

러셀 (217500)

한경래 kyungrae.han@daishin.com

이새롬 saerom.lee@daishin.com

투자 의견 N/R

6개월 목표주가 N/R

현재주가 3,680
(21.01.22)

스몰캡

파운드리, 로봇 자동화 중소형 최대 수혜주

반도체 중고 장비 및 로봇 자동화 시스템 계열사 보유 업체

- 박막 증착 장비에 특화된 반도체 중고 장비 업체
- 주요 고객사로 SK하이닉스, 키파운드리, DB하이텍, SMIC, NXP, 소니 등 확보
- 자회사 러셀로보틱스 무인 자동화, 로봇 시스템 업체. 지분율 46.7% 보유

파운드리 업황 호조, 8인치 중고 장비 공급 부족 심화 수혜

- 시스템 반도체 시장 성장, 미국의 중국 반도체 기업 제재로 8인치 파운드리 수요 급증 → 8인치 장비는 중고 시장에서 거래, 중고 장비 공급 부족 심화는 러셀의 수혜로 이어짐
- 1월 18일 키파운드리(매그나칩)향 66억원 장비 수주 공시. SK하이닉스의 키파운드리 지분 인수 이후 장비 발주 시작. 파운드리 업황 호조로 기존 예상 스케줄에 비해 투자 가속화. 공시된 계약 외 추가적인 발주 지속 중으로 파악
- 키파운드리 장비 노후화로 3년 이상 중장기적인 장비 교체 수요 이어질 전망. 2021년 중고 장비 매출액 590억원(+91% YoY) 기대
- 기존 해외 고객사 소니, NXP 합산 매출 비중 20~30% 수준. 코로나19로 수출 불가피하나 정상화 시 공급 재개. 특히 글로벌 차량용 반도체 물량 부족 심화. 차량용 반도체는 8인치 장비로 주로 생산. 선두 업체 NXP 장비 증설 확실시됨에 따라 러셀의 추가적인 수혜 이어질 전망

러셀로보틱스 가치만 반영된 현 주가 레벨

- 러셀로보틱스 현재 주력 제품은 무인운반차(AGV), 무인지게차 SK하이닉스, 현대차, CJ, 한국항공우주 등 다양한 산업체에 공급
- 러셀로보틱스 2021년 매출액 193억원, 영업이익 35억원 예상. 수주 기준 300억원 가량 확보 예상. 2022년 매출액 320억원, 영업이익 64억원으로 큰 폭의 성장 기대
- 2021년 연결 매출액 793억원(+116.6% YoY), 영업이익 150억원(+131.5% YoY) 전망. 본업의 업황 호조, 로봇 관련 업체들의 높은 밸류에이션 감안한 러셀로보틱스 가치 고려 시 현재 시가총액은 현저한 저평가로 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

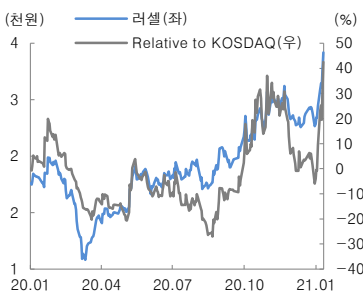
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	-	-	37	79	109
영업이익	-	-	6	15	23
세전순이익	-	-	7	15	22
총당기순이익	-	-	5	12	18
지배지분순이익	-	-	5	10	16
EPS	-	-	164	320	491
PER	-	-	22.5	11.5	7.5
BPS	-	-	1,481	1,800	2,292
PBR	-	-	2.5	2.0	1.6
ROE	-	-	22.1	19.5	24.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 러셀, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	979.98
시가총액	117십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	0십억원
52주 최고/최저	3,680원 / 969원
120일 평균거래대금	96억원
외국인지분율	1.17%
주요주주	권순욱 외 5 인 49.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.0	45.5	74.0	79.5
상대수익률	23.2	20.6	41.2	26.1



파운드리 업황 호조, 8인치 파운드리 수요 급증 → 장비 공급 부족 수혜

글로벌 시스템 반도체 시장 성장 및 미국의 중국 반도체 기업 제재로 인한 8인치(200mm) 파운드리의 구조적인 수요 급증이 이어지고 있다. 중국 반도체 산업은 자체 생산 비중이 15% 수준에 불과할 정도로 파운드리 의존도가 높은 편이다. 생산량 50% 이상 담당하던 TSMC 이탈로 국내 파운드리 업체들의 반사 수혜가 이어지고 있다.

