

Not Rated

목표주가	-
현재주가(24/6/21)	21,200원
상승여력	-

영업이익(24F, 백만원)	-
Consensus 영업이익(24F, 백만원)	-
EPS 성장률(24F, %)	-
MKT EPS 성장률(24F, %)	-
P/E(24F, x)	-
MKT P/E(24F, x)	-
KOSDAQ	852.67
시가총액(백만원)	130,908
발행주식수(백만주)	6
유동주식비율(%)	56.4
외국인 보유비중(%)	0.2
베타(12M) 일간수익률	2.33
52주 최저가(원)	21,200
52주 최고가(원)	60,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-16.4	-44.9	-49.5
상대주가	-17.0	-44.5	-48.2



[방산/항공우주]  
정동호  
dongho.jeong@miraeasset.com

# 에스비비테크

## 감속기는 나에게 맡겨

### 1Q24 Review

1Q24 매출액은 11.5억 원 (-12.1% YoY), 매출총이익은 2,791만 원 (-86.8% YoY, GPM 2.4%)을 기록했다. 전분기 GPM 16.2%와 비교하면 크게 둔화된 수준이며, 영업적자폭도 매년 커지는 추세이다. 실적부진 사유는 지정학 리스크, 인플레이션, 금리인상 등 대내외 여건 혼조로 인한 전방산업 악화 영향이다. 올해도 여전히 매출 감소와 고정비 증가 부담이 가중되고 있는 것으로 파악된다.

### 물 들어오기만을 기다린다

동사는 지난 2년동안 물을 채워넣을 그릇을 확보해놓았다. 23년말 기준 감속기 생산 캐파는 연 5만개로 22년 대비 150% 증가했다. 그럼에도, 향후 로봇 수요증가에 대응하기 위해 추가로 신공장을 확보하여 감속기 캐파를 대략 4배 이상 (20~25만개) 확대할 예정이다. 증설은 오는 25년말까지 완료할 계획이다.

다만, 생산캐파 증가속도에 비해 가동률이 미진하여 고정비 커버 부담이 우려되나 긍정적인 부분은 존재한다. 최근 2개분기 동안 감속기 7,819개 물량을 수주한 점이다. 연간 감속기 생산실적의 2배에 달하는 수준이다. 이를 올해 안에 소화해낸다는 가정 하에, 감속기 매출로만 50억 원 (vs. 23년 21억 원), 50%만 달성해도 25억 원은 가능해보인다. 물론, 24년 흑자전환에 대한 가시성은 아직 불투명하다. 남은 분기 동안 납품속도와 신규수주 추이를 지켜볼 필요가 있다.

### 민관합동의 로봇산업 육성 드라이브 기대

향후 첨단로봇으로 갈수록 기술 경쟁력의 Key는 정밀제어이며, 이를 위한 핵심부품이 감속기 (로봇 제조원가의 34% 차지)이다. 문제는 글로벌 감속기 시장을 일본기업이 60% 이상 점유하고 있다는 점이다. 국내 로봇제품도 외산부품을 많이 사용하고 있으며, 국산화율이 44% (21년 기준)에 그치고 있다.

이에, 한국 정부는 24년 1월 “제4차 지능형로봇 기본계획 (2024~2028)”을 통해 30년까지 5대 핵심부품 (감속기, 서보모터, 그리퍼, 센서, 제어기)의 기술자립화율을 80%로 높이는 목표를 발표한 바 있다. 삼성, 현대, LG 등 대형 그룹사들도 로봇사업 투자를 확대하고 있다. 국내 로봇시장 규모가 커짐과 동시에 부품 국산화 수혜로 로봇 부품업체의 동반성장을 기대한다.

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (백만원)	6,020	6,607	6,779	7,470	5,134
영업이익 (백만원)	-3,770	-2,616	-2,227	-1,837	-5,572
영업이익률 (%)	-62.6	-39.6	-32.9	-24.6	-108.5
순이익 (백만원)	-4,789	-3,277	-2,816	-5,266	-11,013
EPS (원)	-1,916	-1,024	-787	-1,040	-1,784
ROE (%)	-183.9	-329.5	-67.3	-36.7	-65.4
P/E (배)	-	-	-	-16.5	-22.1
P/B (배)	-	-	-	4.8	21.0
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0	0.0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 에스비비테크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 품목별 매출 비중 (2023년)

