로보틱스 아젠다 #2

중희토 규제가 촉발할 고감속 전환



최태용 자동차·2차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

김시현 연구원
02-709-2668
shixian@ds-sec.co.kr

2026.11.12



구조적인 포인트를 찾아야 견고해질 로봇 섹터의 하방

안녕하세요, DS투자증권 자동차·로봇/2차전지 담당 최태용입니다.

국내 로봇 섹터 주가는 상반기 급등 이후 부진한 흐름을 이어가고 있습니다. 주요 로봇 부품주의 평균 주가는 5월 고점 대비 절반 이하로 하락했습니다. 상반기 상승의 배경은 현대차그룹 보스턴다이내믹스향 부품 공급 기대감이었습니다. 그러나 현대모비스가 액추에이터 핵심 부품의 내재화 방침을 밝히면서 그룹 밖 부품사의 공급 기대는 약화됐습니다. 조정 폭은 비(非)현대차그룹주에서 특히 컸습니다.

주가 반등에는 신규 고객사 확보가 필요합니다. 하지만 대형 고객사향 양산 수주는 아직 확인되지 않았습니다. 가격과 생산 규모에서 중국 업체가 우위에 있어 국내 액추에이터 업체의 경쟁력에 대한 의구심도 해소되지 않았습니다. 그동안 투자 판단은 개별 업체의 수주 공시에 의존해 왔습니다. 공시 전에는 판단 기준으로 삼을 지표가 마땅치 않았다는 점이 로봇 부품주 투자의 어려움이었습니다.

지난 7월 시리즈 1편에서는 로봇 SW를 중심으로 현대차그룹의 로보틱스 역량을 분석했습니다. 2편인 이번 보고서는 HW 부품을 다루며, 판단 기준으로 수주 대신 설계 변화를 제시합니다. 미국의 자석 규제가 모터, 감속기, 핸드의 설계를 순차적으로 변화시킨다는 시나리오입니다. 이 과정에서 국내 업체가 중국산을 대체할 수 있는 부품은 유성 감속기와 초소형 기어로 판단합니다. 다만 시나리오는 OEM의 양산 사양 공개에 따라 달라질 수 있어 확인 시점을 함께 제시했습니다.

미국의 탈중국 정책은 태양광, 반도체, 배터리 산업에서 완제품부터 소재까지 규제 대상을 확대해 왔습니다. 휴머노이드는 군사 안보와 직결되는 만큼 같은 수순을 따를 가능성이 높습니다. 지난 보고서에서 소개한 로봇 안보법은 양당이 공동 발의한 법안입니다. 블루웨이브 여부와 무관하게 정책 기조는 유지될 전망입니다. 주요 소재 규제 시행이 임박한 만큼 현재 주가 수준은 매수 기회로 판단합니다. 로봇 섹터에 대한 투자의견 Overweight, Top Picks로 로보티즈와 한국피아이엠을 제시합니다.

Con-
tents

Part 1. 모터가 규제의 표적이자 설계의 기준 05

미국의 자석 규제는 중희토 감축 모터 설계를 유도
발열과 소형화 등 모터의 한계가 고감속 방식 채택 유인

Part 2. 관절: 고감속 전환의 수혜는 국내 유성 기어 13

중희토 부족으로 저감속 유지 불가
고감속 전환에 유성 기어 침투, 국내 공급망 구조적 수혜 기대

Part 3. 핸드: 소형화와 정비성, 그 사이 어딘가 19

전완 텐던보단 직결 고감속, 구조적 수혜는 센서와 초소형 기어
원가 절감 수단으로 부상하는 하이브리드 구동 방식과 4지 핸드

Part 4. 잠재 시장 규모 추정과 향후 모멘텀 27

고감속 유성 전환 수요 2030년 18만대, 연 160% 성장
정책 일정과 CES 2027 공급망 공개가 모멘텀

기업분석 35

로보티즈(108490)_ 범용 액추에이터 증설로 2027년 흑자 전환 36
한국피아이엠(448900)_MIM 본업 성장과 손 감속기 부품 진입 40
삼현(437730)_ 액추에이터 모듈 북미 공급, 2028년 흑자 전환 44
한라캐스트(125490)_ 전력변환 부품과 로봇 구조 부품 동반 확대 48
에스피지(058610)_ 감속기 3종 생산 역량, 대형 고객 수주 시 재평가 52

DS INVESTMENT & SECURITIES

Sector Analysis

[로보틱스 아젠다 #2_자동차/로봇]

중희토 규제가 촉발할 고감속 전환

중희토 규제가 유도하는 다리 관절의 고감속 전환

중희토 규제로 서방 휴머노이드 OEM의 다리 관절은 고감속 전환이 불가피하다. 미국은 2027년 1월 국방 조달 자석 규정을 시행하고 중국은 디스프로슘과 터븀에 대한 수출 허가제를 유지하고 있다. 비중국 중희토 공급은 2028년에도 수요의 절반 수준이다. 고감속 관절은 모터 발열이 적어 중희토 자석이 필요하지 않다. 표면처리 공법으로도 중희토 사용은 최대 절반까지만 줄일 수 있다.

고감속 유성 수요 2030년 18만대, 국내 공급망 우선 수혜

고감속 전환의 수혜는 국내 유성 공급망에 집중될 전망이다. 비중국 고감속 유성 수요는 2028~30년 연평균 160% 성장해 2030년 약 18만대분에 이를 전망이다. 액추에이터 종류 중 가장 높은 성장률이며 2030년 비중국 관절 액추에이터 수요의 30%를 차지하게 된다. 일본 중심의 하모닉은 2028년 비중국 여유 생산능력이 부족해 수요의 32%가 유성으로 대체될 것으로 추정된다. 국내는 유성 액추에이터 공급망을 갖췄고 2단 고감속은 기존 공정으로 대응 가능하다.

직결 고감속 핸드 확산으로 센서와 초소형 기어 수요 확대

직결 핸드 확산으로 2028~30년 비중국 핸드 액추에이터 수요는 연평균 80%, 센서 수요는 76% 증가할 전망이다. 직결 핸드는 소형화를 위해 고감속을 택하고 역구동 소실은 F/T센서와 촉각센서로 보완한다. 초소형 기어는 핸드 한 쌍에 40세트가 필요하다. 비중국 기존 업체는 의료기기용 소량 생산 위주였던 만큼 증설만으로 제때 대응하기 어렵다. 반면 국내 초소형 기어 가공 업체는 이미 초소형 감속기 시제품으로 글로벌 휴머노이드 업체와 공급을 협의 중이다. 한편, F/T센서는 게이지를 수작업으로 붙이고 대당 하중 보정을 거쳐 원가가 높다. 국내 업체는 게이지가 필요 없는 정전용량 방식이나 보정 자동화로 원가를 낮춰 가격 경쟁력을 확보한 만큼 향후 비중국 점유율 확보에 유리할 전망이다.

로봇 부품 업체 커버리지를 개시하며 Top Picks로 로보티즈와 한국피아이엠을 제시한다. 고감속 유성 전환과 직결 핸드 확산은 국내 액추에이터 업체 전반의 수혜 요인이다. 로보티즈는 유성 관절과 직결 핸드 액추에이터를 함께 공급해 두 수요에 모두 대응한다. 한국피아이엠은 고감속 핸드에 필요한 초소형 기어의 공급 부족 수혜와 함께 본업 가치가 주가 하방을 지지한다. 모멘텀은 12월 국방수권법 조정, 1월 자석 규정 시행과 CES 2027 전후 국내 신규 OEM의 양산 사양 공개다.

최태용 자동차·2차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

김시현 연구원
02-709-2668
shixian@ds-sec.co.kr

2026.11.12

비중확대

Top Picks

로보티즈 108490	
투자의견(신규)	매수
목표주가(신규)	350,000원
상승여력	44.9%
한국피아이엠 448900	
투자의견(신규)	매수
목표주가(신규)	52,000원
상승여력	31.5%

관심종목

삼현 437730	
투자의견(신규)	매수
목표주가(신규)	54,000원
상승여력	24.9%
한라캐스트 125490	
투자의견(신규)	매수
목표주가(신규)	11,000원
상승여력	21.5%
에스피지 058610	
투자의견(신규)	Not Rated
목표주가(신규)	-
상승여력	-

Part 1. 모터가 규제의 표적이자 설계의 기준

미국의 자석 규제는 중희토 감축 모터 설계를 유도

미국 국방 조달 휴머노이드에 적용되는 탈중국 부품 규제 대상은 자석

국방 조달에서 시작해 민간 완제품과 부품으로 확대되는 수순

미국이 탈중국 휴머노이드 부품을 직접 지정한 규제는 자석 규정 하나다. 휴머노이드 관련 규제는 국방 조달 금지가 확정 단계이고 민간 판매 금지는 아직 입법 초기다. 하원은 지난 7월 FY27 국방수권법(NDAA)에 국방부의 적대국산 휴머노이드 조달 금지 조항을 넣어 통과시켰다. 상원과의 조정은 12월에 이루어진다. 민간 판매를 막는 GUARD Act는 9월 하원 소위를 통과했다. 태양광, 배터리, 반도체 규제도 국방 조달에서 시작해 민간 완제품과 부품 원산지 요건으로 확대됐다. 휴머노이드 규제는 현재 그 첫 단계에 있다. 국방 조달 자석 규정은 휴머노이드용 규정이 아니지만 휴머노이드가 국방 조달품에 포함되면 그대로 적용된다.

국방 조달 로봇의 현실적 대응은 중희토가 필요 없는 설계

중희토 자석이 필요 없는 고감속 관절로의 전환

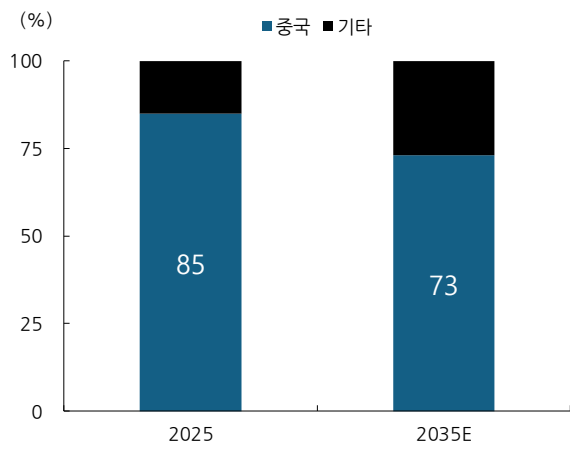
국방 납품 로봇은 2027년부터 비중국 자석을 확보해야 한다. 아니면 중희토 자석이 필요 없는 고감속 관절로 설계를 바꿔야 한다. 미국 국방 조달 규정은 2027년 1월부터 국방 납품용 네오디뮴 자석을 중국, 러시아, 이란, 북한 밖에서 만들 것을 요구한다. 채굴, 분리, 정제, 제조 전 공정이 대상이다. 적용 범위는 국방용이지만 보스턴다이내믹스의 사족 로봇은 미군과 경찰이 이미 사용하고 있다. 휴머노이드도 국방 조달 대상이 될 가능성이 높다. 미국 내 자석 생산은 수요의 1% 안팎이어서 2027년 1월까지 중국산을 전량 대체할 수 없다. 기한 안에 택할 수 있는 현실적 수단은 자석 조달처 변경보다 중희토가 필요 없는 설계로의 전환이다.

그림1 NDAA, 적대국산 제품 국방부 조달 금지 사례

NDAA	제정일	규제 대상
Sec. 889	2018.08 (FY19)	화웨이·ZTE·하이테라·하이크비전·다후아 등 통신·감시장비
Sec. 848	2019.12 (FY20)	중국산 드론과 핵심부품(비행제어기·무선장비·카메라)·SW
Sec. 844	**2021.01 (FY21)**	**적대국산 영구자석(네오디뮴·사마륨코발트)과 원료(채굴·정제 포함, 2027.01 시행)**
Sec. 5949	2022.12 (FY23)	SMIC·YMTC·CXMT 반도체
Sec. 154	2023.12 (FY24)	CATL·BYD·Envision·EVE·Gotion·Hithium 배터리
Sec. 164	2024.12 (FY25)	적대국산 LiDAR(Hesai 등)
Sec. 163	**2026.07 (FY27, 예정)**	**적대국산 휴머노이드**

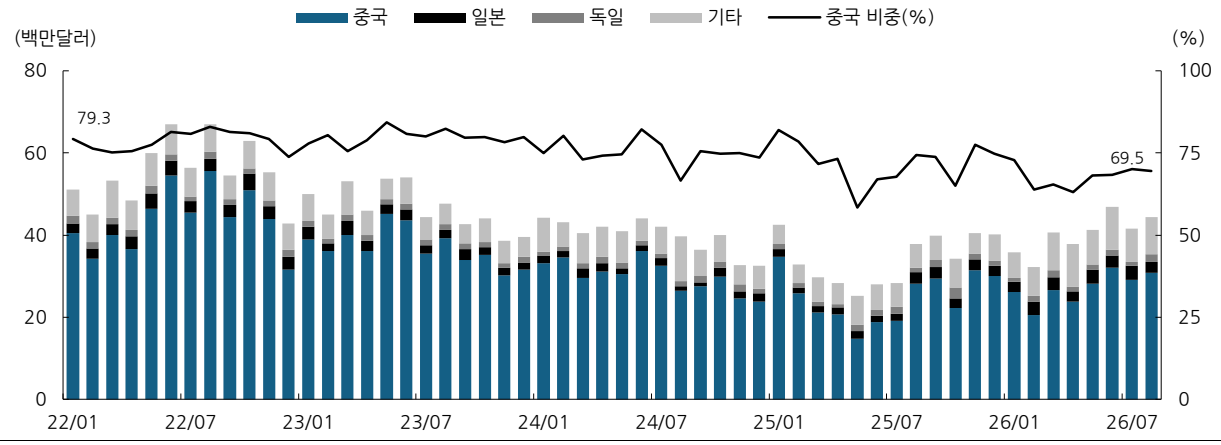
자료: NDAA, DS투자증권 리서치센터

그림2 중국 희토류 글로벌 점유율



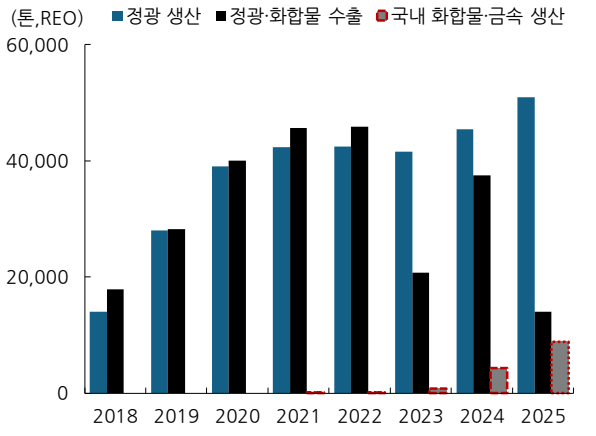
자료: IEA, DS투자증권 리서치센터

그림3 미국 금속 영구자석 수입의 70~80%가 중국산



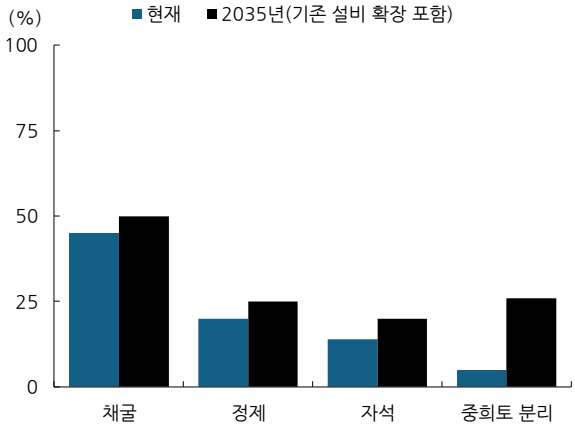
자료: UN Comtrade, DS투자증권 리서치센터

그림4 미국 내 희토류 정광 생산량 대비 국내 가공량은 미미



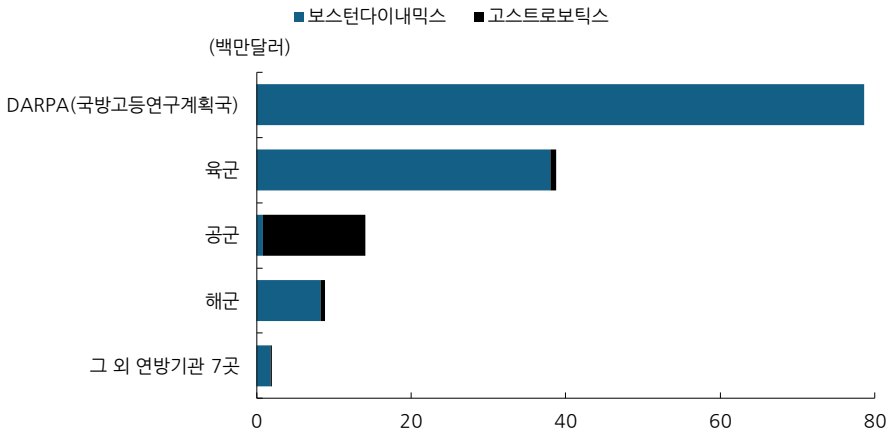
자료: USGS Mineral Commodity Summaries, DS투자증권 리서치센터

