

KOSDAQ | 자본재

에스피시스템스 (317830)

로봇, 스마트팩토리, 2차전지 3축으로 성장 기대

체크포인트

- 동사는 1988년 설립, 산업용 갠트리 로봇 및 공장 자동화 시스템, 스마트 팩토리 솔루션을 전문으로 하는 기업으로 매출비중은 로봇틱스 사업부 52%, ICT 사업부 42%, 배터리사업부 6% 차지
- 2017년 2차전지(각형) 시장 진출, 현재 중대형 배터리 Can 및 Cap Assy 파일럿 공장을 가동, 국내외 고객사와 시제품 양산 테스트 진행 중
- 투자포인트: 1) 갠트리 로봇과 스마트 팩토리 부문은 안정적 캐시카우, 2) 2차전지(각형) 부품사업(Can, Cap Assembly)은 차세대 성장동력
- 2023년 매출액 711억원으로 YoY +33.8%, 영업이익은 51억원으로 YoY +51.7% 증가 전망, 배터리사업부는 연내 Phase II 준양산투자 완료 후 2024년 Phase III 대량생산투자 추진 전망

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PBR, PER은 2022 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

에스피시스템스 (317830)

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 손현정 sssson@kirs.or.kr

KOSDAQ
자본재

산업용 로봇, 스마트 팩토리, 2차전지 3축으로 사업영역 구축

동사는 산업용 갠트리 로봇을 활용한 물류자동화 전문기업에서 ICT를 결합한 스마트 팩토리 솔루션 전문기업으로 성장, 2017년 신규사업으로 각형 2차전지 부품사업 추가. 2022년 기준 매출비중은 로보틱스 사업부 52%, ICT 사업부 42%, 배터리사업부 6% 차지

갠트리 로봇과 스마트 팩토리 부문은 안정적 캐시카우

로보틱스 사업부는 기존에는 자동차산업으로 성장, 현재는 자동차산업비중은 10% 미만으로 2차전지, 건설, 조선, 식품, 발전 등 산업군으로 다각화. 2023년 로보틱스 사업부문 매출액은 415억원으로 YoY 50.9% 성장 전망. 2022년 ICT 부문 영업이익은 27억원(OPM 12.0%)으로 영업이익 기여비중 79.4% 차지

2차전지(각형) 부품사업(Can, Cap Assembly)은 차세대 성장동력

2023년 준양산라인 투자 완료시 2024년 Phase III 대량생산체제 구축 전망, 배터리공장 1기 본격 양산시 매출효과는 최소 1,500억원 추정, 매출 본격 반영 시기는 2026년으로 추정

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	311	359	531	711	815
YoY(%)	-2.7	15.5	48.0	33.8	14.6
영업이익(억원)	5	-5	34	51	68
OP 마진(%)	1.5	-1.3	6.4	7.2	8.3
지배주주순이익(억원)	3	-9	17	27	35
EPS(원)	36	-115	196	265	345
YoY(%)	-79.8	격전	흑전	35.0	30.1
PER(배)	171.3	N/A	36.5	51.0	39.2
PSR(배)	1.6	2.3	1.2	2.0	1.7
EV/EBIDA(배)	39.4	103.9	12.1	14.9	11.5
PBR(배)	1.6	2.8	1.5	2.7	2.5
ROE(%)	1.0	-3.1	4.5	5.5	6.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/10)	13,510원
52주 최고가	16,050원
52주 최저가	6,800원
KOSDAQ (4/10)	887.78p
자본금	10억원
시가총액	1,240억원
액면가	100원
발행주식수	9백만주
일평균 거래량 (60일)	177만주
일평균 거래액 (60일)	217억원
외국인지분율	0.02%
주요주주	심상균 외 7인 51.42%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	21.6	54.8	19.6
상대주가	8.0	21.8	25.9

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 사업영역 및 연혁

사업부문 매출 비중
로보틱스 52%, ICT 42%,
배터리 6%

1988년 설립된 에스피시스템스는 1) 갠트리 로봇을 포함한 자동화 시스템과 2) 스마트팩토리 소프트웨어 개발 및 판매, 3) 2차전지 및 자동차용 부품 제조 사업을 영위하고 있다.

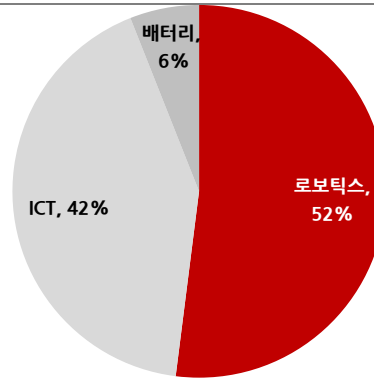
초기 사업은 주로 디스플레이 산업 물류자동화 사업을 영위하였으며, 이후 축적된 기술력을 바탕으로 자체 개발한 고속 갠트리 로봇용 리니어 모듈을 활용하여 자동차, 디스플레이, 공작기계 산업으로 사업을 확장해나갔다. 2000년대 중반까지 갠트리 로봇은 외국기업의 시장 점유율이 압도적으로 높았지만, 2006년 동사는 독자적 개발에 성공하며 고속 갠트리 로봇을 토대로 자동차 시장에 진입했다. 본격적인 성장세는 2007년 현대차 그룹에 갠트리 로봇 시스템을 공급하며 시작되었다. 2009년에는 중하중용 리니어 가이드 시스템 개발 및 양산체제 구축을 완료하여, 국내 갠트리 로봇 시장에서 외국기업을 제치고 산업자동화 시스템 기업으로 발돋움했다. 2010년 동사 매출액은 190억원으로 전년대비 311% 급증했다. 이후 자동화 시스템은 주요 고객사로 현대차그룹 및 한국GM, 넥센타이어 등을 확보하게 되었다. 한편, 기존 자동차 산업 편중 구조에서 2차전지, 조선, 건설 등으로 산업 및 고객 다변화가 이뤄지고 있다. 2018년 현대기아차의 내연기관 투자증가로 인해 당시 현대차그룹의 매출비중이 90%에 달했지만, 2022년 기준 현대차그룹 비중은 10%가 채 되지 않는 것으로 추정된다. 현재 고객사는 현대차그룹 외 동원시스템즈, 현대로보틱스, 삼표산업, 삼기오토모티브 등이 있다.

이처럼 동사는 설립 후 약 30년 동안 자동화시스템에 주력해왔지만, 2017년 태화에스피를 자회사로 편입 후 2차전지 사업으로 확장해나가고 있다. 2019년 코스닥 상장 이후, 2020년 자회사 태화에스피를 흡수합병했으며, 현재 2차전지 시장 진입과 양산을 추진 중이다. 태화에스피는 중대형 2차전지 관련 특허와 프레스 기술을 보유한 기업으로, 동사는 파일럿 라인 투자를 통해 2차전지(각형) Cap Assembly, Can 등 시제품 출하를 완료하고, 준양산 투자를 계획하고 있다.

2021년에는 스마트팩토리 소프트웨어 및 AI 솔루션을 개발하는 엠아이큐브솔루션을 자회사로 편입했다. 엠아이큐브솔루션의 매출은 동사 ICT사업부에 반영되며, 2022년 기준 매출액 222억원으로 전체 연결 매출액 중 42%를 차지했다. 스마트팩토리 솔루션은 로봇 자동화시스템과 시너지 효과를 보이며, 동사의 캐시카우 역할을 하고 있다.

이로써 동사는 기존 로봇자동화(하드웨어)에서 스마트팩토리 ICT(소프트웨어), 2차전지 배터리 사업까지 구축하며, 안정적인 사업다각화에 성공했다. 2022년 사업보고서 상 사업부문은 1) 로보틱스 사업부 2) ICT사업부 3) 배터리 사업부로 구분하고 있으며, 매출 비중은 각 52%, 42%, 6%이다.

에스피시스템스 매출 비중



자료: 에스피시스템스, 한국IR협회의 기업리서치센터

에스피시스템스 연혁



자료: 에스피시스템스, 한국IR협회의 기업리서치센터

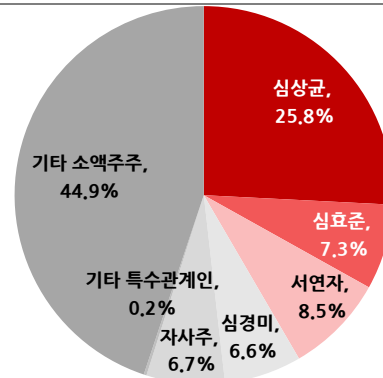
2 주주구성과 종속회사

최대주주 및 특수관계인 지분을 55.1%

2022년 기준 에스피시스템스의 최대주주 및 특수관계인의 지분 비율은 55.1%로 심상균 대표이사(최대주주, 지분율 25.8%), 심효준 공동대표이사(최대주주 子, 7.3%), 서연자(최대주주 妻, 8.5%), 심경미(최대주주 子, 6.6%) 등이 포함되어있다. 자기주식수는 733,100주로 전체 발행주식의 6.71%에 해당한다.

에스피시스템스는 4개의 연결대상 종속회사를 보유하고 있다. 엠아이큐브솔루션, 에스피디엔알, SP(Qingdao) Systems (중국), SP USA Corp.(미국)이며, 엠아이큐브솔루션(지분율 64.1%)을 제외하고 모두 100% 종속기업이다. 엠아이큐브솔루션은 소프트웨어 개발 및 판매업체로 2022년 당기순이익 28억원을 기록했다.

에스피시스템스 주주구성



자료: 에스피시스템스, 한국IR협회의 기업리서치센터

에스피시스템스 주요 고객사



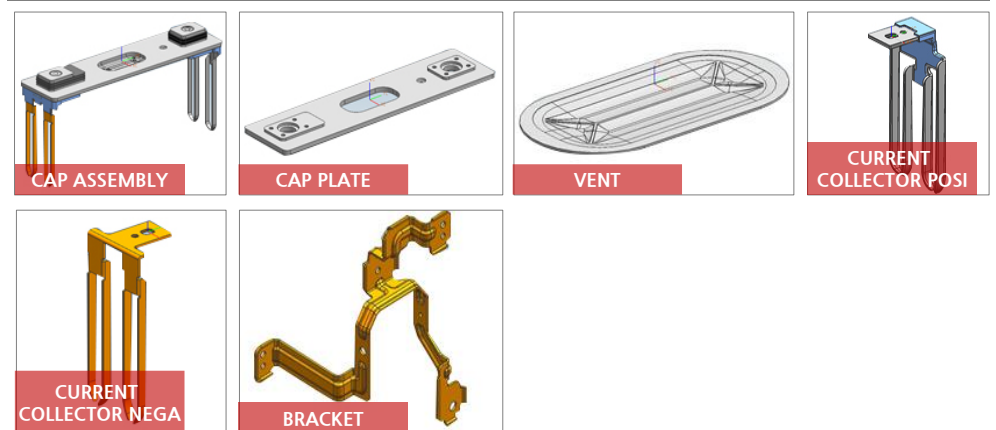
자료: 에스피시스템스, 한국IR협회의 기업리서치센터

에스피시스템스 갠트리 로봇



자료: 에스피시스템스, 한국IR협의회 기업리서치센터

에스피시스템스 2차전지 부품



자료: 에스피시스템스, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

1 산업용 로봇산업 현황

**갠트리 로봇(Gantry Robot)은
고중량 고속 이송에 용이해
자동차산업에서 발전, 전방위적
산업군으로 확대일로**

동사가 사업을 영위하는 갠트리 로봇(Gantry Robot)은 국제로봇연맹(IFR) 분류상으로는 제조업 로봇에 속하며, 국내 통계청의 로봇산업실태 조사분류에서는 이적재용 및 핸들링 로봇으로 분류하고 있다.

