

에스피지(058610)

4족보행로봇용 감속기 제품을 보유한 업체

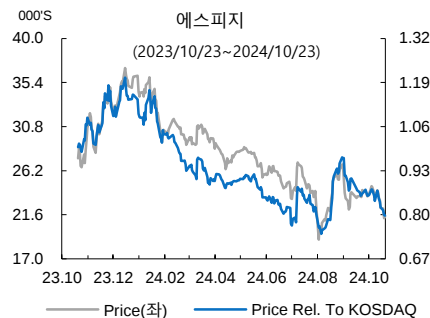
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	38,000원(유지)
증가(2024.10.23)	21,400원
상승여력	77.6 %

Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,218만주
시가총액	475십억원
외국인지분율	4.2%
52주 주가	18,990~36,900원
60일평균거래량	225,712주
60일평균거래대금	5.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.1	-13.5	-20.9	-22.2
상대수익률	-7.8	-5.3	-9.0	-19.8



[투자포인트]

- 에스피지는 1991년 모터 전문 제조 업체로 출발했으며, 2016년 FAN 모터 전문 업체 성신을 합병하며 모터 기술 경쟁력을 더욱 강화하고 있다. 2019년에 들어 SH (소형 협동로봇 전용 하모닉감속기), SR (중대형 제품용 감속기) 등 신규 정밀 감속기 개발에 성공했으며, 주요 협동로봇/4족보행로봇 제품에 실제 탑재가 이뤄지고 있다.
- 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.
- 동사의 정밀 감속기 매출과 그 중에서도 4족보행로봇용 정밀 감속기 매출 비중은 전체 외형 대비 미미한 수준이며, 유의미한 제품 매출은 빨라도 2025년이 되어야 할 것이다. 다만 동사는 주요 로보틱스 업체를 이미 파트너사로 두고 있다는 점에서, 경쟁업체 대비 안정적인 4족보행로봇용 감속기 매출 성장이 가능할 전망이다.
- 다만 4족보행로봇 외 삼성전자의 웨어러블 로봇 붓핏 등 단기 주가 상승 모멘텀은 유효한 상황으로 판단된다.

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	394	475	547	602
영업이익(십억원)	16	29	38	44
순이익(십억원)	11	23	30	36
EPS(원)	504	1,035	1,363	1,618
BPS(원)	9,858	10,620	11,711	13,056
PER(배)	71.4	21.6	16.4	13.8
PBR(배)	3.7	2.1	1.9	1.7
ROE(%)	5.2	10.1	12.2	13.1
배당수익률(%)	0.6	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	35.7	14.7	12.2	10.5

에스피지(058610)

- 에스피지는 협동 로봇에 사용되는 하모닉 감속기 제품인 SH감속기 외에도 SR 감속기 제품을 보유 중이다. 협동 로봇에 하모닉 감속기가 탑재되는 이유는 무게가 가볍고 정밀도가 높아, 예민한 조작이 가능하기 때문이다. 하지만 AMR과 4족 보행 로봇의 경우 무거운 물체를 옮기는 작업을 주로 수행함에 따라, 높은 하중을 견딜 수 있는 감속기가 필요하다. 따라서 높은 강성을 통해 과부하 대응이 용이한 감속기가 필요하고, 사이클로이드 감속기는 이 조건에 부합한다. SR 감속기는 이와 같은 사이클로이드 제품이며, 국내 업체들의 AMR, 4족 보행 로봇 출시에 따른 낙수효과가 가능한 것이다.
- 동사의 감속기 제품은 협동로봇 뿐 아니라, 4족보행로봇 및 웨어러블 로봇에 실제로 탑재가 이루어지고 있다. 다만 중국 정밀 감속기 업체들이 빠르게 부상하고 있다는 사실은 썩 유쾌하지 않다. 일본 Harmonic Drive Systems의 원천 특허가 공개된 이후, 많은 업체가 정밀 감속기 자체 개발에 성공했으나 그 중에서도 중국 업체들은 로컬 시장을 바탕으로 빠르게 성장 중이다. 중국은 협동로봇 뿐 아니라, 4족보행로봇, 휴머노이드 등 전반적인 로봇 생태계가 빠르게 확대되고 있다. 이 과정에서 생산 및 구매 보조금을 통해 국산 부품 사용을 정부 차원에서 장려하고 있다. 현재 많은 국내 로봇틱스 업체들 또한 중국 정밀 감속기 업체를 멀티 벤더로 활용 중이다. 즉 국내 감속기 업체의 경쟁력 제고를 위해서는 정부 지원 육성 정책도 필요하다.