그림5 비중국 자석용 희토류 수요 대비 비중국 생산 비율 추정



자료: IEA, Lynas, MP materials, 미국 에너지부, DS투자증권 리서치센터

그림6 미국 연방정부의 보행 로봇 업체 계약 1.4억달러 가운데 약 99%가 국방 기관 (누적)



자료: USAspending.gov, DS투자증권 리서치센터

규제는 중국 비중이 큰 소재부터 확대되며 자석 다음은 모터

자석 다음 규제 타깃은 감속기가 아닌 모터

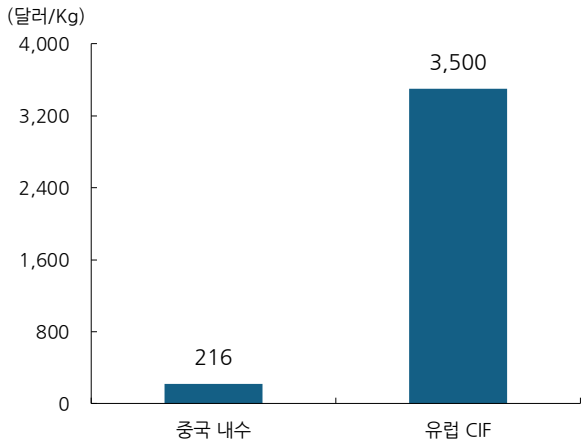
부품 규제의 첫 대상이 자석인 것은 전례와 일치한다. 태양광은 모듈 관세에서 폴리실리콘과 웨이퍼 원산지 요건으로 확대됐다. 배터리는 완성차 보조금 조건에서 양극재와 핵심 광물 원산지 요건으로 확대됐다. 반도체는 완제 칩 수출 통제에서 장비와 소재 통제로 확대됐다. 세 산업 모두 중국 비중이 가장 높은 소재가 규제 대상에 추가됐다. 휴머노이드 부품 가운데 중국 비중이 가장 높은 것은 자석이고 하모닉 감속기가 그 다음이다. 자석은 원료인 중희토의 분리 공정까지 중국이 사실상 독점한다. 자석은 단독보다 모터에 든 채로 수입되므로 자석 규제가 실효를 가지려면 모터까지 확대돼야 한다. 같은 순서라면 자석 다음 규제 대상은 감속기보다 모터가 될 가능성이 높다. 감속기 수요는 규제 자체보다 규제에 대응한 OEM의 설계 변경에서 발생할 전망이다.

중국 수출 허가제까지 겹쳐 서방 OEM은 중희토 노출 감축이 불가피

26~27년 양산 사양 확정 OEM은 중희토 없는 감속 방식 채택 전망

서방 OEM은 미국 규제와 무관하게 중희토 자석 사용을 줄여야 한다. 중국 상무부는 2025년 4월 디스프로슘과 터븀 및 이를 함유한 네오디뮴 자석을 수출 허가 대상으로 지정했다. 10월에는 중국산 희토류가 0.1%라도 포함된 해외 제품까지 허가 대상에 넣는 확대 조치를 발표했다. 11월 미중 합의로 유예했고 이후 2027년 1월 10일까지 연장했다. 4월 허가제는 유예 대상이 아니어서 공급량은 여전히 중국 정부가 좌우한다. 이로 인해 유럽 자동차 부품 업계는 이미 2025년 생산 차질을 경험했다. 미국 규제는 중국산 자석의 사용을 제한하고 중국 허가제는 공급을 제한한다. 미국 규제가 완화돼도 중국의 허가 지연은 계속되므로 서방 OEM은 공급 중단 위험을 설계 단계에서 제거해야 한다. 2026~2027년에 양산 사양을 확정하는 OEM은 중희토가 필요 없는 감속 방식을 택할 가능성이 높다.

그림7 디스프로슘 산화물 가격: 중국 vs 유럽



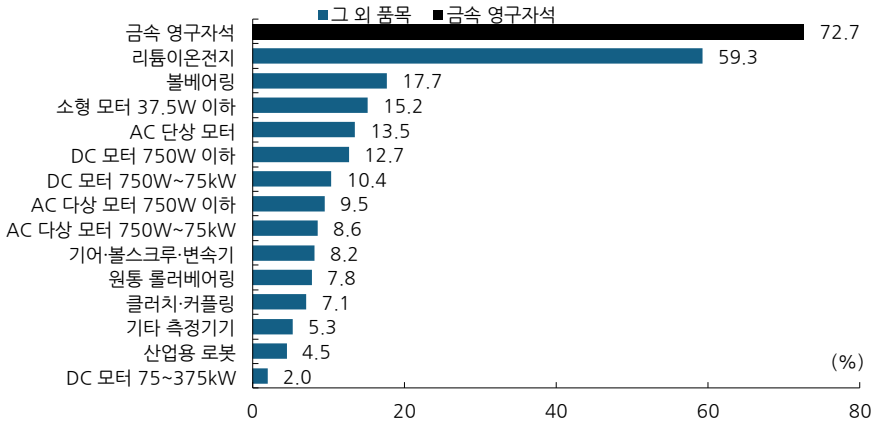
자료: Benchmark Mineral Intelligence, DS투자증권 리서치센터

그림8 중국의 희토류 규제 연혁

날짜	내용
2024.10	**희토류관리조례 시행:** 총량 관리 제품 추적·처벌 규정을 국무원 법규로 격상
2025.04	**34% 보복관세,** 공고 18호로 7종 (SmGdTbDyLuScY) 수출허가제 시행: 건별 승인, 군사용 불허, 발표 당일 시행
2025.10	**확대 통제:** 57호(HoErTmEuYb 5종 추가), 61호(역외적용, 중국산 희토류 0.1% 이상 포함 제품), 62호(채굴·분리·자석·재활용 기술). 리튬배터리·흑연 음극재·초경질재료도 통제
2026.04	상무부, 희토류 통제는 중미 경제무역 협의 메커니즘으로 소통 유지한다고 언급
2026.10	상무부, EU향 희토류 수출허가 편의 계속 제공하겠다고 밝히며 EU에 상응 조치 요구

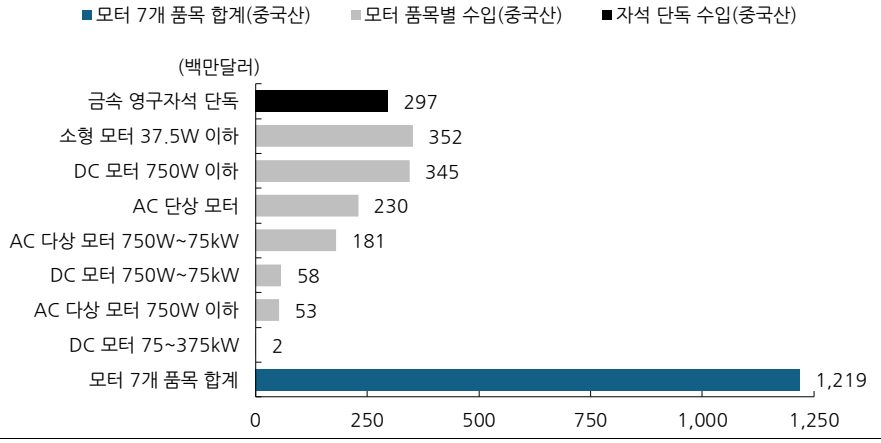
자료: DS투자증권 리서치센터

그림9 미국 수입의 중국산 비중(2025): 금속 영구자석 73%로 휴머노이드 관련 품목 중 최고



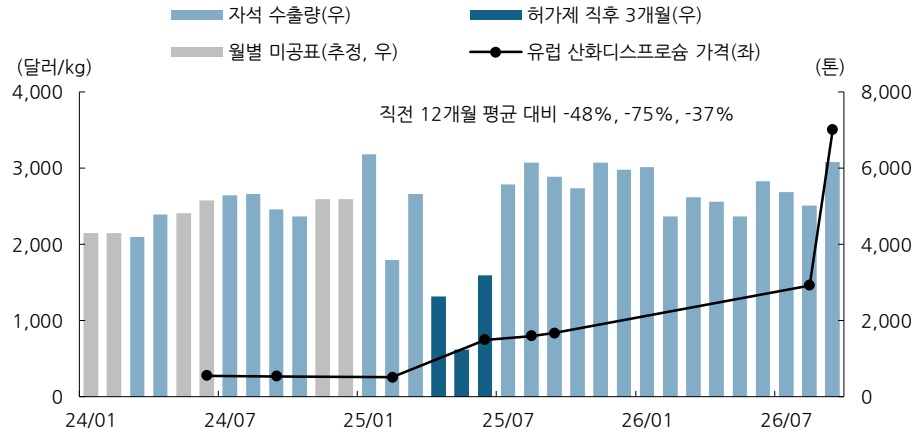
자료: UN Comtrade, DS투자증권 리서치센터

그림10 모터에 든 채 들어오는 중국산은 자석 단독 수입의 4배 (2025)



자료: UN Comtrade, DS투자증권 리서치센터

그림11 유럽 산화디스프로슘 가격 및 중국 희토류 영구자석 월간 수출량



자료: Argus, Benchmark, Fastmarkets, DS투자증권 리서치센터

발열과 소형화 등 모터의 한계가 고감속 방식 채택 유인

관절 모터는 감속비를 높이면 발열이 줄어 중희토 자석이 불필요

감속비↑→ 발열↓
→ 자석 내열 등급↓
= 중희토 불필요

감속비를 높이면 중희토 자석이 필요 없다. 중희토 사용 여부는 자석의 내열 등급이 정하고 내열 등급은 감속비가 정한다. 동일한 관절 토크 기준 감속비가 낮으면 모터가 그만큼 큰 토크를 내야 한다. 이 때 모터 토크는 전류에 비례하고 발열은 전류의 제곱에 비례한다. 감속비가 1/10이 되면 전류는 10배, 발열은 100배가 된다. 네오디뮴 자석은 견디는 온도에 따라 N~AH까지 7개 등급으로 나뉜다. 등급을 올리려면 중희토(디스프로슘, 터븀)를 넣어야 하므로 SH 이상은 중국의 수출 허가 대상이다. N과 H 등급은 중희토 없이 생산 가능해 수출 허가가 필요 없다. 모터가 어느 등급을 쓰는지는 작동 온도가 정하고 작동 온도는 감속비와 부하 지속 시간이 정한다. 감속비를 높여야 등급이 한두 단계 낮아져 중희토가 거의 들어가지 않는 것이다.

저감속을 택하는 이유는 역구동이고 그 장점은 부품으로 대체 가능

중희토 조달이 막히면
OEM은 저감속의
역구동을 버리고 부품으로
대체하는 쪽을 택할 가능성

발열 부담에도 OEM이 저감속을 택하는 이유는 역구동이다. 역구동은 외부 힘이 기어 마찰보다 크면 관절이 기계적으로 밀려나는 성질이다. 감속비가 낮을수록 기어 마찰이 작아 쉽게 밀린다. 장점은 둘이다. 충돌하면 관절이 밀려나 기어가 보호된다. 외부 힘이 모터까지 전달되므로 모터 전류 변화만으로 힘을 감지할 수 있다. 보행과 낙상이 반복되는 다리 관절에 저감속이 쓰이는 이유다. 고감속 관절에는 역구동이 없지만 힘 감지는 관절 토크센서로, 충돌 보호는 클러치나 링크로 대체할 수 있다. 저감속의 장점은 부품을 더하면 확보된다. 반면 저감속의 발열은 자석 등급을 높이거나 냉각을 더하는 것 말고는 줄일 수 없다. 중희토 조달이 막히면 OEM은 역구동을 부품으로 대체하는 방향을 택하게 될 수밖에 없다.

그림12 자석 등급별 특징 비교

등급	최대작동 온도(℃)	최소 보자력(kOE)	디스프로슘 함량(wt%)	특징
N	80	12	~0.5	상온용 기본 등급
M	100	14	1.4	저가 범용, 소형 모터, 가전용
H	120	17	2.8	산업용 모터 진입 등급
SH	150	20	4.2	서보모터, 로봇 액추에이터
UH	180	25	6.5	고출력, 고발열 용도
EH	200	30	8.5~11	중희토류 함량 높은 고온 특화 등급
AH	220~230	33	8.5~11	NdFeB 최고 내열 등급

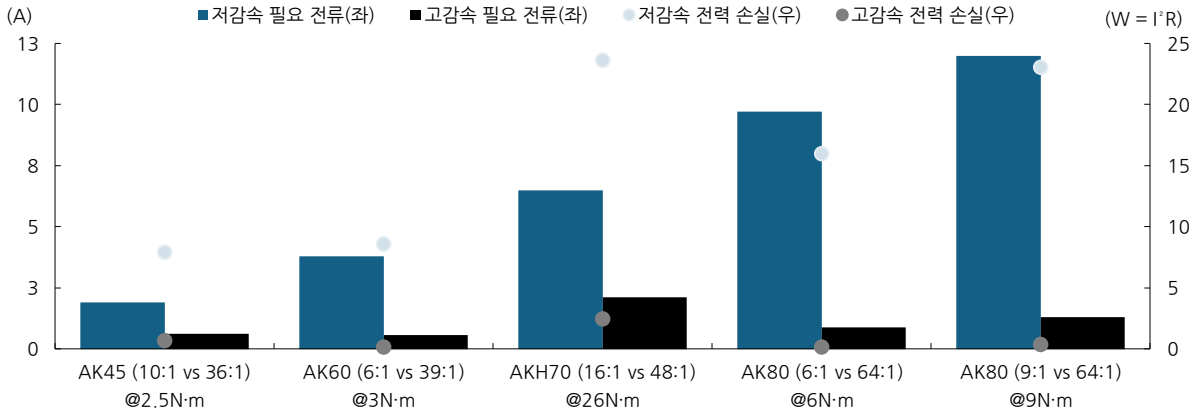
자료: Arnold, DS투자증권 리서치센터

그림13 고감속vs저감속 특징 비교

	고감속 (50~300:1)	저감속 (5~20:1)
특징	- 작은 모터 + 큰 감속 - 높은 정밀도 - 모터 작아 낮은 발열 - 역구동이 약해 충격에 약함 - 힘 제어에 센서로 보완 가능	- 큰 모터 + 작은 감속 - 모터가 커 무겁고 높은 발열 - 역구동으로 충격 흡수 - 역구동에 따른 전류 변화로 외력 추정 → 센서 절감 가능
자석(추정)	NH급→Dy·Tb 불필요~소량	손: H~SH급→Dy·Tb 소량 다리: UH급→Dy·Tb 필수
센서	토크센서F/T 필요	생략 가능

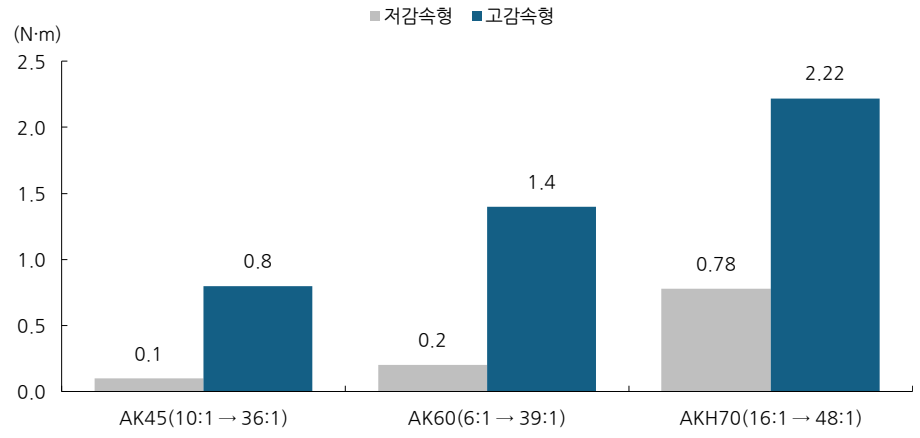
자료: DS투자증권 리서치센터

그림14 같은 토크를 낼 때 저감속은 고감속보다 필요한 전류와 발열량이 상승



자료: CubeMars, DS투자증권 리서치센터

그림15 동일 크기 액추에이터에서 감속비를 높이면 역구동을 위해 필요한 힘이 상승



자료: CubeMars, DS투자증권 리서치센터

휴머노이드에 대한 중희토 규제의 쟁점은 다리 관절의 감속 방식

다리 관절을 고감속으로 바꾸면 EV와의 중희토 조달 경쟁 불필요

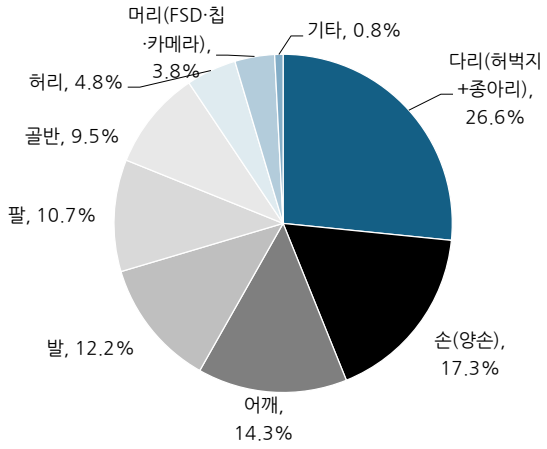
중희토 규제의 쟁점은 다리 관절의 감속 방식이다. 중희토 자석이 다리와 허리 관절에 집중되기 때문이다. 몸무게를 지탱하는 관절이라 상시적으로 요구되는 토크가 크고 역구동을 위해 저감속을 쓰면 그 토크의 대부분을 모터가 직접 내야 한다. 이 때문에 강한 토크와 더불어 전류가 많이 흘러 커지는 발열을 감당하기 위해서는 모터도 커져야 한다. 그 부담을 덜 수 있는 관절 냉각은 아직까지 구조물로 열을 전도하는 수동 방식이고 공개된 관절 모듈도 섭씨 90도에서 보호 정지가 작동한다. 온도만 보면 SH로 충분하지만 피크 전류 때 자력이 줄어드는 것까지 감안하면 UH가 관행이다. 비중국 중희토는 전기차, 풍력, 국방에 우선 배정되고 있어 저감속 채택 OEM은 전기차와 조달 경쟁을 해야만 한다. 고감속을 택하면 이 경쟁이 필요 없다.