8인치 장비는 중고 시장에서 거래되고 있다. 글로벌 장비 업체들이 12인치(300mm) 장비를 주력으로 생산하고 있기 때문이다. 이에 따라 중고 시장에서 8인치 장비 쇼티지 심화로 장비 가격이 상승하고 있다. 파운드리 고객사들의 발주 가속화로 러셀의 구조적인 수혜가 예상된다.

주요 고객사 SK하이닉스의 중국 우시 생산 라인 구축에 따른 메인 공급 업체 러셀의 장비 납품이 본격화될 예정이다. 그리고 기존 해외 고객사인 소니, NXP의 합산 매출 비중은 약 20~30% 수준이었다. 코로나19로 수출이 불가피하나 정상화 시 매출이 재개될 예정이다. 특히 차량용 반도체 선두 업체인 NXP는 수요 증가에 따라 8인치 장비 증설이 확실시된다. 차량용 반도체는 8인치 장비에서 주로 사용되기 때문에 8인치 장비 수요는 더 급증할 전망이다. 차량용 반도체 쇼티지 수혜까지 더해지는 흐름이다.

시작된 키파운드리(매그나칩)향 장비 수주, 투자 속도 가속화

지난 1월 18일 키파운드리(매그나칩)향 66억원 규모의 장비 수주를 공시했다. SK하이닉스의 키파운드리 지분 인수 이후 파운드리 장비 교체 작업의 일환이다. 글로벌 파운드리 수요 증가로 기존 예상 발주 스케줄에 비해 투자 속도가 가속화되고 있다. 공시된 계약 외에 추가적인 발주가 지속되고 있는 것으로 파악된다. 키파운드리 장비 노후화로 3년 이상의 중장기적인 장비 교체 수요가 이어질 전망이다. 2021년 SK하이닉스, 키파운드리를 포함한 중고 장비 매출액은 590억원으로 전년 대비 90.7% 성장이 기대된다.

또한 8인치 장비 수요 심화로 고객사에서 자체 제작을 통한 장비 납품 요구도 이어지고 있다. 증착 장비의 분해 및 커스터마이징을 통한 운영 노하우를 확보한 상황에서 자체 SW를 개발한다면 자체 제작도 가능하다. 국내에서 연간 700~800억 규모의 시장이 형성돼 있는 것으로 파악된다. 2022년 이후 자체 장비 공급이 가능해지면 중고 장비 대비 더 높은 수익성(중고 장비 이익률 20%)으로 추가적인 성장 동력을 확보할 수 있다.

2021 년 러셀로보틱스 매출액 +240% YoY 전망. 성장 본격화

러셀로보틱스는 무인 로봇 자동화 시스템 전문 업체다. 현재 주력 제품은 무인운반차 (AGV), 무인지게차다. SK하이닉스를 포함한 현대차, 한국항공우주, CJ, 노바렉스 등 다양한 산업체에 공급하고 있다. CJ 계열의 타임와이즈인베스트먼트와 한국투자증권으로부터 20억원 투자도 유치했다.

국내 스마트팩토리 AGV 시장에서는 독보적이라고 할 수 있다. 여러 개의 글로벌 SW를 능숙하게 다루며 다량의 데이터베이스를 기반으로 다양한 산업체에서 안정적으로 역할 수행이 가능한 점이 강점이다. 2월에는 3방향 무인지게차를 출시할 예정이다. 대당 3.5억~4억원 이상의 고가 장비로 이미 제약 업체의 대기 수요가 있는 만큼 의미있는 신규 매출이 기대된다.

2021년 러셀로보틱스의 매출액은 193억원(+240% YoY)이 예상된다. 수주 기준으로는 약 300억원이 예상됨에 따라 2021년을 기점으로 높은 외형 성장이 전망된다. 대형 의료 기관 제휴를 통한 의료폐기물 처리 무인 서비스 로봇도 개발해 2022년 이후 상용화를 목표로 하고 있다.

현재 로봇 자동화 관련 업체들은 시장에서 높은 밸류에이션을 받고 있다. 2022년 매출액 320억원, 영업이익 60억원 이상이 예상되는 러셀로보틱스의 기업가치만으로도 러셀의 현재 시가총액 수준(약 1,200억원)은 가능하다고 판단한다.