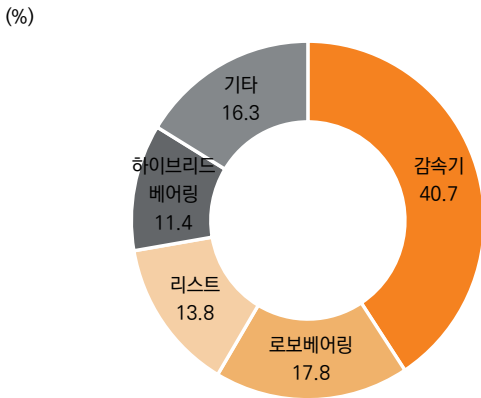
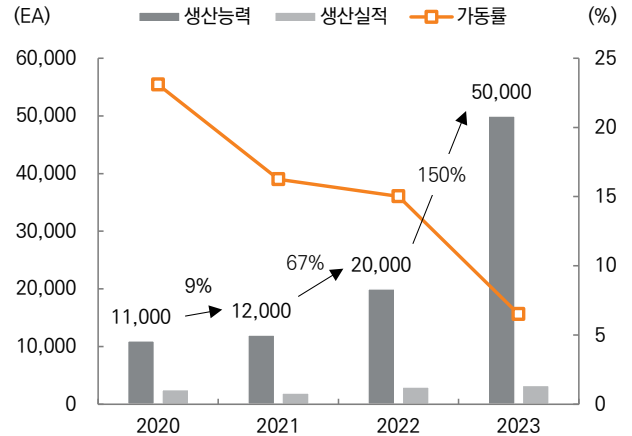


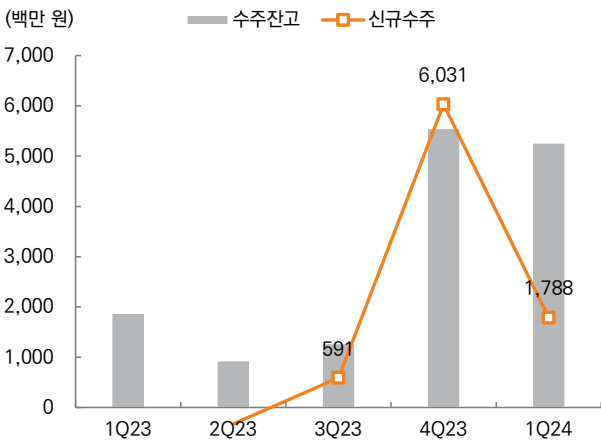
그림 2. 연간 감속기 가동률



자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

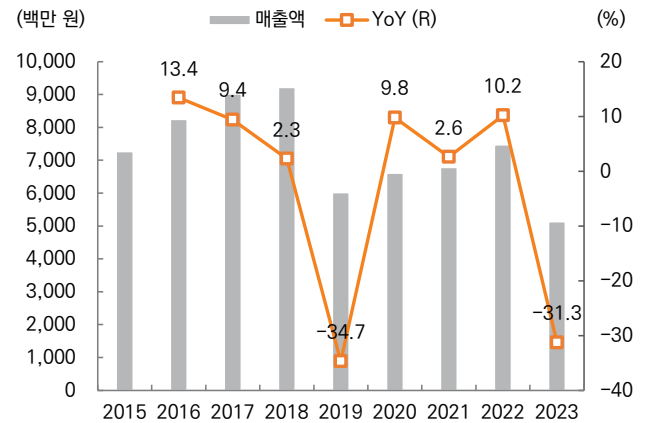
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 분기별 감속기 수주잔고 및 신규수주 추이



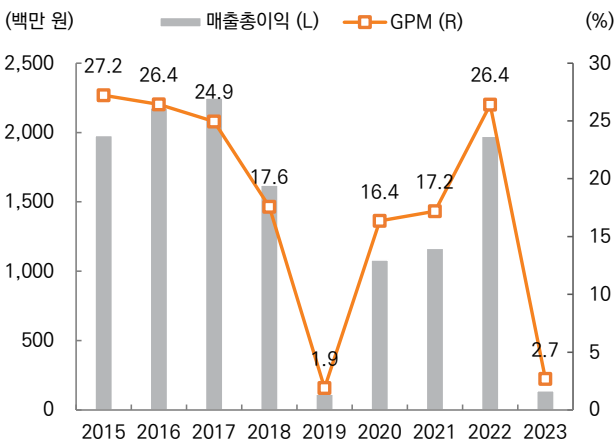
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 연간 매출액 및 성장률 추이



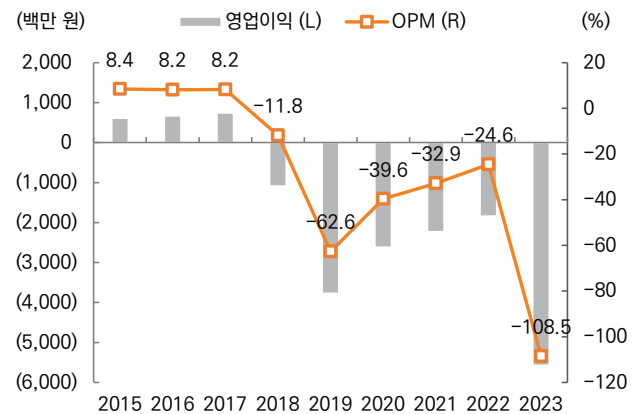
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 연간 매출총이익 및 GPM 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 연간 영업이익 및 OPM 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 국내 로봇 핵심부품 기술자립 목표

