

KOSDAQ | 자본재

에스엠코어 (007820)

2026년 턴어라운드와 수주 확대의 원년

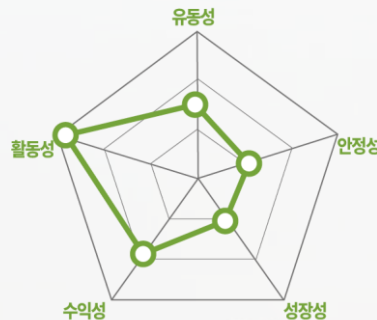
체크포인트

- 에스엠코어는 물류 자동화 솔루션을 제공하는 기업. 2017년 SK그룹에 편입되었다가, 2025년 코스닥 상장사인 엠투아이에 인수됨. 반도체, 타이어, 석유화학 등이 주요 전방 산업
- 메모리 반도체의 가격 상승으로 인해, SK하이닉스의 설비투자 가속화 중. Stocker, AGV, TIO 시스템, AGV, 갠트리 로봇 등 다양한 물류 자동화 설비와 로봇을 SK하이닉스에 납품한 이력이 있어, 향후 SK하이닉스향 수주 확대 기대
- 인도 고객사들은 2026년부터 신규 공장 등에 투자할 것으로 예상. 따라서 기존 인도 고객사의 공장 자동화 설비 납품 이력이 있는 에스엠코어의 수주 확대에 이어질 것으로 예상

주가 및 주요이벤트

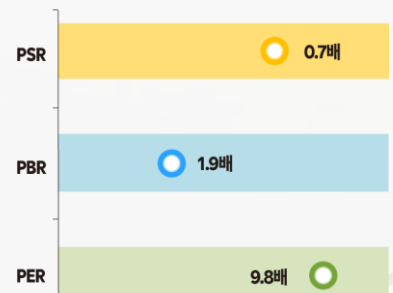


재무지표



주: 2024년 기준, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 3Q25 기준, Fnguide WICS 분류상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

권지승 연구원 rnjswtmd32@kirs.or.kr

김경민 연구위원, CFA(Chartered Financial Analyst) clairekmkim@kirs.or.kr

50년 업력의 자동화 설비 및 로봇 전문 기업

에스엠코어는 물류 자동화 솔루션을 제공하는 기업. 미쓰비시 그룹 자회사로부터 자동화 창고 시스템 기술 이전 받아 국내에서 최초로 자동화 창고 시스템 국산화. 2002년 AGV, 2006년 갠트리 로봇 개발 등 물류 자동화 설비분야의 선두적인 기업. 현재는 반도체, 석유화학, 타이어 등 다양한 산업군에서 물류 자동화 설비 및 로봇 공급 중

SK하이닉스의 설비투자 가속화로 수주 확대 기대

M15X, 용인 1기 팹, P&T7 등 SK하이닉스 설비투자 시계열이 가속화되고 있어, 이에 따라 에스엠코어의 수주가 확대될 것으로 기대. 반도체용 물류 창고 수주를 넘어 후공정 및 전공정 분야에 필요한 다양한 자동화 설비 및 로봇 납품 이력 존재. 향후 P&T7항 수주가 본격화될 경우 수익성 개선이 가능할 것으로 전망. 에스엠코어는 인프라와 관련된 설비를 제공하는 만큼, SK하이닉스의 'CapEx Discipline'에 따라 설비투자 속도가 조절되더라도 영향이 크지 않을 것으로 기대

인도 고객사의 생산시설 확장은 곧 에스엠코어 수주로 이어질 것

에스엠코어의 인도향 주요 고객사인 CEAT와 Reliance New Solar Energy Limited의 연내 생산시설 확장 기대. 해당 부지에 있는 공장에는 에스엠코어의 자동화 설비가 납품되었던 이력이 존재. 향후 추가적인 설비 확장 및 공장 증설에는 레퍼런스가 있는 에스엠코어의 진입이 한결 수월할 것으로 기대함. 인도 고객사의 설비투자 증가는 에스엠코어의 수주 확대에 이어질 수 있을 것으로 예상

Forecast earnings & Valuation

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액(억원)	1,150	1,738	1,632	1,491	1,773
YoY(%)	50.6	51.1	-6.1	-8.7	18.9
영업이익(억원)	20	-188	71	-80	74
OP 마진(%)	1.7	-10.8	4.3	-5.3	4.2
지배주주순이익(억원)	25	-187	114	-82	78
EPS(원)	123	-931	570	-409	391
YoY(%)	흑전	적전	흑전	적전	흑전
PER(배)	46.2	N/A	6.6	N/A	14.6
PSR(배)	1.0	0.6	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	22.7	N/A	8.0	N/A	10.1
PBR(배)	1.6	2.2	1.3	1.7	1.9
ROE(%)	3.6	-31.4	21.0	-14.5	13.8
배당수익률(%)	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0

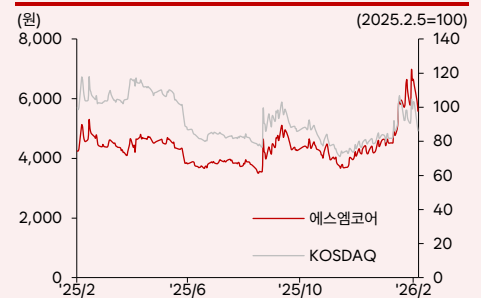
주: 2025년은 잠정공시 실적 기준

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (2/11)	5,710원
52주 최고가	6,960원
52주 최저가	3,500원
KOSDAQ (2/11)	1,114.87p
자본금	100억원
시가총액	1,144억원
액면가	500원
발행주식수	20백만주
일평균 거래량 (60일)	104만주
일평균 거래액 (60일)	61억원
외국인지분율	1.22%
주요주주	엠투아이코퍼레이션 외 2인
	SK
	21.20%
	5.49%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	265	475	131
상대주가	75	7.4	-24.0

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

기업 개요 및 연혁

에스엠코어는 50년 업력의 자동화 설비 전문 기업

에스엠코어는 물류 자동화 솔루션을 제공하는 기업이다. 1940년 보일러 기계 사업을 영위하는 식원기계로 설립되어, 1972년 현재 에스엠코어의 전신인 신흥기계로 사명을 변경했다. 1978년 일본 미쓰비시 그룹 자회사로부터 자동화 창고 시스템을 기술 이전 받아, 국내에선 최초로 자동화 창고 시스템을 국산화했다. 2002년 AGV 개발, 2006년 갠트리 로봇(Gantry Robot) 개발 등의 물류 로봇도 개발했다. 2011년 코스닥 시장에 상장했으며, 2016년 사명을 현재의 에스엠코어로 변경했고, 2017년 이후 중국과 인도를 중심으로 해외 매출 성장이 두드러졌다.

2017년 스마트팩토리 물류 자동화에 주목한 SK(주)가 제3자 배정 유상증자 등을 통해 345억원을 투자하며, 에스엠코어의 최대주주가 되었다. SK그룹에 인수 후 SK하이닉스와 SK온을 중심으로 주주가 크게 증가했다. 하지만, 2025년 경영 효율화의 목적으로 SK(주)의 비핵심자산 매각 등이 이어지면서, 2025년 9월 에스엠코어의 최대주주가 코스닥 상장사인 엠투아이로 변경되었다. 최대주주 변경 후 주요 주주의 주식수는 (주)엠투아이코퍼레이션 4,230,000주(지분율 21.11%), SK(주) 1,099,707주(5.49%)로 구성된다. 매각 이후에도 2025년 12월 31일 SK하이닉스의 용인클러스터 원자재 창고 구축 사업을 수주 받은 것을 보아, SK그룹과의 전략적인 협업 관계는 이어지고 있는 것으로 판단한다.

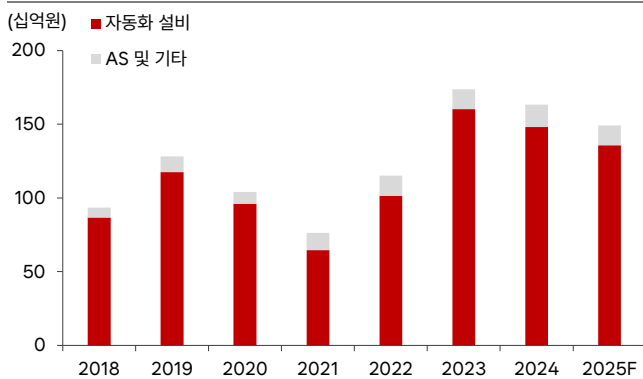
에스엠코어는 2024년 연간 1,632억원(YoY -6.1%)의 매출액을 달성했다. 사업부문별 매출액은 자동화 설비 1,480억원(YoY -7.6%), AS 및 기타 부문 152억원(YoY +11.7%)을 달성했다. 2024년 영업이익은 71억원(YoY 흑자전환), 영업이익률은 4.3%를 달성했다. 전년 대비 매출액이 감소했지만, 흑자전환이 가능했던 이유로는, 기저효과 때문이다. 2023년 2차전지 산업황 저가 수주가 반영되면서, 이익률이 악화되었고, 동시에 반도체 불황이 겹치면서, 수익성이 높은 반도체 물류 설비 매출이 부진했기 때문이다.

