



## Not Rated

주가(12/16): 8,450원

시가총액: 547억원



스몰캡 Analyst 김학준

dilog10@kiwoom.com

RA 조재원

jwon2004@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (12/16)	698.53pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	25,050원	7,240원
등락률	-65.9%	18.1%
수익률	절대	상대
1M	-10.4%	-10.9%
6M	N/A	N/A
1Y	N/A	N/A

## Company Data

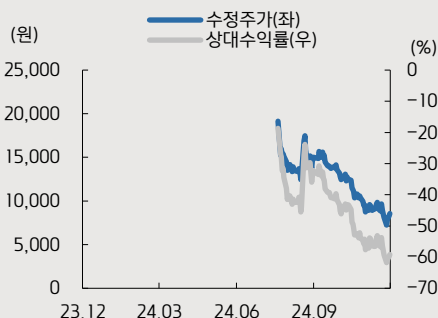
발행주식수	6,472 천주
일평균거래량(3M)	105천주
외국인 지분율	2.6%
배당수익률(2023)	0.0%
BPS(2023)	1,516원
주요 주주	박광훈 외 3인 30.3%

## 투자지표

(억 원, IFRS 연결)	2021	2022	2023	2024E
매출액	58	52	60	75
영업이익	21	20	13	21
EBITDA	23	21	14	22
세전이익	20	17	15	32
순이익	20	15	14	26
지배주주지분순이익	20	15	14	26
EPS(원)	422	296	278	465
증감률(% YoY)	367.3	-30.0	-6.2	67.4
PER(배)	0.0	0.0	0.0	17.9
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	1.35
EV/EBITDA(배)				7.9
영업이익률(%)	36.2	38.5	21.7	28.0
ROE(%)	60.4	29.3	20.5	11.1
순차입금비용(%)	-71.4	-59.0	-54.5	-90.7

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 피앤에스미캐닉스 (460940)

## 한 걸음 한 걸음씩



동사는 2011년 보행재활로봇 Walkbot을 상용화하여 판매하고 있다. 로봇 관절 기술에 대한 이해도와 소프트웨어 기술력을 바탕으로, 국내외 시장에서 점유율을 확대해 나가는 중이다. 러시아를 비롯한 유럽 국가에서 판매가 크게 증가하며, 올해 해외 매출액은 전년 대비 110% 성장할 전망이다. 2025년에도 신규 판매 국가 확대, 내수 판매 회복, 신제품 출시 등으로 실적 성장세가 지속될 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 기술력 기반의 보행재활로봇 강소기업

동사는 휴머노이드 연구개발을 통해 확보한 로봇 관절 기술력 등을 기반으로, 2011년 Walkbot 상용화에 성공하였다. Walkbot은 1)환자의 신체/보행 조건에 맞는 훈련 패턴 생성, 로봇 관절부 저항 조정과 같은 소프트웨어 기술력과 2)Ankle Joint Drive를 비롯한 하드웨어 경쟁력을 함께 갖추고 있다. 이를 바탕으로, 유럽 CE MDR, 미국 FDA 등 글로벌 인증도 획득하였다.

보행재활로봇 시장 내 경쟁사로는 Hocoma(착용형 외골격), 엔젤로보틱스(웨어러블), 큐렉소(엔드이펙터)와 같은 기업들이 있으며, 착용형 외골격 재활로봇 시장은 Hocoma와 동사가 양분하고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 고속 성장 중인 전방 시장

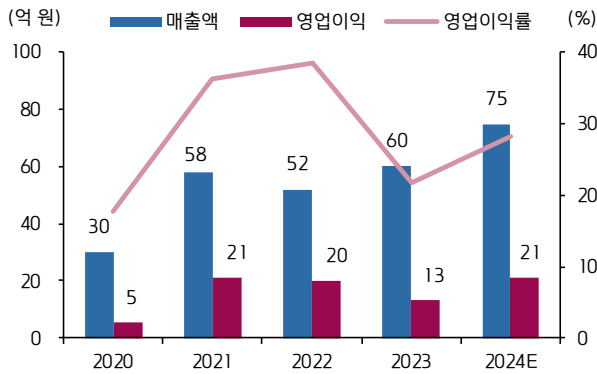
현재 국내에서는 약 2,500개의 가망고객(재활 의료기관) 중 6% 가량이 보행재활로봇을 도입한 것으로 파악된다. Walkbot 1대의 평균 가격은 3~5억원으로 추정되며, 이를 고려한 국내 잠재 시장 규모는 1조원 정도로 추산된다. '22년부터 로봇 재활 훈련에 건강보험 급여가 적용되며 치료 접근성이 높아짐에 따라, 향후 의료기관 내 도입이 더욱 가속화될 전망이다. 실제로, 국내 3사(동사, 엔젤로보틱스, 큐렉소)의 국내향 보행재활로봇 매출액 합계는 '21년 37억원에서 '22년 74억원, '23년 82억원으로 성장하였다.