갠트리 로봇은 고정된 위치에서 X, Y, Z로 표시되는 직교하는 축을 따라 움직이며, 이송 및 적재작업을 수행하는 직각 좌표 로봇이다. 통상 X, Y, Z는 가로, 세로, 높이를 나타내며 축의 개수에 따라 1축, 2축, 3축 갠트리 로봇으로 불리며, 동사가 자체 개발한 고속 갠트리 로봇용 리니어 모듈(Linear Module)을 활용한다.

갠트리 로봇은 他 산업용 로봇에 비해 대규모로 제작이 가능해 대형 공장의 부품과 장치 조립에 사용이 가능하고, 간단한 제어로 고중량의 부품을 고속 이송 가능한 장점이 있으나, 축에 고정되어 있는 직각 좌표 로봇이라는 한계로 한방향으로만 이동하는 단점이 있다.

국내 갠트리 로봇이 가장 활발히 사용되고 있는 수요처는 자동차산업으로 엔진이나 미션 등의 부품 제조에 고중량을 고속으로 이송하는 데 적용되었으나, 최근에는 고객 및 수요산업군 다각화로 자동차산업 뿐만 아니라 전기차, 건설, 조선, 방산, 2차전지, 식품 등 다양한 산업군으로 고중량의 고속 이송 및 적재가 필요한 모든 산업으로 적용이 확대되고 있다. 동사의 경우에도 2006년 고속 갠트리 로봇을 국산화한 이래 2007년부터 현대기아차그룹에 고속 갠트리 로봇 시스템을 공급하면서 본격적인 성장궤도에 진입하였으며, 15년 이상 현대차그룹을 포함해 한국GM, 빅센타이어 등 주로 자동차 연관산업에 공급해왔고, 최근에는 사업영역을 다각화하여 2차전지 조립라인, 전기차 모터케이스 가공라인, 조선업 용접 자동화 라인, 건설용 프리캐스트 콘크리트 터블릴 제조라인 등 2차전지, 전기차, 조선, 전자, 방산, 건설 등 전방위적인 산업군으로 레퍼런스를 확대하고 있다. 동사의 고객사 매출비중은 기존에는 90% 이상 현대차그룹을 포함한 자동차업종이었으나, 최근에는 고객사 및 사업군 다각화로 현대차그룹 비중이 10% 미만으로 줄었다.

**글로벌 산업용 로봇 가동대수는
2021년 348만대로
10개년 CAGR 11.7% 기록,
2025년까지
연평균 7.5% 성장 전망**

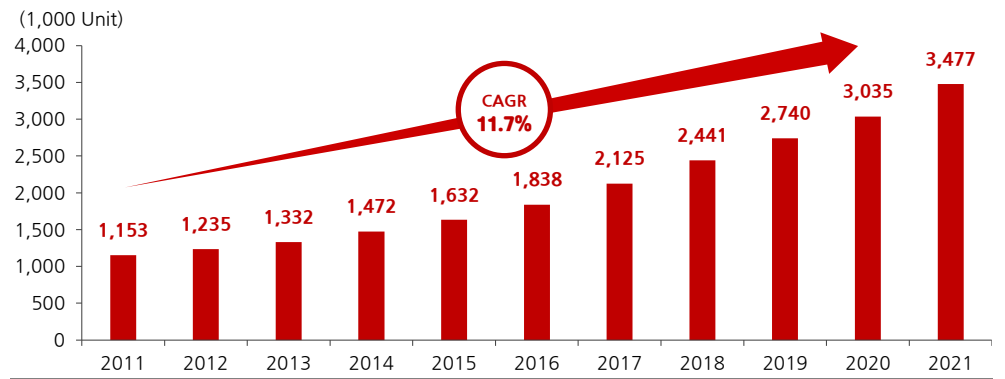
국제로봇연맹(IFR)의 2022년 12월 World Robotics 2022 보고서에 따르면 2021년 기준 전세계에서 가동 중인 산업용 로봇은 348만대로 전년대비 14.6% 증가했으며, 2011년 이후 10개년 연평균성장률 11.7%로 지속적인 성장세를 기록하였다. 2021년 산업용 로봇 신규 설치대수는 역대 최대치인 51.7만대로 전년대비 31.2%나 급증했으며, 국제로봇연맹은 2025년 신규 설치대수는 69만대로 2021~2025년 연평균 7.5% 성장률을 보일 것으로 전망하고 있다. 지역별로 보면 2021년 아시아 신규 설치대수가 38.1만대로 전세계시장의 74%를 차지했고, EU는 8.4만대로 글로벌 비중 16%, 미주지역은 5.1만대로 10%를 차지했다.

아시아지역의 산업용 로봇 설치대수는 2011년 8.9만대에서 2021년 38.1만대로 10년간 연평균 CAGR 15.7%로 동기간 EU 6.7%, 미주지역 7.0%에 비해 높은 성장률을 기록하였다.

산업별 설치대수를 보면 반도체투자 증가로 전기전자 부문이 13.7만대로 전체의 26.4%, 뒤를 이어 자동차업종이 11.9만대로 23.0%를 차지해 반도체와 자동차업종이 산업용 로봇 신규 설치의 절반을 차지하였다.

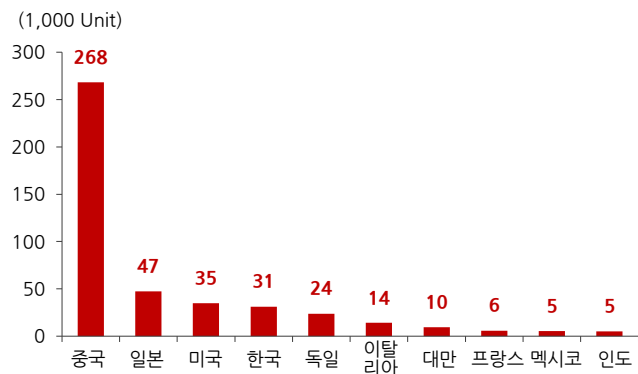
주요 적용처별 산업용 로봇 신규 설치현황을 보면 동사의 사업군인 Handling(이송)부문이 23만대로 전체 신규 설치량의 44.4%로 최대 비중을 차지하였고, 뒤를 이어 Welding(용접) 부문이 9.6만대로 전체의 18.5%, Assembling(조립라인) 6.2만대로 11.9%, 클린룸 3.2만대로 6.2%, 기타 19%를 차지하였다.

전세계 산업용 로봇 가동대수 추이



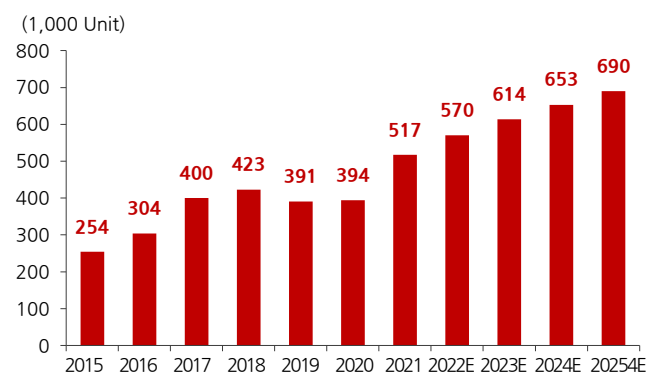
자료: 국제로봇연맹(IFR), 한국IR협의회 기업리서치센터

2021년 국가별 산업용 로봇 신규 설치대수



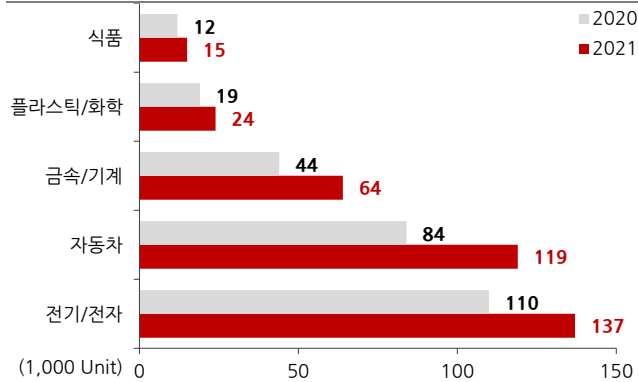
자료: 국제로봇연맹(IFR), 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 산업용 로봇 신규 설치대수 전망



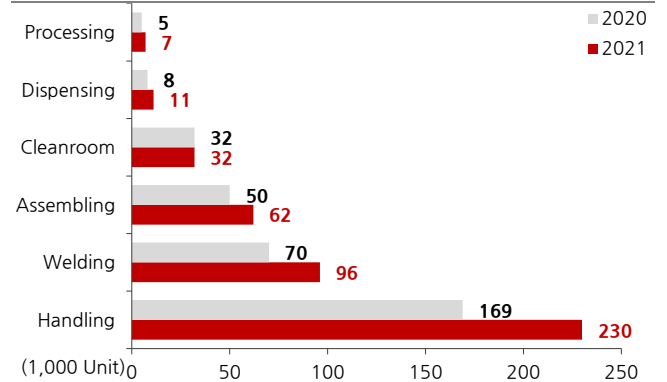
자료: 국제로봇연맹(IFR), 한국IR협의회 기업리서치센터

2021년 산업군별 산업용 로봇 설치대수



자료: 국제로봇연맹(IFR), 한국IR협의회 기업리서치센터

2021년 적용처별 산업용 로봇 설치대수



자료: 국제로봇연맹(IFR), 한국IR협의회 기업리서치센터

**한국은 글로벌 로봇 밀도부문
압도적 1위국으로 노동자 10명당
1대의 로봇 가동 중,
자동차산업 로봇 밀도는 산업용
평균의 3배 수준으로
노동자 4명당 1대 로봇 가동 중**

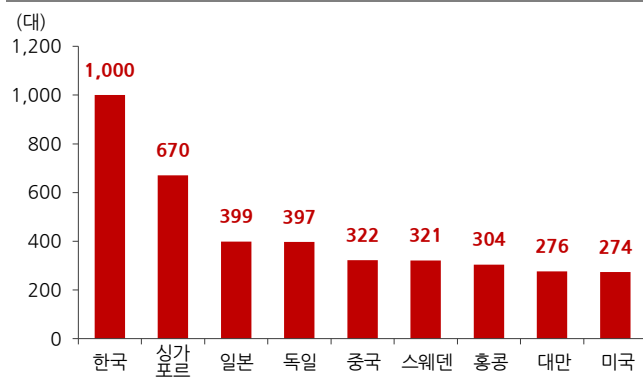
우리나라의 산업화는 서구 선진국에 비해 반세기 이상 늦었지만 산업현장의 로봇 자동화 수준은 전세계에서 압도적인 1위국이다. 국제로봇연맹의 World Robotics 2022 보고서에 따르면 전세계 제조업에서 로봇 밀도(Robot Density) 1위국은 한국으로 1,000을 기록하였다. 로봇 밀도는 노동자 1만명당 가동중인 로봇대수를 나타낸다. 로봇 밀도가 1,000이라는 것은 노동자 만명당 1,000대의 로봇이 가동중이므로 노동자 10명당 1대의 로봇이 가동중이라는 의미이다.

