

에스피지 (058610.KQ)

성장은 스마트팩토리에서

기어드 모터 전문 생산 기업으로 이 모터 기술을 바탕으로 산업용 로봇 부품을 제작. 산업용 로봇의 원가에서 감속기가 가장 큰 비중을 차지하고 있는데 동사 이를 국산화함. 이에 모터 매출과의 시너지 기대

소형 기어드 모터에서 산업용 로봇 감속기로 제품확장

에스피지는 소형 AC/DC 기어드 모터(속도 및 토크를 제어할 수 있는 Gear Box Set 탑재)를 생산하는 기업. 2016년에는 지분 18.6%를 보유하고 있던 FAN 모터 제조업체 성신을 합병

전방산업 중 가전시장의 경우 관련 매출 규모가 크고 안정적이거나 성장률이 낮음. 반면 스마트팩토리향으로 간주되는 산업용 BLDC모터^{주)}와 감속기 등의 매출은 고성장 중. 특히 중대형 산업용 로봇에 탑재되는 SR감속기의 경우 검증이 완료되어 올해 6월부터 반도체 검사 장비로 매출 발생 시작. 협동로봇에 탑재되는 SH감속기도 10월부터 로봇 업체들에 제품 공급

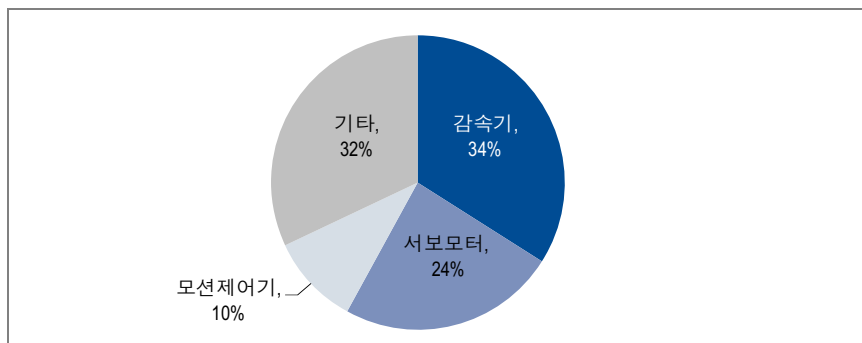
감속기 매출이 중요한 것은 산업용 로봇 원가에서 감속기 비중이 가장 크기 때문. 글로벌 로봇 제조사(ABB, Fanuc, Kuka)들도 감속기를 외부 조달함. 산업용 협동 로봇 시장이 확대되기 위해서는 서보모터와 감속기 가격이 낮아져야 함. 특히 모터 부문에서 가격 경쟁력을 보유한 에스피지의 시장 점유율이 상승할 여력이 있다고 판단함

매출 다각화 되어 안정성 높고 산업용 로봇에서 추가 성장 여력 보유

2018년 상반기 기준 해외 매출 비중 63.5%이며 미국, 유럽, 중국 등 다변화되어 있음. 기존 산업용 기어드 모터의 안정적 수익 기반 위에 로봇 제어용 감속기 매출이 더해지면서 2018년 매출액 3,170억원(+7.2% y-y), 영업이익 145억원(+127.2% y-y) 시현 예상. 2019년 기준으로 예상 PER 18.3배로 동종 기업 평균 PER 22.6배 대비 밸류에이션 부담 높지 않음

주) BLDC모터: 브러시 없는 직류(DC)모터로, 일반 DC모터에 비해 소음, 마찰 문제에서 자유로우며 내구성도 강함

산업용 로봇 원가 비율 - 에스피지가 생산 중인 감속기, 서보모터 비중 가장 높음



자료: 로봇 업계 자료, NH투자증권 리서치본부

Company Note | 2018. 10. 10

Not Rated

현재가 ('18/10/5)

9,090원

업종

IT부품

KOSPI / KOSDAQ

2,267.52 / 773.7

시가총액(보통주)

189.8십억원

발행주식수(보통주)

20.9백만주

52주 최고가 ('18/03/27)

13,400원

최저가 ('17/11/06)