에스엠코어 주요 연혁

설립기 (1972~2010) 국내 최초 물류 자동화 장비 개발	성장기 (2011~2016) 상장 이후 인도, 중국 등 주요 프로젝트 수주를 통한 해외사업 확장	도약기 (2017~) Captive Market 기반 신사업 진출 및 Hi-Tech 제품 Portfolio 확대
1972 신흥기계 법인 설립 1978 국내 최초 자동 창고 시스템 개발 국산화 성공 1987 부설 전기전자 연구소 설립(라기처 인가) 1990 충주 제1공장 준공 1996 전주공장 준공 2001 자동화 설비 전문 유원CE 규격 인증 2002 AGV 개발 2005 국내 최초 초고속형 RGV 개발 2006 국내 최초 초고속형 Stacker Crane 개발 2006 Gantry Robot 개발 2007 EMS 개발	2011 코스닥 상장 충주 제2공장 준공 인도 Reliance 자동화 설비 사업 수주 2013 본사 및 기업부설연구소 이전(서울시 마포구 다보빌딩) 2014 인도 연락사무소 설치 한국타이어 중국 자동화창고 사업 수주 2015 미국 SMC US, INC(해외자회사) 설립 녹십자 냉동창고(Shuttle car+Pallet Runner) 수주 2016 SMC(Smart Mechatronics Core)로 사명 변경	2017 SK(주) 최대주주 변경 SK Hynix 向 Clean FA 사업 진출 및 신성장 동력 확보 2018 최대 규모(15만cell) 인도 국영기업HML 사 자동화창고 수주 2021 인도 SMCORE INDIA PRIVATE LIMITED(해외자회사) 설립 2022 SK온 2차전지 자동화 설비 사업 수주(중국, 향가리) 2023 S-OIL Automated Warehouse System 공급 2024 본사 및 기업부설연구소 이전(서울시 중구 서울시타워)
		2025 중국 SMCORE(QINGDAO) CO., LTD.(해외자회사) 설립 주식회사 엠투아이코퍼레이션 최대주주 변경

자료: 에스엠코어, 한국IR협의회 기업리서치센터

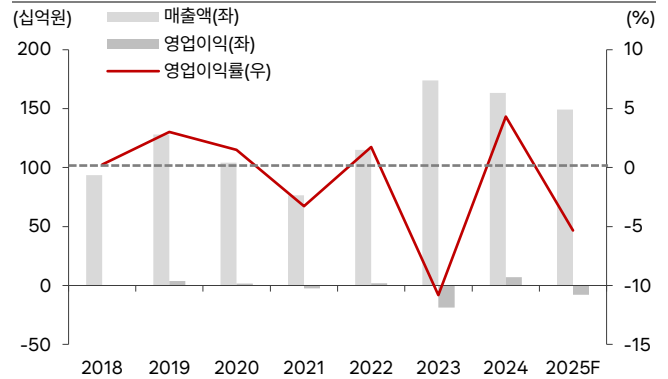
사업부문별 매출액 추이



주: 2025년은 잠정실적 기준

자료: 에스엠코어, 한국IR협회의 기업리서치센터

매출액 및 영업이익, 영업이익률 추이



주: 2025년은 잠정실적 기준

자료: 에스엠코어, 한국IR협회의 기업리서치센터

에스엠코어의 주요 종속회사로는 미국, 인도, 중국 각 지역의 법인들이 있다. 각각 SMC US, INC., SMCORE INDIA PRIVATE LIMITED, SMCORE(QINGDAO)CO.,LTD.이며, 중국 법인은 2025년 7월 설립되었다.

2024년 SMC US, INC.의 매출액은 41.7억원(2023년 매출액 0원)이며, 2025년 3분기 누적 164억원을 달성했다. 또한 2024년 SMCORE INDIA PRIVATE LIMITED의 매출액은 116.8억원(2023년 매출액 8.3억원)이며, 2025년 3분기 누적 111.6억원을 달성했다.

주요 제품

주요 전방 산업군

반도체, 타이어, 석유화학 등

에스엠코어는 주요 제품군은 1) 반도체 물류 자동화 설비와 2) 일반 물류 자동화 설비로 나뉜다. 반도체 물류 자동화 설비는 주로 반도체 후공정 영역에서 활용되는 물류 이송 설비를 공급하고 있으며, 주요 고객사는 SK하이닉스이다. 일반 물류 자동화 설비의 경우, 타이어, 석유화학, 제약 등 다양한 산업 분야에 적용될 수 있는 물류 이송 설비를 공급하고 있으며, 주로 타이어, 석유화학 산업을 중심으로 공급하고 있다.

[반도체 물류 자동화 설비]

향후 전공정에 필요한 물류 자동화

설비로 제품군 확장 준비 중

에스엠코어는 2017년 SK하이닉스형 Tray Stocker 공급을 기점으로 반도체 후공정 물류 자동화 시장에 진입했다. 현재는 보관 효율을 극대화한 Stocker 제품군(TDBI, MBS, MVP, JAR BOX, N₂)을 중심으로, 생산 라인 내 유기적인 이동을 지원하는 AGV(Automated Guided Vehicle)와 컨베이어 설비, 그리고 설비 입출고를 최적화해주는 TIO(Track-In / Track-Out) 시스템, 그리고 공정 간 버퍼 역할을 하는 EBS(Equipment Buffer System) 등 다양한 자동화 설비 및 로봇을 생산하고 있다.

에스엠코어는 주로 반도체 후공정 라인에 필요한 물류 자동화 설비를 중심으로 납품하고 있으나, 상대적으로 기술적 진입 장벽이 높은 전공정 물류 자동화 설비도 납품하고 있으며, 추가적인 제품군 확장을 준비하고 있는 상황이다. 현재 개발/양산 등을 앞둔 자동화 설비로는 반도체 생산 라인의 주요 설비인 OHT(Overhead Hoist Transport)와 반도체 공정용 AMR (Autonomous Mobile Robot)이 있으며, 웨이퍼 운송을 위한 Wafer Stocker, STB(Side Track Buffer) 등으로도 확장을 준비하고 있다.

에스엠코어의 주요 반도체 물류 자동화 설비 역할

제품명	설명
Stocker	- FOUP/자재를 자동 보관하는 설비 - 공정 간 이송 타이밍 차이를 흡수하는 WIP(Work In Progress) 버퍼 역할을 수행 - TDBI, MBS, MVP, JAR BOX, N₂ 등 용도별로 세분화된 Stocker 보유
AGV(Automated Guided Vehicle)	- 공장 내 자재를 정해진 경로로 운반하는 무인운반차 - 고정적인 동선과 반복 이송에 강점
AMR(Autonomous Mobile Robot)	- 센서 기반으로 자율 맵핑과 경로를 계획해 이동하는 운반 로봇 - 레이아웃 변경/우회 등 유연한 동선이 장점
TIO(Track-In / Track-Out) 시스템	- 자재의 장비 투입(In)과 완료(Out) 시점을 기록하고 추적하는 시스템 - 전체 공정의 데이터 추적성과 운영 정확도 제고
EBS(Equipment Buffer System)	공정 장비 앞단에 설치되어, 장비 투입 전후 흐름을 안정화해 가동률을 극대화하는 역할 수행
OHT(Overhead Hoist Transport)	클린룸 천장 레일을 따라 FOUP을 자동 이송하는 핵심 물류 설비
STB(Side Track Buffer)	OHT 레일 측면에 붙는 임시 대기 공간으로 이송 정체 시 FOUP을 세워 물류 병목을 완화

자료: 에스엠코어, 한국IR협회의 기업리서치센터

에스엠코어의 주요 반도체 물류 자동화 설비 사진



개발 중 또는 사업화 직전 제품 라인업

자료: 에스엠코어, 한국IR협회의 기업리서치센터

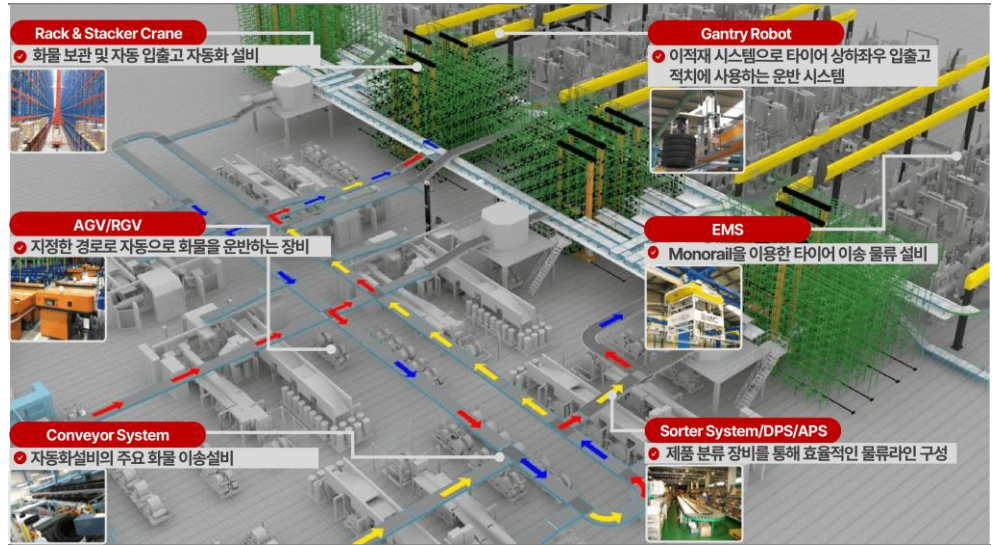
[일반 물류 자동화 설비]

일반 물류 자동화 설비는
향후 인도 제조업 부흥과 함께
수주 확대가 기대

에스엠코어의 일반 물류 자동화 설비는 타이어, 석유화학, 제약, 태양광 등 다양한 산업 분야에 적용되고 있다. 주로 분류, 피킹(Picking), 보관 등의 공정을 자동화해서, 물류 전체의 효율성을 최적화하고, 공장의 속도와 신뢰도를 높이고 있다. 대표적인 설비로는 자재를 적재하는 Rack System, 랙(Rack) 사이를 이동하며 화물을 입/출고하는 Stacker Crane, 화물을 이송하는 Conveyor, 화물을 목적지에 따라 분류하는 Sorter 등이 있다.

에스엠코어의 일반 물류 자동화 설비의 주요 고객사로는 국내 타이어사(한국타이어, 금호타이어), 중국과 인도의 타이어사(링통타이어, CEAT, MRF), 국내외 석유화학 기업(S-Oil, IOCL, HMEI 등)이 있다. 특히, 인도 시장의 경우 에스엠코어가 본격적으로 진출한 2017년 이후 누적으로 2,700억원의 수주 계약을 체결했으며, 향후에도 제조업 및 자동화 투자 확대에 따른 수주 확대가 기대되는 국가이다.

