

2024.1.15



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 조은애 _ goodkid@ebestsec.co.kr

Not Rated

목표주가	NR
현재주가	35,150 원
상승여력	-

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (01/12)	868.08 pt
시가총액	7,795 억원
발행주식수	22,177 천주
52 주 최고가/최저가	41,850 / 18,150 원
90 일 일평균거래대금	263.23 억원
외국인 지분율	3.8%
배당수익률(22.12)	0.6%
BPS(22.12)	9,627
KOSDAQ 대비상대수익률	1개월 -1.2%
	6개월 23.2%
	12개월 -2.5%
주주구성	이준호 (외 5인) 38.9%
	이승로 (외 1인) 0.1%
	이춘직 (외 1인) 0.1%

Stock Price



에스피지 (058610)

숫자로 확인될 감속기 사업 성과

로봇 핵심부품 국산화 트렌드 지속

당사는 지난 11일(목) 진행된 로보틱스 Corporate Day에 참가한 협동로봇, 모바일로봇 (AMR/AGV 등) 기업들이 ① 고객사 니즈에 맞는 커스터마이징 제품 설계 및 ② 수익성 측면에서 핵심부품을 국산화/내재화하는 것이 주요한 과제라는 것을 다시 한번 확인했다. 에스피지는 유성감속기와 정밀감속기를 모두 양산 가능한 유일한 회사이며, 전방산업 확대 및 신규고객사 확보 등으로 감속기 국산화 수혜가 진행중인 것으로 파악된다.

2023년, 전방산업 부진 불구 안정적인 이익체력 증명

에스피지 3Q23 누적 매출액은 2,968억원(-13% yoy), 영업이익 133억원(-36% yoy), 영업이익률 4%(-2%p yoy)를 기록했다. 전방산업의 Capex 둔화, 저마진의 해외 가전 OEM 규모 축소 등 영향으로 지역별 매출액은 국내 655억원(-23% yoy), 해외 2,314억원(-10% yoy)을 기록했다. 4Q23은 점진적인 수요 회복세가 반영될 것으로 전망되며, 2023년 추정 매출액은 3,958억원(-10% yoy), 영업이익 178억원(-30% yoy), 영업이익률 4%(-2%p yoy) 이다.

2024년, 감속기 성과가 숫자로 반영되는 시기

동사 정밀감속기(유성감속기, SH/SR 감속기 등) 매출액은 2021년 약 40억원 → 2022년 약 60억원 → 2023E 약 70억원 → 2024E 약 140억원 수준으로 고성장이 전망된다. 동사 SH, SR 감속기는 2023년부터 국내 주요 협동로봇 제조사에 공급 레퍼런스를 보유하고 있으며, 2024년에는 이러한 성과를 기반으로 유의미한 규모의 협동/웨어블/산업용 로봇 매출이 발생 가능할 것으로 보인다. 유성감속기는 하모닉 보다는 정밀도가 낮지만 가반하중이 상대적으로 높은 감속기로 산업자동화 장비 수요 확대에 따라 매출 고성장이 가능할 전망이다.

동사는 유성/SH/SR 감속기의 적용 전방산업 및 신규고객사 확대로 감속기 생산능력 확대(SH감속기 2022년 2만대 → 2023E 5만대 → 2024E 15만대, SR 기존 1만대에서 추가 증설)를 계획하고 있다. 2024년 예상 매출액은 4,037억원(+2% yoy), 영업이익 242억원(+36% yoy), 영업이익률 6%(+2%p yoy)이며, 2024년은 본업의 수익성이 개선되고, 감속기 사업 성과가 숫자로 확인되는 시기로 감속기 성과가 숫자로 확인되면서 의미있는 기업가치 레벨업이 가능할 것으로 예상된다.

Financial Data

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	3,054	3,152	3,548	4,163	4,405
영업이익	121	103	181	235	255
세전계속사업손익	80	68	141	229	197
순이익	387	370	670	229	888
EPS (원)	흑전	-4.4	81.0	1,055	-15.9
증감률 (%)	16.8	19.1	51.2	57.4	38.6
PER (x)	1.1	1.1	4.9	11.2	3.6
PBR (x)	4.0	3.3	5.1	1.4	5.8
EV/EBITDA (x)	5.7	5.3	6.8	11.6	7.4
영업이익률 (%)	6.9	5.8	9.7	5.7	9.7