한국은 전세계에서 최초로 로봇 밀도가 1,000을 상회한 국가로 기록됐다. 한국의 산업화는 산업혁명이 발생한 영국 등 선진국에 비해 1세기 정도 늦었지만 산업 자동화부문에서는 글로벌 1위로 부상한 것이다.

글로벌 1위를 가능케한 원동력은 세계적으로 인정받고 있는 반도체디스플레이 등 전자산업과 자동차 등 2개의 주력 산업에서 산업용 로봇 수요가 높은 성장세를 보였기 때문이다.

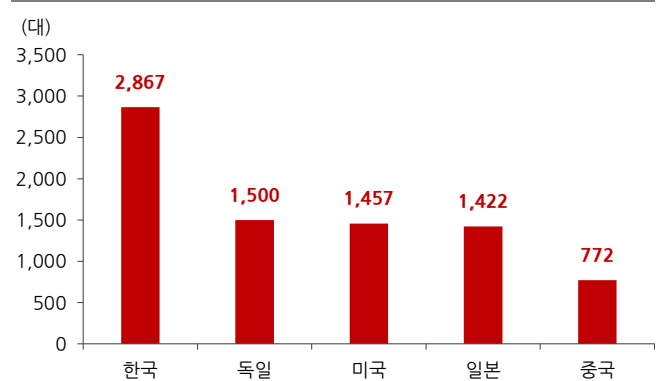
국제로봇연맹의 자료에 따르면 전세계 산업용 로봇 밀도 1위국인 한국은 자동차산업 로봇 밀도에서도 2021년 기준 2,867대로 압도적인 1위국이다. 한국의 산업용 로봇 밀도(1,000대)에 비해서도 무려 3배에 가까운 수치이며, 이는 로봇이 노동자 4명당 1대꼴로 가동 중이라는 의미이다. 자동차산업에서 경쟁국인 독일은 1,500대로 2위, 미국은 1,457대로 3위, 일본은 1,422대로 4위이다. 세계 최대 자동차 생산국인 중국은 772대로 순위가 낮지만, 2021년 자동차산업에서 신규로 설치된 산업용 로봇 11.9만대 중 중국비중이 6.2만대로 52%를 차지해 전세계에서 가장 빠른 속도로 성장하고 있다.

국가별 산업용 로봇 밀도(Robot Density)



자료: 국제로봇연맹(IFR), 한국R협의회 기업리서치센터
주석: 로봇밀도는 노동자 만명당 가동중인 로봇대수

국가별 자동차산업 로봇 밀도



자료: 국제로봇연맹(IFR), 한국R협의회 기업리서치센터

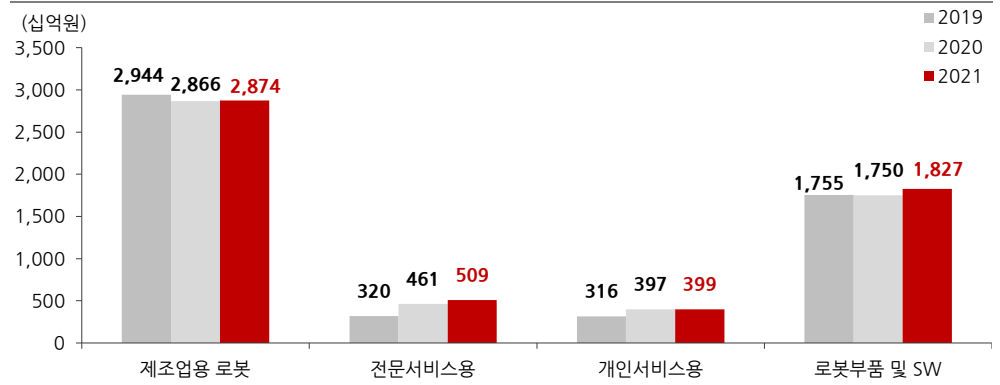
**2021년 국내 로봇산업 매출액은
5.6조원으로 YoY 2.5% 증가,
제조업용 로봇 매출액은
2.87조원으로 전체 로봇매출의
51% 차지**

국내 통계청의 2021년 기준 로봇산업실태조사에 따르면 국내 제조용 로봇산업 매출액은 5.6조원으로 2020년대비 2.5% 증가했으며, 내수는 4.3조원으로 전년대비 3.3%, 수출은 1.15조원으로 2.3% 증가했다. 로봇산업 주요 4대 부문별로 구분하면 제조업용 로봇은 2.87조원으로 전체 로봇 매출의 51%, 전문서비스용 로봇은 4,611억원으로 9%, 개인서비스용 로봇은 3,966억원으로 7%, 로봇부품 및 소프트웨어 매출액은 1.8조원으로 33% 비중을 차지하였다. 연간 매출증가율로 보면 제조업용 로봇 매출은 0.3% 증가해 성장이 정체된 반면 전문서비스용 로봇 매출액은 10.4% 증가해 아직 시장규모는 작지만 산업용 로봇에 비해 높은 성장률을 보이고 있다.

2021년 기준 제조업용 로봇산업 생산액은 2.65조원으로 전년대비 2.2% 증가한 가운데 동사가 사업을 영위하는 이적재용 및 핸들링 로봇 생산액은 1.26조원으로 전년대비 4.8% 증가해 전체 제조용 로봇 생산액의 47.5%를 차

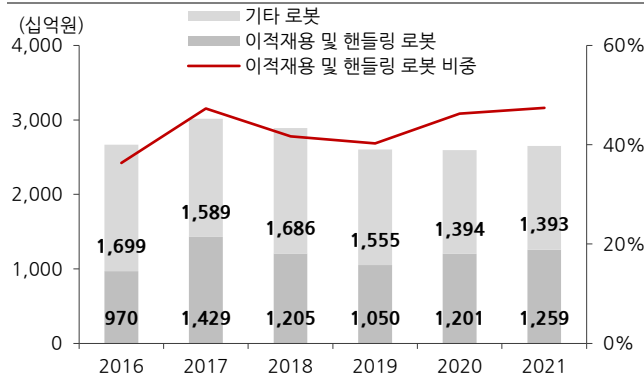
지하였다. 이적재용 및 핸들링 로봇 생산액은 2016년 9,700억원에서 2021년 1,260억원으로 5개년간 연평균 5.3% 증가율을 기록하였다.

국내 로봇산업 부문별 매출현황



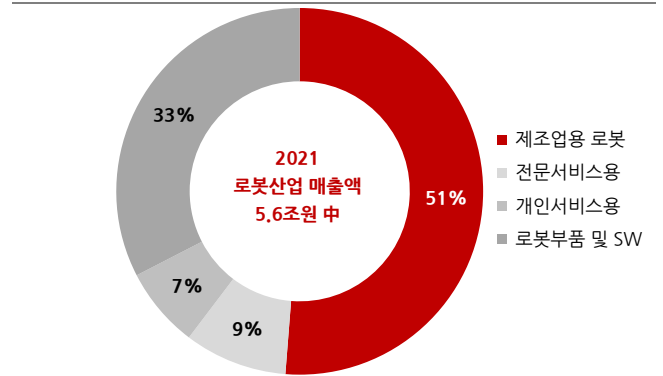
자료: 통계청 로봇산업실태조사 2022, 한국IR협의회 기업리서치센터

제조업용 로봇 중 이적재용 및 핸들링 로봇 생산 추이



자료: 통계청 로봇산업실태조사 2022, 한국IR협의회 기업리서치센터
주석: 동사의 갠트리로봇은 통계청 분류상 이적재용 로봇으로 분류

국내 로봇산업 부문별 매출비중



자료: 통계청 로봇산업실태조사 2022, 한국IR협의회 기업리서치센터

Smart Factory 시장 현황

스마트 팩토리는

기존 공장자동화에서

ICT가 결합된 지능형 공장

스마트 팩토리(Smart Factory)는 기존 제조산업의 공장 자동화, 즉 하드웨어의 자동화에서 더 나아간 개념으로 사물인터넷(IoT) 환경에서 빅데이터와 인공지능(AI), 클라우드(Cloud) 컴퓨팅 분석을 통해 하드웨어와 소프트웨어(ICT)가 결합된 지능형 공장을 의미한다. 기존의 공장자동화 개념은 제조과정에서 사람의 개입을 최소화한 무인화공장을 지향하는데 비해 스마트 팩토리는 제품의 기획, 설계, 생산, 유통판매 등 제조과정에서 사람과 기계를 유기적으로 네트워크로 연결하는 개념이다. 스마트 팩토리에서는 모든 설비 및 시스템이 무선통신으로 서로 연결되어 있어 공장의 생산효율을 대폭 개선시킬 수 있다.

우리나라는 제조업 비중이 높은 산업구조를 가지고 있지만, OECD국 최저 출산율(2022년 0.78명) 및 제조업 인력부족과 고학력 청년층의 3D업종 기피, 노사문제, 원자재 등 생산비용 증가에 따른 생산성 하락으로 국가 경쟁

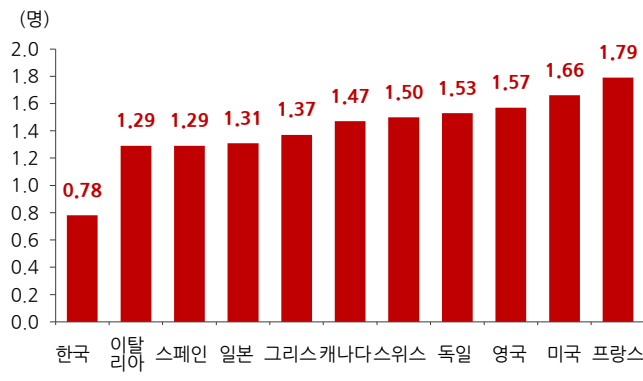
력 약화가 우려되는 만큼, 스마트 팩토리는 불가피한 선택이다. 특히 우리나라가 지난 해 기록한 가임여성 1명당 합계출산율 0.78명은 OECD 38개 회원국 중 최저치이며, 1970년 통계 작성 이후 가장 낮은 수준이다. 2022년 합계출산율이 1명 미만인 나라도 한국뿐이며, OECD 평균은 1.59명으로 국내 합계출산율의 두배에 달한다. 2025년에는 0.6명대로 하락할 것이라는 전망도 있는 만큼 이는 스마트 팩토리로의 전환을 더욱 가속화하는 요인이다.

한국은 스마트 팩토리로의 전환이 가장 빠른 국가로 전세계 로봇 밀도 1위국

한국은 전쟁 이후 1960년대부터 본격적으로 산업화가 진행되어 서구 선진국에 비해 반세기에서 1세기 정도 늦었으나, 스마트 팩토리로의 패러다임 전환은 가장 빠른 국가이다. 한국은 글로벌 국가 중 로봇 밀도(Robot Density, 노동자 1만명당 가동 중인 로봇대수)가 유일하게 1,000을 넘는 압도적 1위국이다. 노동자 10명당 가동 중인 로봇이 1대라는 의미이다.