5,200원

평균거래대금(60일)

2,421백만원

배당수익률 (2018E)

0.55%

외국인지분율

1.3%

주요주주

이준호 외 8 인

41.5%

주가상승률

3개월

6개월

12개월

절대수익률 (%)

-3.2

-18.5

70.5

상대수익률 (%)p

-0.6

-8.4

43.9

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	295.8	317.0	340.8	366.4
증감률	94.2	7.2	7.5	7.5
영업이익	6.4	14.5	18.7	20.8
영업이익률	2.2	4.6	5.5	5.7
(지배지분)순이익	-3.2	7.7	10.4	11.6
EPS	-155	367	496	558
증감률	적전	후전	35.2	12.3
PER	-	24.8	18.3	16.3
PBR	1.5	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	18.6	13.6	11.3	10.5
ROE	-3.2	7.5	9.4	9.7
부채비율	155.2	151.0	144.1	137.5
순차입금	76.5	91.9	80.1	70.3

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 백준기

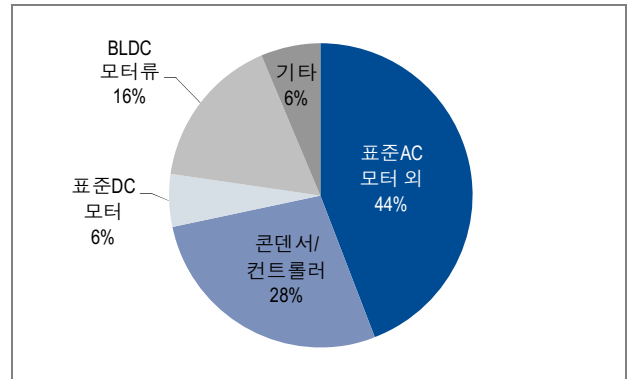
02)768-7066, jack.baek@nhqv.com

기업개요

- 1991년 3월에 설립된 소형 기어드 모터 제조 전문 기업이며 주요 생산제품은 AC Motor/Condenser/BLDC 모터 등
- 2016년 11월 관계회사인 주식회사 성신을 흡수합병했고 이를 통해 1,500억원 대의 매출은 3,000억원 대로 상승
- 산업용, 가전용 AC Motor와 에어컨 등에 탑재되는 BLDC 모터가 기반이며, 산업용 BLDC 모터와 감속기가 추가 성장 동력
- 이준호 대표이사가 최대주주로 20.1% 지분보유, 특수관계인 포함 41.5% 지분 보유

제품 및 매출비중

- 18년 상반기 매출액 기준 제품별 비중은 AC모터류가 44%, 콘덴서류가 28%, BLDC모터류가 16%
- 성신 합병 이후 중국을 포함한 수출 시장이 호조. 국내 시장은 저성장 중이나 안정적 이익 실현
- 18년 상반기 기준 수출 비중은 63.5%