주: IFRS 연결 기준

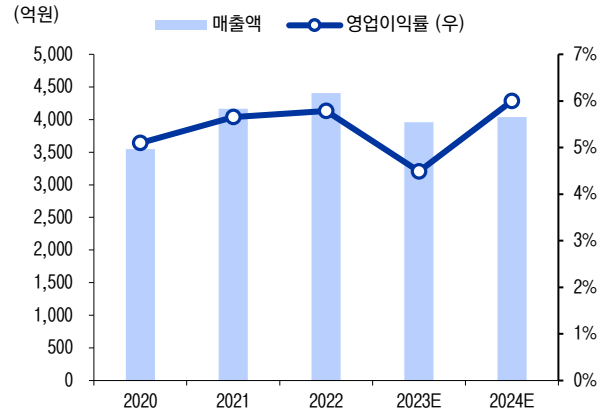
자료: 에스피지, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 에스피지 제품별 매출 비중



자료: 에스피지, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 에스피지 실적 추이 및 전망



자료: 에스피지, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 에스피지 생산 감속기 종류



국내의 협동로봇업체, 반도체검사장비업체, 전극벤딩기, 웨어퍼 로봇업체, CH기장비업체, 바이오로봇업체, 웨어러블로봇업체 등

주요 타깃

산업용 로봇업체, 스토커장비업체, 반도체검사기업체, 연마기업체, 공작기계업체

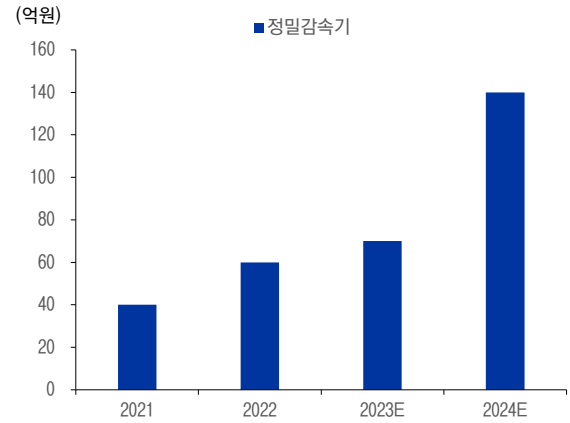
자료: 에스피지, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 에스피지 주요 제품 이미지



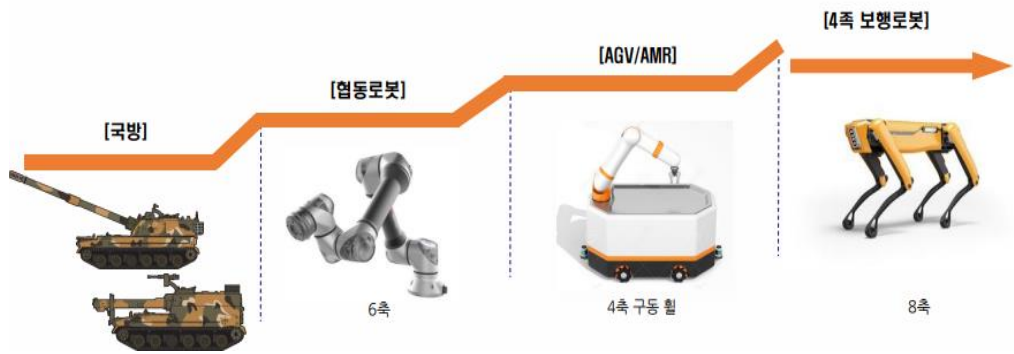
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 정밀감속기 매출액 추이 및 전망



자료: 에스피지, 이베스트투자증권 리서치센터
 주석: 정밀감속기는 유성, SH, SR 감속기 매출액

그림6 정밀감속기 적용 로봇 확대



자료: 에스피지, 이베스트투자증권 리서치센터

에스피지 (058610)

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	1,790	1,777	1,913	2,557	2,441
현금 및 현금성자산	152	152	126	182	217
매출채권 및 기타채권	747	768	929	1,276	1,119
재고자산	783	782	777	922	966
기타유동자산	108	76	81	177	139
비유동자산	962	980	971	1,094	1,102
관계기업투자등	0	0	11	22	19
유형자산	892	910	885	905	934
무형자산	41	39	37	55	30
자산총계	2,752	2,757	2,884	3,651	3,543
유동부채	1,301	1,132	1,247	1,512	1,309
매입채무 및 기타채무	467	430	571	577	432
단기금융부채	755	652	664	868	833
기타유동부채	80	50	12	68	43
비유동부채	197	313	189	208	100
장기금융부채	80	193	115	126	19
기타비유동부채	117	120	74	81	81
부채총계	1,499	1,445	1,436	1,720	1,409
지배주주지분	1,258	1,323	1,448	1,931	2,135
자본금	104	104	104	111	111
자본잉여금	483	490	490	597	648
이익잉여금	582	630	764	966	1,110
비지배주주지분(연결)	-4	-11	0	0	0
자본총계	1,254	1,312	1,448	1,931	2,135