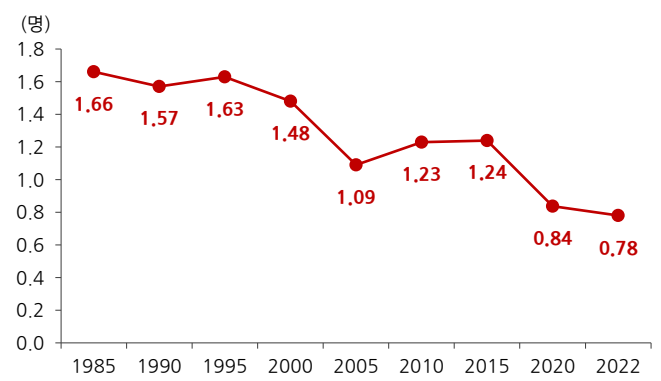
정부는 2014년 [제조업 혁신 3.0 전략]을 발표하고, 스마트 팩토리 시범사업에 착수했으며, 2017년 '스마트 제조 혁신 비전 2025'를 선포하고 2025년까지 5천여개의 스마트 팩토리 구축을 목표로 제시했다. 2018년 12월에는 중소기업 스마트 제조 혁신전략을 발표하였다. 산업통상자원부는 2019년 3월 '스마트 제조 R&D 로드맵'을 발표하고 같은 해 7월 '스마트제조혁신추진단'을 출범, 2022년까지 3만개의 중소기업을 스마트 팩토리로 전환하겠다고 목표를 제시하였다.

OECD 주요 회원국 합계출산율(2022)



자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 합계출산율 추이



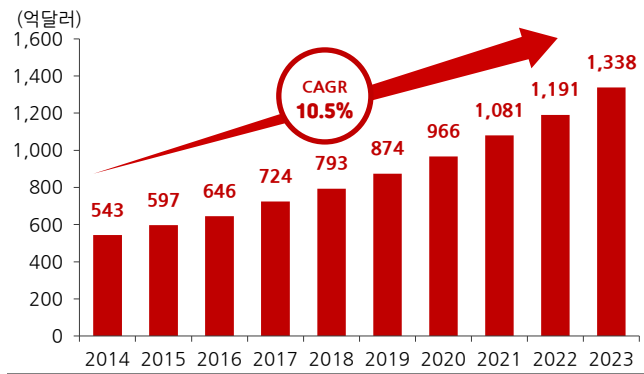
자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 스마트 팩토리 시장규모는 2014~2023 CAGR 12.2% 전망

Marketsandmarkets에 따르면 세계 스마트 팩토리 시장은 2014년 543억달러에서 2023년 1,338억달러로 10년간 연평균 10.5% 성장할 것으로 전망된다. 지역별로는 아시아-태평양(아태지역), 북미, 유럽 비중이 높을 것으로 예상되며, 특히 제조업 공장이 집중되어 있는 미국과 중국의 비중이 높을 것으로 보인다.

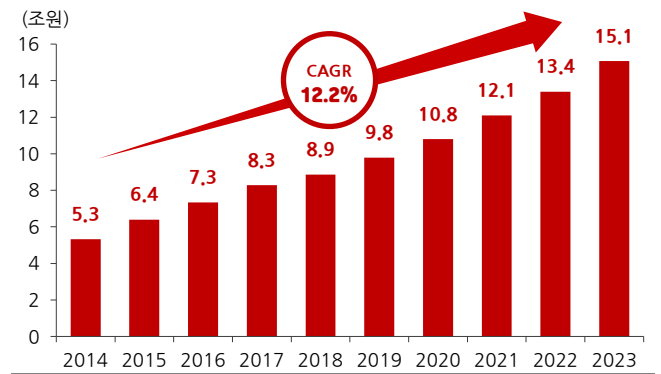
국내 스마트 팩토리 시장 규모는 2014년 5.3조원에서 2023년 15.1조원으로 연평균 12.2% 성장할 것으로 전망된다.

글로벌 스마트팩토리 시장 전망



자료: Marketsandmarkets, 한국신용정보원, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 스마트팩토리 시장 전망



자료: Marketsandmarkets, 한국신용정보원, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

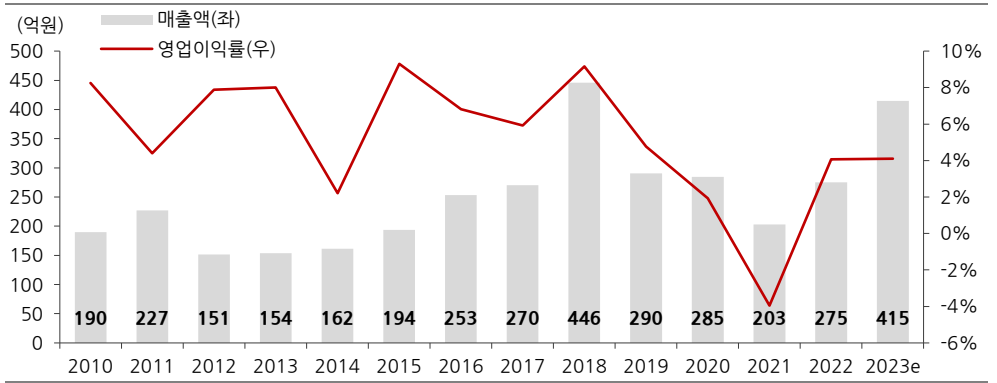
로보틱스 사업부는 기존에는
자동차산업으로 성장,
현재는 자동차산업비중은 10%
미만으로 2차전지, 건설, 조선,
식품, 발전 등 산업군으로 다각화

1 **갠트리 로봇과 스마트 팩토리 부문은 안정적 캐시카우**

갠트리 로봇 시스템을 공급하는 로보틱스 사업부는 2022년 기준 동사 매출비중의 52%를 차지하는 주력사업으로 동사의 설립 당시부터 2017년 동사가 2차전지 자회사로 태화에스퍼를 흡수합병하기 이전에는 로보틱스 단일사업 부문이었다. 2000년대 중반까지 국내 산업현장에 사용된 갠트리 로봇은 대부분 수입산이었으나, 동사가 2006년 독자개발로 국산화한 고속 갠트리 로봇을 기반으로 자동차산업에 진출하면서 동사는 산업용 로봇 전문 제조기업으로 성장하였다. 동사의 주요 고객사는 현대기아차, 르노삼성, 지엠 등 주로 자동차업종으로 2018년에는 로보틱스 사업부의 90% 이상이 현대기아차 위주 자동차업종으로 발생했다.

특히 동사는 1993년부터 2021년까지 현대기아차그룹의 엔진공장 96개라인(현대차 62라인, 기아차 34라인) 및 미션공장 22라인(현대차 17라인, 기아차 5라인) 등 현대차그룹으로 총 118개 공장라인에 자동화시스템 공급 레퍼런스를 보유했다. 로보틱스 사업부는 2021년 코로나19 팬데믹으로 매출이 감소하면서 영업이익자를 기록하긴 했으나 2010년 이래 한차례도 빠짐없이 흑자기조를 이어왔다. 로보틱스 주력 수요업종은 기존 자동차 위주로 2018년에는 현대차그룹의 엔진공장 노후화설비 투자 효과로 동사 매출의 90% 이상이 현대기아차에 편중되었으나, 2022년 기준으로는 현대기아차 매출비중이 10% 미만으로 줄어 수요업종 다변화에 성공하였다. 2019년 상장 당시 시장투자자들은 전기차 시대의 도래로 내연기관 자동차업종에 편중된 동사의 매출구조에 대해 우려가 컸으나, 동사는 그로부터 3년여만에 고객군을 건설(삼표산업), 조선(현대로보틱스), 2차전지(동원시스템즈), 식품(풀무원), 발전(코넥) 등으로 확대해 현대차그룹 매출비중이 10% 미만으로 줄었음에도 불구하고 2022년 전체 연결매출액이 531억원으로 전년 대비 48%나 증가하였다.

로보틱스 사업부 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 에스피시스템스, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2023년 로봇틱스 사업부문
매출액은 415억원으로 YoY
50.9% 성장 전망**

코로나19 팬데믹으로 2021년 203억원으로 전년대비 28.8% 급감했던 로봇틱스 사업부 매출액은 2022년 35.5% 늘어난 275억원으로 코로나19 이전 수준을 거의 회복했으며, 2022년 로봇틱스 사업부 영업이익은 11억원을 기록해 전년대비 흑자전환했다.

특히 동사는 원통형 배터리 소재를 공급하는 동원시스템즈로부터 2022년 5월 배터리용 46칸 리튬 조립 자동화 라인 67억원에 수주하는데 성공하여 사업영역을 고성장하는 2차전지업종으로도 확대하였다.

동사의 2022년 매출증가에 기여한 계약으로는 2021년 12월 수주한 기아차의 산업용 로봇 자동화 시스템(41억원) 및 현대차로부터 수주한 산업용 로봇 자동화 시스템(64억원) 등이 있다.

2023년 로봇틱스 사업부 매출액은 415억원으로 전년대비 50.9% 성장해 2018년 이후 최근 5년래 최대치를 기록할 전망이다. 동원시스템즈 등 2차전지향 매출액이 증가하면서 로봇틱스 사업부내 2차전지업종 자동화 라인 매출 비중이 2022년 20%대 초반에서 2023년 40%대까지 늘어나는데다, 기존에 수주 받은 증설라인이 추가로 매출에 반영될 전망이다. 기존에 자동차 위주의 매출구조에서 탈피해 로봇틱스 사업부의 แก트리 로봇 시스템 사업영역이 고증량의 고속 제품 이송이 필요한 모든 산업군으로 확대되고 있으며, 최근 설비투자가 가파르게 증가하고 있는 2차전지산업이 외형 성장을 견인하고 있다.

**2021년 엠아이큐브솔루션 자회사
편입으로 로봇시스템 하드웨어에
ICT 기술을 결합한 스마트 팩토리
솔루션업체로 부상**

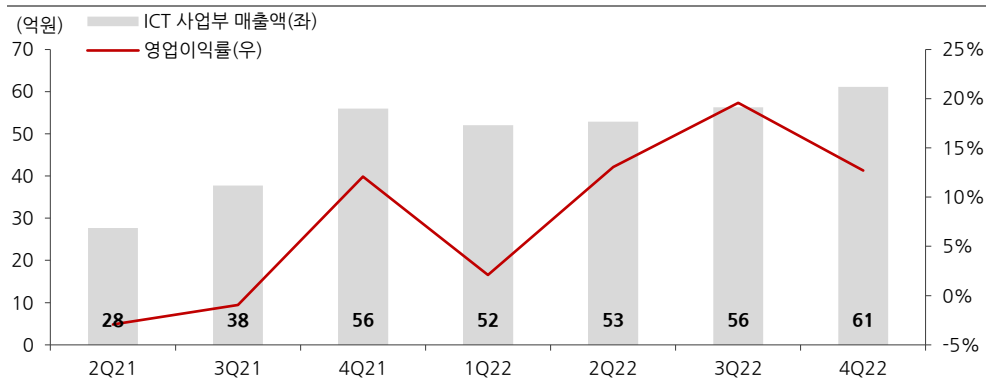
동사는 2021년 5월 엠아이큐브솔루션(주)을 자회사로 편입하였다. 엠아이큐브솔루션은 스마트 팩토리 소프트웨어 및 AI 솔루션 개발과 컨설팅을 주력으로 영위하는 업체이다. 동사는 ICT업체를 자회사로 편입하게 되면서 기존 사업인 산업용 로봇시스템과 AI, 빅데이터, 딥러닝 등 고도화된 소프트웨어 솔루션을 융합하면서 고객의 니즈에 맞춰 Total Smart Factory Solution을 제공하는 기업으로 부상했다.