동사는 지금까지 글로벌 14개 국가에 수출했으며, 주요 국가로는 러시아, 세르비아, 터키, 루마니아, 인도 등이 있다. 올해 7월부터 1년간 러시아 대리점과 12대 판매 계약을 체결하는 등 수요 증가가 확인되고 있다. 내년 신규 진출 국가로는 멕시코를 주목한다. 현재 재활병원 26곳을 관할하는 재단과 협상 중이며, 이곳은 기존에 Hocoma와 거래했던 곳이라는 점에서 수주 시 의미가 크다고 판단한다. 관련 성과는 1Q25에 확인될 예정이다.

## &gt;&gt;&gt; 실적 전망 및 2025년 기대 요인

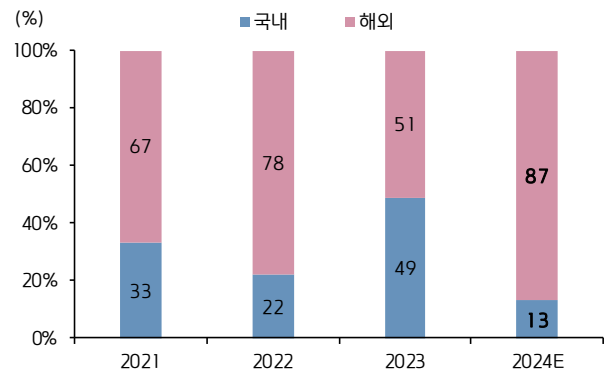
2024년 매출액 75억원(+25% YoY), 영업이익 21억원(+62% YoY)을 전망한다. 해외 매출액은 65억원(+110% YoY)으로 고성장이 전망되나, 국내는 의료 파업 영향으로 전년 대비 큰 폭으로 부진하면서, 매출액 성장률이 제한될 전망이다. '25년 매출액 100억원(+34% YoY), 영업이익 33억원(+57% YoY)을 전망한다. 내년에는 1)멕시코, 사우디 등 해외 판매처 확대, 2)내수 판매 회복, 3)신제품 출시(상지재활로봇. 3Q25 예상)에 따른 실적 성장을 기대한다.

### 연도별 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



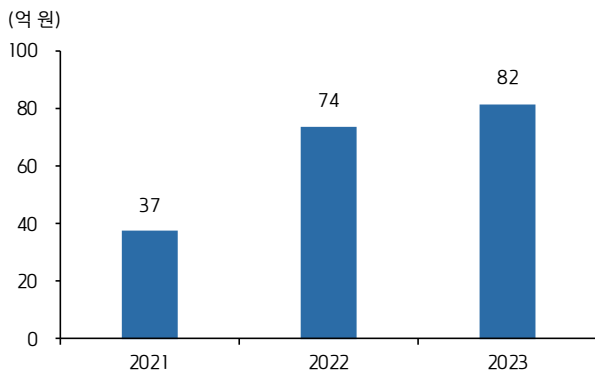
자료: 피앤에스미캐닉스, 키움증권 리서치센터

### 국내, 해외 매출 비중 추이



자료: 피앤에스미캐닉스, 키움증권 리서치센터

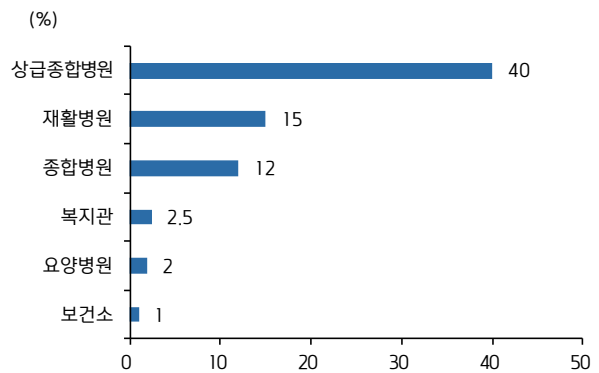
### 국내 보행재활로봇 매출액 합계 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