에스엠코어 일반 물류 자동화 주요 설비



자료: 에스엠코어, 한국IR협회의 기업리서치센터

타이어 산업 주요 고객사

HANKOOK Tire & Technology 한국타이어 17년 이후 누적 계약 규모 459억 원 주요 프로젝트 • TP 1단계 내 Silent 공정 물류 라인 자동화 System 제작 설치 • 대진 LTR-Big GT 물류자동화 System 공사 • 태형사 AS-RS 자동화 구축 2단계 증설 프로젝트 • KP PCR1 G/T 물류자동화 System 증설 공사	LINGLONG TIRE 중국 글로벌 타이어 기업 '링롱타이어' 17년 이후 누적 계약 규모 765억 원
KUMHO TIRE 금호타이어 17년 이후 누적 계약 규모 106억 원 주요 프로젝트 • 베트남공장 한제품창고 4차 증설	CEAT 인도 글로벌 타이어 기업 'CEAT' 17년 이후 누적 계약 규모 367억 원
	MRF 인도 글로벌 타이어 기업 'MRF' 17년 이후 누적 계약 규모 437억 원

자료: 에스엠코어, 한국IR협회의 기업리서치센터

석유화학 및 기타 산업 주요 고객사

HME 인도 국영 석유회사 'HME' 계약 규모(시기) 883억 원 (2018년)	IndianOil 인도 국영 석유회사 'IOCL' 계약 규모(시기) 356억 원 (2024년)	INOX 이녹스리튬 계약 규모(시기) 90억 원 (2024년)
S-OIL S-Oil 계약 규모(시기) 685억 원 (2023년)	DaeWoo 대원제약 계약 규모(시기) 118억 원 (2023년)	올리브네트웍스 CJ올리브 네트워크 계약 규모(시기) 70억 원 (2021년)
Reliance Industries Limited 인도 제1위 Reliance의 산하 에너지 기업 계약 규모(시기) 627억 원 (2024년)	KUECKER Kuecker logistics 계약 규모(시기) 107억 원 (2017년)	AUTOMHA Automha (Coca-Cola) 계약 규모(시기) 63억 원 (2020년)

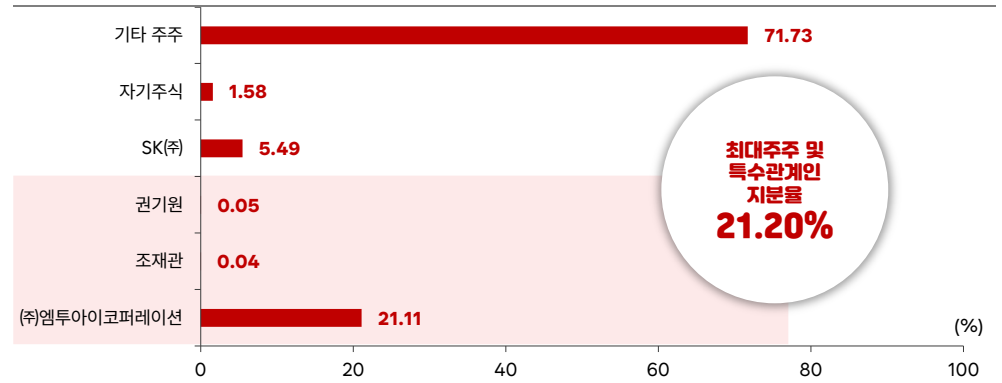
자료: 에스엠코어, 한국IR협회의 기업리서치센터

주주 구성

2025년 9월 말 기준 에스엠코어의 총 발행주식수는 20,033,946주이다. 최대주주인 (주)엠투아이코퍼레이션은 4,230,000주로 21.11%의 지분을 보유하고 있다. 그 외에 SK(주) 5.49%, 자기주식 1.58%, 기타 주주 71.72%로 구성된다. 최대주주 및 특수관계인 합산 지분율은 21.20%를 차지하고 있다.

현재 최대주주인 (주)엠투아이코퍼레이션은 2025년 9월 SK(주)가 보유하고 있던 에스엠코어 주식 5,347,707주 가운데 4,230,000주를 인수했다. 이 과정에서 (주)엠투아이코퍼레이션의 지분율은 0.00%에서 21.11%로, SK(주)의 지분율은 26.60%에서 5.49%로 변동되었다. 엠투아이는 코스닥에 상장된 스마트팩토리 솔루션을 제공하는 기업으로, 지분인 수목적을 사업다각화와 신성장동력 확보라고 밝혔다.

주주 구성(3Q25말 기준)



자료: 에스엠코어, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

메모리 붐으로 인한 반도체 증설 가속화

메모리 반도체 수요 폭발로
Fab 투자 가속화

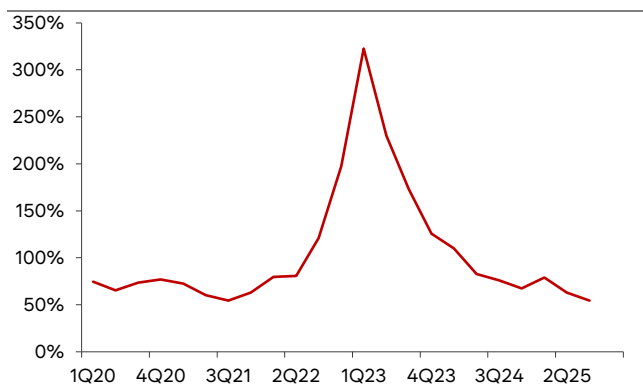
향후 AI 데이터센터 CapEx 확대에 따라, 삼성전자와 SK하이닉스의 증설 속도가 가속화될 것으로 전망한다. 오픈AI의 챗GPT 이후 구글의 Gemini, 엔트로픽의 Claude, 메타의 Meta AI(Llama) 등 다양한 기업들의 LLM 모델이 경쟁적으로 쏟아져 나왔다. 그 과정에서 AI의 연산 수요를 감당하기 위해 AI 데이터센터 설비투자가 크게 늘어나고 있다.

GPU 기반의 AI 데이터센터와 CPU 기반의 기존 데이터센터의 가장 큰 차이는 연산 구조와 처리량에 있다. AI 학습은 기본적으로 행렬 곱 중심의 연산이 필요하기 때문에, AI 데이터센터에서는 병렬 연산에 적합한 GPU가 주로 사용된다. GPU는 데이터를 병렬적으로 동시에 처리하므로, 메모리 대역폭의 요구 수준이 높아, 기존 DRAM 대비 데이터 전송 속도가 훨씬 빠른 HBM이 필수적이다. AI 데이터센터에서 DRAM을 적정한 HBM의 수요가 증가하면서, 2024년부터 주요 메모리 반도체 3사인 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론은 모두 기존 범용 DRAM과 NAND에 대한 설비투자를 조절하고, HBM에 대한 설비투자를 확대하기 시작했다.

다만, DRAM을 적층하는 과정에서 수율이 안정적이지 못했고, 결과적으로 HBM의 수요를 충족하기에는 공급이 부족한 상황이 이어졌다. 이에 따라 메모리 반도체 3사는 기존 범용 DRAM 생산 시설 중 일부를 HBM 전용으로 전환하면서, 점차 DRAM 공급이 부족해질 수 있다는 전망이 제기되기 시작했다. 2023년 반도체 불황 이후로 메모리 반도체 기업인 SK하이닉스와 마이크론의 매출 대비 평균 재고자산은 빠르게 감소했는데, 불황이 지속되는 가운데, DRAM과 NAND에 대한 투자보다 HBM이라는 차세대 고대역폭 제품에 대한 설비투자가 집중되었기 때문이다.

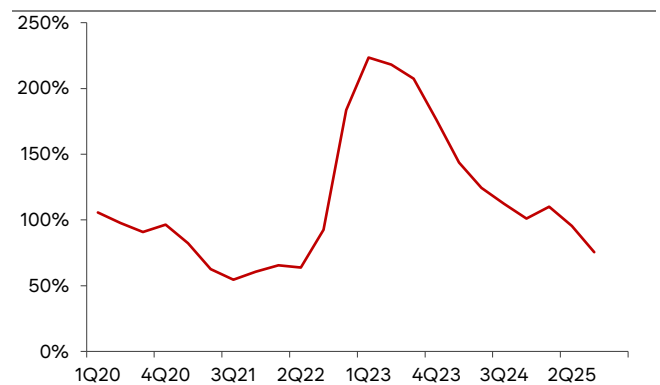
2025년 글로벌 빅테크의 합산 설비투자는 2024년 대비 65% 이상 증가한 것으로 전망된다. 급격히 증가한 AI 데이터센터 설비투자와 2023년 반도체 불황을 거치며 HBM 외에는 설비투자가 제한되었던 상황이 맞물리며, 2025년 9월 메모리 반도체 가격이 급격히 상승하는 흐름으로 이어졌다. 이러한 흐름은 2026년 2월까지 이어지고 있으며, SK하이닉스와 삼성전자의 DRAM 재고는 2주 수준(정상 재고일수는 8주 내외)까지 감소한 상황이다. 현재까지도 DRAM 재고는 타이트한 수준을 유지하고 있으며, 메모리 반도체 부족은 NAND로도 확대되고 있다.

SK하이닉스 매출 대비 평균재고자산



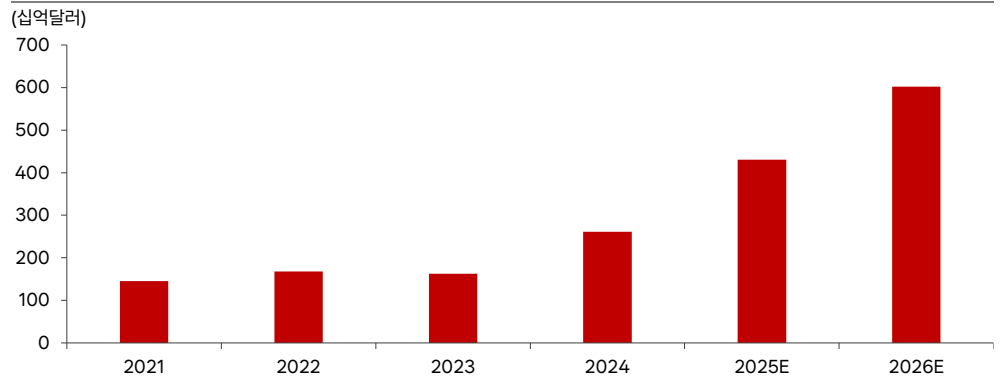
자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

마이크론 매출 대비 평균재고자산



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

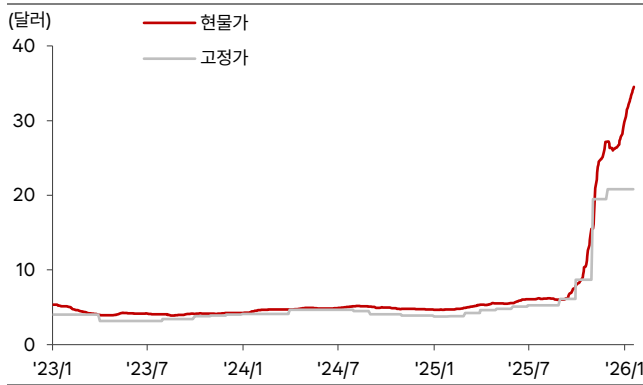
글로벌 빅테크 8개사 설비투자 추이 및 전망



주: 위 그림은 글로벌 빅테크 8개사 설비투자 추이(아마존, 마이크로소프트, 구글, 메타, 오라클, 알리바바, 텐센트, 바이트댄스)