동사가 ICT 계열사를 인수한 배경에는 현대기아차로 매출이 편중된 시기에는 현대기아차그룹이 소프트웨어를 직접 담당하였으나, 점차 현대기아차 매출비중이 낮아지고 고객 및 사업영역이 다각화되면서 하드웨어와 소프트웨어가 결합된 Total Solution Service가 필요하게 된 것이다.

**ICT 사업부문은 2022년 OPM
12.0%로 영업이익은 27억원으로
OP 기여비중 79.4% 차지**

ICT 사업부의 매출액은 2021년 121억원(2021년 5월 편입)에서 2022년 222억원으로 증가했으며, 편입시점을 감안해 2~4분기 동기간 매출액을 비교하면 2022년 2~4분기 ITC 사업부 매출액은 170억원으로 전년동기 121억원에 비해 40.5%나 증가한 것이다. 2023년 ITC 사업부 매출액은 248억원으로 전년대비 11.7% 증가할 전망이며, 전체 매출비중은 35%를 차지할 전망이다. 주목할 점은 ICT 사업부의 수익성이다. ITC 사업부의 2022년 영업이익은 27억원으로 영업이익률은 12.0%를 기록, 전년 4.6%에 비해 7.4%p 상승하였고, 전체 연결영업이익(34억원)의 79.4%를 기여하였다. ICT 사업부는 로봇틱스 사업부와 결합해 스마트 팩토리 부문으로 볼 수 있으며 동사의 안정적인 외형 창출 및 수익성을 확보할 수 있는 캐시카우이다.

ICT 사업부 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 에스피시스템스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2차전지(각형) 부품사업(Can, Cap Assembly)은 차세대 성장동력

2017년 2차전지 관련 특허 및 프레스기술을 보유한 태화에스피를 계열사로 편입하며 2차전지 각형 Can 및 Cap Ass'y 개발에 착수, 국내외 다수의 배터리업체를 고객사로 확보하고 시제품 납품, 준양산단계 투자 진행 중

동사는 고성장 중인 전기차 수요에 대응해 중대형 2차전지 시장에 진출하기 위해 2017년 2차전지 관련한 특허와 프레스 기술을 보유한 자회사(태화에스피)를 계열사로 편입했으며, 2019년에는 동사의 배터리사업부로 흡수합병하였다. 동사는 현재 국내외 다수의 2차전지 셀메이커와 각형 2차전지 캔 제조 금형 테스트 단계를 진행 중에 있으며, 테스트 계약기간이 5월까지 종료될 예정으로 알려졌다. 동사는 Pilot Plant 투자를 통해 Can 및 Cap Assembly 개발과 시제품 출하를 완료하였으며, 고객사의 승인이 완료되면 2023년 연내 준양산 투자를 통해 본격적인 대량생산체제 구축 및 추가고객을 확보할 계획이다.

Cap Assembly는 각형 2차전지의 핵심 안전장치로 셀내 압력이 일정치 이상 상승할 경우 외부로 가스를 배출해 폭발을 방지하는 중요한 부품이며, Can은 각형 2차전지의 케이스로서 양극재, 음극재, 전해액 등 전지의 활물질을 담는 용기이다.

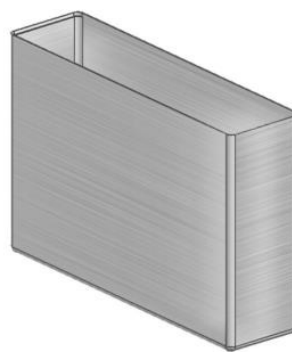
동사는 각형 2차전지 Can 및 Cap Assembly 부품 투자와 관련, 총 3단계로 투자를 진행할 예정이다. Phase I단계는 Pilot 공장의 설비투자 단계로 2022년 상반기에 투자가 완료되어 고객사에 시제품을 납품했으며, 현재는 Phase II 단계 준양산투자를 앞둔 기획단계이다. 동사는 준양산투자에 대비해 2022년 8월 제3차배정 유상증자로 시설자금(70억원) 및 운영자금(30억원) 등 총 100억원의 자금을 확보, 연내 준양산투자가 결정되면 확보된 자금을 투입할 것으로 보인다.

각형 2차전지 Cap Assembly



자료: 에스피시스템스, 한국IR협의회 기업리서치센터

각형 2차전지 Can



자료: 에스피시스템스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2차전지 관련 특허 보유 현황

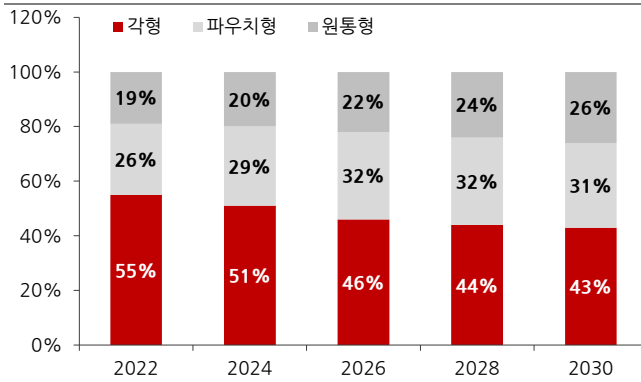
적용제품	내용	출원일	등록일
캡플레이트 어셈블리	벤트구조를 갖는 2차전지용 캡플레이트 및 그의 제조방법	2013.02.18	2014.07.01
캡플레이트 어셈블리	벤트구조를 갖는 2차전지용 캡 플레이트의 제조방법 및 그를 이용한 캡 플레이트	2013.08.16	2014.12.05
캡플레이트 어셈블리	고분자 필름을 활용한 2차전지용 캡 플레이트 및 그 제조방법	2017.04.27	2018.09.19
전지 셀	전극 어셈블리	2013.12.04	2015.11.25
이차전지용 쿨링 판	금속표면처리를 활용한 전지셀 어셈블리 케이스의 제조방법	2018.03.19	2020.02.10
이차전지	전지 케이스용 가스켓	2013.11.22	2014.11.07

자료: 에스피시스템스, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 배터리3사 합산 생산능력은 2021년 209Gwh에서 2030년 1,617Gwh로 10개년 CAGR 25.5% 전망, 각형 점유율은 2021년 55%에서 2030년 43%로 감소하나, 시장의 주력 폼타입으로 유지 예상

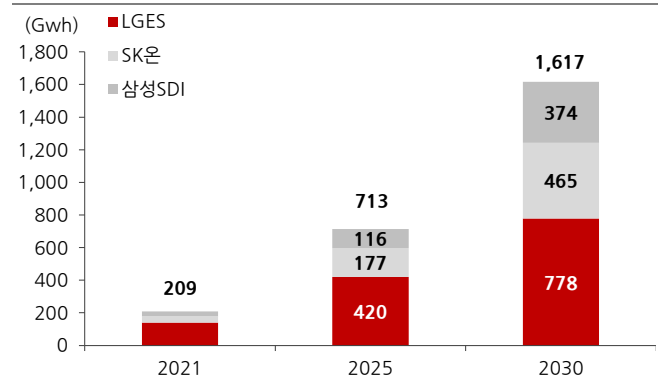
SNE리서치의 전망(2022년 5월)에 따르면 국내 배터리3사의 합산 생산능력은 2021년 209Gwh에서 2025년 713Gwh로 3.4배 증가하고, 2030년에는 1,617Gwh로 증가해 10개년 평균 CAGR 25.5%로 전망된다. 업체별로는 LG에너지솔루션은 2021년 140Gwh에서 2030년 778Gwh로 10년간 CAGR 21.0%, SK온은 2021년 40Gwh에서 2030년 465Gwh로 10년간 CAGR 31.3Gwh로 전망된다. 삼성SDI는 2021년 29Gwh에서 2030년 374Gwh로 10개년 CAGR 32.8%를 기록할 전망이다. SNE리서치는 전기차 배터리 유형별 시장 수요 전망 보고서에서 2022년 기준 각형 점유율은 55%에서 2030년 43%로 하락하고, 파우치형은 2022년 26%에서 2030년 31%, 원통형은 2022년 19%에서 2030년 26%로 점유율이 상승할 것으로 전망하였다. 파우치형과 원통형의 시장점유율 상승으로 각형은 향후 8년간 시장점유율이 12%p 하락할 전망이다, 2030년에도 여전히 시장 주류 2차전지 폼타입으로 유지될 전망이다.

전기차 배터리 유형별 전망



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 배터리 3사 2차전지 생산능력 전망



자료: SNE리서치 2022년 5월 전망치 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터

업계에서 각형 2차전지 부품을 공급하는 동종업체로는 신홍에스이씨와 상신이디피로 주로 삼성SDI에 독점 공급

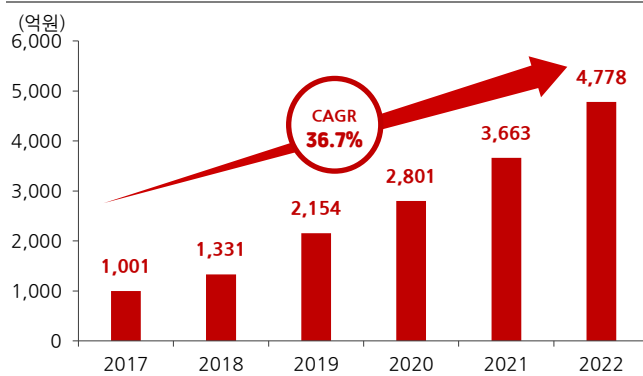
현재 각형 2차전지를 주로 생산하는 배터리업체는 삼성SDI이며, 삼성SDI에 중대형 각형 배터리 Can과 Cap Ass'y를 공급하는 협력업체는 신홍에스이씨와 상신이디피가 있다. 신홍에스이씨는 업계 1위 공급사로 2000년 2차전지 부품개발에 성공, 2007년 전기차용 부품개발에 성공해 이후 삼성SDI의 주력 협력업체로 과점적 지위를 선점하였으며, 현재 삼성SDI 물량의 70~80%를 공급하고 있다.

신홍에스이씨의 2022년 전체 매출액은 4,778억원으로 최근 5개년간 연평균 36.7% 성장하였다. 2022년 전체 매출액 중 중대형 각형 Cap Assembly 매출액은 3,160억원으로 66%를 차지하고, 각형 Can 비중은 6%, 기타 소형 원형 배터리부품 및 전지 Pack Module 등이 28%를 차지하였다. 중대형 각형 Cap Assembly 매출액은 2017년 911

억원에서 2022년 3,160억원으로 5년간 연평균 28.3% 성장률을 기록했으며, 각형 Can 매출액은 2017년 85억원에서 2022년 294억원으로 5년간 연평균 28.0% 성장하였다.