핸드 모터는 발열이 낮아 중희토 영향 제한적, 소형화가 핵심 요건

핸드 설계를 결정하는 것은 발열이 아닌 크기, 출하 주류는 고감속

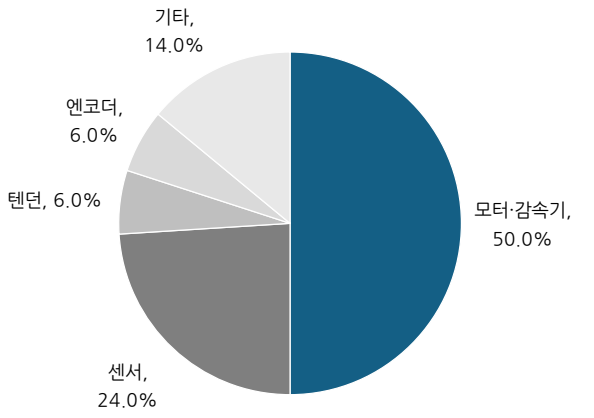
핸드에서도 설계의 기준점은 모터다. 다만 관절에서는 발열이 문제이고 핸드에서는 크기가 문제다. 중희토 규제는 핸드에 직접 영향을 주진 않는다. 손가락 모터는 지름 8~13mm의 소형이고 구동이 간헐적이라 작동 온도가 낮다. 따라서 중희토 없는 N, H 등급이면 충분하다. 대신 사람 손 크기에 모터 20개를 넣어야 하므로 소형화가 핸드 설계를 결정한다. 모터 소형화에는 고감속이 유리하다. 같은 손가락 힘을 내더라도 감속비를 높이면 모터 토크가 그만큼 줄어 더 작은 모터를 쓸 수 있다. 자가잠금이 되는 고감속은 물체를 쥔 채 전류를 흘리지 않아도 고정되어 공구 방아쇠를 누르거나 손잡이를 들고 옮길 때 발열 부담도 없다. 힘 감지를 위해 역구동을 택한 핸드도 있으나 출하 주류는 고감속이다.

그림16 다리와 손이 휴머노이드 원가의 56%



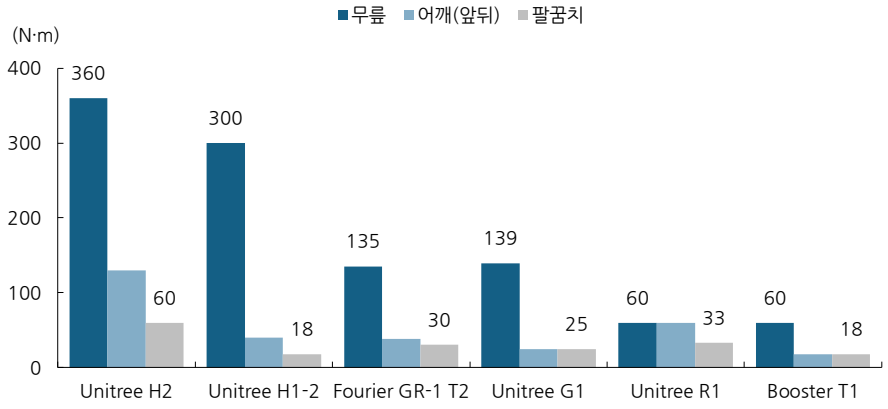
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림17 핸드 원가의 절반은 모터와 감속기, 센서는 24%



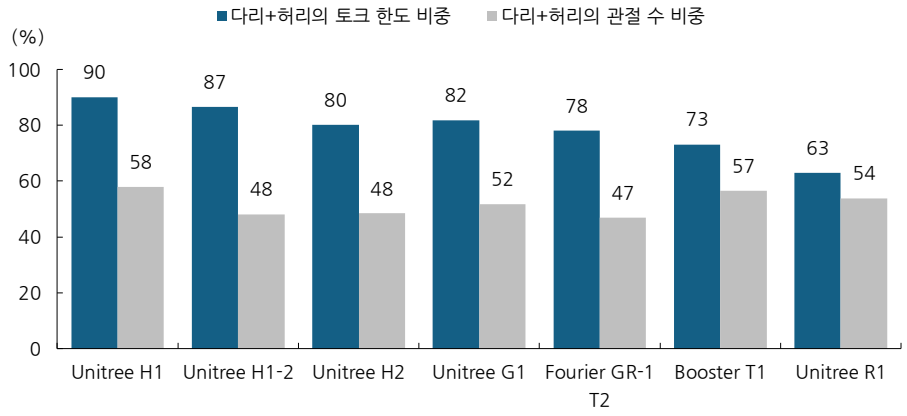
자료: DS투자증권 리서치센터 추정
주: 전완 텐던 기준이므로 직결 방식일 경우 모터, 감속기 비중 높아질 수 있음

그림18 6개 기종 모두 무릎 토크 한도가 팔꿈치, 어깨보다 훨씬 높다는 것을 확인



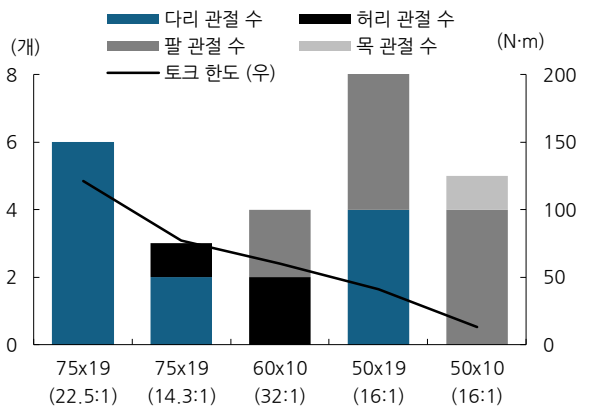
자료: Unitree, Fourier, Booster, DS투자증권 리서치센터

그림19 전 관절 토크 한도의 63~90%가 다리와 허리에 집중(관절 수로는 47~58%)



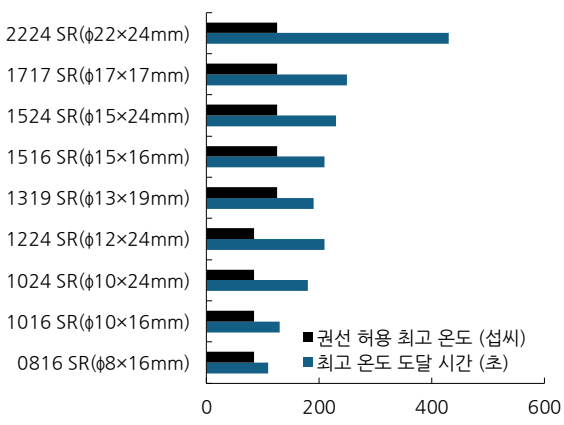
자료: Unitree, Fourier, Booster, DS투자증권 리서치센터

그림20 토크 한도가 가장 큰 모터 9개는 다리와 허리 관절 사용



자료: Unitree, DS투자증권 리서치센터 / 주: Unitree G1 모델 기준

그림21 내열 온도와 비례해서 커지는 모터 크기



자료: Faulhaber, DS투자증권 리서치센터 / 주: 코어리스 DC 모터 기준

Part 2. 관절: 고감속 전환의 수혜는 국내 유성 기어

중희토 부족으로 저감속 유지 불가

비중국 중희토 공급은 2028년에도 비중국 수요의 절반 수준

중희토 공급이 정상화되기 전에 사양을 정해야 하는 서방 OEM은 고감속을 선택할 유인이 큼

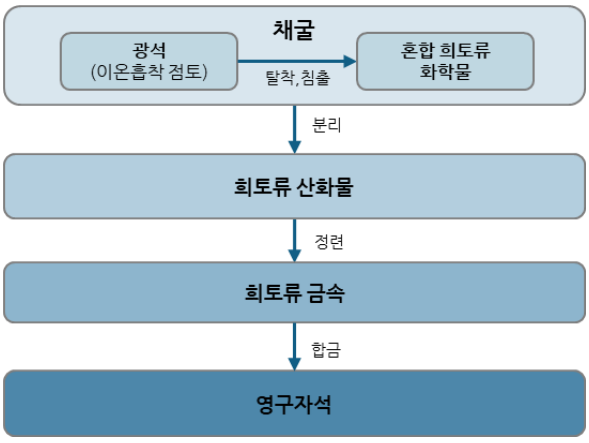
비중국 중희토 생산량(분리 공정 기준)은 2028년에도 비중국 수요(전기차, 풍력, 국방, 로봇 등)의 절반 수준이다. 비중국 자석 생산능력 자체는 휴머노이드 수요에 충분하다. 병목은 자석에 첨가할 디스프로슘과 터븀의 분리 공정이다. 2026년 비중국에서 상업 규모로 중희토를 분리하는 곳은 호주 라이너스 한 곳뿐이다. 2027~2028년 프랑스, 미국, 호주에서 분리 공장이 가세할 예정이다. 다만 가동 시점이 서방 OEM의 양산 사양 확정 시점보다 늦다. 서방 OEM은 중희토 공급 정상화 전에 사양을 정해야 한다. 중희토 의존이 낮은 고감속 방식 선택 유인이 높다.

저감속 유지 수단은 중희토 저감 표면처리 공법뿐, 고감속 전환 불가피

저감속을 유지할 대안이 없어 고감속 전환 개연성 높음

저감속 유지 수단도 한계가 뚜렷하다. 단기적으로 양산 사양에 반영 가능한 중희토 감축 수단은 표면처리 공법이 유일하다. 이 공법은 디스프로슘을 자석 전체에 혼합하지 않고 표면에서 확산시켜 동일 등급을 절반 이하의 디스프로슘으로 구현한다. 일본과 독일 자석 업체가 양산하지만 중희토를 없애는 공법은 아니다. 나머지 절반도 비중국 중희토를 전기차와 경쟁하므로 공급 부족은 여전하다. 액체 냉각도 자석 온도를 낮춰 요구 등급을 낮출 수는 있다. 그러나 펌프, 배관 무게 부담과 누유 위험이 늘고 양산 사례도 없어 단기 적용은 어렵다. 무중희토 고내열성 자석도 아직 양산 샘플(SH)이 다리용 UH 등급에는 미달한다. 따라서 2028년까지 저감속 OEM의 선택지는 최대 중희토 사용량 절반 감축뿐이므로 고감속을 선택할 개연성이 높다.

그림22 중희토 제조 과정



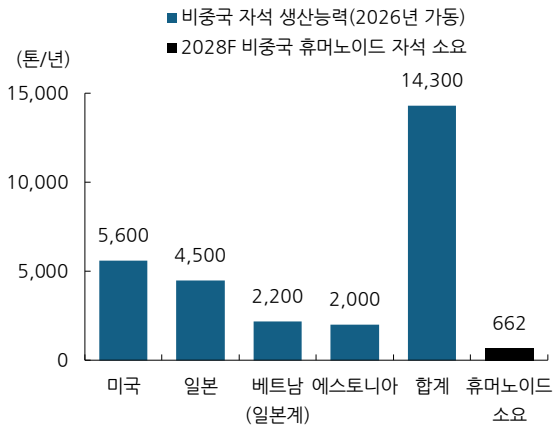
자료: IEA, DS투자증권 리서치센터

그림23 희토류 리스크 대응 방안

방안	내용
1. 고감속 전환	모터 전류↓ → 자석 등급↓ → Dy·Tb 불필요~소량 다만, 역구동 상실로 토크센서 필요
2. 표면처리 공법	입계확산(GBD)으로 Dy를 자석 표면에서만 확산시켜 같은 등급을 절반 이하 Dy로 구현 다만, 완전한 탈중희토는 불가
3. 액체 냉각	자석 온도를 낮춰 요구 등급을 낮춤 다만, 무게·누유 위험, 양산 사례 없음

