

알에스오토메이션 (140670.KQ)

한국형 인더스트리 4.0에 최적화 된 기업

Company Note | 2018. 10. 10

산업용 로봇 설비에 필요한 로봇모션제어 제품(서보모터 부품)을 생산. 엔코더 및 서보드라이브의 국산화 및 양산으로 이를 탑재한 서보모터 매출 성장 기대. ESS 시장 호조로 PCS, UPS 매출도 동반 성장 중

스마트팩토리에 필수적으로 들어가는 서보모터 부품에서 국내 Top-tier

알에스오토메이션은 자동화 로봇 설비에 필요한 로봇모션제어 제품을 만드는 기업. 주력 제품은 서보드라이버이며 작년 개발한 Optical Encoder는 이 서보드라이버를 지원하는 22bit 엔코딩이 가능한 광학 설비. 현재 공정 신뢰도 구축 및 검증 단계이며 상용화 시 이익률 개선에 기여할 전망. 이는 서보모터세트에서 엔코더가 40%의 원가를 차지하기 때문

스마트팩토리는 IOT(사물인터넷)와 결합해 빅데이터를 이용, 온디맨드 방식으로 다품종 소량생산을 최적화하는 방식. 엔코딩은 빅데이터를 쌓기 위한 기본 단계로 한국형 인더스트리 4.0 도입 시 관련 수요 증가 기대

서보모터 및 ESS 부문에서 규모의 경제 달성에 따른 이익률 개선 예상. 현재 90%에 달하는 원가율은 물량 확대로 점진적 하락 가능할 것. 일본 기업의 경우 평균 원가율이 60%대(2017년 말 기준 Harmonic Drive는 53%, Nabtesco는 71%, Yaskawa는 66%)에 불과. 이는 제조 공정의 차이보다는 원재료 수급과 노무비율 등 규모의 경제 차이로 판단됨

2019년은 산업용 로봇 부품과 ESS 부문의 동반 성장이 가능할 전망

2018년은 로봇모션제어 매출이 전년 대비 부진했으나 2019년 개선 전망. 에너지 제어장치매출은 ESS(에너지저장장치) 수요 증가로 양호. 2019년 매출액 1,186억원(+15.6% y-y), 영업이익 87억원(+200.3% y-y) 예상. 2019년 예상 PER 17.1배로 동종 기업 평균 22.6배 대비 저평가

Peer Analysis

(단위: 원, 달러, 십억원, 백만달러, 배, %)

회사명	알에스 오토메이션	에스 피지	로보티즈	Harmonic Drive	Nab tesco	Yaskawa
주가 (10/5)	13,550	9,090	9,200~11,300	36.9	26.7	29.6
시가총액	123.3	189.8	103.5~127.1	3,551.4	3,346.1	7,882.5
매출액 FY17	87.4	2,958	14.9	490	2,519	4,298
FY18E	102.6	3,162	25.1	616	2,683	4,516
영업이익 FY17	3.9	64	1.4	114	267	528
FY18E	2.9	209	2.4	161	242	581
순이익 FY17	2.9	-41	1.8	73	227	382
FY18E	2.3	174	2.9	104	209	444
PER FY17	63.6	-	14.7~16.7	70.3	21.2	32.7
FY18E	64.2	11.2	35.7~43.8	34.5	15.8	17.6

주: 상장예정기업(공모가 band 기준) 외 컨센서스 적용 자료: Dataguide, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Not Rated

현재가 ('18/10/5)

13,700원

업종

IT부품

KOSPI / KOSDAQ

2,267.52 / 773.7

시가총액(보통주)

124.7십억원

발행주식수(보통주)

9.1백만주

52주 최고가 ('18/01/08)

29,150원

최저가 ('17/09/29)

10,550원

평균거래대금(60일)

3,334백만원

배당수익률 (2018E)

0.73%

외국인지분율

0.3%

주요주주

강덕현 외 3인

33.1%

유성진 외 3인

10.4%

주가상승률

3개월

6개월

12개월

절대수익률 (%)

3.0

-28.6

29.9

상대수익률 (%)p

5.7

-19.9

9.6

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	87.4	102.6	118.6	133.6
증감률	23.7	17.3	15.6	12.7
영업이익	3.9	2.9	8.7	13.0
영업이익률	4.5	2.8	7.3	9.7
(지배지분)순이익	2.9	2.3	7.3	10.1
EPS	396	250	803	1,106
증감률	-24.9	-36.9	221.5	37.7
PER	63.6	54.8	17.1	12.4
PBR	5.8	3.1	2.7	2.2
EV/EBITDA	41.5	24.9	11.7	8.0
ROE	9.9	5.7	16.7	19.5
부채비율	94.2	116.6	101.9	82.6
순차입금	6.1	8.0	5.9	-1.5