<그림> 에스피지 정밀 감속기 제품 라인업

● 2023년도 소재·부품·장비 3기 으뜸기업 선정(유성감속기, SH, SR)

- 정밀감속기(유성, SH, SR)로 선정
- 5년간 최대 100억 원 연구개발(R&D) 자금을 지원
- 유성감속기부터 SH, SR까지 정밀감속기종 모두 양산가능 유일업체



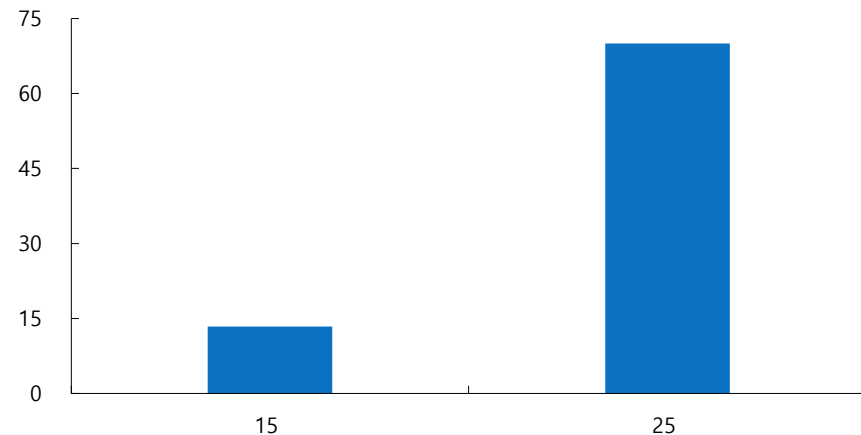
국내의 협동로봇업체 반도제강(강변사업체 건국반강기 웨어러블로봇업체, AI강변사업체, 바이오로봇업체 웨어러블로봇업체 등)

주요 타깃

산업용로봇업체, 스토커용비사업체, 반도제강사(사업체, 연마사업체, 공작기계업체)

<그림> 중국제조 2025에서 목표한 중국 로봇 핵심 부품 국산화율

(%)



K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		243	274	309	348
현금 및 현금성자산		33	36	38	50
단기금융자산		5	6	8	10
매출채권		111	121	139	153
재고자산		87	105	120	132
비유동자산		104	98	92	88
유형자산		88	81	76	71
무형자산		3	3	3	3
자산총계		348	371	402	436
유동부채		119	126	132	136
매입채무		33	40	46	51
단기차입금		64	64	64	64
유동성장기부채		10	10	10	10
비유동부채		10	10	10	10
사채		-	-	-	-
장기차입금		-	-	-	-
부채총계		129	136	142	146
지배주주지분		219	236	260	290
자본금		11	11	11	11
자본잉여금		65	65	65	65
이익잉여금		118	136	162	193
기타자본항목		25	23	22	20
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		219	236	260	290