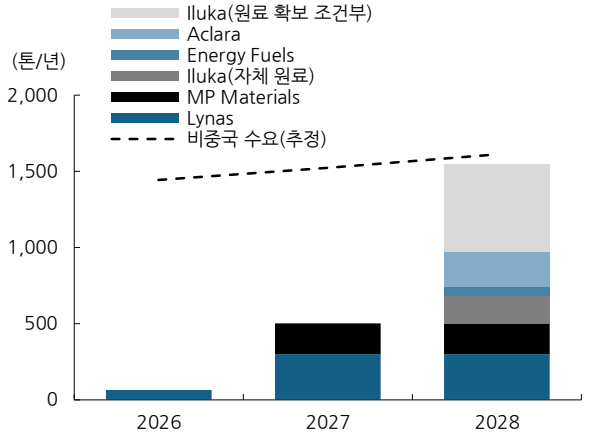
자료: DS투자증권 리서치센터

그림24 비중국 자석 생산능력은 2028년 휴머노이드 소요 22배



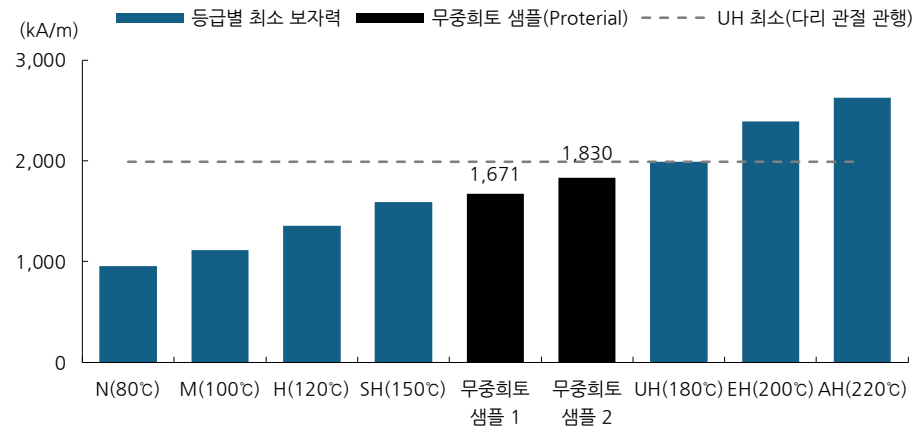
자료: MP materials, DS투자증권 리서치센터

그림25 비중국 중희토(Dy, Tb) 분리 능력은 수요 대비 부족



자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

그림26 무중희토 자석 샘플의 보자력은 SH는 넘지만 UH에는 못 미침



자료: Arnold, Proterial, DS투자증권 리서치센터

고감속 전환에 유성 기어 침투, 국내 공급망 구조적 수혜 기대

하모닉은 국내 업체에 대한 위협 요소 다수, 단기 수주 성과가 관건

국내 하모닉 업체의 승부처는 일본 증설 완료 전 수주 확보

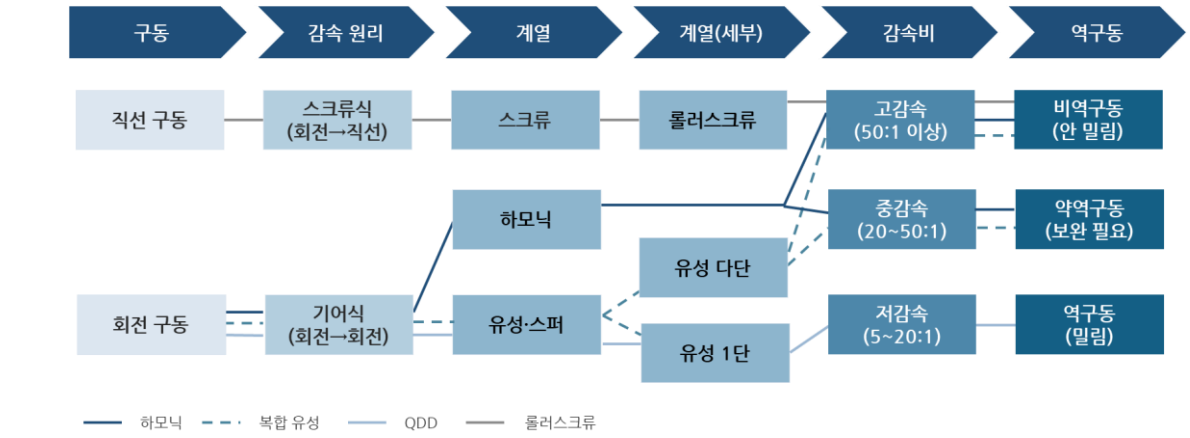
하모닉에서 국내 업체는 일본 증설 완료 전 기간이 첫 승부처다. 회전형 관절에서 50:1 이상을 한 단으로 구현 가능한 감속기는 하모닉뿐이다. 고감속 전환이 늘면 2028년 하모닉 수요는 비중국 여유 생산능력을 넘을 수 있다. 일본 선두 업체는 북미 로봇 수주를 바탕으로 미국 자회사 생산능력을 50% 늘리고 있지만 증설 완료 전까지는 공급이 부족한 상황이다. 이 기간은 서방 OEM의 양산 초기와 겹치므로 국내 업체는 일본 대비 70% 수준의 가격과 짧은 납기로 수주 여지가 있다. 다만 일본 선두 업체는 지금도 가동률 70%로 생산 여력이 남아 있어 향후 규모의 경제로 가격 인하 여력이 확보된다. 품질에서는 하모닉 성능을 정하는 플렉스플라인의 피로 수명이 소재, 열처리, 치형 노하우의 축적에 좌우된다. 국내 제품은 일본 규격 호환 설계라 정격은 같지만 양산 이력이 산업용 소량에 그쳐 수명 데이터가 짧다. 생산 규모도 아직 적어 70% 가격이 수익으로 이어지지 못해 수주 확보가 가장 큰 관건이다.

직선형 관절용 롤러스크류는 국내 양산 기반이 부재

롤러스크류는 국내 업체의 단기 수혜는 제한적

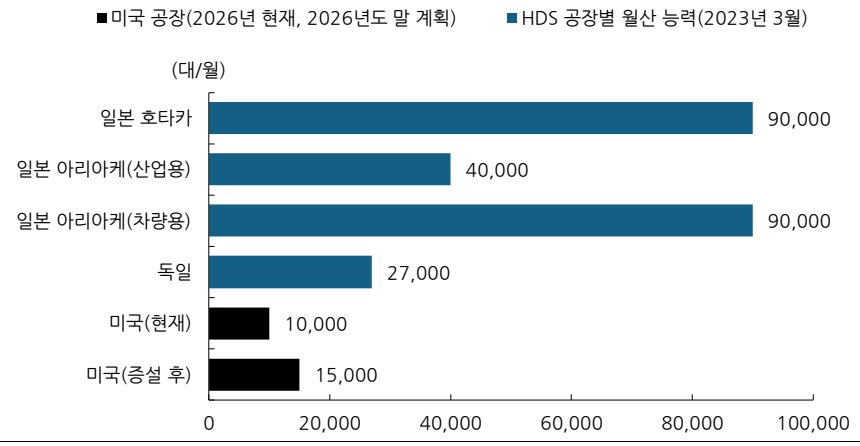
직선형 관절용 롤러스크류는 비중국 공급 부족이 가장 크지만 국내 업체의 수혜는 제한적이다. 관절은 회전형이 대부분이고 직선형은 테슬라가 고관절과 무릎에 채택했다. 직선형은 구조상 고감속이라 중희토 부담은 없으나 고하중용 롤러스크류가 필요하다. 비중국 생산 업체는 유럽 두 곳에 그치고 생산량은 2028년 수요의 10%에도 못 미친다. 독일 업체가 2026년 10월 휴머노이드 부품 공장을 가동했으나 거점이 중국이므로 비중국 공급 기여는 제한적이다. 국내에서는 비상장 중소기업 한 곳이 연 1만개 규모로 양산을 시작한 단계일 뿐이다. 진입 장벽이 나사 연삭 설비의 투자 부담과 수명 검증 기간인만큼 정밀 가공 업체의 진입 가능성은 있어도 단기 수혜 대상은 아니라는 판단이다.

그림27 다리 관절 감속 경로 계보



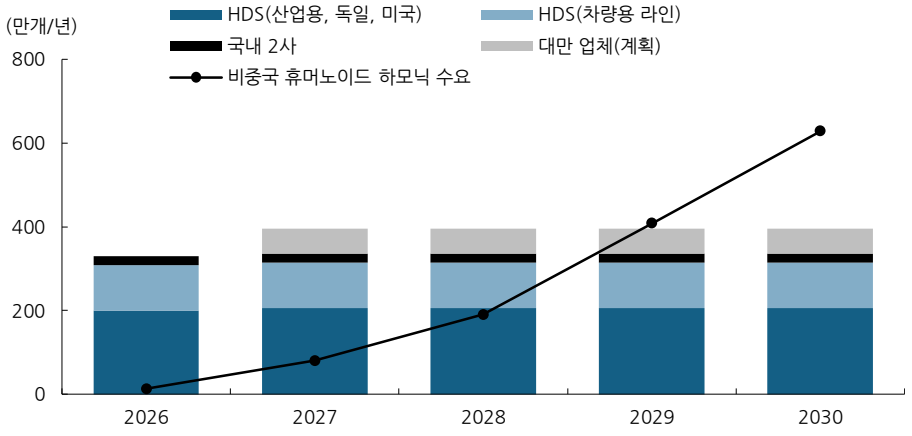
자료: DS투자증권 리서치센터

그림28 일본 하모닉 선두업체(HDS) 미국 공장은 50% 증설, 일본 공장의 7% 수준



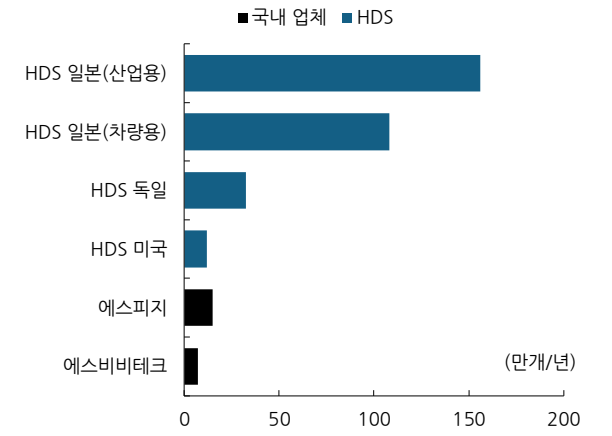
자료: HDS, DS투자증권 리서치센터

그림29 비중국 휴머노이드 하모닉 수요는 2028년 생산능력의 절반, 2029년 409만개로 공급을 초과



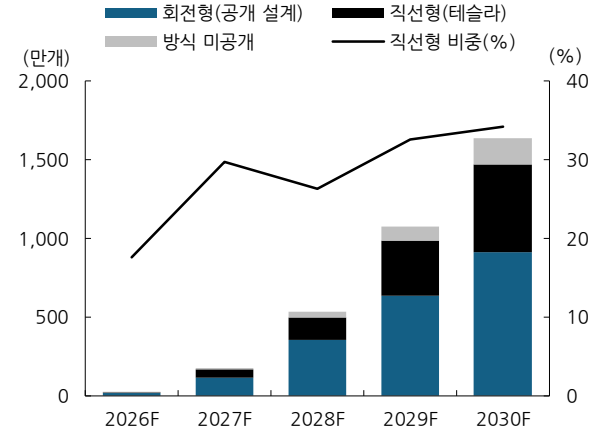
자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터 추정

그림30 비중국 하모닉 생산능력의 93%가 일본 선두 업체 한 곳



자료: 각 사, 언론 종합, DS투자증권 리서치센터

그림31 비중국 몸체 관절은 회전형이 대부분



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

유성의 고감속 침투 개시, 국내 액추에이터 공급망 매력도 구조적 상승 전망

유성 감속기 초기 수요는 국내 업체에 집중될 전망

국내 액추에이터 공급망의 매력도는 구조적으로 높아질 전망이다. 중희토 규제가 저감속을 제한하고 하모닉 수요가 일본 공급망에 집중되면 OEM이 선택 가능한 방식은 유성이다. 유성은 다단 및 복합 구조로 100:1 이상까지 감속비를 구현 가능하다. 전류가 저감속의 1/3 이하로 감소해 자석 등급은 SH 이하로 하향되고 모터 자체도 소형화돼 자석 사용량이 감소한다. 단수 증가로 기어 유격이 누적돼 정밀도는 저하되나 보행에는 허용 가능한 수준이다. 약화된 역구동은 관절 토크센서로 보완한다. 유성 기어는 변속기와 전기차 감속기의 핵심 부품이라 가공 역량이 자동차 산업에 충분하다. 다만 로봇용 정밀도와 모듈 검증에 2~3년이 필요해 자동차 기어 설비가 곧바로 로봇용 생산능력이 되지는 않는다. 따라서 초기 수요는 로봇용 유성을 이미 양산 중인 업체에 집중될 전망이다.

유성 액추에이터의 비중국 공급은 국내가 먼저 확대될 전망

국내에는 저감속과 중감속 유성 기반 로봇 액추에이터와 감속기 공급망이 구축돼 있다. 이미 4족 보행 로봇과 국책 플랫폼에 공급 중인 사례가 있다. 유성 기반 휴머노이드 관절 모듈도 복수 업체가 상품화했다. 2단 고감속은 기존 유성 공정의 연장이라 빠르게 대응 가능하다. 일본은 아직 휴머노이드용 유성 모듈 양산 계획을 공개하지 않은 점으로 보아 양산 체계 구축과 고객 검증에 시간이 필요하다. 독일 부품사는 휴머노이드 부품 거점이 중국이라 비중국 생산 확대가 필요하다. 이에 두 지역 모두 비중국 공급 확대는 국내보다 늦을 전망이다.

다리 관절의 감속 방식이 바뀌면 비중국 유성 수요를 국내 업체가 우선 흡수

유성의 고감속 침투는 이미 시작됐다. 독일 부품사는 2단 유성 기어를 적용한 일체형 액추에이터를 2026년 1월 공개했다. 국내 업체는 100:1 복합 유성 구동 모듈을 4월에 공개해 글로벌 OEM과 검증 중이라고 밝혔다. 복합 유성 고감속 모듈이 양산 휴머노이드의 다리 관절에 채택된 사례는 아직 없다. 다만 중희토 규제와 하모닉 부족이 발생하면 OEM은 다리 관절의 감속 방식을 전환할 수밖에 없다. 그 수요는 비중국 유성 공급망이 흡수하고 생산 거점이 한국인 국내 업체가 우선 수혜를 받을 전망이다.

그림32 감속기별 특징

감속기	감속비	구분	구조
유성 1 단	3~10:1	저감속	태양기어 주위를 행성기어가 공전
유성 다단	15~100:1	저~고감속	2단 기준, 3 단부턴 100:1 이상
하모닉	30~160:1	중~고감속	타원 회전자가 얇은 기어를 휘게해 맞물림
사이클로이드 (RV)	57~192:1	고감속	물결 원판이 핀 사이를 구름
스퍼 다단	288~323:1	고감속	평행축 기어 여러단

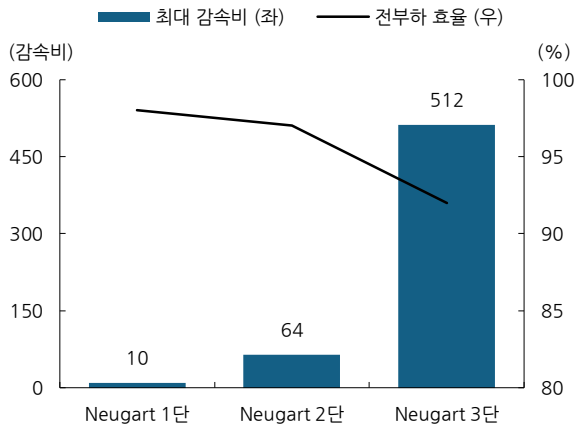
자료: DS투자증권 리서치센터

그림33 국내 휴머노이드 구동부 공급망 현황

기업명	제품
로보티즈	손(HX5)·액추에이터
에스피지	하모닉 SH·SDD·유성·손가락 기어
에스비비테크	하모닉·1단 유성
삼현	액추에이터(모터·제어기·감속기)
한국피아이엠	MIM 초소형 기어

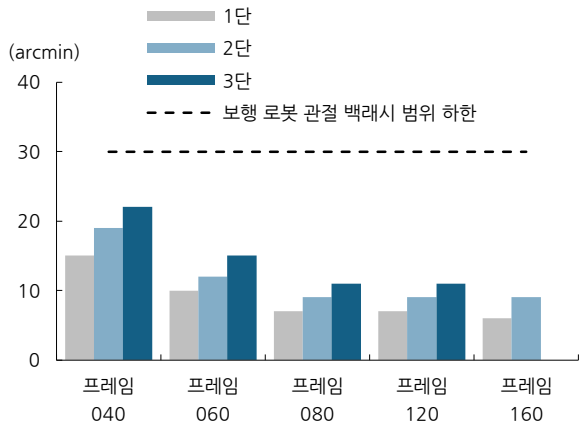
자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

그림34 산업용 다단 유성 감속기 감속비 예시



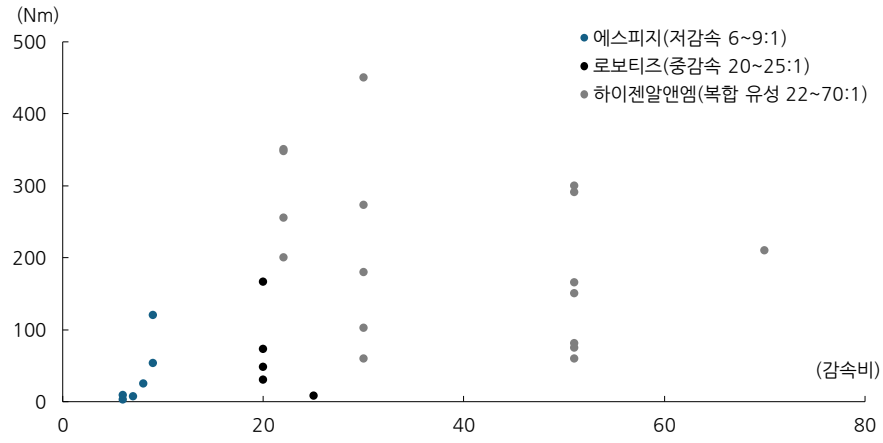
자료: neugart PLE, DS투자증권 리서치센터

그림35 다단 유성은 백래시가 커지나 보행 로봇 범위 이내



자료: neugart PLE, DS투자증권 리서치센터

그림36 국내 상장 3사 유성 관절 모듈 28종: 감속비 6~70:1, 최대 토크 3~450Nm



자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터 / 주: 카탈로그 기준

Part 3. 핸드: 소형화와 정비성, 그 사이 어딘가

전완 텐던보단 직결 고감속, 구조적 수혜는 센서와 초소형 기어

전완 텐던의 잇따른 설계 변경으로 직결 구동 부각

양산 핸드는 텐던에서 직결로 이동 중

양산 핸드의 구동 방식은 전완 텐던에서 직결로 이동 중이다. 핸드 설계의 쟁점은 소형화와 정비성이고 전완 텐던은 정비성에서 한계를 드러냈다. 전완 텐던은 모터를 팔뚝에 두고 손목을 지나는 와이어로 손가락을 움직인다. 모터 크기 제약이 손가락마디 대비 작아 범용 모터를 쓸 수 있다. 손가락에는 액추에이터가 들어가지 않아 설계가 단순하다. 소형화 요구에서 비교적 자유롭고 생산 원가에서 유리한 구조다. 그러나 손목을 지나는 긴 와이어의 마찰과 마모가 수명을 제한한다. 와이어가 마모되면 손가락 단위 수리가 어려워 핸드 전체를 교체해야 한다. 생산단가는 저렴해도 유지 비용이 비싸진다. 테슬라는 손과 전완이 가장 어려운 부분이라 밝히고 설계를 변경 중이며 Figure AI는 전완 텐던 대신 직결이나 링크로의 전환이 추정된다.