**1 기술 8대 핵심기술 확보(H/W 5, S/W 3)**

- ◇ 국내 로봇 공급망 강화를 위해 **핵심부품과 SW 기술경쟁력을 확보하는 한편, 수요-공급기업간 기술 협업 활성화**
- ◇ 향후 10년간 첨단로봇 기술개발 세부과제와 일정을 담은 **R&D 로드맵을 마련(24.上)**하고, 범부처 공동으로 **로봇 R&D 확대 추진(23년 약 1,800억원)**

□ **(핵심부품) '30년 5대 핵심부품 기술자립화율(44%~80% 이상) 향상**을 목표로 원천·응용 기술개발 집중 투자

< 5대 핵심부품 기술개발 과제(안) >

분야	감속기	서보모터	그리퍼	센서	제어기
원천	· 내구성 소재 · 열처리 기술	· 고효율 구조 · 저속 초고정밀	· 동적환경 작업 · 유연 상호작용	· 고화질 RGB · 저가 라이다	· 빈피킹 작업 · 로봇장비 통합
↓ 모듈화·통합					
응용	· 고효율 구동기(감속기+서보모터) · 지능형 제어기(센서+제어기) · 스마트 그리퍼(그리퍼+제어기)		· 축각 센서 통합 로봇손(센서+그리퍼) · 지능 주행 모듈(센서+감속기+서보모터) · 경량 고정밀 로봇(5대 부품 통합 연계)		

그림 8. 에스비비테크 주력 로봇부품 라인업



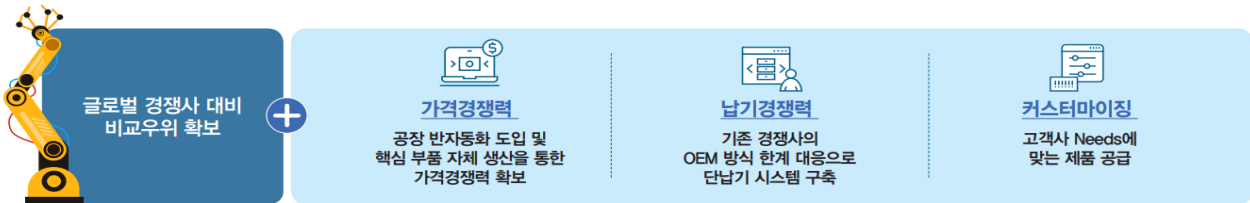
자료: 제4차 지능형로봇 기본계획 (2024~2028), 미래에셋증권 리서치센터

자료: 에스비비테크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 경쟁사 대비 제품 경쟁력 (가격, 납기, 맞춤형)

	SBB	H社	S社	L社
단가 <sup>주)</sup>	60~80%	100%	75%	65%
납기	12~16주	48~54주	12~16주	12~16주
커스터마이징	동일 가격납기 대응 가능	납기 연장 및 단가 인상	납기 연장 및 단가 인상	납기 연장 및 단가 인상

※주) 양산 1,000개 기준 및 Expert Interview 및 사내 분석자료 기준으로 작성



자료: 에스비비테크, 미래에셋증권 리서치센터

에스비비테크 (389500)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만원)	2020	2021	2022	2023
<b>매출액</b>	<b>6,607</b>	<b>6,779</b>	<b>7,470</b>	<b>5,134</b>
매출원가	5,526	5,614	5,498	4,996
매출총이익	1,081	1,165	1,972	138
판매비와관리비	3,697	3,393	3,809	5,711
조정영업이익	-2,616	-2,227	-1,837	-5,572
영업이익	-2,616	-2,227	-1,837	-5,572
<b>비영업손익</b>	<b>-694</b>	<b>-590</b>	<b>-3,465</b>	<b>-5,448</b>
금융손익	-844	-586	-467	70
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-3,310	-2,817	-5,302	-11,020
계속사업법인세비용	-33	-1	-35	-7
계속사업이익	-3,277	-2,816	-5,266	-11,013
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-3,277</b>	<b>-2,816</b>	<b>-5,266</b>	<b>-11,013</b>
지배주주	-3,277	-2,816	-5,266	-11,013
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>-3,277</b>	<b>-2,816</b>	<b>-5,266</b>	<b>-11,013</b>
지배주주	-3,277	-2,816	-5,266	-11,013
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-1,951	-1,365	-855	-4,249
FCF	-2,013	-2,926	-4,917	-5,683
EBITDA 마진율 (%)	-29.5	-20.1	-11.4	-82.8
영업이익률 (%)	-39.6	-32.9	-24.6	-108.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	-49.6	-41.5	-70.5	-214.5