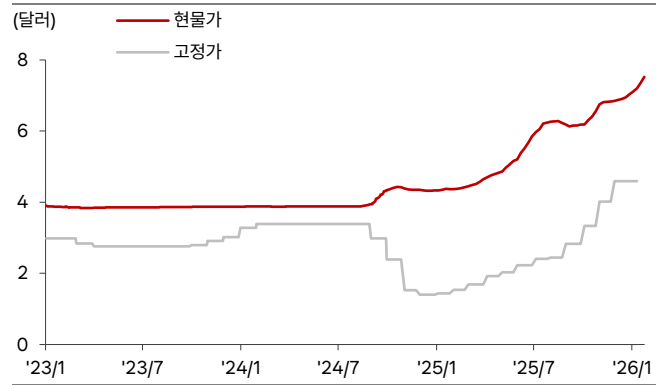
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

DDR5 가격 추이



자료: 산업자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

NAND 가격 추이

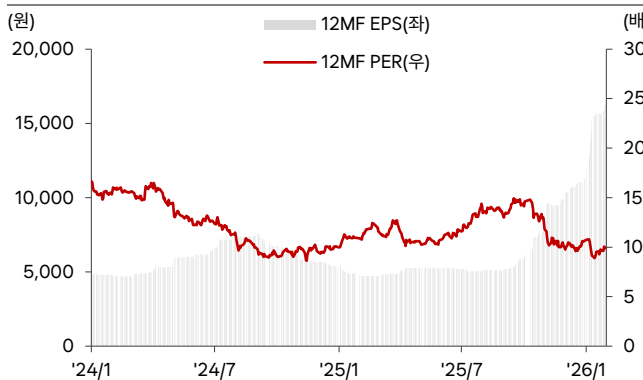


자료: 산업자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 빅테크의 예상 설비투자액 전년대비 40% 증가 예상

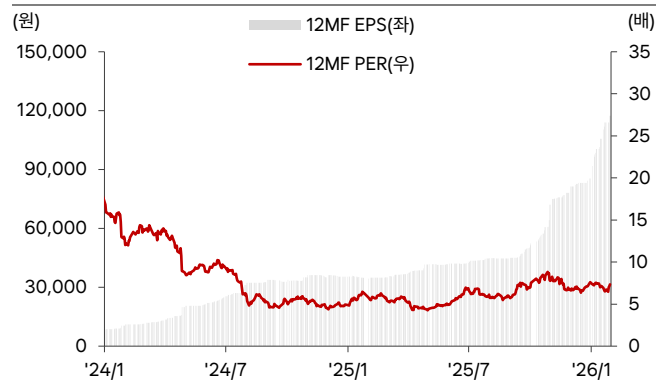
글로벌 빅테크 기업들의 2026년 예상 합산 설비투자액은 전년대비 40% 가까이 증가한 6,000억 달러 수준으로 예상된다. 설비투자액의 대부분이 AI 데이터센터 확장을 위함으로 확인되며, 이에 따라 국내 메모리 반도체 기업인 삼성전자와 SK하이닉스의 12MF EPS는 2025년 9월 이후 꾸준히 상향 조정되고 있다. 이러한 흐름에 맞춰, 삼성전자와 SK하이닉스는 기존 Fab에 대한 설비투자과 신규 Fab 일정을 가속화하고 있다.

삼성전자 12MF EPS, PER 추이



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

SK하이닉스 12MF EPS, PER 추이



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

인프라 투자 일정 가속화**인프라 제공 기업들의 수혜로 연결**

삼성전자는 평택 4공장(P4)의 공사 기간을 단축하고, 평택 5공장(P5)에 대한 설비투자 재개가 이뤄지고 있는 상황이다. 기존 P4 Ph4의 경우 2026년 말 가동을 목표로 하고 있었으나, 2~3개월 앞당겨 올해 2~3분기 중으로 장비 반입과 시범 가동을 목표로 하고 있다. 또한 2023년 중단된 P4의 Ph2 역시 올해 상반기 중으로 인프라 구축을 완료할 전망이다. 또한 2024년 이후 중단된 P5의 기초 공사가 2025년 1월부터 재개되고 있는 것으로 확인된다.

SK하이닉스의 경우 청주 M15X와 용인 1공장의 설비투자 일정을 가속화하고 있다. 청주 M15X 공장의 경우 기존 일정보다 2달가량 빠른 2025년 10월 말부터 첫 장비 반입을 시작했으며, 2026년 2월부터 첫번째 클린룸(Ph3)의 시범 가동이 이뤄질 것으로 전망된다. 이는 기존 가동 시기보다 4개월 앞당겨진 것이다. 또한 신규 클린룸(Ph4) 준공과 오픈일정이 기존 2026년 4월에서 3월로 조정되며, SK하이닉스의 전반적인 설비투자 일정이 가속화되고 있다.

용인 1기 Fab 역시 2027년 5월로 예상된 가동 시점을 2027년 초로 앞당기는 것을 목표로 하는 만큼 기존보다 2~3개월 정도 빨라질 것으로 전망된다. 이는 단순 용인 1기 Fab의 1기뿐 아니라, Ph 2~3 모두 클린룸 준공 시기가 앞당겨질 것으로 전망되며, 인프라 투자는 기존 대비 가속화될 것으로 기대한다.

또한 SK하이닉스의 경우, 청주 Fab의 생산 최적화를 위해 첨단 패키징 Fab인 P&T7(Package&Test)의 19조원 규모의 신규 설비투자를 결정했다. 해당 공장은 HBM 등 AI 메모리 제조에 필수적인 어드밴스드 패키징 전용 팹으로 2026년 4월을 시작으로 2027년 연말 완공을 목표로 하고 있다.

삼성전자와 SK하이닉스의 인프라 투자 일정 가속화는 곧, 클린룸, C.C.S.S, 물류 자동화 장비 등 반도체 Fab의 기초적인 인프라 제공 기업들의 수혜로 이어질 것으로 전망한다.

** 인도 제조업 확대로 향후 공장 자동화 설비 시장도 커질 것으로 전망****인도 지역 꾸준한 공장 자동화****설비 수요 증가 전망**

향후 인도 지역에서는 자동차, 태양광, 반도체 산업에서 투자가 확대되며, 이러한 투자에 따라 공장 자동화 설비에 대한 수요가 증가할 것으로 전망한다.

인도는 2014년 모디 총리의 취임과 동시에 "Make In India(이하 MII)" 정책을 통해 인도를 글로벌 제조업 국가로 탈바꿈하기 위해 제조업에 대한 투자를 확대해왔다. 이러한 정책은 2014년 16% 수준이었던 GDP내 제조업 비중을 25%까지 높이는 것을 목표로 했으나, 당시 인도 IT 서비스 산업의 폭발적인 성장과 복잡한 규제 등으로 제조업의 비중은 2020년 15% 수준으로 소폭 하락하는 수준에 머물렀다.

모디 1기 내각이 끝난 2019년 기존 여권이었던 NDA(National Democratic Alliance)가 총선에서 승리하면서, 모디 2기 내각이 시작되었다. 기존 제조업 부흥 정책이 광범위한 분야를 다뤄 집중도가 떨어졌다는 분석에 따라서, 항공우주, 자동차, 의약품, 에너지 등 핵심적인 27개 산업 분야를 집중 육성한다는 "Make In India 2.0(이하 MII 2.0)"을 발표한다. 정부 주도적으로 진행되었던 MII와 달리 MII 2.0의 경우 PLI(Production-Linked Incentive)와 같은 인센티브 정책을 확대하여 기업들이 스스로 참여할 수 있는 환경을 조성했다. PLI는 인도 지역내 CapEx와 생산을 확대하는 기업을 대상으로 증가한 생산액이나 판매액의 일부를 정부가 보조금으로 지급하는 정책이다.

인도 정부의 FY2027F 예산안

→ 반도체·자동차·태양광 육성

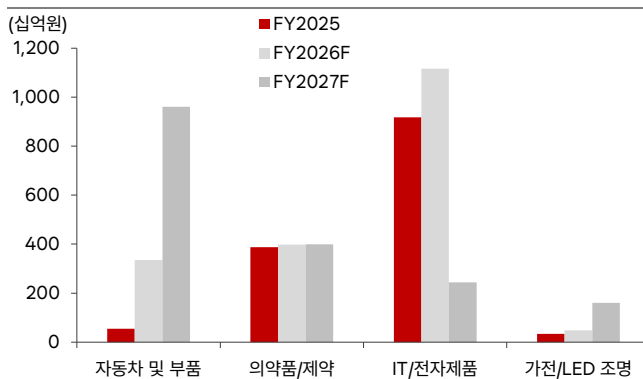
그동안 폭스콘(Foxconn), 위스트론(Wistron) 등 주요 EMS(전자제품 위탁생산 서비스) 기업들이 인도 내부에서 생산 시설을 확장할 수 있었던 이유는 PLI를 비롯해서 다양한 보조금과 세금 감면 정책, 규제 완화 등 다양한 정책을 시행했기 때문이다.

따라서, 인도 정부의 FY2027F 예산 전망을 확인하면, 향후 인도의 제조업 확대 방향성을 어느정도 유추할 수 있다. FY2027F의 인도 예산 전망에 따르면, 기존 PLI 가운데 큰 규모를 차지했던 IT/전자제품 부문이 크게 감소하고, 자동차 및 부품 분야의 PLI가 크게 증가했다. 이는 타타 모터스(Tata Motors), 마힌드라(M&M) 등의 신규 공장 가동이 2026년에 계획되어 있어, 보조금의 규모가 커진 것으로 판단한다. 또한, 기존 EMS와 같은 조립 중심에서 벗어나 India Semiconductor Mission 2.0과 같은 반도체 육성 사업 등을 확대하고 있는 상황에서, 다소 중요도가 떨어지는 IT/전자 제품에 대한 보조금 규모는 감소한 것으로 추정한다.