정비성 때문에 직결이 부상
모터 소형화를 위해 고감속이 주류

이에 모터를 손바닥과 손가락에 두는 직결이 부상했다. 직결은 손가락 액추에이터가 모터, 기어, 엔코더, 드라이버를 갖춘 독립 모듈이라 고장 난 손가락만 교체하면 된다. 보스턴다이내믹스가 2026년 10월 공개한 신형 핸드도 직결이며 양산성과 정비성을 설계 목적으로 밝혔다. 직결 핸드는 사람 손 크기에 액추에이터 20개 안팎이 들어가야 하므로 모터 소형화가 필요하고 이에 유리한 고감속이 주류다.

그림37 구동 방식별 구조

종류	모터위치	힘전달	모터소형화부담
전완텐던	팔뚝	긴와이어	낮음
직결	관절마다	기어직결	높음
링크	손바닥	막대리드스크류	중간
하이브리드	손바닥	짧은와이어	중간

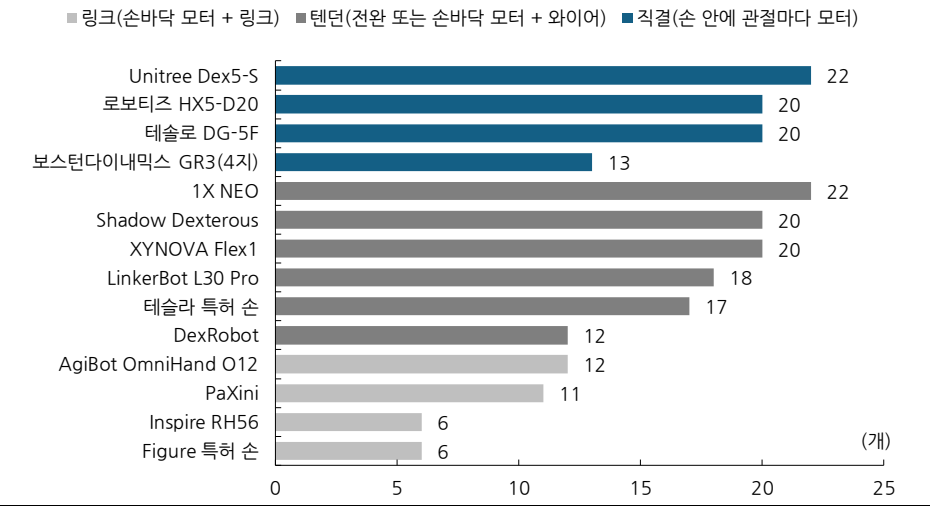
자료: 언론 종합, DS투자증권 리서치센터

그림38 주요 OEM별 구동 방식 채택 현황

OEM	핸드모델 or적용휴머노이드	구동방식	자유도
Tesla	Optimus V3	전완텐던	22 DoF
1X	NEO	전완텐던	22 DoF
Shadow	Dexterous Hand	전완텐던	20 DoF
Boston Dynamics	Atlas	직결	13 DoF
Unitree	Dex5-S	직결	22 DoF
XPeng	IRON	직결(추정)	22 DoF
Inspire	RH56	링크	6 DoF
AgiBot	OmniHand Pro	링크	12 DoF
Figure AI	Figure03	링크 or 직결	16 DoF

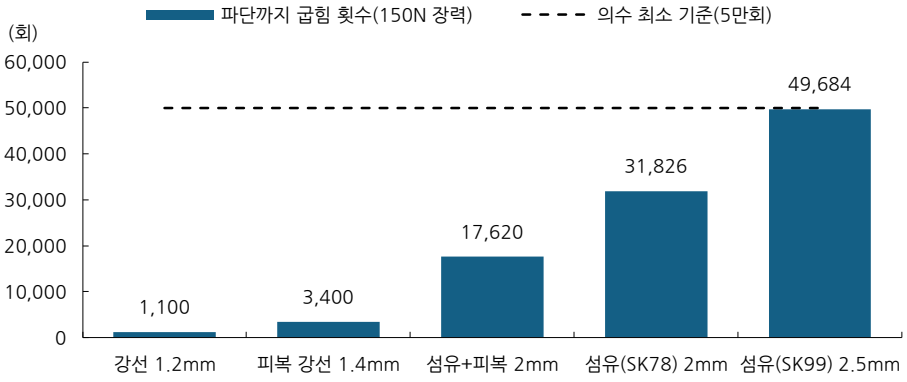
자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

그림39 핸드 한 개의 모터 수(=자유도): 직결 13~22개, 링크 방식은 6~12개



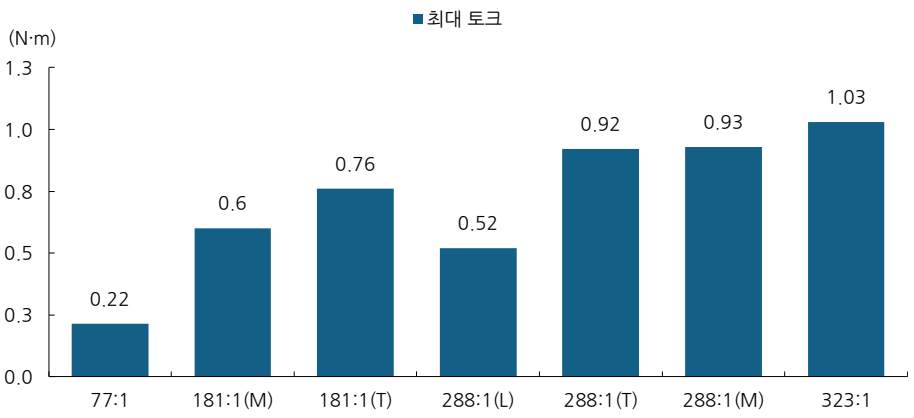
자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

그림40 지름 1~2.5mm 케이블 5종 모두 5만회를 못 채우고 파단(150N 장력 기준)



자료: Ansem·van der Slikke·Dobbelsteen, 「Bending over sheave endurance for small diameter cables in prosthetic applications」, De Haagse Hogeschool 2018(학위논문), DS투자증권 리서치센터

그림41 손가락 구동 모듈 감속비별 최대 토크



자료: 로보티즈, DS투자증권 리서치센터

고감속 채택으로 소실되는 역구동은 센서 도입으로 해결

직결 핸드 소형화와 자유도에서 고감속이 우위

직결 핸드가 고감속을 택할 이유는 모터(액추에이터)의 소형화다. 대신 고감속만으로는 충격 흡수와 촉감에 기여하는 역구동은 소실되는 것이 단점이다. 저감속은 모터에 토크 부담이 집중되므로 크기도 커질 수밖에 없다. 직결 방식에서 손가락 관절용 모터는 지름 8~13mm 이내로 제한되지만 토크가 부족한 크기이므로 저감속으로는 한계가 있다. 만약 모터를 손바닥에 모으고 링크나 와이어로 힘을 전달 시 모터의 크기를 키울 수는 있다. 다만 공간이 한정된 만큼 모터의 수가 제한되기 때문에 자유도를 희생하게 된다. 결국 고감속이 소형화와 자유도에서 우위일 수밖에 없다.

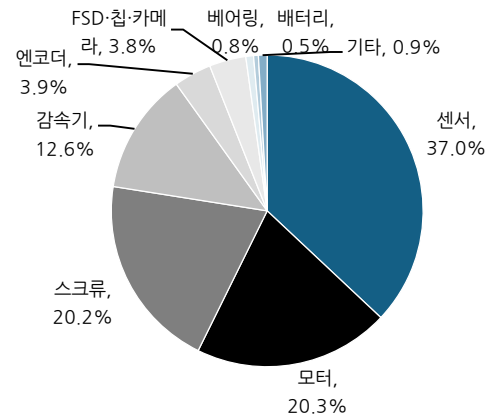
힘 감지는 손목 F/T센서와 손끝 촉각센서가 대체

대신 고감속에 수반되는 역구동의 부재는 센서로 해결해야 한다. 역구동으로 센서 없이 힘을 감지하는 방법은 모터 전류의 변화다. 모터 전류는 모터 토크에 비례하므로 손가락이 물체에 닿아 움직임이 막히면 목표 위치를 맞추려 전류(토크)가 증가하고 그 증가분이 접촉력이 된다. 다만 이 접촉력은 감속비만큼 축소되어 감지되므로 고감속일수록 미세한 힘은 감지하기 어려워지는 것이다. 이를 해결하는 방법이 손목에 적용하는 6축 F/T(힘/토크)센서와 손끝의 촉각센서다.

F/T센서: 에이딘로보틱스(비상장), 에이엘로봇(상장예정)

F/T센서는 손가락이나 손바닥에 위치한 각각의 액추에이터마다에 넣기엔 가격 부담이 크다. 때문에 주로 손목에만 적용해 힘을 한 번에 측정한다. 이때 접촉 위치와 미끄러짐은 손목에서 감지할 수 없어 손끝 촉각센서로 보완한다. 다만 촉각센서는 역구동 여부와 무관하게 탑재하는 경우도 다수다. F/T센서는 산업용 로봇팔 기준으로는 원가의 20~30%를 차지할 정도인만큼 OEM의 원가 절감 1순위다. 국내 업체들은 정전용량 방식을 적용하거나 스트레인 게이지 방식에서의 보정 자동화로 선두 업체 대비 합리적인 가격과 양산성을 실현해 수주 경쟁에서 유리하다는 판단이다.

그림42 휴머노이드 부품별 원가 비중



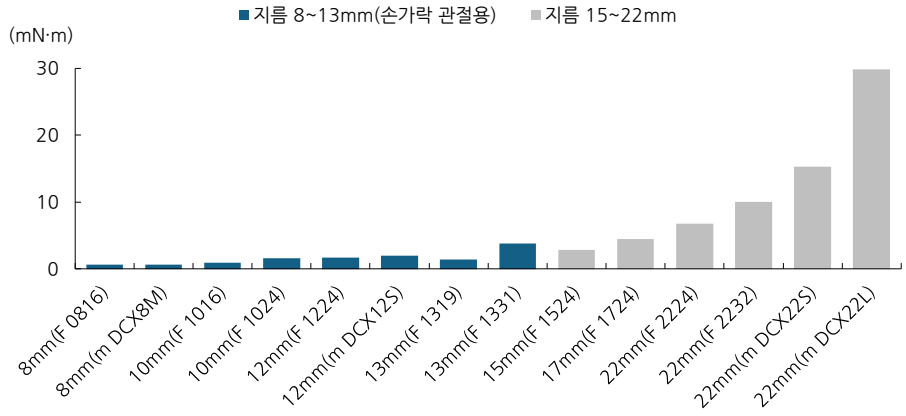
자료: Tesla, DS투자증권 리서치센터
주: Tesla Optimus Gen2 기준

그림43 힘/토크 센서 구동방식 비교

	스트레인 게이지	정전 용량	광학	압전
측정 원리	구조물에 붙인 게이지의 저항 변화	전극 사이 거리나 면적 변화	변형에 따른 빛의 양 변화	결정에 힘이 가해질 때 생기는 전하
정밀도	상	중	중	상
충격, 과부하 내성	낮음	높음	높음	높음
양산성	낮음 (수작업 부착)	높음 (기판공정)	중	낮음
가격	높음	낮음	중	높음
대표 업체	ATI, 에이엘로봇	Robotiq, 에이딘로보틱스	OnRobot	Kistler

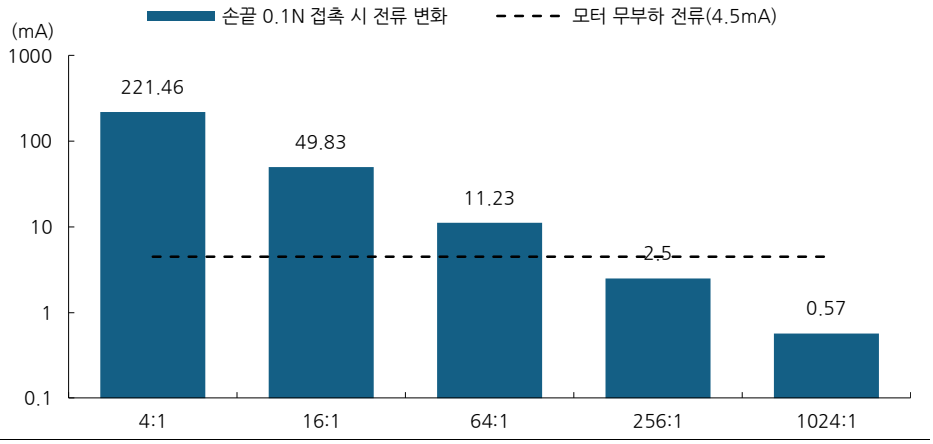
자료: 에이엘로봇, DS투자증권 리서치센터

그림44 코어리스 모터 기준 지름 22mm 정도는 되어야 강한 토크 실현가능하나 소형화 부담



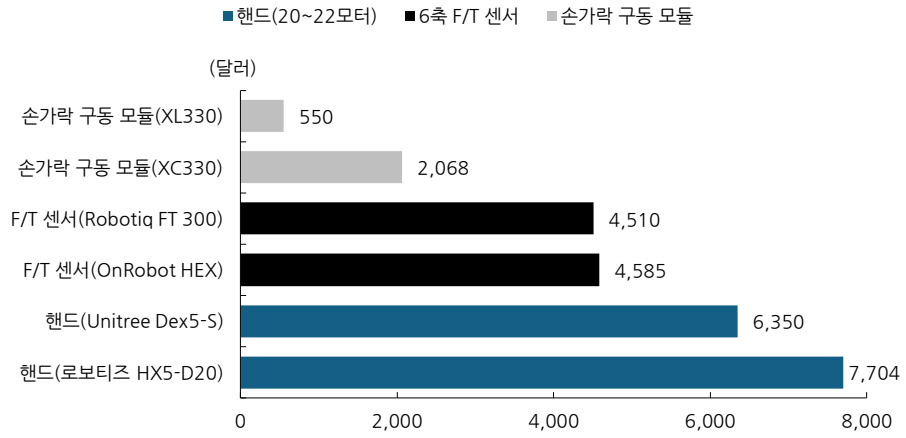
자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터 / 주: 모델명 F는 Faulhaber, m은 Maxon

그림45 손끝 10g 접촉의 전류 신호: 고감속비에서는 평시 전류보다도 낮은 전류 변화로 감지 불가



자료: Maxon, DS투자증권 리서치센터 / 주: 카탈로그 기준

그림46 6축 F/T 센서 가격은 핸드 한 개 값의 59~72%



자료: 각 사, robotshop, kingbarcode, vention, DS투자증권 리서치센터 / 주: 핸드 손가락 액추에이터(구동 모듈)는 20개 사용 기준

고감속 핸드의 병목은 초소형 정밀기어, 정밀 가공 업체에 기회

코어리스 모터 수혜 제한적

고감속 핸드의 구조적 병목은 초소형 정밀기어가 될 전망이다. 직결 핸드 소형화의 핵심 부품은 코어리스 모터와 초소형 기어다. 코어리스 모터는 스위스, 독일 업체가 양산 중이고 권선 장비 업체도 일본, 독일에서 휴머노이드용 설비를 개발 중이다. 부족분은 양산 중인 슬롯리스 모터 등으로 대체 가능해 비중국 수요의 병목이 되기는 어렵다. 국내에는 유의미한 공급망이 부재해 수혜를 기대하긴 어렵다.