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 백준기

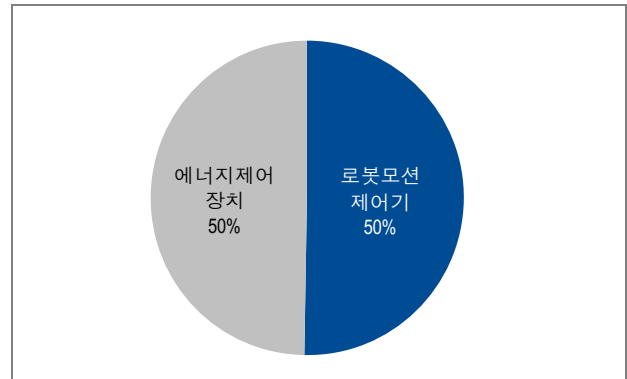
02)768-7066, jack.baek@nhqv.com

기업개요

- 삼성전자와 Rockwell 합작사에서 경험을 쌓은 강덕현 대표이사가 2010년 설립한 자동화 모션제어기 제조 기업
- 2012년 모션제어기 수출 2천만달러, 2013년 모션제어기 국내 매출 1위달성, 2014년 22bit 광학식 엔코더 개발
- 주력 사업으로 모션제어기를 기반으로 한 로봇모션 제어 사업과 ESS PCS(전력변환장치)를 주력으로 한 에너지 제어 사업 영위
- 강덕현 대표이사가 최대주주로 29.4% 지분보유, 특수관계인 포함 33.2% 지분 보유

제품 및 매출비중

- 18년 상반기 매출액 기준 사업부문별 비중은 로봇모션제어기 50%, 에너지제어장치 50%임
- 2018년 ESS 수요 증가와 더불어 에너지제어장치의 비중이 급증
- 18년 상반기 기준 수출 비중은 12.5%

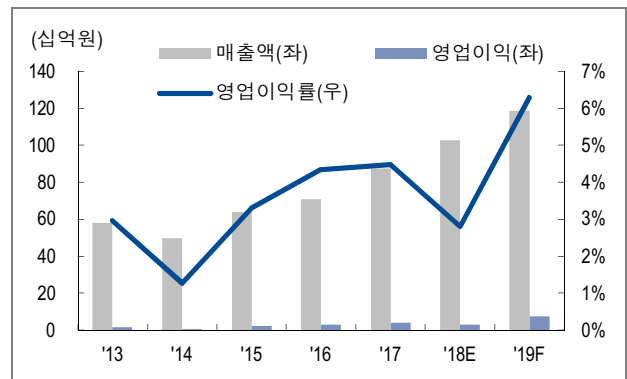


주: 2018년 상반기 기준

자료: 알에스오토메이션, NH투자증권 리서치본부

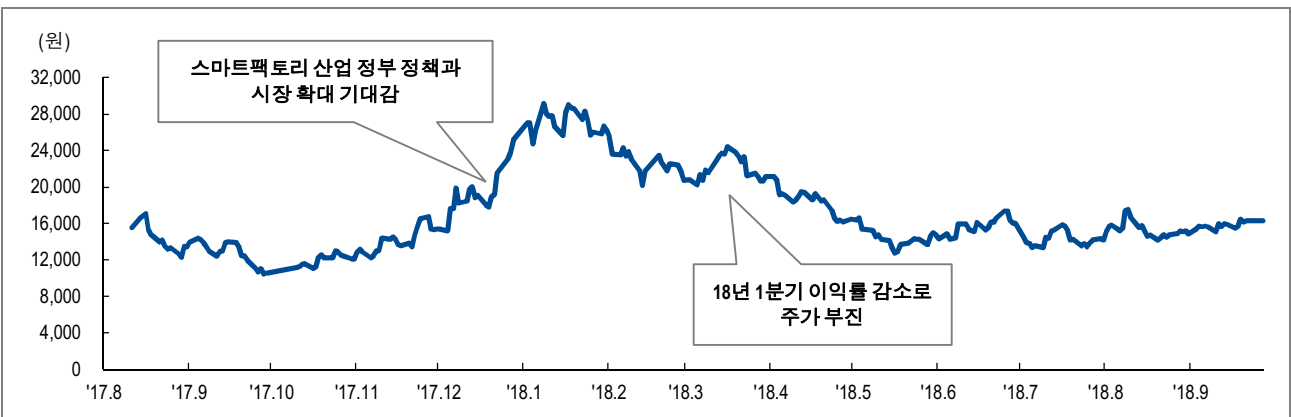
영업 실적 추이

- 2018년 매출액 1,026억원(+17.3% y-y), 영업이익 29억원(-26.5% y-y), 지배기업순이익 23억원(-36.9% y-y) 예상. 두산퓨얼셀, 현대그린에너지 향 매출 증가가 실적 견인
- 2019년 매출액 1,186억원(+15.6% y-y), 영업이익 87억원(+200.3% y-y) 예상. 엔코더 상용화 이후 모션제어 부문 마진율 개선 기대