예상 재무상태표 (요약)

(백만원)	2020	2021	2022	2023
<b>유동자산</b>	<b>4,417</b>	<b>7,302</b>	<b>17,852</b>	<b>40,547</b>
현금 및 현금성자산	796	3,609	13,781	2,168
매출채권 및 기타채권	1,194	940	1,357	764
재고자산	1,021	1,791	2,467	2,070
기타유동자산	1,406	962	247	35,545
<b>비유동자산</b>	<b>10,573</b>	<b>10,329</b>	<b>12,901</b>	<b>13,985</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	9,895	10,213	12,064	13,152
무형자산	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	<b>14,991</b>	<b>17,631</b>	<b>30,753</b>	<b>54,533</b>
<b>유동부채</b>	<b>7,996</b>	<b>6,321</b>	<b>7,447</b>	<b>41,729</b>
매입채무 및 기타채무	1,023	753	1,082	701
단기금융부채	6,517	4,614	6,180	40,940
기타유동부채	456	954	185	88
<b>비유동부채</b>	<b>5,216</b>	<b>4,715</b>	<b>1,238</b>	<b>1,193</b>
장기금융부채	3,986	3,399	395	321
기타비유동부채	1,230	1,316	843	872
<b>부채총계</b>	<b>13,212</b>	<b>11,036</b>	<b>8,685</b>	<b>42,923</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,779</b>	<b>6,596</b>	<b>22,068</b>	<b>11,610</b>
자본금	1,715	2,345	3,087	3,087
자본잉여금	6,214	13,217	32,900	32,900
이익잉여금	-8,867	-11,683	-16,949	-27,946
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,779</b>	<b>6,596</b>	<b>22,068</b>	<b>11,610</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(백만원)	2020	2021	2022	2023
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-1,165</b>	<b>-1,716</b>	<b>-2,163</b>	<b>-3,154</b>
당기순이익	-3,277	-2,816	0	0
비현금수익비용가감	2,001	1,549	5,201	8,015
유형자산감가상각비	665	862	981	1,324
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	1,336	687	4,220	6,691
영업활동으로인한자산및부채의변동	234	-293	-1,839	-155
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-263	133	-366	615
재고자산 감소(증가)	128	-679	-750	-211
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	387	-132	-518	-405
법인세납부	0	0	-14	-63
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>3,454</b>	<b>-149</b>	<b>-2,404</b>	<b>-37,267</b>
유형자산처분(취득)	-730	-1,164	-2,754	-2,275
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-630	30	600	-90
기타투자활동	4,814	985	-250	-34,902
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-1,967</b>	<b>4,677</b>	<b>14,755</b>	<b>28,794</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-6,079	-2,489	-1,438	-1,060
자본의 증가(감소)	1,964	7,633	20,425	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	2,148	-467	-4,232	29,854
<b>현금의 증가</b>	<b>319</b>	<b>2,813</b>	<b>10,171</b>	<b>-11,612</b>
기초현금	477	796	3,609	13,781
기말현금	796	3,609	13,781	2,168

자료: 에스비비테크, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	0.0	0.0	-16.5	-22.1
P/CF (x)	0.0	0.0	-1,330.4	-81.2
P/B (x)	0.0	0.0	4.8	21.0
EV/EBITDA (x)	-4.7	-2.8	-115.8	-66.5
EPS (원)	-1,024	-787	-1,040	-1,784
CFPS (원)	-399	-354	-13	-486
BPS (원)	502	1,406	3,574	1,880
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	9.8	2.6	10.2	-31.3
EBITDA증가율 (%)	-	-	-	-
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	6.7	6.7	8.1	6.4
재고자산 회전율 (회)	5.1	4.8	3.5	2.3
매입채무 회전율 (회)	12.6	12.2	15.0	18.8
ROA (%)	-19.0	-17.3	-21.8	-25.8
ROE (%)	-329.5	-67.3	-36.7	-65.4
ROIC (%)	-18.3	-19.0	-13.3	-16.6
부채비율 (%)	742.8	167.3	39.4	369.7
유동비율 (%)	55.2	115.5	239.7	97.2
순차입금/자기자본 (%)	510.3	57.7	-32.7	335.9
조정영업이익/금융비용 (x)	-2.9	-3.6	-3.6	-19.1

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.