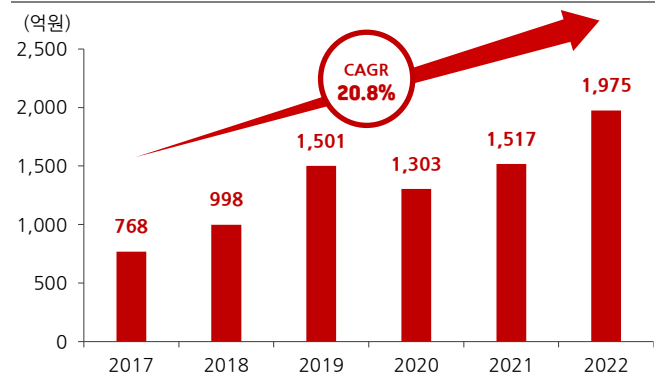
삼성SDI의 또다른 협력업체인 상신이디피 매출액은 2017년 768억원에서 2022년 1,975억원으로 5개년간 연평균 20.8% 성장률을 기록하는 등 2차전지 3개 타입의 배터리 중 시장 주류를 형성하고 있는 각형 배터리의 수요 성장으로 2차전지 부품업체들도 높은 성장세를 보였다. 동기간 삼성SDI의 매출액은 2017년 6.3조원에서 2022년 20.1조원으로 5년간 연평균 26.1% 성장, 2차전지 부품업체들과 동반 성장세를 보였다.

신홍에스이씨 매출액 추이



자료: 신홍에스이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

상신이디피 매출액 추이



자료: 상신이디피, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사의 각형 2차전지 타겟시장은 각형 배터리시장 신규 진입업체로 추정

동사는 2017년 이후 삼성SDI 납품을 타겟으로 시장진입을 목표로 하였으나, 초기에는 경쟁에 밀려 시장진입이 여유치 않았던 것으로 보이며, 2021년 들어 국내외 각형 2차전지 신규 진입업체들로부터 개발제의를 받고 Pilot 공장라인 투자에 착수하였다. 신홍에스이씨, 상신이디피 등은 각형 2차전지시장의 주력 배터리기업인 삼성SDI와 견고한 신뢰관계를 구축하여 안정적으로 성장할 것으로 예상되지만, 반면 삼성SDI 이외 타업체와는 신규계약을 체결하는데 제한적이라는 점은 신규로 시장에 진출하는 동사에게는 기회요인이다. 따라서 동사의 주요 타겟업체로는 기존의 메이저 각형 2차전지 기업이 아닌 국내외 각형 배터리시장에 신규로 진출하는 배터리기업으로 볼 수 있을 것이다.

2023년 준양산라인 투자 완료시 2024년 Phase III 대량생산체제 구축 전망, 배터리공장 1기 본격 양산시 매출효과는 최소 1,500억원 추정

동사는 현재 다수의 국내외 배터리기업들로부터 개발제의를 받고 시제품을 공급하거나 개발 중인 상황이며, 경쟁사의 경우 중대형 각형 2차전지의 Cap Ass'y를 주력으로 공급하고 있는 반면, 동사는 Can과 Cap Ass'y를 동시에 공급할 계획으로 2023년 연내 Pilot 라인투자단계에서 준양산투자를 완료하면 양산체제로 전환될 전망이다. 동사가 개발을 협의중인 다수의 배터리업체 중에서 최소 1개라인의 양산투자에 돌입할 경우 월간 125만세트, 연간 1,500만세트 생산이 가능할 전망이며, 예상 매출액은 1,500억원 규모이다. 올해 연내 준양산투자가 완료될 경우 2024년 동사는 추가 투자를 통해 Phase III단계로 대량생산체제를 구축할 계획이다. 동사는 각형 배터리 파트너사들의 생산 스케줄을 감안하여 2024년부터 양산체제는 구축한다 하더라도 본격적으로 매출이 시현되는 시점은 2026년으로 보수적으로 전망하고 있다. 따라서 2차전지 부품의 본격 양산시기가 도래할 향후 3년 이내 동사의 배터리사업부 매출액은 배터리 1개라인 공급 기준 1,500억원 이상으로 2022년 기준 로보틱스 및 ICT사업부 매출액의 두배 이상으로 성장할 전망이다.

실적 추이 및 전망

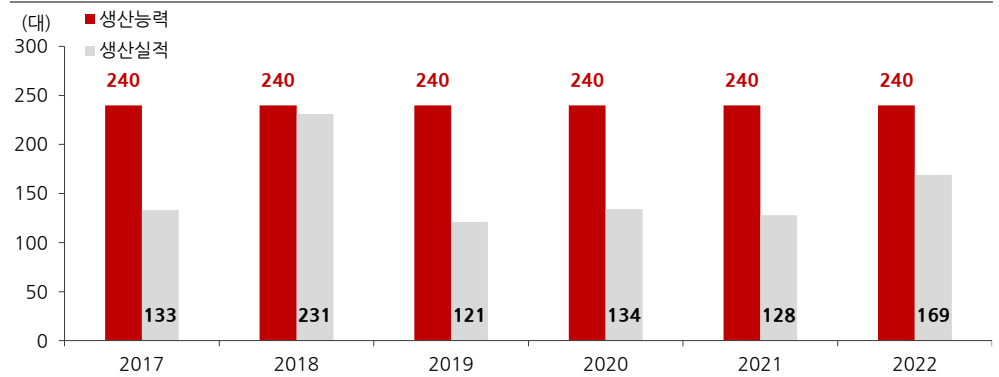
1 2022년 실적 분석

2022년 매출액 YoY +48% 증가, 영업이익은 34억원으로 흑자전환

2022년 연결 매출액은 531억원으로 전년대비 48.0% 급증했으며, 영업이익은 34억원으로 전년(-5억원 적자)대비 흑자전환하였다. 사업부문별 매출비중은 로보틱스 사업부 52%, ICT 사업부 42%, 배터리사업부 6%를 기록했다. 로보틱스 사업부 매출액은 275억원으로 전년대비 35.6% 증가해 코로나19 팬데믹 이전 수준을 거의 회복하였다. 2021년 5월에 신규로 편입된 ICT사업부 매출액은 2022년 222억원으로 83.0% 급증하였는데 이는 계열사로 편입한 엠아이큐브솔루션의 매출이 2021년 2분기부터 반영된 기저효과이다. 2분기부터 4분기까지의 3개분기로 한정해서 비교해보면 2022년 2~4분기 매출액은 170억원으로 전년동기대비 40.5% 증가한 수준이다. 2022년 배터리사업부(2차전지 및 자동화부품) 매출액은 34억원으로 전년과 유사 수준으로 2차전지 고객사의 의뢰로 개발이 완료된 시제품 매출이 반영되었다.

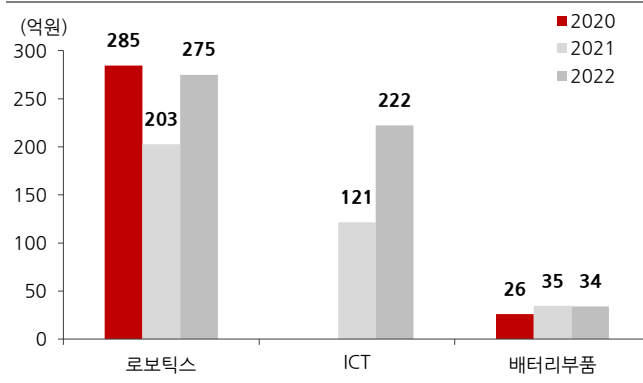
사업부문별 영업이익은 로보틱스 사업부가 11억원으로 영업이익률 4.1%를 기록하였고, ICT 사업부 영업이익은 27억원으로 영업이익률이 12.0%를 기록하였다. 2차전지 및 자동화부품을 공급하는 배터리 사업부는 2017년 사업 진출 이후 매년 30억원 전후 시제품 매출이 발생하고 있으나, 개발단계가 진행되면서 연구개발비용 등 판관비 증가로 매년 5억원 미만 적자기조가 이어지고 있다.

동사 갠트리 로봇 생산능력 및 생산대수



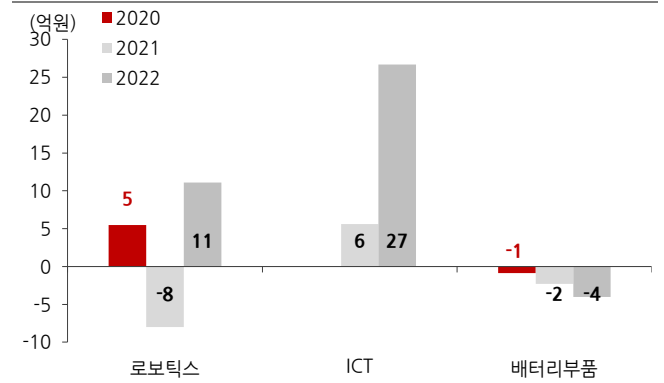
자료: 에스피시스템스, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업부문별 매출액 추이



자료: 에스피시스템스, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 영업이익 추이



자료: 에스피시스템스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 실적 전망

2023년 매출액 711억원으로 YoY +33.8% 증가, 영업이익은 51억원으로 YoY +51.7% 전망

2023년 연결 매출액은 711억원으로 전년대비 33.8% 증가하고, 영업이익은 51억원으로 전년대비 51.7% 증가할 전망이다. 영업이익률은 전년도 6.4%에서 2023년 7.2%로 0.8%p 상승할 전망이다.

사업부문별로 보면 로보틱스 사업부 매출액은 415억원으로 전년대비 50.9% 증가할 전망이며, ICT 사업부 매출액은 248억원으로 전년대비 11.6%, 배터리사업부 매출액은 48억원으로 전년대비 41.2% 증가할 전망이다. 로보틱스 사업부 외형증가는 2차전지 부문 물류자동화 매출비중이 2022년 20% 초반에서 2023년 40% 수준까지 증가하는 데다 최근 수주한 신규라인의 증설투자가 반영되는데 기인한다. 배터리 사업부 부문은 준양산라인 투자로 인해 전년대비 시제품 매출이 증가할 전망이다, 전체 실적에 기여할 수준에는 미치지 못할 전망이다.

배터리사업부는 연내 Phase II 준양산투자 완료 후 2024년 Phase III 대량생산체제 추진 전망

배터리사업부는 현재는 Pilot 라인투자 단계로 다수에 고객사에 개발된 시제품 납품을 완료하고 준양산단계 투자를 앞두고 있는 Phase II 단계로 연내 준양산투자가 완료되면 2024년에는 대량생산이 가능해지는 Phase III 투자가 이어질 예정이다. 준양산투자 완료로 2024년부터 동사는 2차전지 각형 Can 및 Cap Ass'y 부품 양산체제를 구축하게 될 전망이다, 고객사의 제품 양산시점을 감안해 보면 동사의 실적에 본격적으로 반영되어 회계상 턴어라운드 가 예상되는 시기는 2026년경이 될 전망이다. 동사는 현재 다수의 국내외 배터리업체로부터 개발의뢰를 받아 Pilot Line을 가동해 시제품을 납품하였으며, 시제품 테스트 후 최소 1개 배터리공장의 양산이 시작되면 예상매출액은 최소 1,500억원 이상으로 추정되고 있다.