주: 피앤에스미캐닉스, 큐렉소, 엔젤로보틱스의 국내 보행재활로봇 매출액 합

### 국내 기관별 재활로봇 도입률



자료: 건강보험심사평가원, 피앤에스미캐닉스, 키움증권 리서치센터

### 주요 경쟁사(Hocoma) 제품과의 비교

제품명	Walkbot	Lokomat
길이 조정 방식	자동 조정	수동 조정
관절축 일치 정확도	1mm	10mm
보행훈련 패턴	환자 맞춤형 패턴	단일 궤적
보행훈련 대상	뇌졸중, 척수손상, 근육경화 등	고강직, 족관절 변형
로봇 관절 운동	고/슬/족관절 3-joint	고/슬관절 2-joint
로봇 제어 방식	비토크 센서 기반	고가의 토크 센서

자료: 피앤에스미캐닉스, 키움증권 리서치센터

### 재활로봇 형태별 주요 특징

착용형 웨어러블	착용형 외골격	엔드이펙터
상지기능에 신체 안정성 의존	FAC 0~5단계 사용 가능	안정성 갖춘 환자 대상
실외에서 자유로운 움직임	환자 안정을 위한 역하중 장치	발판을 누르는 훈련 방식
배터리 용량 문제	환자 신체 맞춤형	
	실제 보행 구현으로 뇌가소성	

자료: 피앤에스미캐닉스, 키움증권 리서치센터

## 주요 기술력

### 환자 맞춤형 보행훈련의 집합체 'Walkbot'



Hardware	Software
<ol style="list-style-type: none"> <li><b>동적 보행 역하중 기술</b> 보행훈련 시 상하운동 실시간 분석 및 보행연동 대응으로 환자 안전성 증대</li> <li><b>비토크 센서기반 로봇제어기술</b> 물리적인 토크 센서없이 환자 보행 분석</li> <li><b>로봇다리길이 자동조정</b> 환자 신체정보에 맞게 1mm 단위로 자동 조정 (신속·정밀 대응, Walkbot_G 제외)</li> <li><b>Ankle Joint Drive 보행훈련</b> 고관절·슬관절·족관절 3-Joint 동기화로 정상 보행에 가깝고 근접한 훈련</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>증강현실 보행훈련</b> 훈련의 몰입도를 높이기 위한 보행 연동 증강현실 게임</li> <li><b>개인별 훈련관리 프로그램</b> 훈련조건 반영하여 난이도 조절 및 주기적 평가 관리</li> <li><b>3D 보행분석 소프트웨어</b> 3D로 제공되는 환자의 다양한 상태 분석으로 인터랙티브 훈련</li> <li><b>신체 조건 및 패턴 분석</b> 환자 신체/보행 조건에 따라 다양한 훈련패턴 생성</li> <li><b>동적 족저압 분석 시스템</b> 발에 부하되는 압력을 측정하여 데이터를 재활치료에 활용</li> </ol>

자료: 피앤에스미캐닉스, 키움증권 리서치센터

## 소프트웨어 기술력

### 환자·로봇 상호 간 Interactive Training 극대화

#### 환자 보행 DATA 확보

[ 환자 보행 훈련 DATA를 실시간 수집 ]

[ 환자 신체 조건 및 훈련 목표 입력 ]