특히, FY2027F 예산안 가운데에서 눈에 띄는 부분은 인도의 태양광 육성 사업 규모로, 반도체와 자동차 부문 PLI 규모를 상회하는 4.5조원 수준이다. 해당 예산안에는 농업용 태양광 설치 사업인 "KUSUM(Kisan Urja Suraksha evam Utthaan Mahabhiyan)", 도시나 가정용 옥상에 태양광 패널 설치를 지원하는 "PM Surya Ghar Muft Bijli Yojana", 인도 전력망에 연결되는 태양광 발전 확대 프로젝트인 "Solar Power" 등이 포함되어 있다.

인도에서는 제조업 확대와 경쟁력 강화를 위해 자동차 및 로봇틱스 분야에 대한 설비투자를 꾸준히 확대하고 있다. Mordor Intelligence에 따르면 2025년 기준 인도의 산업 자동화 시장 규모는 172.8억달러로 추정되며, 2031년까지 연평균 14.0%로 성장해 380.2억달러 규모로 성장할 것으로 전망했다. 2025년 인도 산업 자동화 시장 규모의 23% 수준을 자동차 및 운송 산업이 차지하는 것으로 확인된다.

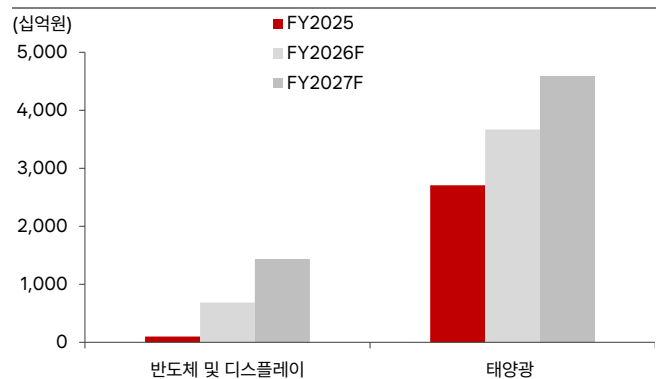
인도 주요 산업군 PLI 금액 예산 전망



주: FY2025는 2024.04.01~2025.03.31 기준

자료: Ministry of Finance(Government of India), 한국IR협의회 기업리서치센터

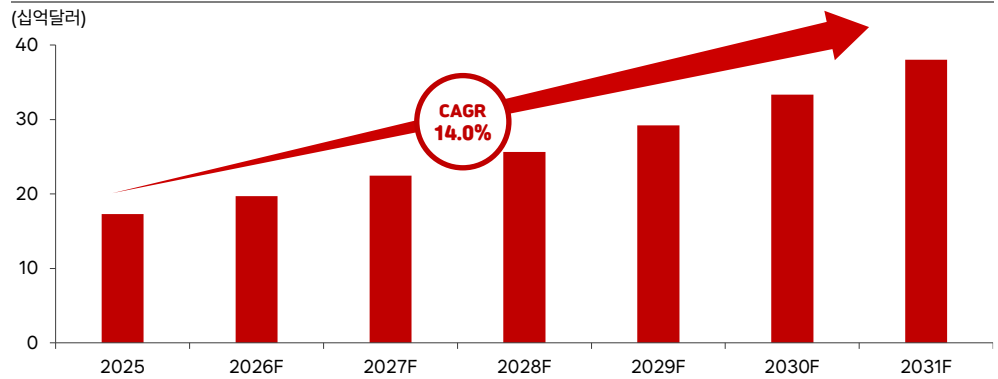
인도 반도체/태양광 육성 사업(Scheme) 예산 전망



주: FY2025는 2024.04.01~2025.03.31 기준

자료: Ministry of Finance(Government of India), 한국IR협의회 기업리서치센터

인도 산업 자동화 시장 전망



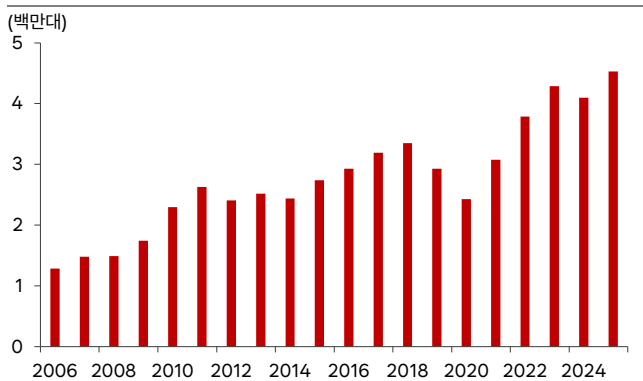
자료: Mordor Intelligence, 한국IR협회의 기업리서치센터

인도 자동차 시장이 자동화 설비
시장을 견인할 것

인도의 자동차 산업은 여전히 성장 초기 시장이므로, 향후 자동차 시장이 인도의 산업 자동화 시장 성장을 견인할 것으로 전망한다. 2025년 인도의 인구 1천명당 차량 판매량은 3.2대로, 중국의 23.2대보다 크게 낮다. 인도 전체 차량에서 승용차의 비중이 20%이며, 아직까지는 이륜차의 비중이 70% 이상을 차지하는 상황이다. 향후 인도의 1인당 GDP가 성장함에 따라서, 차량 판매량은 크게 증가할 것으로 기대한다.

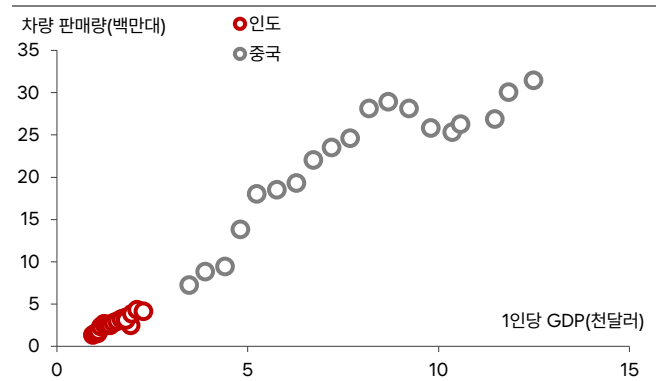
2025년 연간 인도 차량 판매량은 453만대로 전년대비 10.5% 증가했다. 이는 2025년 9월 소형 자동차, 가전 등에 부과되는 물품서비스세율을 기존 28%에서 18% 수준으로 인하하면서, 2025년 4분기에만 129만대의 신규 차량 판매가 발생했기 때문이다. 특히, 이번 세율 인하는 완성차 뿐만 아니라 자동차 부품에도 적용되기 때문에, 중소 부품업체들의 이익에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다. 자동차 업계에 대한 PLI 확대와 더불어 소형차 세율 인하 등으로 자동차 산업에 우호적인 상황이며, 이러한 흐름에 맞춰, 인도의 완성차 업체, 부품 업체 등의 설비투자 확대에 이어질 것으로 전망한다.

인도 차량 판매량 추이



자료: AutoPunditz, 한국IR협회의 기업리서치센터

인도와 중국 1인당 GDP 대비 차량 판매량 추이



자료: AutoPunditz, China Association of Automobile Manufacturers, IMF, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

SK하이닉스 인프라 투자 가속화에 따른 수주 확대 기대

SK하이닉스의 인프라 투자 가속화 = 에스엠코어 수주 확대

SK하이닉스의 Fab 건설 일정이 가속화됨에 따라, SK하이닉스항 풍부한 레퍼런스를 보유한 에스엠코어의 수주 확대를 기대한다. 에스엠코어는 이전 M16, M14, P&T, 그리고 청주 M15, P&T, 중국 우시의 Fab 등 국내외 생산 거점에 AGV, Stocker, Conveyor 등 전공정&후공정 라인에 다양한 자동화 설비를 성공적으로 납품해왔다. 현재 M15X를 필두로, 용인 1기 Fab, P&T7 등 대규모 인프라 건설이 가시화된 상황에서 에스엠코어의 신규 수주 기회는 더욱 확대될 것으로 전망한다.

SK하이닉스의 용인 1기 Fab은 청주 M15X 대비 부지 규모만 8배 이상이며, 용적률 상한이 상향(350% → 490%)되면서 클린룸 면적도 기존 대비 50% 확대되었다. 따라서, 에스엠코어가 2025년 12월 수주한 용인 클러스터 원자재 창고 구축 수주는 이러한 인프라 확장의 시작점으로 판단한다. 과거 원자재 창고 구축 이후 단기간 내 물류 자동화 관련 수주가 이어졌던 사례를 고려할 때, 용인 Fab의 규모에 따른 후속적인 수주가 뒤따를 가능성이 높다고 판단한다.

또한, 2026년 4월 착공 예정인 P&T7 관련 수주는 기존 창고 자동화 설비 대비 규모와 수익성 측면에서 우위에 있을 것으로 판단한다. 에스엠코어의 반도체용 자동화 설비인 Conveyor, Stocker, AGV 등은 반도체 후공정 라인에서 주로 사용된다. 과거 수주 내역을 확인하면, 창고 자동화 수주의 경우 50억원 미만이지만, 후공정 자동화 설비 수주는 대다수가 100억원 이상 규모의 수주로 이뤄졌음을 확인할 수 있다. 향후 고부가가치 자동화 설비의 수주 비중이 확대됨에 따라 이익률 개선 또한 가능할 것으로 전망한다.

SK하이닉스는 2025년 4분기 실적 발표를 통해 투자와 재무 안정성 사이의 균형을 맞추는 'CapEx Discipline'을 강조했다. 이는 과거와 같은 공급 과잉을 방지하기 위해, 장비 등의 설비투자를 탄력적으로 조절하겠다는 의미이다.

다만, 이러한 CapEx Discipline이 인프라 투자 속도를 완화하진 않을 것으로 전망한다. 반도체 Fab은 부지 선정, 보상, 전력, 용수 공급, 클린룸 완공까지 수년이 걸리는 투자이다. 반도체 Fab을 구축하는데 걸리는 시간 측면에서는 이러한 인프라 구축이 압도적인 비중을 차지하지만, 비용 측면에서는 반도체 생산 라인에 필요한 장비가 차지하는 비중이 더 높다. 즉, SK하이닉스가 조절하고자 하는 대상은 자본 지출의 상당 부분을 차지하는 공정 장비이다. 즉, 기초 인프라 투자 속도를 조절하지는 않을 것으로 판단한다.

에스엠코어는 업황에 민감한 핵심 공정 장비보단, 반도체 공장과 관련한 원자재 창고, 부품 창고, 후공정 라인의 물류 설비와 로봇을 주력으로 생산하고 있다. 이는 반도체 사이클에 따른 장비사들의 급격한 실적 변동성에서 상대적으로 자유롭다는 것을 의미하며, 인프라 투자 지속에 따라, 안정적인 실적과 수주를 보여줄 수 있을 것으로 기대한다.