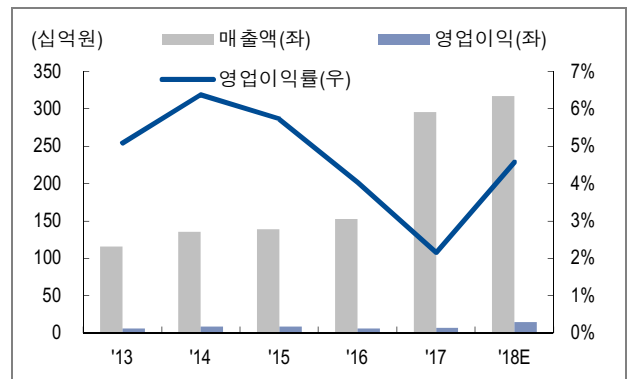


주: 2018년 상반기 기준

자료: 에스피지, NH투자증권 리서치본부

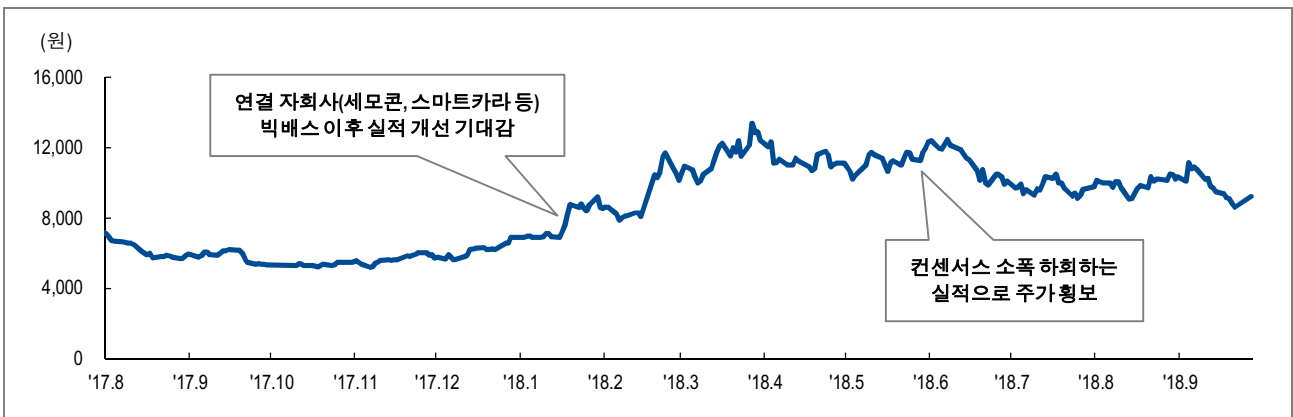
영업 실적 추이

- 2018년 매출액 3,170억원(+7.2% y-y), 영업이익 145억원(+127.2% y-y) 예상
- 2017년 20억원대 손실을 기록했던 연결 자회사(스마트카라)가 올해 상반기 기준 10억원대 이익으로 턴어라운드 달성
- 2018년 일회성 비용 추가 없다고 가정할 경우 보수적으로 연간 145억원의 영업이익 달성 가능할 전망



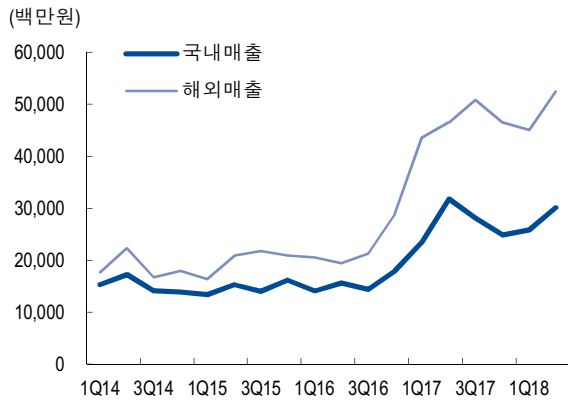
자료: 에스피지, NH투자증권 리서치본부 전망

과거 주가 추이 및 주요 이벤트



자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

그림1. 해외 매출이 성장을 견인 중



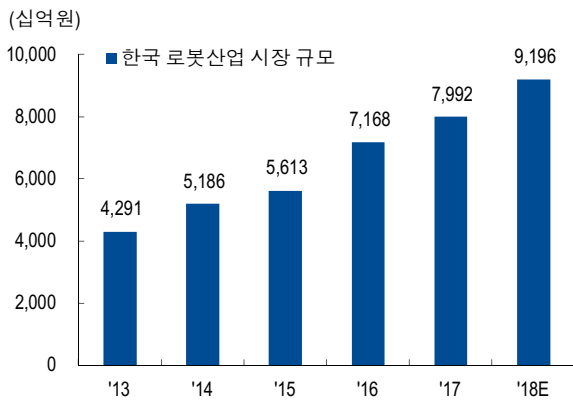
자료: 에스피지, NH투자증권 리서치본부

그림2. 에스피지 생산 산업용 기어드 모터



자료: 에스피지, NH투자증권 리서치본부

그림3. 한국 로봇 시장 규모 추정치



자료: 한국산업마케팅연구소, NH투자증권 리서치본부

그림4. BLDC(Brushless Motor) 기어드 모터



자료: 에스피지, NH투자증권 리서치본부