자료: 알에스오토메이션, NH투자증권 리서치본부 전망

과거 주가 추이 및 주요 이벤트



자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

로봇의 부품을 만든다

주력 제품은 모션제어기

알에스오토메이션의 주력 제품은 서보 드라이버(실시간 모션 네트워크 연결 및 제어 기능)와 모션 컨트롤러로 다축 모터를 동시 제어하는 기술력을 보유하고 있다. 국내에서는 서보 드라이버 등 모션 제어 핵심 기술을 보유한 기업이 없는 까닭에 Yaskawa 등의 일본 기술 기업들과의 경쟁 구도가 놓여있다.

엔코더 개발로 인해 2019년 서보모터세트 매출 증가 기대

동사는 2017년 22비트급 고분해능(High Resolving Power) 광학식 엔코더를 개발 양산을 시작했다. 엔코더는 서보모터(Servo motor)세트에서 빠질 수 없는 부품이다. 서보모터는 로봇의 위치, 속도, 토크제어 기능을 담당하는 모터이며, 이 모터를 사용하는 것은 정밀도가 높아 신뢰도가 높고, 디지털식으로 제어할 수 있기 때문이다.

서보모터(Servo motor)에는 언급한 것과 같이 엔코더(회전수를 정확하게 측정하는 기능)와 피드백 기구(기계 자체의 정밀도에 따라 오차를 보강하는 기능)가 지원되어야 하는데, 기존에는 국내에서 고성능 모터를 개발하고 싶어도 엔코더가 지원되지 않아 어려움이 있었다. 알에스오토메이션이 엔코더를 국산화하고 양산할 수 있게 됨에 따라 엔코더 매출이 동사 로봇 제어 부문 매출에 기여할 것으로 예상된다.

향후 공정 안정화 및 신뢰성 검증 단계가 지나면 양산이 가능할 전망이며, 동사의 주력 제품인 서보드라이버와 셋트로 판매되는 서보모터에 탑재되기 때문에 제품 라인업 상 시너지가 예상된다.

ESS를 비롯한 에너지 제어가 매출 성장을 거들다

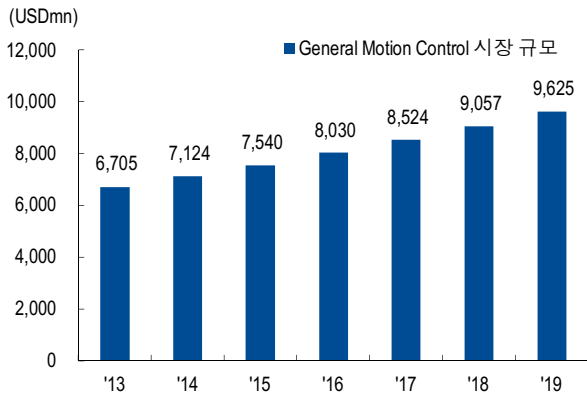
2018년 매출 비중이 크게 증가한 부문은 에너지 제어 사업 영역으로 이는 ESS(에너지저장장치) PCS(전력변환장치)와 UPS 매출의 급성장에서 비롯된 것이다. 두산퓨얼셀, 현대그린에너지 향 매출 증가가 실적을 견인했다. 2018년 말 기준 ESS 부문 매출은 전년대비 50% 이상 성장해 전사 매출의 절반 이상을 차지할 전망이다.

2019년은 서보모터 부문 개선 예상

2019년에도 신재생에너지 PCS 수요가 견조할 것으로 예상되고 UPS도 안정적 성장 중이기 때문에 ESS부문의 안정적 매출 성장이 기대된다. 모션제어기의 경우 글로벌 로봇 제조사들이 내재화를 완성했기 때문에 잠재 성장률은 높지 않을 것으로 보이는 반면 서보모터 부문은 개선이 예상된다. 그리고 엔코더, 서보드라이버를 포함한 서보모터세트는 국산화에 성공하면서 로봇 완제품 회사로의 납품이 늘어날 것으로 보인다.