현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		31	13	11	22
당기순이익		11	23	30	36
유형자산감가상각비		7	7	6	5
무형자산상각비		0	0	0	0
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-4	-2	-2	-3
유형자산의 처분(취득)		-2	-	-	-
무형자산의 처분(취득)		0	-	-	-
금융상품의 증감		-	-	-	-
재무활동 현금흐름		-14	-6	-6	-6
단기금융부채의증감		-8	-	-	-
장기금융부채의증감		-	-	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-4	-4	-4	-4
현금및현금성자산의증감		11	3	1	12
기초현금및현금성자산		22	33	36	38
기말현금및현금성자산		33	36	38	50

자료 : 에스피지, 하이투자증권 리서치본부

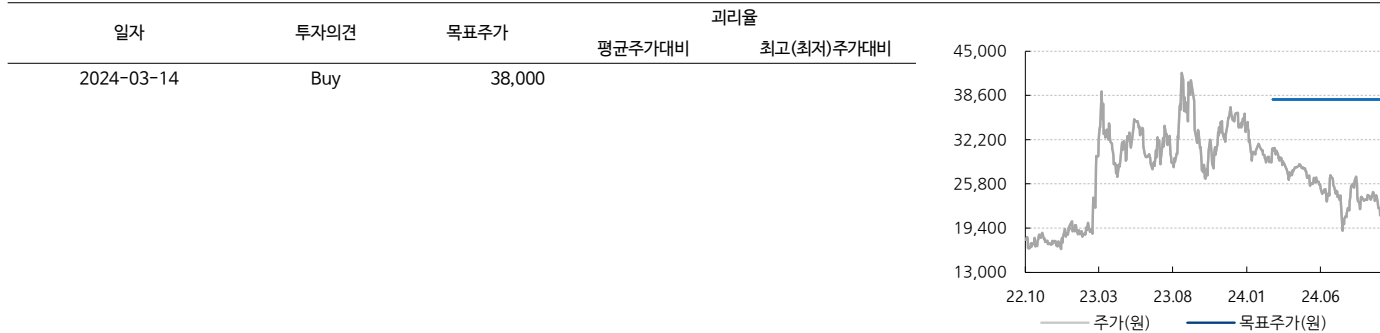
포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		394	475	547	602
증가율 (%)		-10.6	20.7	15.1	10.0
매출원가		335	398	448	492
매출총이익		58	78	99	110
판매비와관리비		42	48	61	66
연구개발비		7	9	12	13
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		16	29	38	44
증가율 (%)		-37.5	83.8	28.2	17.0
영업이익률 (%)		4.0	6.2	6.9	7.3
이자수익		0	0	0	0
이자비용		3	3	3	3
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		0	0	0	0
세전계속사업이익		13	26	34	41
법인세비용		2	3	4	5
세전계속이익률 (%)		3.2	5.5	6.3	6.8
당기순이익		11	23	30	36
순이익률 (%)		2.8	4.8	5.5	6.0
지배주주귀속 순이익		11	23	30	36
기타포괄이익		-2	-2	-2	-2
총포괄이익		10	21	29	34
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표 (원)					
EPS		504	1,035	1,363	1,618
BPS		9,858	10,620	11,711	13,056
CFPS		840	1,331	1,612	1,826
DPS		200	200	200	200
Valuation (배)					
PER		71.4	21.6	16.4	13.8
PBR		3.7	2.1	1.9	1.7
PCR		42.9	16.8	13.8	12.2
EV/EBITDA		35.7	14.7	12.2	10.5
Key Financial Ratio (%)					
ROE		5.2	10.1	12.2	13.1
EBITDA이익률		5.9	7.5	7.9	8.1
부채비율		59.0	57.6	54.6	50.6
순부채비율		16.8	13.6	11.1	5.0
매출채권회전율(x)		3.5	4.1	4.2	4.1
재고자산회전율(x)		4.3	5.0	4.9	4.8

Robotic Warfare

다가오는 무인화 전쟁의 시대

에스피지 투자의견 및 목표주가 변동추이



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-mail 등을 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. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자비율등급공시 2024-09-30 기준]

매수
92%

중립(보유)
7.3%

매도
0.7%