초소형 기어/정밀 부품: 한국피아이엠, 대성하이텍

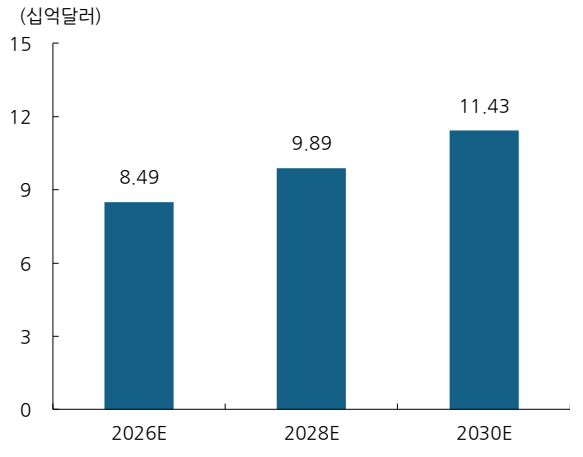
초소형 기어는 구도가 다르다. 비중국 수요는 2028년 523만세트로 비중국 선두 업체의 기어 생산량(연 170만개)의 3.1배다. 기존 업체는 로트당 80~100개의 소량 다품종 생산이어서 증설만으로는 대응에 한계가 있다. 손가락 액추에이터마다 기어단이 들어가므로 5지 20자유도 핸드 한 쌍이면 40세트가 필요하다. 마모 부품도 기어뿐이라 치형 정밀도와 열처리 노하우가 핸드 수명과 단가를 정한다. 이 같은 노하우가 곧 진입장벽으로 작용한다. 다만 호빙, 연삭, 금속 분말 사출 설비를 보유한 기존 정밀 가공 업체는 진입이 가능하다. 중희토와 달리 원료가 넉넉하기 때문에 가공 능력만 보유중이라면 휴머노이드 산업에 대응이 가능하다는 판단이다. 국내에서는 대표적으로 MIM 사출 성형 업체가 휴머노이드향 초소형 감속기 시제품을 개발해 공급을 협의 중이다.

그림47 초소형 모터·기어 공급사 현황

부품	업체	국가	비고
초소형 기어(MIM)	한국피아이엠	한국	초소형 감속기 프로토타입 완료, 글로벌 기업과 샘플 양산 논의
초소형 기어(절삭)	에스피지/로보티즈	한국	절삭 기어
정밀부품 제조	대성하이텍	한국	로봇 핸드 기업에 지분 투자, 핸드 부품 가공
코어리스 모터	Maxon Faulhaber Portescap	스위스 독일 미국	양산중
	Moons'(鸣志) Zhaowei(兆威)	중국	휴머노이드 핸드 공급

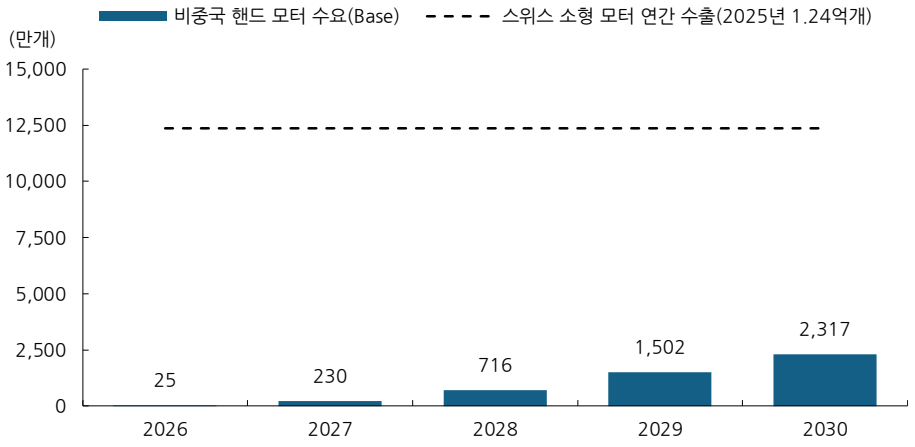
자료: 각 사, 언론종합, DS투자증권 리서치센터

그림48 글로벌 힘/토크센서 시장규모 전망



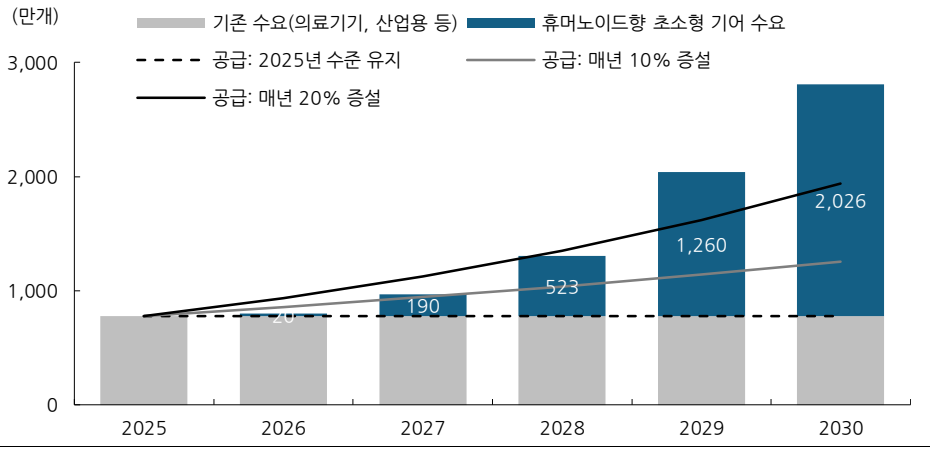
자료: Roots Analysis, DS투자증권 리서치센터

그림49 비중국 핸드 모터 수요는 2030년 스위스 소형 모터 연간 수출의 19% 수준으로 공급 충분



자료: UN Comtrade, DS투자증권 리서치센터 추정

그림50 휴머노이드 수요까지 채우려면 비중국 초소형 기어 공급이 2030년까지 매년 +29% 필요



자료: maxon, DS투자증권 리서치센터 추정

원가 절감 수단으로 부상하는 하이브리드 구동 방식과 4지 핸드

손가락 액추에이터를 줄이는 하이브리드 구동 등장, 내구성은 검증 전

하이브리드 구동 핸드: 원익로보틱스(비상장)

최근 액추에이터 수를 줄이기 위해 하이브리드 구동 방식이 중국을 중심으로 부상했다. 직결은 손가락마다 액추에이터가 들어가 생산 원가가 높기 때문이다. 하이브리드 방식은 모터를 손바닥에 모으고 손가락만 짧은 와이어로 제어한다. 전완 텐던과 직결을 섞은 방식인 셈이다. 손바닥에는 지름 16~22mm급 범용 모터가 들어가 손가락 마디용 8~13mm 코어리스 모터 대비 토크 여유가 크고 단가도 낮다. 와이어는 손가락 길이로 짧아져 마모가 적고 손가락 단위로 교체가 가능해 정비성도 전완 텐던보다 우수하다. 다만 손바닥 공간이 모터 수를 10~16개로 제한해 자유도가 낮고 양산 이력이 짧아 내구성 검증은 필요해 보인다. 국내 업체는 코어리스 모터에 유성 다단 감속기를 적용했을 것으로 추정되며 이르면 2027년 양산이 기대된다.

산업용 중심 4지 사용도 합리적이나 소비자용까지 감안 시 결국 5지 수렴 예상

핸드 액추에이터 수요의 본질은 손가락 수가 아닌 자유도

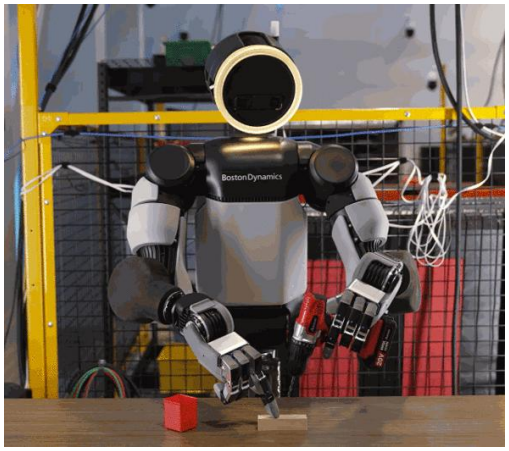
액추에이터 수를 줄이는 가장 단순한 방법은 손가락을 줄이는 것이다. 산업용 타겟 업체를 중심으로 4지 효용론이 부상했다. 보스턴다이내믹스가 지난 10월 공개한 신형 핸드는 4지 13자유도다. 새끼손가락 없이도 목표 작업 수행에 문제가 없다고 밝혔다. 인간의 파지 빈도를 분석한 연구들도 같은 방향이다. 상위 10개 파지법이 전체 작업 시간의 약 80%를 차지한다. 나머지 20%는 공구 사용과 손안 조작 같은 정밀 작업이다. 이 20%가 가정용 작업의 대부분이라 소비자용엔 결국 5지가 필요하다. 이 때 5지는 16~22자유도이므로 액추에이터가 4지의 1.2~1.7배고 이를 다룰 SW 역량도 전제된다. 따라서 산업용에서는 4지가 당분간 효율적인 선택이나 원가 한계를 넘는 시점부터 5지로 수렴할 전망이다. 다만 5지라도 링크 방식의 저자유도 핸드는 액추에이터가 6개 안팎에 그쳐 수요 규모의 본질은 손가락 수보단 자유도다.

그림51 핸드 구동 방식별 액추에이터 수·원가 비교

방식	액추에이터 수 (손 1개)	모터 크기	원가
전완 텐던	17~22	범용 (제약 적음)	생산 저가, 유지비 높음
직결	13~22	지름 8~13mm 코어리스	높음
링크	6~12	소형 리니어 서보 (모터+리드스크류)	낮음
하이브리드	10~16	지름 16~22mm 범용	중간

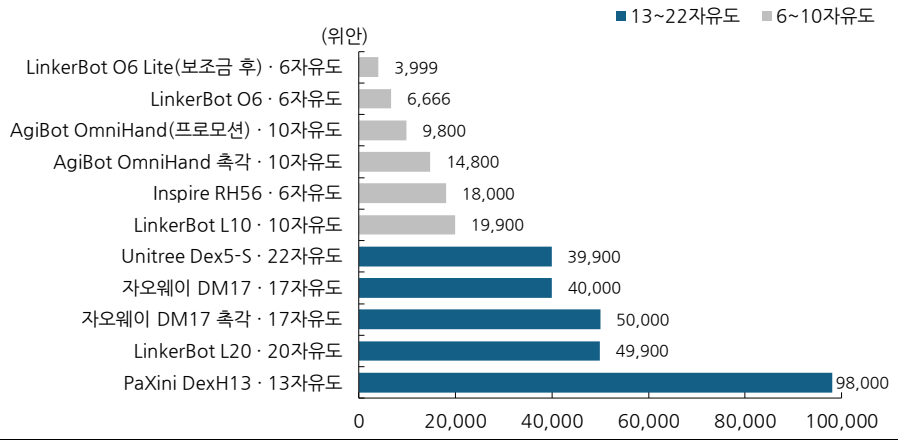
자료: DS투자증권 리서치센터

그림52 4지 그리퍼로 작업하는 BD의 아틀라스



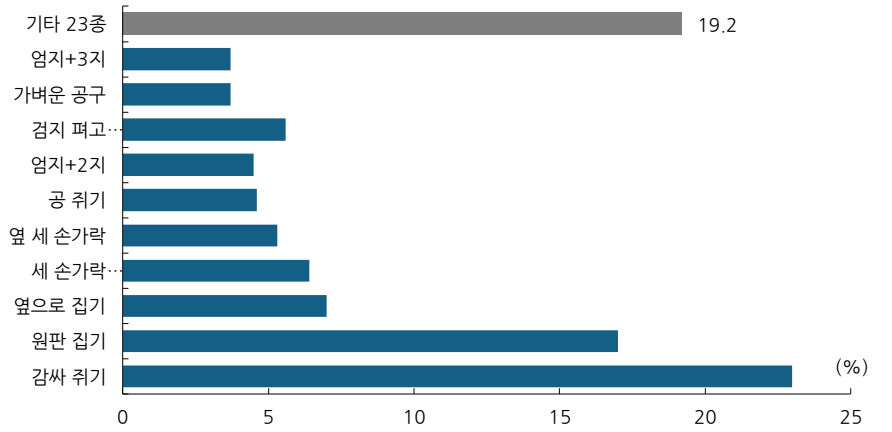
자료: Boston Dynamics, DS투자증권 리서치센터

그림53 중국 핸드 내수가: 6~10자유도 0.4만~2만위안, 17~22자유도 4만~5만위안



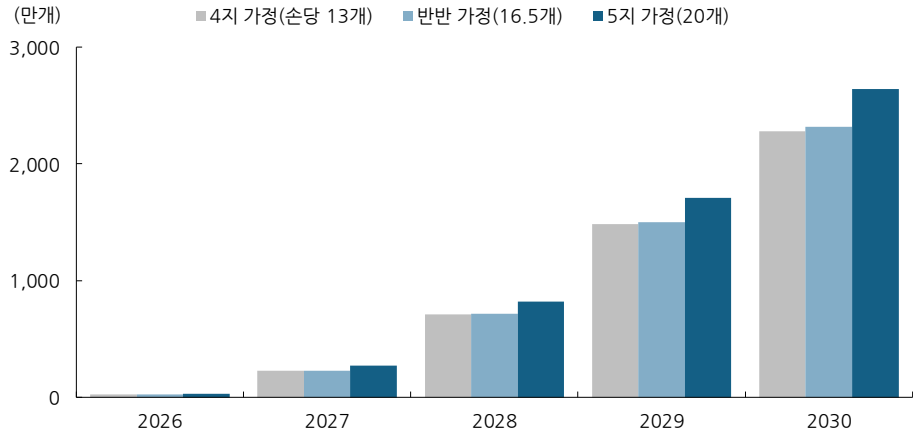
자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

그림54 사람 손 파지 33종 가운데 상위 10종이 작업 시간의 81%



자료: 「Grasp Frequency and Usage in Daily Household and Machine Shop Tasks」(Bullock 외, IEEE ToH 2013), DS투자증권 리서치센터

그림55 설계 미확인 OEM에 대한 4지/5지 가정을 달리해도 30년 핸드 액추에이터 수요 차이 미미



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

Part 4. 잠재 시장 규모 추정과 향후 모멘텀

고감속 유성 전환 수요 2030년 18만대, 연 160% 성장

하모닉 부족분의 유성 대체로 액추에이터 중 가장 빠른 성장

수요의 8할이 자체 설계 OEM이라 감속기 단품 중심 국내 감속기 업체 수혜 전망

잠재적인 고감속 유성 전환 대상 시장은 비중국 OEM의 저감속 관절과 하모닉 관절이다. 2028년 비중국 휴머노이드 추정 생산량 18.9만대 중 저감속은 5.4만대(28%), 하모닉은 6.8만대(36%)로 추정된다. 저감속은 1X와 현대차그룹으로 추정, 국방 조달 자석 규정 적용 가능성이 있는 현대차그룹의 전환 개연성이 있다. 하모닉은 테슬라와 Figure AI로 기존 방식을 유지할 개연성이 높다. 다만 비중국 하모닉 생산능력이 부족하면 부족분은 유성으로 대체될 가능성이 높다. 이에 잠재적인 고감속 유성 시장(Base case)은 **2028년 2.6만대(유성 관절 74만개, 비중국 수요의 14%)**로 추정한다. 비중국 하모닉 생산능력 부족분이 유성으로 대체되고 설계 미확인 OEM의 1/3이 유성을 채택한다고 가정했다. 하모닉 부족분은 일본, 대만, 국내 업체의 증설 일정을 반영해 2028년 수요의 32%, 2030년 60%로 추정했다. 수요의 8할은 액추에이터를 자체 설계하는 OEM이라 감속기 단품 조달이 중심이다. 해당 규모는 국내 업체가 밝힌 유성 생산능력을 웃돌 가능성이 높아 증설로 연결될 것이라는 판단이다. 2029년 이후 현대차그룹과 1X의 고감속 유성 전환까지 가정하면 **2030년 약 18만대(499만개, 30%)**로 성장할 전망이다. 2028~2030년 연평균 증가율은 160%로 액추에이터 종류 가운데 가장 빠르다. 현대차그룹이 2028년 양산 사양부터 전환하고 하모닉 증설이 늦어져 부족분이 커지는 경우는 Bull case다. 이 경우 시장 규모는 **2028년 4.7만대(133만개, 25%), 2030년 31.9만대(899만개, 55%)**까지 상향된다. 고감속 유성 감속기와 관절 모듈에 대응 가능한 국내 업체가 수혜를 받을 전망이다.