SK하이닉스향 수주 현황

수주일자	판매·공급계약 내용	계약금액(억원)	판매·공급지역	계약기간(시작일)	계약기간(종료일)
2017-12-11	SK하이닉스 M14 Ph-2B 대응용 자동화 자재 창고 구축공사	41	대한민국	2017. 12. 5.	2019. 10. 31.
2018-06-27	SK하이닉스 M15 대응 원자재 자동화 창고 구축공사	50	대한민국	2018. 6. 27.	2019. 5. 31.
2018-07-31	SK하이닉스 청주 P&T MVP Conveyor 시스템 공급 공사	70	대한민국	2018. 7. 31.	2019. 5. 31.
2018-08-03	SK하이닉스 M14 부품 자동화 창고 구축	29	대한민국	2018. 8. 1.	2019. 8. 31.
2018-08-03	SK하이닉스 M15 부품 자동화 창고 구축	37	대한민국	2018. 8. 1.	2019. 1. 31.
2019-06-14	SK하이닉스 P&T2 NAND TDBI 물류장치 구축	115	대한민국	2019. 6. 14.	2020. 5. 30.
2019-12-31	SK하이닉스 NAND PKG TDBI 물류자동화 AGV	105	대한민국	2019. 12. 31.	2020. 7. 31.
2021-05-05	SK하이닉스 M16 컨베이어	257	대한민국	2021. 5. 5.	2022. 12. 31.
2021-09-30	SK하이닉스 M16 AGV System	146	대한민국	2021. 9. 30.	2022. 12. 30.
2025-12-31	용인클러스터 원자재 창고 구축	92	대한민국	2025. 12. 31.	2026. 10. 30.

자료: 에스엠코어, 한국IR협의회 기업리서치센터

인도 고객사들의 설비투자 확대에 따른 일반 물류 자동화 설비 수주 증가 기대

**인도 고객사들의 기존 공장
CAPA 확장은 수주 가시성
높다고 판단**

인도 제조업 투자 확대로 인해서 에스엠코어의 일반 물류 자동화 설비 수주가 확대될 것으로 전망한다. 현재 인도는 자동차, 석유화학 등의 산업을 기반으로 고성장이 이뤄지고 있으며, 이에 따라, 인도 내 주요 고객사들의 CAPA 확장과 에스엠코어의 수주 확대로 이어질 것으로 기대한다.

에스엠코어는 주요 고객사인 CEAT의 타이어 공장 설비투자 확대에 따라, 자동화 설비 수주가 가능할 것으로 기대한다. 현재 에스엠코어의 인도 주요 고객사인 CEAT의 경우 2025년 7월을 기점으로 인도 첸나이에 있는 승용차/트럭/버스용 타이어 공장을 확대하고 있다. 2025년 7월 기존 첸나이 공장의 생산 능력을 확대하기 위해 45억루피(약 700억원)를 투자하기로 했으며, 2026년 1월에는 이에 더해 총 131.4억루피(약 2,100억원)가량을 투자해 첸나이 유희 부지에 신규 공장을 건설할 것이라 밝혔다.

해당 부지는 과거 CEAT가 260억루피(약 4,160억원)를 투자하여, 기존 공장 증설 및 신규 공장 건설을 계획했었다. 이에 따라 에스엠코어는 2021년 3월 345억원 규모의 첸나이 타이어 자동화창고 구축 수주를 계약했다. 하지만, 코로나와 더불어 전 세계적인 경기 불황이 이어지며, CEAT의 투자 일정이 지연되었고, 2023년 11월 납품 계획은 2026년 3월로 납기 일정이 조정되었다. 하지만, 최근 CEAT의 실적 회복과 더불어, 2028년 하반기 완공을 목표로 131.4억 루피 규모의 신규 공장 건설 계획을 발표했다. CEAT의 투자 일정이 재개된 것으로 확인되며, 해당 공장의 납품 이력을 바탕으로 신규 공장에서도 자동화 설비 구축 수주를 받을 것으로 기대한다.

인도의 1위 타이어 업체이자 에스엠코어의 고객사인 MRF Limited는 구체적으로 공장 증설 등에 얼마를 투자하겠다는 발표는 확인되지 않지만, 인도 정부의 PLI 보조금 등으로 인한 수혜에 따라 다른 타이어 기업들의 투자도 확대되고 있어, MRF Limited 역시 이러한 투자를 확대할 것으로 기대한다. 이러한 투자 확대는 CEAT 이외에도 인도 2위 타이어 업체인 Apollo Tyres(아폴로 타이어)의 발표에서도 확인된다. 아폴로 타이어는 FY3Q26(25.10~25.12) 실적 발표 컨퍼런스 콜에서, 첸나이 인근 공장에 581억루피(약 9,300억원) 규모의 신규 투자 계획을 발표했다. 인도 정부의 보조금 확대와 더불어 타이어 수요 증가라는 흐름에 맞춰 MRF Limited 역시 CapEx를 확대할 것으로 기대하며, 이 과정에서 에스엠코어의 수주 확대에 이어질 것으로 전망한다.

인도의 타이어 업계를 제외하더라도, 인도의 주요 석유화학 업체들과 제약 바이오, 태양광 업체들의 설비투자 확대도 기대되는 상황이다. 인도의 경우 1인당 석유화학 제품 소비량이 약 12kg 수준으로 전세계 평균의 1/3 수준이다. 도시화와 중산층 성장에 따라 플라스틱, 포장재, 자동차 부품 등의 수요가 급증하고 있어, 인도석유공사(IOCL), HPCL-Mittal Energy Limited(HMEL) 등의 주요 석유화학 업체의 CapEx가 이어지고 있다. S&P Global Ratings에 따르면, 인도는 향후 급증하는 석유화학 제품의 자립화를 위해 2030년까지 공공 부문에서 250억달러, 민간 부문에서 120억달러 규모의 투자가 이어질 것으로 예상된다.

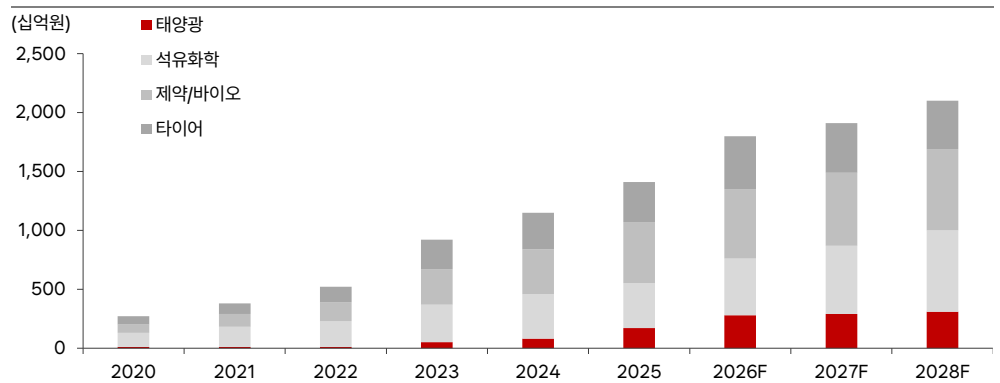
또한, 인도의 태양광 산업 발전에 따라 이와 관련된 자동차 설비 수요도 가능할 것으로 기대한다. 인도는 현재 농업용 태양광 설치 사업인 "KUSUM(Kisan Urja Suraksha evam Utthaan Mahabhiyan)", 도시나 가정용 옥상에 태양광 패널 설치를 지원해주는 "PM Surya Ghar Muft Bijli Yojana", 인도 전력망에 연결되는 태양광 발전 확대 프로젝트인 "Solar Power" 등을 통해 에너지 자립화를 추진하고 있다. 이러한 정부의 투자 계획에 따라 "Reliance New Solar Energy Limited"는 FY3Q26(25.10~25.12) 실적 발표에서 연간 10GW 규모의 태양광 제조시설을 구축했다고 발표했으며, 단계적으로 2030년까지 100GW 규모로 태양광 생산 시설을 확대한다고 밝혔다. 에스엠코어는 이와 관련해서 2024년 2월 "Reliance New Solar Energy Limited"향 창고 자동화 설비를 수주했으며, 향후에도 인도의 태양광 확대에 따라 추가적인 수주가 가능할 것으로 기대한다.

2015년 이후 인도향 수주 현황

수주일자	판매·공급계약 내용	계약금액(억원)	판매·공급지역	계약 상대방
2015-03-31	CEAT Automated Handling System Project	160	인도	CEAT Limited
2017-01-11	MRF Tire Handling Automation System	356	인도	MRF Limited
2018-09-14	HPCL-MITTAL ENERGY LIMITED 자동화창고 구축	882	인도	HPCL-MITTAL ENERGY LIMITED
2019-02-14	MRF TCC GT Project	76	인도	MRF Limited
2021-03-15	CEAT CHENNAI TIRE 자동화창고 구축	345	인도	CEAT Limited
2024-02-15	ASRS Of Product Warehouse	632	인도	Reliance New Solar Energy Limited

자료: 에스엠코어, 한국IR협회의 기업리서치센터

인도 주요 제조업 자동화 공장 부문 CapEx 전망



자료: Deloitte, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망
2025년 연간 매출액 1,491억원(YoY -8.7%), 영업손실 -80억원(YoY 적자전환) 기록
2025년은 쉬어가는 해

손익구조 변동 공시에 따르면 2025년 에스엠코어는 연간 매출액 1,491억원(YoY -8.7%), 영업손실 -80억원(YoY 적자 전환)을 기록했다. 사업부문별 매출액은 자동화설비 1,358억원(YoY -8.3%), AS 및 기타 133억원(YoY -12.6%)으로 추정한다.

2025년 상반기에는 주요 고객사인 SK하이닉스와 인도와 중국의 타이어 기업 등으로부터 신규 수주가 부진했다. 이에 따라 2025년은 1분기에서 4분기까지 QoQ로 꾸준히 매출액이 감소했다(481억원 → 378억원 → 334억원 → 297억원). 2025년 4분기 영업손실 금액은 70억원으로 큰 규모를 기록했다. 주된 이유로는 2026년 성장을 기대하고 있는 상황에서, 충당금을 선제적으로 반영한 것으로 보이며, 또한 매출액 감소에 따른 영업손실 발생과 엠투아이의 인수와 관련한 회성 비용 등이 반영되었기 때문이다. 결과적으로 2025년 연간 영업손실은 -80억원으로 2024년 영업이익 71억원대비 큰 폭으로 하락했다.