- ✓ 환자 보행 데이터 확보하여 다양한 케이스 대응
- ✓ 최적의 보행 재활 치료 효과 극대화
- ✓ 치료사의 개입 감소

#### NGPG S/W

- 대퇴하퇴 길이
- 발목 높이
- 신발사이즈
- 키·몸무게
- 보폭
- 보행 속도

보행 훈련 패턴 자동생성 알고리즘

#### ROB S/W

- 환자 상태
- 훈련 의지
- 훈련 목표

환자 훈련 의지 감지 관절부 저항 자동조정

자료: 피앤에스미캐닉스, 키움증권 리서치센터

## 해외 시장 확대 전략

### 독점 계약 국가 확대를 통한 안정적인 매출 확보 및 글로벌 잠재 시장 개발



자료: 피앤에스미캐닉스, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E
<b>매출액</b>	30	58	52	60	75
매출원가	15	24	17	23	25
<b>매출총이익</b>	15	35	35	37	50
판매비	10	13	15	24	29
<b>영업이익</b>	5	21	20	13	21
<b>EBITDA</b>	7	23	21	14	22
영업외손익	-1	-1	-3	2	11
이자수익	0	0	1	2	11
이자비용	1	1	1	0	0
외환관련이익	0	1	1	0	0
외환관련손실	0	0	3	0	0
종속 및 관계기업손익	-1	-1	0	0	0
기타	1	0	-1	0	0
<b>법인세차감전이익</b>	4	20	17	15	32
법인세비용	0	0	2	1	6
계속사업손익	4	20	15	14	26
<b>당기순이익</b>	4	20	15	14	26
<b>지배주주순이익</b>	4	20	15	14	26
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-21.4	93.3	-10.3	15.4	25.0
영업이익 증감율	-48.6	320.0	-4.8	-35.0	61.5
EBITDA 증감율	-40.3	228.6	-8.7	-33.3	57.1
지배주주순이익 증감율	-66.8	400.0	-25.0	-6.7	85.7
EPS 증감율	-70.2	367.3	-30.0	-6.2	67.4
매출총이익율(%)	50.0	60.3	67.3	61.7	66.7
영업이익률(%)	16.7	36.2	38.5	21.7	28.0
EBITDA Margin(%)	23.3	39.7	40.4	23.3	29.3
지배주주순이익률(%)	13.3	34.5	28.8	23.3	34.7

## 현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	10	28	10	8	23
당기순이익	4	20	15	14	26
비현금항목의 가감	3	3	7	3	-4
유형자산감가상각비	0	0	1	1	1
무형자산감가상각비	1	1	0	0	0
지분법평가손익	-1	-1	0	0	0
기타	3	3	6	2	-5
영업활동자산부채증감	2	6	-12	-10	-4
매출채권및기타채권의감소	0	0	-6	-2	-7
재고자산의감소	2	0	-4	-6	-3
매입채무및기타채무의증가	0	0	0	-1	0
기타	0	6	-2	-1	6
기타현금흐름	1	-1	0	1	5
<b>투자활동 현금흐름</b>	-7	0	-20	18	-2
유형자산의 취득	-6	0	0	-1	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-2	0	2	0	0
단기금융자산의감소(증가)	0	0	-21	21	-2
기타	1	0	-1	-2	0
<b>재무활동 현금흐름</b>	13	0	-15	-6	293
차입금의 증가(감소)	13	0	-14	-6	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	294
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	-1	0	-1
기타현금흐름	0	0	-1	0	1.80
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	16	28	-26	20	315
기초현금 및 현금성자산	12	27	55	30	50
기말현금 및 현금성자산	27	55	30	50	365

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E
<b>유동자산</b>	30	58	62	70	398
현금 및 현금성자산	27	55	30	50	366
단기금융자산	0	0	21	0	2
매출채권 및 기타채권	0	0	6	8	15
재고자산	2	2	6	12	15
기타유동자산	1	1	-1	0	0
<b>비유동자산</b>	22	19	21	22	20
투자자산	4	3	1	1	1
유형자산	16	15	15	16	15
무형자산	2	0	0	0	0
기타비유동자산	0	1	5	5	4
<b>자산총계</b>	52	77	83	92	418
<b>유동부채</b>	19	25	21	13	18
매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
단기금융부채	16	16	12	6	6
기타유동부채	0	6	6	4	9
<b>비유동부채</b>	10	10	2	2	2
장기금융부채	9	9	2	2	2
기타비유동부채	1	1	0	0	0
<b>부채총계</b>	29	35	23	15	20
<b>지배지분</b>	23	42	61	77	397
자본금	6	6	25	25	32
자본잉여금	25	25	16	16	303
기타자본	0	0	1	3	3
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-9	11	19	33	59
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	23	42	61	77	397
<b>투자지표</b>					
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	90	422	296	278	465
BPS	496	830	1,192	1,516	6,141
CFPS	162	487	440	338	387
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	17.9
PER(최고)	0.0	0.0	0.0		
PER(최저)	0.0	0.0	0.0		
PBR	0.00	0.00	0.00	0.00	1.35
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00		
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00		
PSR	0.00	0.00	0.00	0.00	6.32
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	21.5
EV/EBITDA					7.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주, 현금)					0.0
ROA	9.5	30.3	18.7	16.1	10.4
ROE	20.1	60.4	29.3	20.5	11.1
ROIC	31.4	154.1	103.0	46.5	51.1
매출채권회전율	59.6	154.3	16.7	8.6	6.5
재고자산회전율	11.1	37.8	14.0	6.7	5.6
부채비율	129.7	82.9	37.8	19.1	5.1
순차입금비율	-8.7	-71.4	-59.0	-54.5	-90.7
이자보상배율	8.7	27.0	26.4	32.1	51.1
총차입금	25	25	14	8	8
순차입금	-2	-30	-36	-42	-360
NOPLAT	7	23	21	14	22
FCF	4	28	5	2	14

## Compliance Notice

- 당사는 12월 16일 현재 '피앤에스미캐닉스(460940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- '피앤에스미캐닉스'는 2024년 7월 31일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.

## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%