표1 휴머노이드 생산량 추정 및 고감속 유성 전환 수요 시나리오

(대)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
글로벌	**58,025**	**139,140**	**305,350**	**563,700**	**843,400**
비중국	**8,525**	**62,940**	**189,200**	**381,200**	**582,100**
테슬라 (고감속/하모닉:롤러스크류=5:5 가정)	3,000	37,500	100,000	250,000	400,000
Figure AI (고감속/하모닉)	3,000	10,000	18,000	21,000	24,500
Agility (고감속/사이클로이드)	300	1,500	4,000	6,000	8,000
BD (저감속/유성)	50	1,000	9,900	18,000	24,000
1X (저감속)	1,000	9,000	44,000	55,000	66,000
기타 (설계 미확인)	1,175	3,940	13,300	31,200	59,600
고감속 유성 전환 잠재 수요 (저감속 + 하모닉 + 기타)	**6,725**	**42,690**	**135,200**	**250,200**	**374,100**
비중국 저감속 합산	1,050	10,000	53,900	73,000	90,000
비중국 대비(%)	12.3	15.9	28.5	19.2	15.5
비중국 하모닉 합산	4,500	28,750	68,000	146,000	224,500
비중국 대비(%)	53	46	36	38	39
고감속 유성 전환 수요(Base)	**388**	**1,300**	**26,318**	**82,896**	**177,085**
전환율 가정 (%)	5.8	3.0	19.5	33.1	47.3
고감속 유성 전환 수요(Bull)	588	1,970	47,082	156,531	319,173
전환율 가정 (%)	8.7	4.6	34.8	62.6	85.3

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

수요 10%만 확보해도 2025년 매출의 최대 1.3배에 해당하는 2028년 신규 매출

보수적 가정에도 신규 매출은 유의미하고, 자체 설계 OEM 수주 시 상향 여지

비중국 고감속 유성 수요의 10%(약 7.4만개, 휴머노이드 약 2,600대 분량)씩만 국내 업체가 확보해도 신규 매출은 유의미한 규모다. 보수적으로 전량 감속기 단품 공급을 가정하면 2028년 Base case 기준 업체당 신규 매출은 약 150억원이다. 2025년 전체 매출 대비 로보티즈 40%, 삼현 16%, 에스피지 5% 규모다. 전량 모듈로 공급하면 업체당 약 520억원으로 각각 133%, 54%, 15% 규모까지 커질 수 있다. 그럼에도 해당 물량은 비중국 휴머노이드 액추에이터 전체 수요의 1.4%에 불과해 점유율 가정은 보수적이다. 2030년에는 업체당 약 460억~1,540억원이며 전체 수요 대비로는 3.0%다. 테슬라와 Figure AI 등 자체 설계 OEM의 감속기 수요는 현재 추정치에 반영하지 않았다. 수주가 확인되면 추정치 상향 여지가 있다.

테슬라 V3 이후 구동 방식과 조달처가 중요

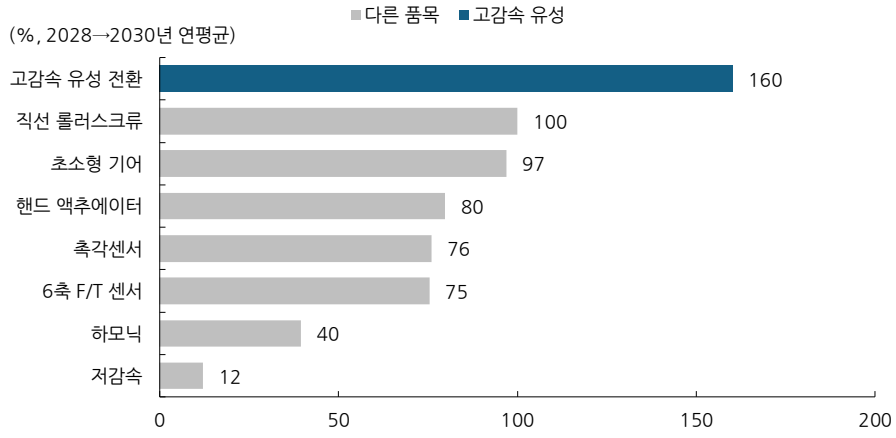
핸드와 센서 수요도 같은 비중국 생산량에서 확대된다. 2028년 Base case 기준 핸드는 37만개, 핸드 액추에이터는 716만개가 필요하며 시장 규모는 약 1조원이다. 초소형 기어는 손가락마다 액추에이터를 넣는 직결 핸드에 주로 들어가며 523만세트(약 3,700억원)로 추정된다. 테슬라의 직결 핸드 전환을 가정한 수치다. 고감속 핸드의 역구동 소실을 보완하는 손목 F/T센서와 손끝 촉각센서는 각각 38만개(약 1,600억원)와 182만개(약 1,300억원)다. 핸드와 센서를 합하면 약 1.7조원으로 고감속 유성 시장의 약 8배 규모다. 2030년에는 초소형 기어 2,026만세트, 촉각센서 564만개로 늘어날 전망이다. 비중국 핸드 액추에이터 수요의 6할은 테슬라여서 테슬라의 V3 이후 핸드 구동 방식과 조달처가 수요를 좌우할 전망이다.

표2 비중국 핸드 수요에 따른 핸드 액추에이터 및 초소형 기어 수요 시나리오 (업체당 비중국 수요 점유율 10% 가정)

(개)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
비중국 핸드 수요	**16,450**	**122,880**	**370,400**	**750,400**	**1,148,200**
테슬라 (핸드당 액추에이터 22개)	6,000	75,000	200,000	500,000	800,000
1X (22개)	2,000	18,000	88,000	110,000	132,000
BD (13개, 4지)	100	2,000	19,800	36,000	48,000
Figure AI (6개)	6,000	20,000	36,000	42,000	49,000
Apptronik (6개)	600	2,400	8,000	14,400	21,000
기타 (설계 미확인) (16.5개, 4지와 5지 평균)	1,750	5,480	18,600	48,000	98,200
핸드 액추에이터 총 수요	**245,775**	**2,296,820**	**7,164,300**	**15,018,400**	**23,168,300**
액추에이터 업체당 추정 매출액 (십억원)	**5.2**	**39.4**	**100.3**	**133.0**	**129.7**
판매 수량	24,578	229,682	716,430	1,501,840	2,316,830
점유율 (%)	10	10	10	10	10
ASP (달러)	150	122	100	63	40
환율 (원)	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
초소형 기어 업체당 추정 매출액 (십억원)	**2.1**	**16.3**	**36.6**	**55.8**	**56.7**
판매 수량	20,178	190,082	522,830	1,259,840	2,026,430
점유율 (%)	10	10	10	10	10
ASP (달러)	75	61	50	32	20
환율 (원)	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400

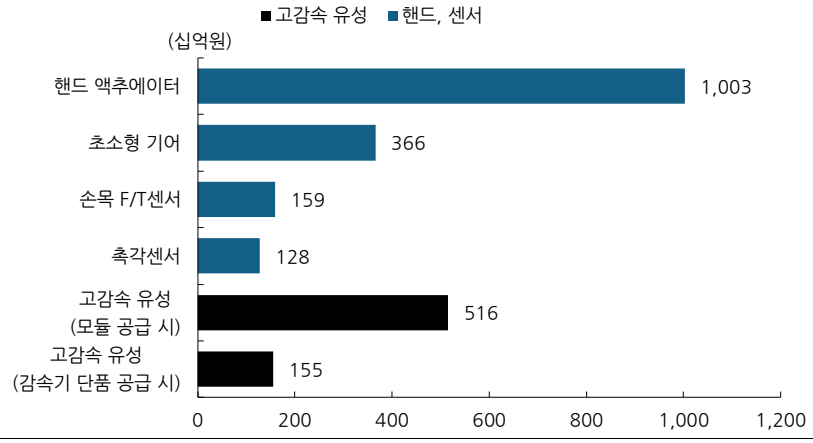
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림56 2028~2030년 연평균 증가율: 고감속 유성 160%로 휴머노이드 부품 가운데 최고



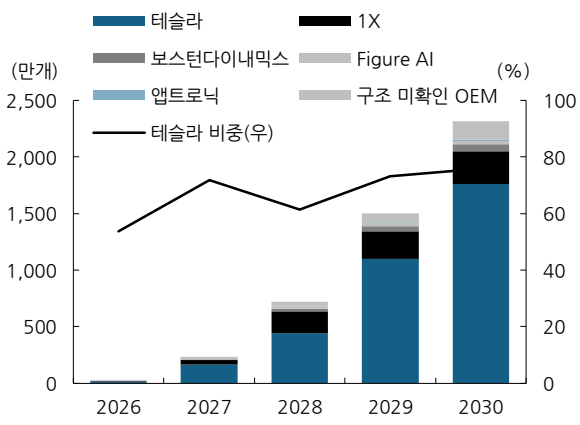
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림57 2028F 비중국 시장 내 품목별 시장 규모



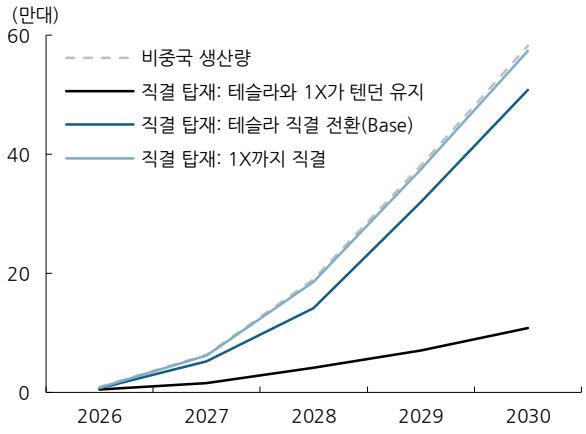
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림58 비중국 핸드 액추에이터 수요의 중심은 테슬라



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림59 테슬라 직결 핸드 전환에 따른 수요 시나리오



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

정책 일정과 CES 2027 공급망 공개가 모멘텀

12월 국방수권법부터 2027년 4월 232조 협상까지 정책 일정 집중

12월 NDAA부터 27/1월 자석 규정·중국 통제 유예 종료, 4월 232조 시한까지 완제품에서 부품으로 확대

정책 모멘텀은 12월 국방수권법 조정을 시작으로 2027년 4월까지 이어진다. 7월 말 FCC가 외국산 휴머노이드의 신규 인증을 막으면서 완제품 단계의 비중국 조달 수요는 이미 생겼다. 12월 상하원 조정에서 적대국산 휴머노이드 조달 금지 조항이 확정되면 미국 국방 수요는 비중국 OEM으로 집중된다. 국방 조달 제한은 태양광, 배터리, 반도체에서처럼 **민간 완제품과 부품 원산지 요건으로 확대**돼 왔다. 휴머노이드도 FCC 등재를 법으로 의무화하는 GUARD Act가 9월 하원 소위를 통과해 민간으로 확대되는 중이다. 2027년 1월에는 국방 조달 자석 규정이 시행된다. 국방 납품 로봇은 비중국 자석을 쓰거나 중희토가 필요 없는 고감속 설계를 택해야 한다. 같은 달 10일에는 중국의 희토류 확대 통제 유예가 끝난다. 재연장되지 않으면 중국산 중희토가 들어간 해외 제품과 희토류 생산 장비까지 허가 대상이 된다. 중희토 의존 설계의 위험이 커지고 비중국 자석 증설도 어려워진다. 4월 26일에는 로봇과 산업기계에 대한 무역확장법 232조 협상 보고 시한이다. 협상이 불발되면 관세나 쿼터가 부과될 수 있어 미국 현지 생산 유인이 커진다. 규제가 완제품에서 자석과 부품으로 내려올수록 고감속 전환과 비중국 조달이 함께 진행된다. 국내 감속기와 센서 업체의 수주 기회도 그만큼 커질 전망이다.

표3 미·중 휴머노이드 규제 일정

일자	구분	내용
2026.07	FCC	외국산 휴머노이드 신규 인증 제한 → 완제품 단계 비중국 조달 수요 발생
2026.09	GUARD Act	휴머노이드 FCC 등재 법제화 법안 하원 소위 통과 → 상원 통과 시 규제 민간으로 확대
2026.12	국방수권법(NDAA)	상하원 조정, 적대국산 휴머노이드 조달 금지 조항 확정 여부
2027.01	국방 조달 자석 규정	국방 납품 로봇은 비중국 자석 또는 탈중희토 고감속 설계 필요
2027.01	중희토류 수출통제	수출 통제 유예 종료, 미연장시 중국산 중희토를 포함한 해외 제품·생산 장비까지 허가 대상
2027.04	무역확장법 232조	로봇·산업기계 협상 보고 시한, 불발 시 관세·쿼터 부과 가능→ 미국 현지 생산 유인 확대

자료: FCC, 미국 의회, 중국 상무부, DS투자증권 리서치센터

CES 2027 전후 주요 OEM 공급망 확장, 상장으로 가시성 확대

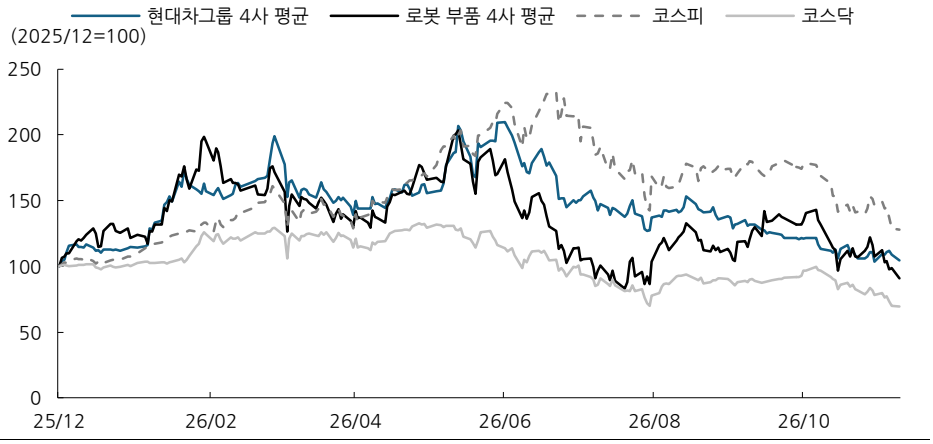
국내 부품사 CES 2027 전후 고객 다변화로 기대감 회복될 전망

CES 2027을 전후로 국내 부품사의 국내 고객사는 현대차그룹에서 삼성전자와 LG 전자로의 다변화가 확인될 전망이다. 1H26까지 국내 부품사는 현대차그룹 공급망을 중심으로 주목받았으나 액추에이터를 단독 공급하는 현대모비스의 내재화 기조로 기대감이 다소 사그라들었다. 하지만 CES 2027에서는 삼성전자가 RX사업추진실의 자체 휴머노이드를, LG전자가 클로이드 양산 사양을 공개할 가능성이 있다. 삼성전자와 LG전자의 양산 사양이 공개되면 관절 감속 방식과 핸드 구동 방식에 따라 업체별 수혜 규모를 구체화할 수 있다. 해외에서는 2027년 상반기 어질리티가 Digit 5를 초기 고객에 출하한다. 테슬라는 10월 프리몬트에서 옵티머스 양산 라인을 가동했고 2027년 말 외부 인도를 시작한다. 국내 부품사 중에서는 삼현이 12월 북미 휴머노이드 업체에 초도 공급을 시작한다.

여러 국내외 업체의 상장이 이어지며 출하량과 고객 공개로 공급망 가시성 상승

더불어 상장된 OEM과 부품사가 증가할수록 출하량과 고객이 공개돼 공급망 가시성이 높아질 전망이다. 대표적으로 유니트리는 상장 과정에서 2025년 출하량과 증설 계획을 공개했다. 어질리티도 11월 나스닥에 상장하며 Digit 5 확정 수주 3억 달러 이상을 공개했다. 중국에서는 1만 위안대 교육용 휴머노이드를 판매하는 노에틱스가 홍콩 증시에 상장을 신청한 것으로 알려졌다. 성인 크기 범용 휴머노이드 T800을 판매하는 엔진AI도 홍콩 상장을 추진 중이다. 국내에서는 11월 18일 토크센서 업체 에이엘로봇이 코스닥에 상장한다. 힘센서 업체 에이딘로보틱스는 2027년 8월, 로봇 핸드 업체 테솔로는 2027년 중 상장을 추진한다.