2026년 연간 매출액 1,773억원(YoY +18.9%), 영업이익 74억원(YoY 흑자전환) 예상
2026년 성장의 원년

에스엠코어는 2026년 연간 매출액 1,773억원(YoY +18.9%), 영업이익 74억원(YoY 흑자전환)을 달성할 것으로 예상한다. 사업부문별 매출액은 자동화설비 1,618억원(YoY +19.2%), AS 및 기타 154억원(YoY +15.9%)으로 예상한다.

2026년 반도체 CapEx 확장기에 맞춰 반도체용 물류 자동화 설비 수주가 확대될 것으로 기대한다. 현재 긍정적인 반도체 업황에 따라, M15X, 용인 1기 팹 등 SK하이닉스의 투자 시계열이 빨라지고 있다. 특히 2026년 4월 착공 예정인 P&T7에 필요한 자동화 설비는 기존 반도체용 참고 자동화 설비보다 매출 규모와 수익성 측면에서 더욱 긍정적일 것으로 기대한다.

또한, 2026년 인도에서 타이어, 태양광, 석유 화학 등 주요 고객들이 포진된 산업군들에서 대규모 투자가 이어지면서 에스엠코어의 인도향 수주가 더욱 확대될 것으로 기대한다. 특히, 주요 고객사들의 신규 투자처가 과거 에스엠코어가 이미 자동화 설비를 납품했던 공장에서 이어지는 후속 투자임을 감안한다면, 향후 고객사의 자동화 설비투자가 필요할 때, 해당 공장에 성공적으로 자동화 설비 납품 이력이 있는 에스엠코어의 수주로 이어질 가능성이 높다고 판단한다.

연간 실적 테이블

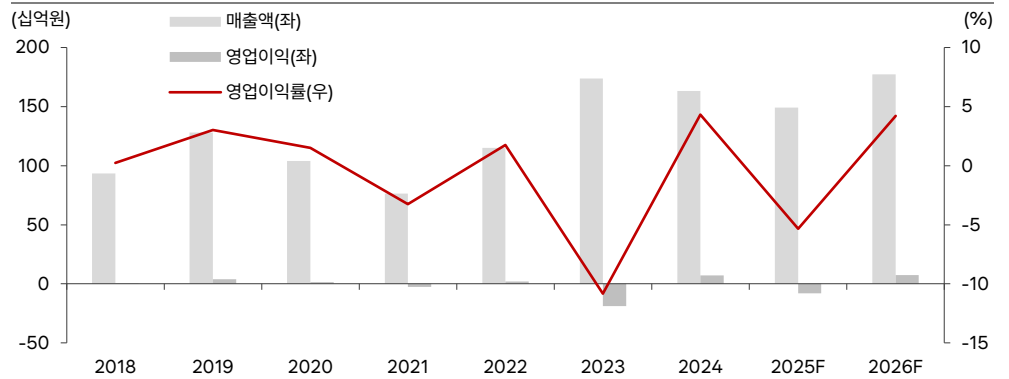
(단위: 십억원, %)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1150	173.8	163.2	149.1	177.3
자동화설비	101.5	160.1	148.0	135.8	161.8
AS 및 기타	13.5	13.6	15.2	13.3	15.4
영업이익	2.0	-18.8	7.1	-8.0	7.4
영업이익률	1.7	-10.8	4.3	-5.3	4.2
당기순이익	2.5	-18.7	11.4	-8.2	7.8
당기순이익률	2.1	-10.7	7.0	-5.5	4.4
YoY					
매출액	50.6	51.1	-6.1	-8.7	18.9
영업이익	흑전	적전	흑전	적전	흑전
당기순이익	흑전	적전	흑전	적전	흑전

주: 2025년 실적(매출액, 영업이익, 당기순이익)은 매출액또는손익구조 30% 변동 기준, 2025~2026 부문별 매출액은 추정치.

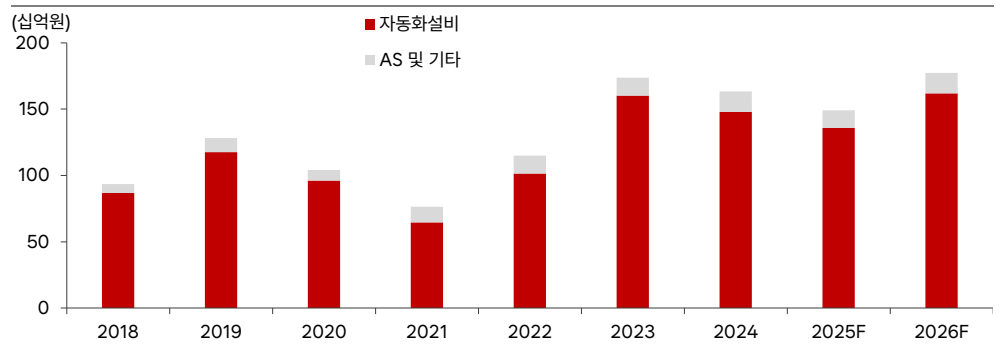
자료: 에스엠코어, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 에스엠코어, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 에스엠코어, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation
2026F PBR 1.9배. 주가 상승을 위해선 기대 이상의 수주와 안정적인 실적 뒷받침이 필요

과거 SK하이닉스의 청주 신공장
증설기에는 수주 금액이 예상보단
저조

에스엠코어의 주가는 2018년 이후로 시장의 기대감을 충족시키지 못할 때마다 하락했다. 2017년 SK(주)가 스마트 팩토리를 확대하기 위한 전략의 일환으로 에스엠코어를 인수하면서, 에스엠코어는 SK그룹과의 시너지를 기반으로 한 성장이 기대되었다. 특히, 2018년에는 SK하이닉스의 청주 신공장 완공이 예정되었던 만큼, 관련 수주가 크게 증가할 것으로 전망되었다. 실제로 2018년 연말 기준 수주 잔고는 1,207억원 규모로 전년 대비 100% 이상 증가한 수준이었지만, 2018년 신규 수주 가운데 SK하이닉스를 포함한 SK그룹이 신규 수주에서 차지한 금액은 20% 미만이었다. 결과적으로 2017년 SK그룹 편입 이후 15,000원을 상회하던 주가는 시장의 기대를 충족시켜주지 못하면서, 주가가 하락하기 시작했다.

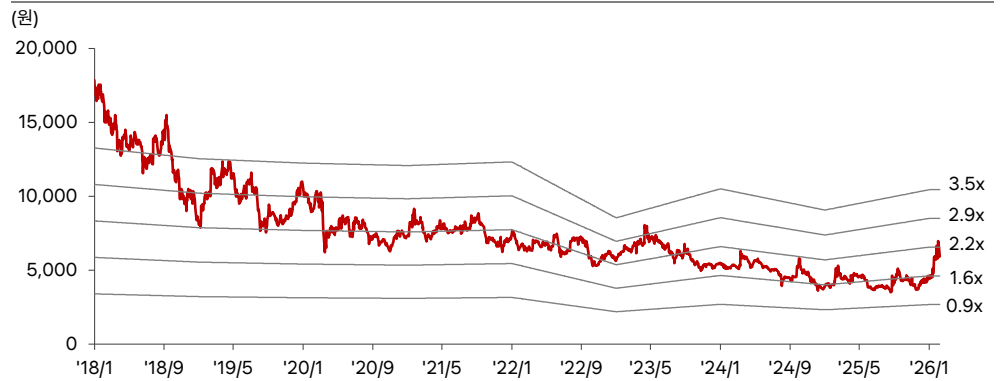
2022~2023년 2차전지 시장 확대와 더불어 수주잔고는 크게 증가했으나, 당시 경쟁적인 수주 입찰로 인해서, 저가 수주가 많았다. 이에 따라 2023년에는 역대 최고 매출액인 1,738억원을 달성했으나, 영업손실 역시 역대 최고 수준인 188억원을 기록했다. 2025년까지도 이러한 저가 수주들이 영향을 미치고 있는 것으로 확인된다.

에스엠코어는 2026년 예상 실적 기준 PER 14.6배, PBR 1.9배 수준에서 거래되고 있으며, 에스엠코어의 12MF PBR 밴드 중단부분(0.9~3.5x)에 위치해 있다. 국내 자동화 설비(Stocker, AGV, AMR 등) 기업인 제닉스로보틱스와 알에스오토메이션의 경우 시장 컨센서스가 부재하여 직접적인 밸류에이션 비교는 어려운 상황이다. TTM BPS 기준으로 산출한 PBR의 경우 에스엠코어 1.9배, 제닉스로보틱스 3.1배, 알에스오토메이션 10.1배로 에스엠코어가 저평가되었다고 볼 수 있으나, 제닉스로보틱스와 알에스오토메이션은 최근 로봇 관련주로 시장에서 인식되어 단기적으로 주가가 크게 상승했다. 에스엠코어 역시 이들 기업과 유사한 설비와 로봇을 생산하고 있어, 시장의 주목도 가능할 것으로 전망한다.

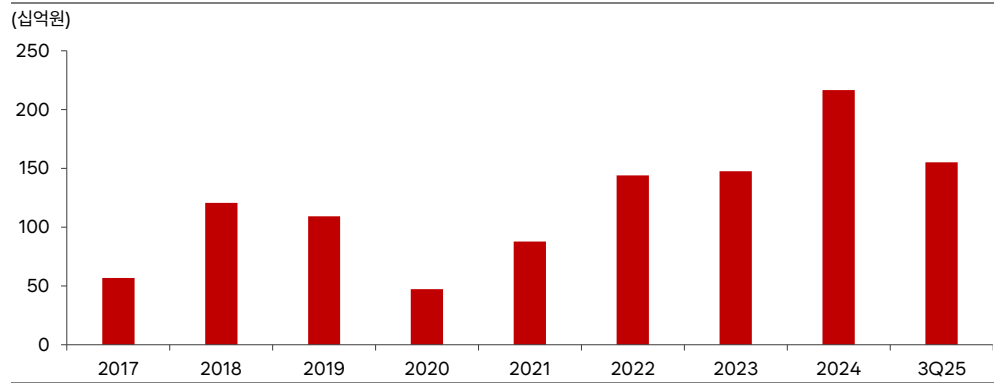
에스엠코어, 제닉스로보틱스, 알에스오토메이션 모두 공통적으로 고정비 부담을 상쇄할 정도로 규모의 경제를 달성하지 못한 상태이다. 따라서, 수주 물량에 따라 영업손익이 민감하게 반응하는 영업 레버리지 구조이다. 즉, 수주 감소시 수익성이 급격히 악화되는 상황이다. 따라서, 이들 기업과의 비교보다도, 에스엠코어의 개별 수주가 안정적으로 확대될 수 있는 여건에 놓여있는지 확인이 필요하다. 특히, 현재 주가 수준이 PBR 밴드 하단이 아닌 만큼, 추가적인 주가 상승을 위해선, SK하이닉스&인도항 추가적인 수주 확대가 필요한 상황이라 판단한다.