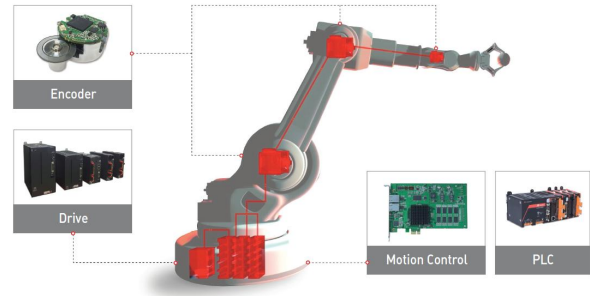
2019년에는 매출액 1,186억원(+17.2% y-y), 영업이익 87억원을 예상하며, 이 중 에너지 부문이 640억원으로 54%를 서보드라이버 및 모션컨트롤러를 비롯한 로봇 모션제어 부문이 546억원으로 46%를 차지할 것으로 전망한다.

그림1. 일반 모션제어기 시장 규모 및 전망



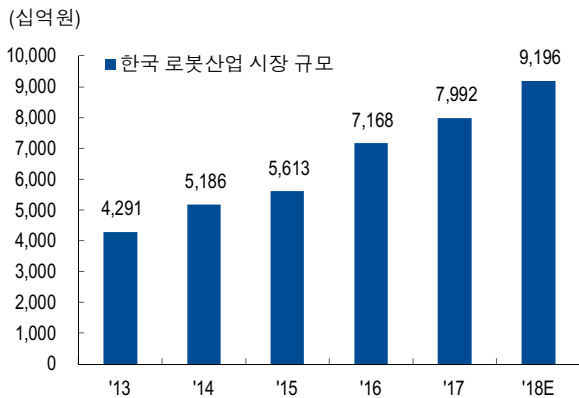
자료: General motion control global market research study, 알에스오토메이션, NH투자증권 리서치본부

그림2. 알에스오토메이션의 주요 제품(모션제어기 등)의 역할



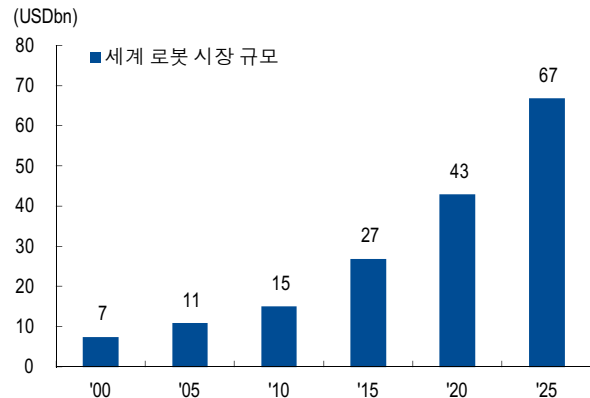
자료: 알에스오토메이션, NH투자증권 리서치본부

그림3. 한국 로봇 시장 규모 추정치



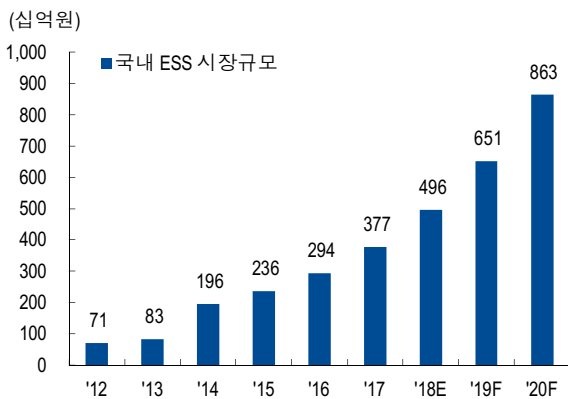
Source: 한국산업마케팅연구소 주: 로봇서비스 포함된 규모 추정, NH투자증권 리서치본부

그림4. 세계 로봇 시장 규모



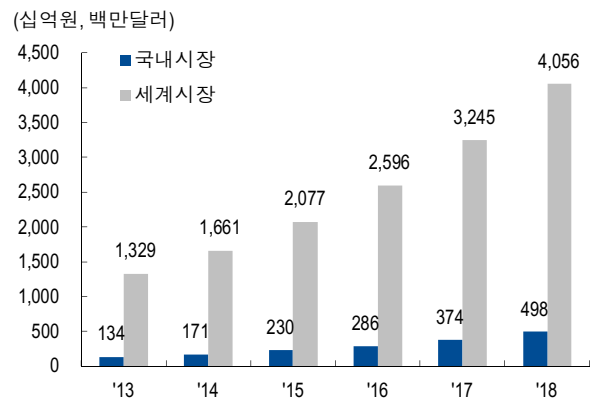
자료: Bank of America, NH투자증권 리서치본부

그림5. ESS 국내 시장 지속 성장



자료: 산업통상자원부, NH투자증권 리서치본부

그림6. 국내외 PCS 시장 현황 및 전망



자료: 중소기업청, NH투자증권 리서치본부