금        |       | 11   | 11    | 11    | 11    |
| 자본잉여금      |       | 45   | 45    | 45    | 45    |
| 이익잉여금      |       | 149  | 165   | 184   | 206   |
| 기타자본항목     |       | 53   | 54    | 54    | 55    |
| 비지배주주지분    |       | -    | -     | -     | -     |
| 자본총계       |       | 258  | 274   | 294   | 316   |

| 현금흐름표        | (십억원) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름    |       | 28   | 34    | 0     | -9    |
| 당기순이익        |       | 9    | 22    | 25    | 27    |
| 유형자산감가상각비    |       | 7    | 7     | 6     | 5     |
| 무형자산상각비      |       | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 지분법관련손실(이익)  |       | -    | -     | -     | -     |
| 투자활동 현금흐름    |       | -3   | 0     | 0     | -1    |
| 유형자산의 처분(취득) |       | -5   | -     | -     | -     |
| 무형자산의 처분(취득) |       | 0    | -     | -     | -     |
| 금융상품의 증감     |       | 1    | -     | -     | -     |
| 재무활동 현금흐름    |       | -12  | -7    | -7    | -7    |
| 단기금융부채의증감    |       | -5   | -     | -     | -     |
| 장기금융부채의증감    |       | -    | -     | -     | -     |
| 자본의증감        |       | -    | -     | -     | -     |
| 배당금지급        |       | -6   | -6    | -6    | -6    |
| 현금및현금성자산의증감  |       | 14   | 30    | -5    | -13   |
| 기초현금및현금성자산   |       | 28   | 42    | 72    | 67    |
| 기말현금및현금성자산   |       | 42   | 72    | 67    | 54    |

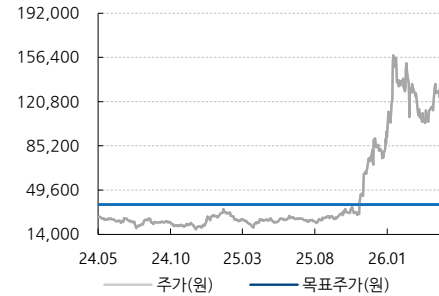
자료 : 에스피지, iM증권 리서치본부

| 포괄손익계산서     | (십억원, %) | 2025  | 2026E | 2027E | 2028E |
|-------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         |          | 342   | 376   | 424   | 477   |
| 증가율(%)      |          | -12.0 | 10.0  | 12.7  | 12.7  |
| 매출원가        |          | 276   | 307   | 345   | 388   |
| 매출총이익       |          | 66    | 69    | 79    | 89    |
| 판매비와관리비     |          | 48    | 41    | 48    | 55    |
| 연구개발비       |          | 14    | 7     | 9     | 12    |
| 기타영업수익      |          | -     | -     | -     | -     |
| 기타영업비용      |          | -     | -     | -     | -     |
| 영업이익        |          | 18    | 27    | 31    | 34    |
| 증가율(%)      |          | 45.4  | 52.7  | 14.5  | 7.6   |
| 영업이익률(%)    |          | 5.3   | 7.3   | 7.4   | 7.1   |
| 이자수익        |          | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 이자비용        |          | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 지분법이익(손실)   |          | -     | -     | -     | -     |
| 기타영업외손익     |          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 세전계속사업이익    |          | 15    | 24    | 28    | 31    |
| 법인세비용       |          | 5     | 3     | 3     | 4     |
| 세전계속이익률(%)  |          | 4.3   | 6.5   | 6.7   | 6.4   |
| 당기순이익       |          | 9     | 22    | 25    | 27    |
| 순이익률(%)     |          | 2.7   | 5.7   | 5.9   | 5.6   |
| 지배주주귀속 순이익  |          | 9     | 22    | 25    | 27    |
| 기타포괄이익      |          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익       |          | 9     | 22    | 25    | 27    |
| 지배주주귀속총포괄이익 |          | -     | -     | -     | -     |

| 주요투자지표                 |  | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|------------------------|--|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)                |  |        |        |        |        |
| EPS                    |  | 412    | 970    | 1,125  | 1,213  |
| BPS                    |  | 11,633 | 12,374 | 13,269 | 14,253 |
| CFPS                   |  | 745    | 1,302  | 1,406  | 1,451  |
| DPS                    |  | 250    | 250    | 250    | 250    |
| Valuation(배)           |  |        |        |        |        |
| PER                    |  | 197.4  | 126.0  | 108.7  | 100.8  |
| PBR                    |  | 7.0    | 9.9    | 9.2    | 8.6    |
| PCR                    |  | 109.1  | 94.0   | 87.0   | 84.3   |
| EV/EBITDA              |  | 71.9   | 77.8   | 72.0   | 69.8   |
| Key Financial Ratio(%) |  |        |        |        |        |
| ROE                    |  | 3.6    | 8.1    | 8.8    | 8.8    |
| EBITDA이익률              |  | 7.4    | 9.2    | 8.9    | 8.2    |
| 부채비율                   |  | 66.1   | 64.7   | 63.8   | 63.1   |
| 순부채비율                  |  | 6.9    | -3.9   | -1.7   | 2.8    |
| 매출채권회전율(x)             |  | 3.3    | 3.5    | 3.5    | 3.5    |
| 재고자산회전율(x)             |  | 2.6    | 2.9    | 3.2    | 3.2    |

에스피지 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 일자         | 투자의견 | 목표주가    | 과리율    |            |
|------------|------|---------|--------|------------|
|            |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2026-05-18 | Buy  | 160,000 |        |            |



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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 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)

[투자비용등급공시 2026-03-31 기준]

매수  
88.2%

중립(보유)  
11.8%

매도  
-