실적 요약

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	311	359	531	711	815
로보틱스 사업부	285	203	275	415	475
ICT 사업부		121	222	248	280
배터리사업부	26	35	34	48	60
매출비중					
로보틱스 사업부	91.5	56.5	51.8	58.4	58.3
ICT 사업부	-	33.8	41.9	34.9	34.4
배터리사업부	8.4	9.7	6.4	6.8	7.4
영업이익	5	-5	34	51	68
로보틱스 사업부	5	-8	11	17	24
ICT 사업부		6	27	39	42
배터리사업부	-1	-2	-4	-5	2
영업이익률	1.5	-1.3	6.4	7.2	8.3
당기순이익(지배)	3	-9	17	27	35
EPS	36	-115	196	265	345
ROE	1.0	-3.1	4.5	5.5	6.7
매출액증가율	-2.7	15.5	48.0	33.8	14.6
영업이익증가율	-54.4	적전	흑전	51.7	32.1
당기순이익증가율	-79.8	적전	흑전	35.0	30.1

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2023년 추정실적 기준 PER 51.0배, PBR 2.7배

현재주는 동사의 2023년 추정실적대비 PER 51.0배, PBR 2.7배 수준으로 코스닥지수 평균(PER 20.9배, PBR 2.6배)대비 PER은 고평가되었으며, PBR 기준으로는 유사한 밸류에이션이다. 동사의 주가는 연초대비 88.7% 급등하여 동기간 30.8% 상승한 코스닥지수대비 57.9%p Outperform하였다. 코스닥지수대비 주가가 급등한 배경으로는 최근 로봇업종 주가 강세로 동사의 갠트리 로봇을 활용한 스마트 팩토리 성장 기대감과 더불어 신규사업인 각종 2차전지 부품의 양산을 위한 고객사 시제품 테스트가 진행되면서 기대감이 주가에 반영된 것으로 판단된다.

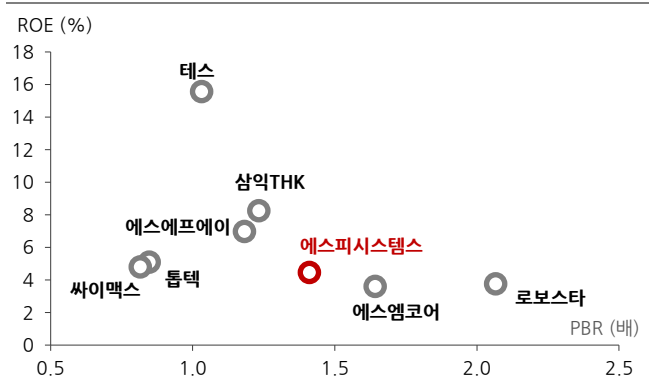
갠트리 로봇 기반 스마트팩토리 및 2차전지 부품 신규사업 기대감으로 주가는 리레이팅 중

동사의 동종업체로는 주력사업 부문에서는 산업용 로봇 및 스마트 팩토리 관련주와 비교할 수 있으며, 신규사업인 2차전지 부품사업에서는 각종 2차전지 Can 및 Cap Ass'y를 삼성SDI에 공급 중인 신홍에스이씨와 상신이디피 등 2개사가 비교대상이다. 산업용 로봇 및 스마트 팩토리 관련주로는 에스에프에이, 에스엠코어, 로보스타, 휴림로봇, 삼익THK, 싸이맥스, 테스, 톱텍 등 8개사를 비교대상 동종업체로 볼 수 있다.

상기 8개사의 2022년 실적 기준 주가의 PER은 26.2배, PBR은 1.5배 수준이다. 동사의 2022년 실적 기준 주가 밸류에이션은 PER 36.5배, PBR 1.5배로 PER은 업종평균대비 높은 편이며, PBR 기준으로는 유사한 수준이다.

신규사업인 2차전지(각형) Can 및 Cap Ass'y를 공급하는 업체로는 신홍에스이씨와 상신이디피가 있으며, 2023년 시장 추정치가 존재해 2023년 실적기준으로 주가를 비교해보면 경쟁사 2사 평균 PER은 9.6배, PBR은 1.7배로 동사의 밸류에이션(PER 51.0배, PBR 2.7배)은 2차전지 동종업체대비 높은 편이다. 이는 동사가 로봇 및 스마트 팩토리 관련 업종으로 성장성이 부각되면서 주가가 상승해 2차전지 동종업체와는 주가 괴리가 확대된 데 기인한다.

로봇 및 스마트 팩토리 동종사 PBR-ROE 비교(2022년 기준)



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

2차전지 동종업체 PBR-ROE 비교(2022년 기준)



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

에스피시스템스와 스마트팩토리 경쟁사 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 배, %)

		에스피시스템스	에스에프에이	에스엠코어	로보스타	휴림로봇	삼익 THK	싸이맥스	테스	툽텍
시가총액		1,344	14,112	1,334	3,949	3,832	3,158	1,587	4,240	3,692
자산총계	2020	529	17,994	929	1,431	1,357	3,876	1,906	2,749	4,718
	2021	683	19,044	929	1,247	973	3,737	2,199	3,369	4,034
	2022	800	19,254	1,099	1,365	1,155	4,440	2,261	3,365	4,782
자본총계(지배)	2020	307	10,355	698	839	758	1,900	1,268	2,365	3,627
	2021	298	11,161	688	861	722	1,929	1,478	2,950	2,957
	2022	485	10,961	702	899	817	2,107	1,513	3,067	3,134
매출액	2020	311	15,512	1,040	1,320	207	2,639	1,729	2,460	3,220
	2021	359	15,649	764	1,425	307	3,105	2,423	3,752	1,649
	2022	531	16,844	1,150	1,432	549	3,391	1,951	3,580	3,450
영업이익	2020	5	1,673	16	-113	-89	57	230	317	289
	2021	-5	1,889	-25	2	-37	148	324	622	-886
	2022	34	1,609	20	18	-79	206	212	559	208
영업이익률	2020	1.5	10.8	1.5	-8.6	-43.0	2.2	13.3	12.9	9.0
	2021	-1.3	12.1	-3.3	0.2	-12.2	4.8	13.4	16.6	-53.8
	2022	6.4	9.6	1.8	1.3	-14.4	6.1	10.9	15.6	6.0
당기순이익(지배, 잠정치)	2020	3	1,083	-6	-132	410	52	230	300	106
	2021	-9	1,167	-6	16	-390	118	244	740	-748
	2022	17	772	25	33	-118	167	76	468	146
P/E(Adj., FY End)	2020	168.3	12.8	N/A	N/A	3.5	48.5	9.9	19.5	44.1
	2021	N/A	11.1	N/A	161.8	N/A	23.3	9.0	7.9	N/A
	2022	36.5	16.9	45.7	55.1	N/A	14.9	16.7	6.6	17.0
P/B(Adj., FY End)	2020	1.5	1.3	2.1	2.2	2.1	1.3	1.7	2.4	1.2
	2021	2.5	1.2	2.1	3.0	2.3	1.4	1.4	1.9	1.1
	2022	1.4	1.2	1.6	2.1	3.7	1.2	0.8	1.0	0.8
ROE(지배)	2020	1.0	11.3	-0.9	-14.7	78.8	2.4	20.1	13.3	3.0
	2021	-3.1	10.9	-0.8	1.9	-52.8	6.1	17.8	27.8	-22.7
	2022	4.5	7.0	3.6	3.8	-15.3	8.3	5.1	15.6	4.8
현금배당수익률(보통주, 연간, 주가)	2020	0.0	2.5	1.0	0.0	0.0	1.2	1.7	1.5	0.8
	2021	0.0	3.3	0.7	0.0	0.0	2.3	2.0	1.9	0.0
	2022	0.0	2.4	1.2	0.0	0.0	2.5	2.6	3.2	1.5

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

에스피시스템스와 2차전지 부품 경쟁사 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 배, %)

		에스피시스템스	신홍에스씨	상신디피
시가총액		1,344	4,363	3,550
자산총계	2021	683	5,414	2,007
	2022	800	6,563	2,445
	2023E	811	6,770	2,954
자본총계(지배)	2021	298	2,903	1,014
	2022	485	3,078	1,224
	2023E	513	3,640	1,598
매출액	2021	359	3,663	1,975
	2022	531	4,778	2,908
	2023E	711	5,919	3,633
영업이익	2021	-5	311	197
	2022	34	310	328
	2023E	51	475	443
영업이익률	2021	-1.3	8.5	10.0
	2022	6.4	6.5	11.3
	2023E	7.2	8.0	12.2
당기순이익(지배, 잠정치)	2021	-9	267	175
	2022	17	196	245
	2023E	27	450	390
P/E(Adj., FY End)	2021	N/A	18.0	11.9
	2022	36.5	19.2	8.3
	2023E	53.5	10.7	8.5
P/B(Adj., FY End)	2021	2.5	2.0	2.1
	2022	1.5	1.2	1.6
	2023E	2.8	1.3	2.1
ROE(지배)	2021	-3.1	12.7	20.2
	2022	4.5	6.6	21.9
	2023E	5.5	13.4	27.6
현금배당수익률(보통주, 연간, 주가)	2021	0.0	0.5	0.6
	2022	0.0	0.8	0.8
	2023E	0.0	0.6	0.4

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터


리스크 요인
1 전방산업의 변화 (내연기관차 → 친환경차)
**자동차 산업의 변화에 따른
전방 수요 감소**

에스피시스템스가 속해 있는 갠트리 로봇 시스템 시장은 전방산업인 자동차 시장과 밀접한 연관성을 가지고 있다. 자동차 산업은 글로벌 경기에 민감하게 반응하는 산업 중 하나이며, 최근 글로벌 경제 성장 둔화로 자동차 산업에 부정적 전망이 제기되고 있다. 산업연구원에 따르면 2023년 우리나라 자동차 내수판매는 165만대로 전년 대비 1.3% 감소하고, 수출은 233만대로 2.2% 증가에 그칠 전망이다. 특히 하반기에는 내수 -5.7%, 수출 -5.2%로 하락세로 전환하며, 2023년 전체 자동차생산은 전년대비 0.1% 감소한 368만대를 기록할 것으로 예상했다. 이는 하반기 이후 대기수요가 소진되고, 경기침체로 인한 내수수출 감소가 뒤따르는 등 전반적으로 수요부진에 따른 것이다.

한편, 자동차 산업이 전기차·자율주행차 등 미래 모빌리티 산업으로 전환되면서 2030년까지 내연기관차 판매가 급감할 것으로 예상된다. 한국자동차연구원에 따르면, 세계 친환경차 판매량은 2022년 1,380만 대에서 2025년 2,840만 대, 2030년 5,770만 대 규모로 커질 전망이다. 미래차 산업이 성장하면서 기존 내연기관차 부품 중심에서 배터리와 모터 등 전기·전자 부품 중심으로 생태계가 전환하고 있기 때문이다. 이에 따라 전체 차량 판매량에서 친환경차의 비중은 같은 기간 14→28→53%로 수직 상승한다. 이에 반해 내연기관차 판매량은 2030년 6,470만 대로 비중이 47%로 줄어든 전망이다.