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	92	82	148	-156	223
당기순이익(손실)	80	68	141	229	197
비현금수익비용가감	136	155	138	106	183
유형자산감가상각비	54	64	61	60	72
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	70	80	36	8	110
영업활동 자산부채변동	-88	-78	-95	-457	-89
매출채권 감소(증가)	145	1	-212	-243	89
재고자산 감소(증가)	-181	30	-6	-96	-60
매입채무 증가(감소)	9	-84	183	-61	-122
기타자산, 부채변동	-61	-25	-61	-57	5
투자활동 현금흐름	-57	-46	-98	-65	-59
유형자산처분(취득)	-61	-38	-47	-49	-59
무형자산 감소(증가)	-6	0	0	-13	0
투자자산 감소(증가)	20	3	12	1	9
기타투자활동	-10	-11	-63	-4	-10
재무활동 현금흐름	-38	-37	-76	274	-122
차입금의 증가(감소)	-107	-16	-56	270	-157
자본의 증가(감소)	69	-20	-20	4	35
배당금의 지급	-10	-20	20	-30	-54
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-3	0	-27	56	35
기초현금	155	152	152	126	182
기말현금	152	152	126	182	217

자료: 에스피지, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	3,054	3,152	3,548	4,163	4,405
매출원가	2,464	2,557	2,923	3,486	3,641
매출총이익	590	594	625	678	764
판매비 및 관리비	469	491	445	442	509
영업이익	121	103	181	235	255
(EBITDA)	175	167	242	296	327
금융손익	-2	-16	-35	-16	-32
이자비용	26	30	23	21	33
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	-4
기타영업외손익	-8	-9	12	37	1
세전계속사업이익	111	78	158	255	219
계속사업법인세비용	31	10	17	26	22
계속사업이익	80	68	141	229	197
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	68	141	229	197
지배주주	78	74	135	229	197
총포괄이익	233	77	132	377	182
매출총이익률 (%)	19.3	18.9	17.6	16.3	17.3
영업이익률 (%)	4.0	3.3	5.1	5.7	5.8
EBITDA 마진률 (%)	5.7	5.3	6.8	7.1	7.4
당기순이익률 (%)	2.6	2.2	4.0	5.5	4.5
ROA (%)	3.0	2.7	4.8	7.0	5.5
ROE (%)	6.9	5.8	9.7	13.6	9.7
ROIC (%)	4.8	4.6	7.9	8.8	8.4

주요 투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022
투자지표 (x)					
P/E	16.8	19.1	51.2	11.2	38.6
P/B	1.1	1.1	4.9	1.4	3.6
EV/EBITDA	11.6	12.9	34.0	11.6	25.1
P/CF	6.3	6.6	25.7	7.8	20.0
배당수익률 (%)	1.5	1.4	0.4	2.1	0.6
성장성 (%)					
매출액	3.3	3.2	12.6	17.3	5.8
영업이익	89.9	-14.9	75.6	30.2	8.3
세전이익	흑전	-30.1	103.0	61.9	-14.2
당기순이익	흑전	-15.2	107.0	62.8	-14.1
EPS	흑전	-4.4	81.0	57.4	-15.9
안정성 (%)					
부채비율	119.6	110.1	99.2	89.1	66.0
유동비율	137.5	157.0	153.4	169.1	186.6
순차입금/자기자본(x)	53.9	51.7	44.6	41.0	28.5
영업이익/금융비용(x)	4.6	3.4	7.7	11.2	7.7
총차입금 (십억원)	835	845	779	994	852
순차입금 (십억원)	676	679	646	792	608
주당지표(원)					
EPS	387	370	670	1,055	888
BPS	6,025	6,336	6,935	8,707	9,627
CFPS	1,038	1,069	1,337	1,511	1,712
DPS	100	100	150	250	200

에스피지 목표주가 추이		투자 의견 변동내역											
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2024.01.15	변경	조은애									
		2024.01.15	NR	NR									

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.6% 8.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023.1.1 ~ 2023.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)