그림 1. 러셀로보틱스의 주요 제품

1. 반송물류 자동화

[Product Type]



AMR
(Autonomous Mobile Robot)
로봇 스스로 주행 경로를 판단



LGV
(Laser Guided Vehicle)
레이저 반사판과의 거리 측정을 통해 주행



RGV
(Rail Guided Vehicle)
지상에 설치된 Rail을 따라 주행



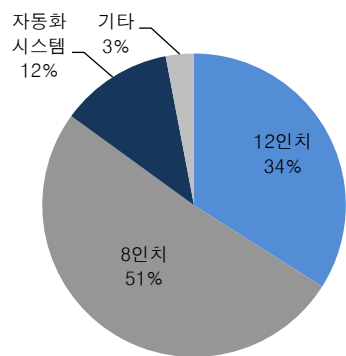
OHT/OHS
(Over Head Transfer/Shuttle)
천장에 설치된 Rail을 따라 주행

현장의 환경에 따라 최적화된 Guidance 방식을 적용한 반송물류 자동화 시스템 제안

자료: 러셀, 대신증권 Research Center

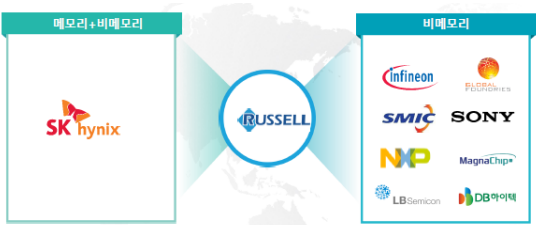
3

그림 2. 3Q20 기준 제품별 매출 비중



자료: 러셀, 대신증권 Research Center

그림 3. 러셀의 주요 고객사



자료: 러셀, 대신증권 Research Center

그림 4. 러셀로보틱스의 자동화시스템 영역



자료: 러셀, 대신증권 Research Center

그림 5. 출시 예정인 3방향 무인지게차

1. 반송물류 자동화
- [New Product] 현재 표준형 AGV 지게차와 3방향 지게차를 개발하고 있으며 2021년 상용화 목표
- 표준형 Forklift AGV
- ✓ 국내 Forklift AGV 시장 표준화 기준 제시
 - 1.5/2.5ton Forklift AGV로 메인 모델로 개발
 - ✓ 물류 창고/센터에 필요한 표준 타입 개발
- 3-Way Forklift AGV
- ✓ 입출고 자동화를 위한 AGV 활용 및 운영 자동화 시스템 구축
 - ✓ 기존 Rich Truck 대비 280% 용적 가능



자료: 러셀, 대신증권 Research Center

2021년 연결 영업이익 150억원(+132% YoY) 전망

2021년 연결 매출액 793억원(+116.6% YoY), 영업이익 150억원(+131.5% YoY)이 전망된다. 파운드리 업황 호조, 키파운드리향 수주 시작, SK하이닉스, 중화권 업체 등 8인치 장비 수요 증가가 확실시된다. 2021년 러셀 별도 매출액은 600억원(+93.9% YoY)이 예상된다. 코로나19 완화 이후 NXP 등 해외 고객사향 공급 재개, 자체 장비 개발 모멘텀으로 2022년에도 +28.3%의 외형 성장이 기대된다.

러셀로보틱스는 2021년이 성장의 원년이다. 대기업들의 스마트팩토리 투자 확대로 기존 SK하이닉스, 현대차 등 대기업 고객사에 CJ, 노바렉스, KT 등 신규 고객사 확보가 이어질 예정이다. 2월 신규 장비 3방향 무인지게차 출시로 제약사향 신규 매출도 이어질 전망이다. 2021년 매출액 193억원, 영업이익 35억원이 예상된다. 수주 기준으로는 300억원 가량 확보가 예상된다. 2022년에는 매출액 320억원, 영업이익 64억원으로 큰 폭의 성장이 전망된다. 파운드리 호황으로 인한 러셀의 고성장에 자회사 기업 가치 고려 시 확실한 리레이팅이 기대된다.