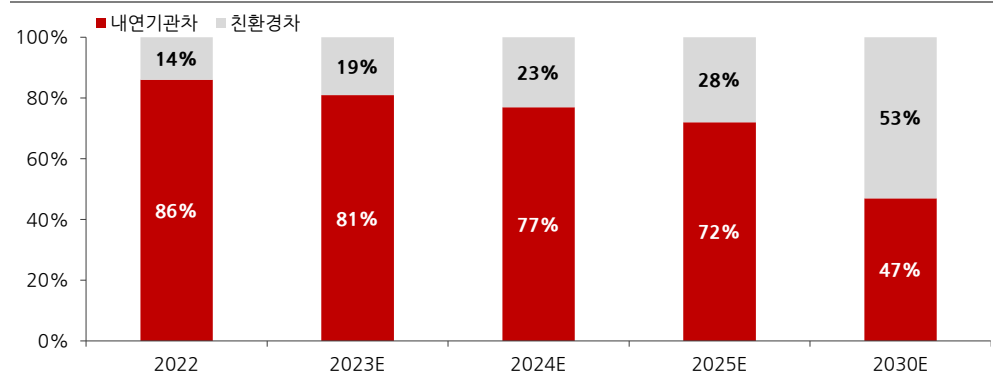
이러한 자동차 산업의 변화는 내연기관차 엔진 핵심부품 생산라인을 주력으로 영위하는 동사 실적에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 동사의 고객사인 현대차그룹은 2045년까지 내연기관차 생산 중단을 선언하며, 현재 내연기관차 생산라인을 축소 중이다.

**단, 자동차 산업에서
2차전지, 조선, 건설 등으로
산업다각화 성공**

다만, 동사는 기존 자동차 산업 편중 구조에서 벗어나고 있는 것으로 보인다. 2018년 현대차그룹의 매출비중이 90%에 달했지만, 2022년 기준 현대차그룹 비중은 10%가 채 되지 않는 것으로 추정된다. 자동차 외에도 2차전지, 조선, 건설 등으로 산업을 다각화하고 있는 것이다.

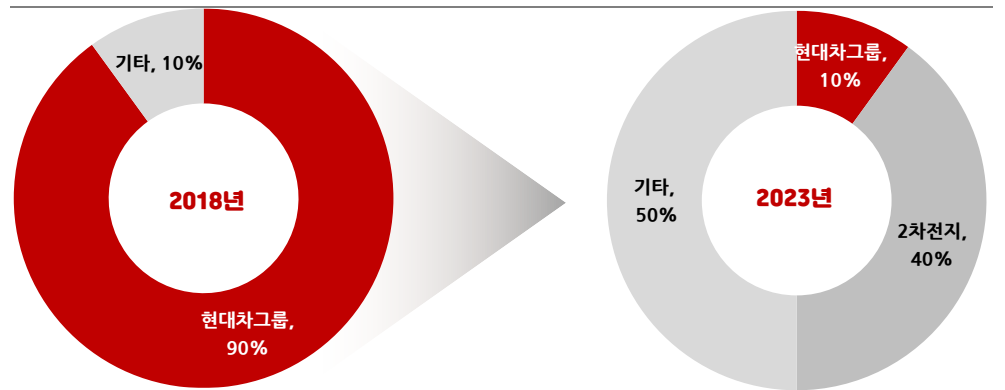
특히, 시장 확대가 예상되는 2차전지 시장에 진입하기 위해 2017년 테하에스피를 자회사로 편입 후 2차전지 사업으로 확장해나가고 있다. 동사는 파일럿 라인 투자를 통해 2차전지(각형) Cap Assembly, Can 등 시제품 출하를 완료하고, 준양산 투자를 계획 중이다. 이에 2차전지 업종의 매출 비중은 22년 20%에서 23년 40%대로 확대될 전망이다. 이는 향후 자동차 산업 변화에 따른 리스크를 상쇄시킬 수 있는 요인이다.

전세계 친환경차 및 내연기관차 판매 비중 전망



자료: 한국자동차연구원, 한국IR협회의 기업리서치센터

에스피시스템스 고객 다변화



자료: 에스피시스템스, 한국IR협회의 기업리서치센터

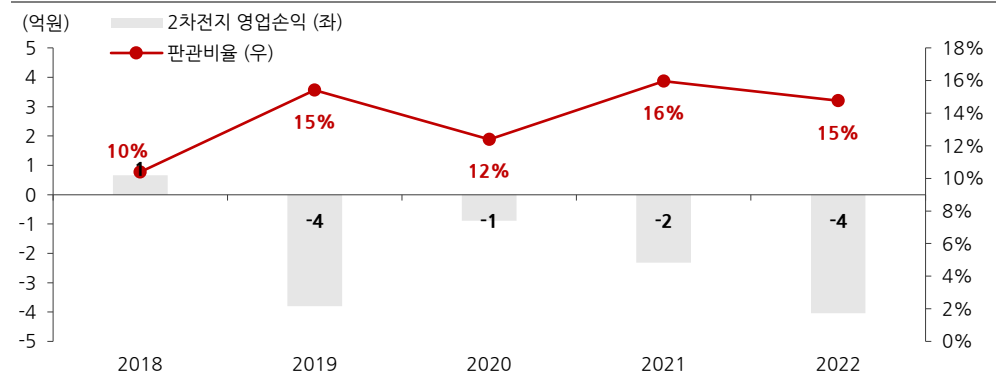
2차전지 사업 불확실성

2차전지 R&D 비용, 양산 투자 시 감가상각 발생

상술한 바와 같이, 동사는 2차전지 신사업을 진행 중이다. 현재 Cap Assembly, Can 등 시제품 출하에 성공했으며, 준양산 라인 투자를 계획하고 있다. 한편, 관련 제품의 양산화가 지연되거나 실패할 경우, 이는 동사 실적에 리스크가 될 수 있다. 현재 2차전지 사업이 전체 연결매출에 차지하는 비중은 6%이며, 2019년부터 4개년 연속 영업 적자를 기록했다. 2022년 동사의 판매 및 관리비는 전체 연결매출의 15%를 차지하며, 이 중 2차전지 연구개발 지출비용 약 19억원이 포함되었다. 향후 2차전지 사업의 영업성고가 지연될 경우, 투입된 관련 비용을 회수할 수 없으며, 이는 동사 재무안정성에 위협요인이 될 수 있으므로 신사업 성과를 지켜볼 필요가 있다.

또한 준양산이 시작되면, 지난해 9월 발행한 제3자 배정 유상증자 약 100억원이 투자 비용으로 쓰이게 된다. 5년 이내 양산 투자에 따른 감가상각 기간을 고려할 때, 연간 20억원 내외 비용이 발생할 것으로 예상된다. 양산 라인 투자는 동사의 신사업 성장동력이지만, 감가상각 비용은 단기 실적에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 따라서 2차전지 연구개발 지출비용에 더해 양산 투자 감가상각비용까지 실적에 반영될 경우, 2차전지 사업부의 적자 기조는 불가피할 것으로 전망한다.

에스피시스템스 판매관리비 및 2차전지 영업손익



자료: 에스피시스템스, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	311	359	531	711	815
증가율(%)	-2.7	15.5	48.0	33.8	14.6
매출원가	268	306	419	571	652
매출원가율(%)	86.2	85.2	78.9	80.3	80.0
매출총이익	43	53	112	140	163
매출이익률(%)	13.9	14.6	21.1	19.8	20.0
판매관리비	39	57	78	89	95
판매비율(%)	12.5	15.9	14.7	12.5	11.7
EBITDA	12	9	50	87	112
EBITDA 이익률(%)	3.7	2.4	9.5	12.2	13.7
증가율(%)	-33.1	-24.3	472.7	72.2	29.2
영업이익	5	-5	34	51	68
영업이익률(%)	1.5	-1.3	6.4	7.2	8.3
증가율(%)	-54.4	적전	혹전	51.7	32.1
영업외손익	-4	-5	-5	-9	-6
금융수익	2	2	7	4	4
금융비용	3	5	8	7	7
기타영업외손익	-3	-1	-4	-6	-3
종속/관계기업관련손익	0	-0	-0	-0	-0
세전계속사업이익	1	-10	28	43	62
증가율(%)	-89.7	적전	혹전	50.8	44.1
법인세비용	-2	-4	1	0	6
계속사업이익	3	-6	27	43	56
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	-6	27	43	56
당기순이익률(%)	1.0	-1.7	5.2	6.0	6.8
증가율(%)	-77.2	적전	혹전	55.9	30.1
지배주주지분 순이익	3	-9	17	27	35

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	54	19	37	27	125
당기순이익	3	-6	27	43	56
유형자산 상각비	6	9	13	31	40
무형자산 상각비	1	5	3	4	4
외환손익	4	0	2	0	0
운전자본의감소(증가)	41	1	-28	-52	25
기타	-1	10	20	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-4	-132	-4	-111	-112
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-6	-3
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-11	-43	-100	-100
기타	-3	-121	38	-5	-9
재무활동으로인한현금흐름	-50	131	65	3	2
차입금의 증가(감소)	-47	34	-19	3	2
사채의증가(감소)	0	100	-13	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-1	0	0	0	0
기타	-2	-3	97	0	0
기타현금흐름	-2	2	1	-0	-0
현금의증가(감소)	-2	19	99	-82	15
기초현금	72	70	89	187	105
기말현금	70	89	187	105	120

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	292	318	398	338	386
현금성자산	70	89	187	105	120
단기투자자산	78	98	52	57	66
매출채권	76	50	72	80	91
재고자산	17	19	18	24	28
기타유동자산	52	62	68	71	82
비유동자산	237	366	402	473	533
유형자산	193	202	235	304	364
무형자산	19	134	133	129	125
투자자산	21	26	23	29	32
기타비유동자산	4	4	11	11	12
자산총계	529	683	800	811	919
유동부채	180	298	236	200	250
단기차입금	68	108	89	89	89
매입채무	61	24	30	33	37
기타유동부채	51	166	117	78	124
비유동부채	43	79	59	63	66
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	10	49	41	41	41
기타비유동부채	33	30	18	22	25
부채총계	222	377	295	263	316
지배주주지분	307	297	485	513	548
자본금	8	8	10	10	10
자본잉여금	132	135	300	300	300
자본조정 등	-26	-31	-30	-30	-30
기타포괄이익누계액	-0	0	0	0	0
이익잉여금	193	185	206	233	268
자본총계	307	306	505	548	603

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	171.3	N/A	36.5	51.0	39.2
P/B(배)	1.6	2.8	1.5	2.7	2.5
P/S(배)	1.6	2.3	1.2	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	39.4	103.9	12.1	14.9	11.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	36	-115	196	265	345
BPS(원)	3,769	3,652	4,723	4,988	5,333
SPS(원)	3,816	4,408	5,969	6,920	7,932
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	1.0	-3.1	4.5	5.5	6.7
ROA	0.5	-1.0	3.7	5.3	6.4
ROIC	4.5	-1.7	8.3	10.8	11.1
안정성(%)					
유동비율	162.5	106.6	168.4	169.2	154.8
부채비율	72.4	123.4	58.5	48.0	52.3
순차입금비율	-15.6	23.9	-13.6	2.0	-1.7
이자보상배율	1.7	-0.9	4.0	7.7	10.0
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.9	0.9
매출채권회전율	3.3	5.7	8.7	9.4	9.5
재고자산회전율	19.0	20.1	28.5	33.5	31.2

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.