향후 에스엠코어의 주가 향방은 SK하이닉스 수주 확대와 신규 설비들이 수주로 이어지는 지의 여부, 인도항 수주가 실제로 확대될 수 있을지가 핵심 변수로 작용할 것으로 판단한다. 반도체 신규 설비들의 경우 실제 채택으로 이어질지는 확인이 필요한 상황이다. 하지만, 인도항 수주들은 기존 고객사의 납품 이력이 있는 공장에서 신규 증설이 이뤄지는 만큼, 실제 수주로 이어질 가능성이 높다고 판단한다. 2차전지 관련 저가 수주가 2025년 거의 마무리된 만큼, 2026년에는 예상보다 빠른 흑자전환이 가능할 것으로 전망하며, 2026년은 턴어라운드와 수주 확대가 동시에 이뤄지는 해가 될 것으로 기대한다. 향후 반도체 신규 설비의 수주와 추가적인 인도 고객사 수주가 이어진다면, 기업 가치 재평가가 이뤄질 수 있을 것으로 기대한다.

에스엠코어 12MF PBR Band



에스엠코어 수주잔고 추이



동종 업계 실적 비교

(단위: 억원, %)

기업명	시가총액	2024년				2025년 3분기(누적)			
		매출액	YoY	영업이익	YoY	매출액	YoY	영업이익	YoY
에스엠코어	1,144	1,632	-6.1	71	흑전	1,194	11.2	-10	적전
제닉스로보틱스	1,694	635	3.5	43	35.0	208	-51.8	-82	적전
알에스오토메이션	3,287	768	-3.7	-37	적지	472	-10.5	-23	적지
현대무브스	33,357	3,414	27.5	246	493.0	2,800	28.8	164	0.3

주: 시가총액은 2026.02.11 기준

자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

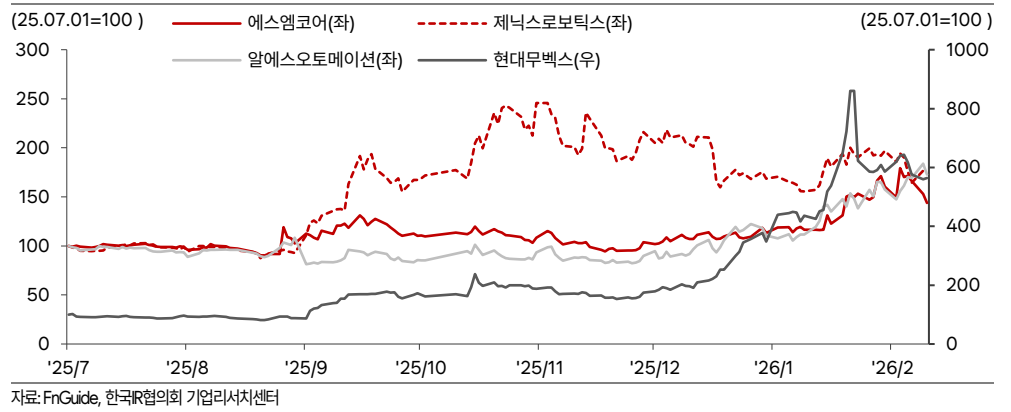
동종 업계 TTM PBR 비교

기업명	시가총액(억원)	주가(원)	TTM BPS(원)	TTM PBR(x)
에스엠코어	1,144	5,710	3,034	1.9
제닉스로보틱스	1,694	12,910	4,121	3.1
알에스오토메이션	3,287	25,600	2,545	10.1
현대무브스	33,357	29,950	1,428	21.0

주: 시가총액은 2026.02.11 기준. TTM은 4Q24~3Q25 기준.

자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

동종 업계 주가 추이





리스크 요인

인도라는 지역의 불확실성

인도 시장의 높은 성장성 이면에는 고질적인 정책 집행 지연과 복잡한 관료주의가 존재한다. 인도는 공장 부지 선정부터 건축 허가, 전력 및 용수 공급 승인까지 다수의 기관으로부터 개별 인허가를 받아야 하는 구조로 인해 절차가 비효율적이다. 특히, 행정 절차가 비공식적 요인에 영향을 받는 경우도 있어 승인 과정이 장기화될 가능성이 높다. 실제로 2017년 이후 에스엠코어의 인도향 수주 건은 모두 현지 사정으로 납기가 지연되었으며, 복잡한 인허가 및 행정 프로세스가 일부 영향을 미친 것으로 추정된다. 이에 따라 향후 인도향 수주가 발생하더라도, 이러한 불확실성으로 인해 수주 계약이 매출 인식으로 전환되는 시점에는 시차가 발생할 수 있다.

다만 향후 인도 주요 고객사의 신규 공장 투자는 브라운필드(Brownfield, 기존 부지 내 증설) 방식 중심으로 진행될 가능성이 높아, 과거와 같은 극심한 납기 지연 리스크는 제한적일 것으로 판단한다. 또한 인도 정부의 제조업 육성 정책 기조 하에서, 에스엠코어의 인도 주요 수요 산업인 타이어, 태양광, 석유화학은 정부 차원에서도 우선순위가 높은 영역이다. 따라서 과거 수주 대비 매출 인식 가시성은 상대적으로 높아질 것으로 전망한다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,150	1,738	1,632	1,491	1,773
증가율(%)	50.6	51.1	-6.1	-8.7	18.9
매출원가	1,068	1,869	1,471	1,455	1,595
매출원가율(%)	92.9	107.5	90.1	97.6	90.0
매출총이익	82	-132	162	36	177
매출이익률(%)	7.1	-7.6	9.9	2.4	10.0
판매관리비	62	56	91	115	103
판매비율(%)	5.4	3.2	5.6	7.7	5.8
EBITDA	46	-165	98	-21	125
EBITDA 이익률(%)	4.0	-9.5	6.0	-1.4	7.1
증가율(%)	2,853.0	적전	흑전	적전	흑전
영업이익	20	-188	71	-80	74
영업이익률(%)	1.7	-10.8	4.3	-5.3	4.2
증가율(%)	흑전	적전	흑전	적전	흑전
영업외손익	4	4	51	-21	13
금융수익	6	5	9	6	6
금융비용	8	5	7	6	7
기타영업외손익	5	4	49	-20	13
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	24	-184	121	-100	87
증가율(%)	흑전	적전	흑전	적전	흑전
법인세비용	-1	2	7	-18	9
계속사업이익	25	-187	114	-82	78
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	-187	114	-82	78
당기순이익률(%)	2.1	-10.7	7.0	-5.5	4.4
증가율(%)	흑전	적전	흑전	적전	흑전
지배주주지분 순이익	25	-187	114	-82	78

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	55	78	-21	-104	51
당기순이익	25	-187	114	-82	78
유형자산 상각비	26	22	27	58	50
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	10	3	1	0	0
운전자본의감소(증가)	-21	210	-145	-80	-77
기타	14	29	-19	-1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-8	27	-58	-23	-29
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	-0
유형자산의 감소	3	0	1	0	0
유형자산의 증가(CapEx)	-7	-6	-41	-23	-29
기타	-4	33	-18	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-42	-88	-7	202	3
차입금의 증가(감소)	-8	-50	0	202	3
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-10	-14	0	0	0
기타	-24	-24	-7	0	0
기타현금흐름	-2	-0	0	14	2
현금의증가(감소)	4	17	-86	89	26
기초현금	106	110	127	41	130
기말현금	110	127	41	130	157

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	902	631	795	927	1,103
현금성자산	110	127	41	130	156
단기투자자산	35	0	0	0	0
매출채권	372	126	264	241	286
재고자산	13	16	33	31	36
기타유동자산	373	362	457	526	625
비유동자산	197	187	301	265	243
유형자산	167	156	250	215	194
무형자산	12	14	14	13	13
투자자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	16	15	35	35	34
자산총계	1,099	818	1,096	1,192	1,347
유동부채	387	314	406	574	644
단기차입금	50	0	0	203	203
매입채무	196	124	183	167	198
기타유동부채	141	190	223	204	243
비유동부채	10	17	91	88	94
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	17	91	88	94
부채총계	397	331	497	662	739
지배주주지분	702	487	599	530	608
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	396	396	396	396	396
자본조정 등	-15	-30	-24	-24	-24
기타포괄이익누계액	0	1	2	2	2
이익잉여금	220	20	124	43	121
자본총계	702	487	599	530	608

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
P/E(배)	46.2	N/A	6.6	N/A	14.6
P/B(배)	1.6	2.2	1.3	1.7	1.9
P/S(배)	1.0	0.6	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	22.7	N/A	8.0	N/A	10.1
배당수익률(%)	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	123	-931	570	-409	391
BPS(원)	3,506	2,429	2,988	2,644	3,035
SPS(원)	5,741	8,674	8,148	7,442	8,849
DPS(원)	70	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	3.6	-31.4	21.0	-14.5	13.8
ROA	2.4	-19.5	11.9	-7.2	6.2
ROIC	3.3	-38.4	12.2	-10.0	9.5
안정성(%)					
유동비율	233.4	200.9	195.8	161.4	171.2
부채비율	56.5	68.1	83.1	125.1	121.5
순차입금비율	-12.5	-25.4	4.9	26.9	19.7
이자보상배율	4.0	-57.9	13.9	-3.4	2.0
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	1.8	1.7	1.3	1.4
매출채권회전율	4.3	7.0	8.4	5.9	6.7
재고자산회전율	103.8	119.2	66.0	46.6	53.1

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
에스엠코어	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.02.13	에스엠코어-2026년 턴아라운드와 수주 확대의 원년
2023.05.03	에스엠코어-반도체, 2차전지로 성장하는 SK그룹 물류자동화기업

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.