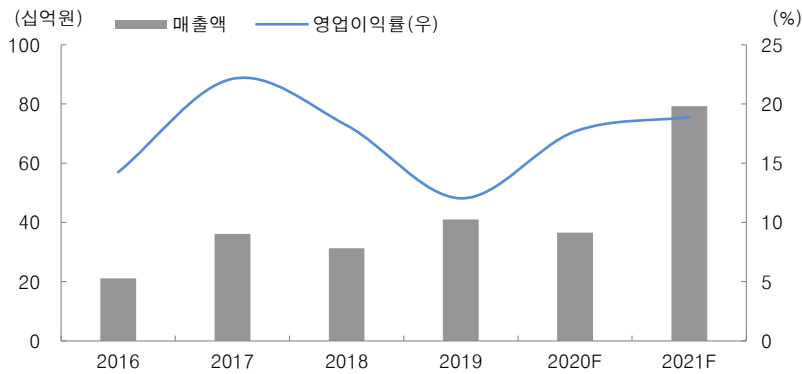
표 1. 러셀 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	31.3	41.0	36.6	79.3	109.0
영업이익	5.7	4.9	6.5	15.0	22.6
지배주주순이익	0.0	4.2	5.2	10.2	15.6
YoY					
매출액	-13.4	31.3	-10.8	116.6	37.5
영업이익	-28.8	-13.2	31.1	131.5	51.0
지배주주순이익	0.0	10425.0	23.8	95.2	53.5
영업이익률	18.2	12.0	17.7	18.9	20.8
순이익률	0.1	10.3	14.2	12.8	14.3

자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 러셀 실적 추이 및 전망



자료: 러셀, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

- 박막 증착 장비에 특화된 반도체 증고 장비 업체
- 주요 고객사: SK 하이닉스, 키파운드리, DB 하이텍, SMIC, NXP, 소니
- 자회사 러셀로보틱스 무인 자동화, 로봇 시스템 업체. 지분율 46.7% 보유. 러셀로보틱스 현재 주력 제품은 무인운반차(AGV), 무인지게차
- 자산 582억원, 부채 143억원, 자본 439억원 (3Q20 기준)
- (발행주식수: 31,812,000/ 자기주식수: 2,804,126, 3Q20 기준)

주가 변동요인

- 파운드리 업황 호조에 따른 8인치 증고장비 가격 및 수요 확대
- 차량용 반도체 수요 증가에 따른 실적 확대
- 자회사 러셀로보틱스 성장 본격화

자료: 러셀, 대신증권 Research Center

러셀 사업부문별 매출 비중

사업부문	매출 비중 (%)
12인치	34%
8인치	51%
자동화 시스템	12%
기타	3%

주: 2020년 3분기 매출액기준

자료: 러셀, 대신증권 Research Center

Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망

연도	매출액 (십억원)	영업이익률 (%)
2016	20	15
2017	35	22
2018	30	18
2019	40	12
2020F	35	18
2021F	80	20

자료: 러셀, 대신증권 Research Center

러셀의 주요 고객사

메모리+비메모리: SK hynix

비메모리: Infineon, SMIC, SONY, NP, MagnaChip, LB Semicon, DB하이텍

자료: 러셀, 대신증권 Research Center

러셀로보틱스의 자동화시스템 영역

공정물류 시스템 구성도

MES (생산실행시스템) ↔ ERP / SCM

물류계획 → RTS/RTD (생산계획/분배/스케줄링) → 작업지시

MCS (물류이동지시) ↔ ACS (장비이동지시) → AGV

반송 물류 자동화 솔루션 (SW)

장비 제어 (SW)

물류 장비 (HW)

No. 1, 2, 3, ..., 50

자료: 러셀, 대신증권 Research Center

출시 예정인 3 방향 무인지게차

1. 반송물류 자동화

[New Product] 현재 표준형 AGV 지게차와 3방향 지게차를 개발하고 있으며 2021년 상용화 목표

표준형 Forklift AGV

- ✓ 국내 Forklift AGV 시장 표준화 기준 제시
- 1.5/2.5ton Forklift AGV를 메인 모델로 개발
- ✓ 물류 창고/센터에 필요한 표준 타입 개발

3-Way Forklift AGV

- ✓ 입출고 자동화를 위한 AGV 활용 및 운영 자동화 시스템 구축
- ✓ 기존 Rich Truck 대비 280% 용적 가능

자료: 러셀, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	-	-	37	79	109
매출원가	-	-	26	55	75
매출총이익	-	-	11	24	34
판매비와관리비	-	-	4	9	11
영업이익	-	-	6	15	23
영업이익률	-	-	17.7	18.9	20.8
EBITDA	-	-	6	15	23
영업외손익	-	-	0	0	0
관계기업손익	-	-	0	0	0
금융수익	-	-	1	1	1
외환관련이익	-	-	0	0	0
금융비용	-	-	-1	-1	-1
외환관련손실	-	-	0	0	0
기타	-	-	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-	-	7	15	22
법인세비용	-	-	0	0	0
계속사업순이익	-	-	7	15	22
중단사업순이익	-	-	0	0	0
당기순이익	-	-	5	12	18
당기순이익률	-	-	14.5	15.2	16.5
비지배지분순이익	-	-	0	2	2
지배지분순이익	-	-	5	10	16
매도가능금융자산평가	-	-	0	0	0
기타포괄이익	-	-	0	0	0
포괄순이익	-	-	5	12	18
비지배지분포괄이익	-	-	5	12	18
지배지분포괄이익	-	-	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-	-	164	320	491
PER	-	-	22.5	11.5	7.5
BPS	-	-	1,481	1,800	2,292
PBR	-	-	2.5	2.0	1.6
EBITDAPS	-	-	204	471	712
EV/EBITDA	-	-	14.7	6.1	3.6
SPS	-	-	1,151	2,493	3,426
PSR	-	-	3.0	1.4	1.0
CFPS	-	-	167	378	566
DPS	-	-	25	25	25

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성	-	-	-	-	-
매출액 증가율	-	-	na	116.6	37.5
영업이익 증가율	-	-	na	131.5	51.0
순이익 증가율	-	-	na	126.0	49.7
수익성	-	-	-	-	-
ROIC	-	-	39.9	42.1	54.8
ROA	-	-	22.0	23.3	29.3
ROE	-	-	22.1	19.5	24.0
안정성	-	-	-	-	-
부채비율	-	-	25.2	21.3	16.7
순차입금비율	-	-	-30.0	-31.0	-39.0
이자보상배율	-	-	0.0	0.0	0.0

자료: 라셀, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	-	-	47	54	67
현금및현금성자산	-	-	14	18	29
매출채권 및 기타채권	-	-	3	4	5
재고자산	-	-	24	24	24
기타유동자산	-	-	7	9	10
비유동자산	-	-	12	15	18
유형자산	-	-	9	12	15
관계기업투자금	-	-	0	0	0
기타비유동자산	-	-	3	3	3
자산총계	-	-	59	69	85
유동부채	-	-	11	11	11
매입채무 및 기타채무	-	-	2	3	3
차입금	-	-	0	0	0
유동성채무	-	-	0	0	0
기타유동부채	-	-	9	9	9
비유동부채	-	-	0	0	0
차입금	-	-	0	0	0
전환증권	-	-	0	0	0
기타비유동부채	-	-	0	0	0
부채총계	-	-	12	12	12
자배지분	-	-	47	57	73
자본금	-	-	3	3	3
자본잉여금	-	-	16	16	16
이익잉여금	-	-	28	38	54
기타지분변동	-	-	0	0	0
비지배지분	-	-	0	0	0
자본총계	-	-	47	57	73
순차입금	-	-	-14	-18	-28

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-	-	-19	11	17
당기순이익	-	-	5	12	18
비현금항목의 가감	-	-	0	0	0
감가상각비	-	-	0	0	0
외환손익	-	-	0	0	0
지분법평가손익	-	-	0	0	0
기타	-	-	0	0	0
자산부채의 증감	-	-	-24	-1	-1
기타현금흐름	-	-	0	0	0
투자활동 현금흐름	-	-	-8	-3	-3
투자자산	-	-	0	0	0
유형자산	-	-	-7	-3	-3
기타	-	-	-1	0	0
재무활동 현금흐름	-	-	2	-1	-1
단기차입금	-	-	0	0	0
사채	-	-	0	0	0
장기차입금	-	-	0	0	0
유상증자	-	-	3	0	0
현금배당	-	-	-1	-1	-1
기타	-	-	0	0	0
현금의 증감	-	-	5	4	11
기초 현금	-	-	10	14	18
기말 현금	-	-	14	18	29
NOPLAT	-	-	6	15	23
FCF	-	-	-1	12	20

[Compliance Notice]

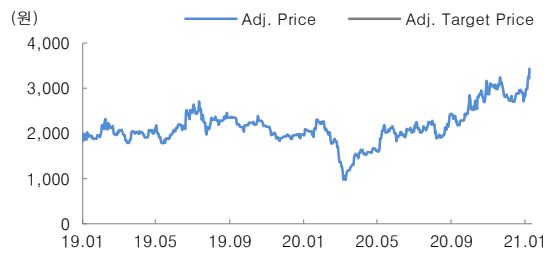
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

러셀(217500) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2021.01.25
투자의견	Na
목표주가	na
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210118)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.2%	9.9%	0.9%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상