그림60 현대차그룹과 로봇 부품주는 6월부터 Underperform



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

표4 부록: 휴머노이드 CAPA 및 가동률 추정

(대)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
CAPA					
글로벌	170,050	457,300	1,394,500	1,505,000	1,632,000
비중국	85,050	327,300	1,207,500	1,237,000	1,276,000
테슬라	50,000	250,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
가동률	6%	15%	10%	25%	40%
Figure AI	12,000	25,000	30,000	35,000	35,000
가동률	25%	40%	60%	60%	70%
BD	50	2,000	30,000	30,000	30,000
가동률	100%	50%	33%	60%	80%
Agility	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
가동률	3%	15%	40%	60%	80%
1X	10,000	30,000	110,000	110,000	110,000
가동률	10%	30%	40%	50%	60%
Apptronik	1,000	3,000	8,000	12,000	15,000
가동률	30%	40%	50%	60%	70%
기타 (도요타 · LG전자 · 삼성전자 등 10곳)	2,000	7,300	19,500	40,000	76,000
가동률	44%	38%	48%	60%	65%
중국	85,000	130,000	187,000	268,000	356,000
Unitree	20,000	25,000	30,000	50,000	70,000
가동률	90%	70%	65%	60%	65%
UBTech	10,000	15,000	20,000	25,000	30,000
가동률	30%	50%	50%	55%	60%
AgiBot(智元)	30,000	40,000	50,000	60,000	70,000
가동률	67%	65%	65%	65%	70%
XPeng(小鵬)	12,000	24,000	48,000	80,000	120,000
가동률	5%	40%	60%	75%	80%
기타 (Galbot · Fourier 등 7건)	13,000	26,000	39,000	53,000	66,000
가동률	60%	60%	65%	75%	80%

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표5 부록: 휴머노이드 업체별 생산량 추정(고감속 유성 전환 base 시나리오 기준)

(대)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
생산량 (CAPA x 가동률)					
글로벌	**58,025**	**139,140**	**305,350**	**563,700**	**843,400**
비중국	**8,525**	**62,940**	**189,200**	**381,200**	**582,100**
테슬라	3,000	37,500	100,000	250,000	400,000
하모닉 (고감속)	1,500	18,750	33,876	70,634	79,860
유성 (고감속)	0	0	16,124	54,366	120,140
롤러스크류 (고감속)	1,500	18,750	50,000	125,000	200,000
Figure AI	3,000	10,000	18,000	21,000	24,500
하모닉 (고감속)	3,000	10,000	12,195	11,866	9,783
유성 (고감속)	0	0	5,805	9,134	14,717
BD	50	1,000	9,900	18,000	24,000
유성 (저감속)	50	1,000	9,900	14,400	14,640
유성 (고감속)	0	0	0	3,600	9,360
Agility	300	1,500	4,000	6,000	8,000
사이클로이드 (고감속)	300	1,500	4,000	6,000	8,000
1X	1,000	9,000	44,000	55,000	66,000
N/A (저감속)	1,000	9,000	44,000	49,500	52,800
유성 (고감속)	0	0	0	5,500	13,200
기타 (설계 미공개)	1,175	3,940	13,300	31,200	59,600
Apptronik	300	1,200	4,000	7,200	10,500
유성 (고감속)	0	0	1,320	2,376	3,465
설계 미공개	300	1,200	2,680	4,824	7,035
기타 (도요타 · LG전자 · 삼성전자 등 10곳)	875	2,740	9,300	24,000	49,100
유성 (고감속)	0	0	3,069	7,920	16,203
설계 미공개	875	2,740	6,231	16,080	32,897
중국	**49,500**	**76,200**	**116,150**	**182,500**	**261,300**
Unitree	18,000	17,500	19,500	30,000	45,500
유성 (저감속)	18,000	17,500	19,500	30,000	45,500
XPeng(小鹏)	600	9,600	28,800	60,000	96,000
하모닉 (고감속)	300	4,800	14,400	30,000	48,000
롤러스크류 (고감속)	300	4,800	14,400	30,000	48,000
기타 (설계 미공개)	30,900	49,100	67,850	92,500	119,800
UBTech	3,000	7,500	10,000	13,750	18,000
AgiBot(智元)	20,100	26,000	32,500	39,000	49,000
기타 (Galbot · Fourier 등 7건)	7,800	15,600	25,350	39,750	52,800

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표6 부록: 휴머노이드 감속방식별 생산량 추정(고감속 유성 전환 base 시나리오 기준)

(대)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
감속방식별 분류					
비중국	**8,525**	**62,940**	**189,200**	**381,200**	**582,100**
고감속	6,300	49,000	126,389	296,396	474,728
비중	73.9%	77.9%	66.8%	77.8%	81.6%
하모닉	4,500	28,750	46,071	82,500	89,643
비중	52.8%	45.7%	24.4%	21.6%	15.4%
유성	0	0	26,318	82,896	177,085
비중	0.0%	0.0%	13.9%	21.7%	30.4%
사이클로이드	300	1,500	4,000	6,000	8,000
비중	3.5%	2.4%	2.1%	1.6%	1.4%
롤러스크류	1,500	18,750	50,000	125,000	200,000
비중	17.6%	29.8%	26.4%	32.8%	34.4%
저감속	1,050	10,000	53,900	63,900	67,440
비중	12.3%	15.9%	28.5%	16.8%	11.6%
유성	50	1,000	9,900	14,400	14,640
비중	0.6%	1.6%	5.2%	3.8%	2.5%
기타	1,000	9,000	44,000	49,500	52,800
비중	11.7%	14.3%	23.3%	13.0%	9.1%
설계 미공개	1,175	3,940	8,911	20,904	39,932
비중	13.8%	6.3%	4.7%	5.5%	6.9%
중국	**49,500**	**76,200**	**116,150**	**182,500**	**261,300**
고감속	600	9,600	28,800	60,000	96,000
비중	1.2%	12.6%	24.8%	32.9%	36.7%
하모닉	300	4,800	14,400	30,000	48,000
비중	0.6%	6.3%	12.4%	16.4%	18.4%
유성	0	0	0	0	0
비중	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
사이클로이드	0	0	0	0	0
비중	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
롤러스크류	300	4,800	14,400	30,000	48,000
비중	0.6%	6.3%	12.4%	16.4%	18.4%
저감속	18,000	17,500	19,500	30,000	45,500
비중	36.4%	23.0%	16.8%	16.4%	17.4%
유성	18,000	17,500	19,500	30,000	45,500
비중	36.4%	23.0%	16.8%	16.4%	17.4%
설계 미공개	30,900	49,100	67,850	92,500	119,800
비중	62.4%	64.4%	58.4%	50.7%	45.8%
글로벌	**58,025**	**139,140**	**305,350**	**563,700**	**843,400**
고감속	6,900	58,600	155,189	356,396	570,728
비중	11.9%	42.1%	50.8%	63.2%	67.7%
하모닉	4,800	33,550	60,471	112,500	137,643
비중	8.3%	24.1%	19.8%	20.0%	16.3%
유성	0	0	26,318	82,896	177,085
비중	0.0%	0.0%	8.6%	14.7%	21.0%
사이클로이드	300	1,500	4,000	6,000	8,000
비중	0.5%	1.1%	1.3%	1.1%	0.9%
롤러스크류	1,800	23,550	64,400	155,000	248,000
비중	3.1%	16.9%	21.1%	27.5%	29.4%
저감속	19,050	27,500	73,400	93,900	112,940
비중	32.8%	19.8%	24.0%	16.7%	13.4%
유성	18,050	18,500	29,400	44,400	60,140
비중	31.1%	13.3%	9.6%	7.9%	7.1%
기타	1,000	9,000	44,000	49,500	52,800
비중	1.7%	6.5%	14.4%	8.8%	6.3%
설계 미공개	32,075	53,040	76,761	113,404	159,732
비중	55.3%	38.1%	25.1%	20.1%	18.9%

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

·로보티즈 108490
범용 액추에이터 증설로 2027년 흑자 전환

·한국피아이엠 448900
MIM 본업 성장과 손 감속기 부품 진입

·삼현 437730
액추에이터 모듈 북미 공급, 2028년 흑자 전환

·한라캐스트 125490
전력변환 부품과 로봇 구조 부품 동반 확대

·에스피지 058610
감속기 3종 생산 역량, 대형 고객 수주 시 재평가

DS INVESTMENT & SECURITIES

로보티즈
108490

최태용 자동차·2 차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

김시현 연구원
02-709-2668
shixian@ds-sec.co.kr

2026.11.12

매수(신규)

목표주가(신규)	350,000원
현재주가(11/11)	241,500원
상승여력	44.9%

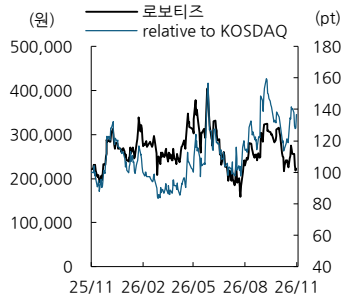
Stock Data

KOSDAQ	705.1pt
시가총액(보통주)	3,235십억원
발행주식수	14,671천주
액면가	500원
자본금	7십억원
60일 평균거래량	294천주
60일 평균거래대금	81,980백만원
외국인 지분율	6.5%
52주 최고가	464,000원
52주 최저가	155,000원
주요주주	
김병수(외 3인)	21.3%
LG전자(외 1인)	6.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-25.9	-0.7
3M	-10.7	11.1
6M	-34.1	10.6

주가차트



Company Analysis

범용 액추에이터 증설로 2027년 흑자 전환

목표주가 35만원으로 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 35만원으로 커버리지를 개시한다. 2026F 영업적자를 감안해 이익 기준 배수 대신 2028F 매출액에 PSR 21.7배를 적용했다. 해외 로봇 액추에이터 업체의 2028F PSR은 평균 6.6배, 최고 27.1배다. 2028~30F 매출 성장률은 연 54%로 이들 중 가장 높고 EBITDA 마진은 중간 수준이다. 이를 반영해 최고 배수에서 20% 할인했다. 현 주가는 2028F PSR 15배 수준이다.

출하량 2.4배와 고정비 부담 완화로 2027년 흑자 전환

실적의 핵심 변수는 액추에이터 출하량이다. 출하량은 2026년 43만개에서 2027년 101만개로 증가하며 절반 이상이 폴렌로보틱스의 초기 공급 요청 물량이다. 단가가 낮은 소형 제품 비중이 커져 매출 증가율은 출하량 증가율을 하회한다. 이익은 고정비 부담이 완화되며 개선된다. 2026년 적자도 1분기 일회성 성과보상 비용을 제외하면 흑자다. 2027년 흑전의 전제는 우즈베키스탄 공장의 상반기 가동이다. 2027년 가동률 가정은 93%로 가동이 지연되면 출하량이 제한된다. 2028년 이후는 증설 속도가 수요 증가보다 빨라 가동률이 60%대로 하락하고 이익률 개선 속도는 둔화된다.

범용 제품 대량 생산과 내재화, 중국 수요 확대 시 추정 상향

액추에이터 사업은 소형 범용 제품의 대량 생산으로 원가를 낮추는 데 집중한다. 연구용 로봇과 국내외 휴머노이드 업체에 함께 판매돼 고객 기반이 넓다. 모터를 제외한 부품을 내재화했고 우즈베키스탄에서는 모터까지 내재화할 계획이다. CAPA는 2027년부터 매년 100만개씩 증설해 2031년 500만개를 목표한다. 추정에는 중국 휴머노이드 생산을 2030년 26만대로 가정했다. 중국 수요가 확대되면 Q 시리즈와 범용 제품 물량은 추정을 상회할 수 있다. 11월 출시한 휴머노이드 AI 사피엔스는 Q 시리즈 23개가 들어가는 완제품으로 2027년 인도를 시작한다. Q 시리즈의 첫 양산 적용 사례로 외부 휴머노이드 업체향 영업의 레퍼런스가 될 전망이다. 판매가 늘면 Q 시리즈 자체 소요도 증가해 우즈베키스탄 공장의 초기 가동률 확보에 기여한다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	30	39	61	115	235
영업이익	-3	3	-8	10	37
영업이익률(%)	-9.9	8.6	-13.6	8.8	16.0
세전이익	-5	6	-3	14	41
지배주주지분순이익	-3	5	-4	12	34
EPS(원)	-241	348	-307	830	2,362
증감률(%)	적지	흑전	적전	흑전	184.5
ROE(%)	-3.3	2.5	-1.3	3.3	8.8
PER (배)	-94.1	749.5	-718.2	265.6	93.3
PBR (배)	3.1	12.2	9.0	8.7	7.9
EV/EBITDA (배)	-609.9	619.7	-589.5	194.1	65.2

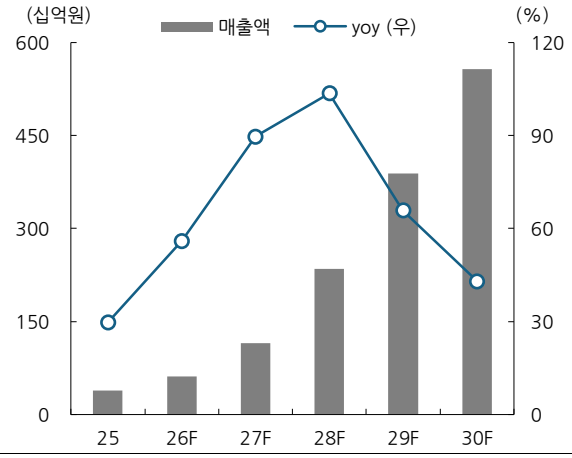
자료: 로보티즈, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표1 로보티즈 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	증감률
매출액	**10.2**	**7.9**	**9.2**	**11.6**	**11.8**	**15.4**	**14.5**	**19.1**	**38.9**	**60.8**	**115.3**	**89.7**
액추에이터	10.0	7.7	9.0	11.1	11.5	15.1	14.2	18.8	37.8	59.7	113.9	90.9
로보티즈 AI	0.2	0.2	0.2	0.5	0.3	0.2	0.3	0.3	1.1	1.1	1.3	24.9
영업이익	**0.8**	**0.2**	**0.2**	**2.1**	**(11.8)**	**2.0**	**0.0**	**1.6**	**3.4**	**(8.3)**	**10.1**	**흑전**
OPM	8.1	3.0	2.4	17.8	(100.0)	12.8	0.0	8.5	8.6	(13.6)	8.8	22.4
액추에이터	0.8	0.7	1.8	3.1	(6.4)	3.6	1.6	3.2	6.5	2.1	16.2	680.4
OPM	8.3	9.7	20.0	28.2	(55.9)	24.1	11.6	17.1	17.2	3.5	14.2	
로보티즈 AI	0.0	(0.5)	(1.6)	(1.1)	(5.4)	(1.7)	(1.6)	(1.6)	(3.2)	(10.3)	(6.1)	적지
OPM	0.0	(223.9)	(693.2)	(239.7)	(1,706.9)	(723.7)	(651.1)	(581.3)	(284.9)	(959.5)	(450.8)	
지배순이익	**1.1**	**0.1**	**0.8**	**3.0**	**(10.1)**	**2.5**	**0.9**	**2.3**	**5.1**	**(4.5)**	**12.0**	**흑전**
NPM	11.2	1.6	8.8	25.8	(85.0)	16.3	5.9	11.8	13.0	(7.3)	10.4	17.8
YoY												
매출액	22.5	(2.6)	35.1	71.3	15.9	95.1	56.6	64.5	29.6	56.0	89.7	-
영업이익	흑전	166.7	흑전	흑전	적전	720.8	(98.6)	(21.6)	흑전	적전	흑전	-
OPM	19.2	1.9	22.8	28.5	(108.1)	9.8	(2.4)	(9.3)	18.5	(22.2)	22.4	-
지배순이익	흑전	흑전	흑전	98.0	적전	1,823.1	5.6	(24.6)	흑전	적전	흑전	-

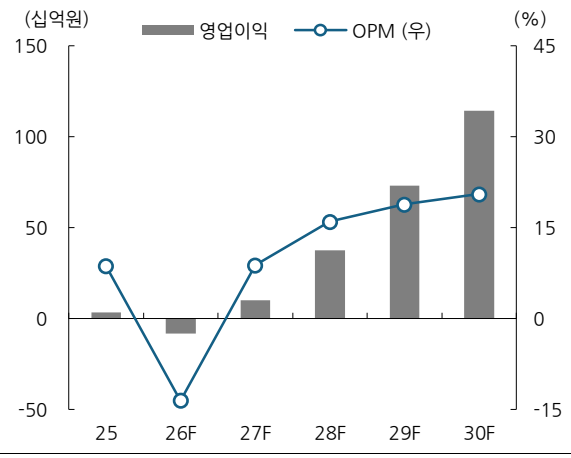
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림61 매출액 전망 (~2030년)



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림62 영업이익 전망 (~2030년)



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 로보티즈 Valuation Table

항목	단위	값	비고
매출액	(십억원)	234.7	28F 매출액 적용
Target PSR	(배)	21.7	해외 로봇 액추에이터 Peer 최고 PSR(27.1배)에 20% 할인 적용
Equity Value	(십억원)	5,101.2	
주식수	(천주)	14,654	
Target Price	**(원)**	**350,000**	
Current Price	(원)	241,500	11/11 종가
Upside	(%)	44.9	

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 로보티즈 로봇 액추에이터 Peer Multiple

(배)	PER			PBR			EV/EBITDA			PSR			ROE(%)		
	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
하모닉드라이브	71.3	47.6	38.5	5.4	5.0	4.6	27.0	20.8	18.0	6.2	5.4	4.8	8.0	10.9	11.6
니덱	12.7	11.3	11.6	1.5	1.3	1.6	7.0	6.5	6.8	0.8	0.7	0.7	13.0	13.1	16.2
나브테스코	20.4	18.3	17.3	1.7	1.6	1.5	9.0	8.2	7.6	1.4	1.3	1.3	8.6	9.0	9.0
리더드라이브	295.9	191.3	131.3	14.2	12.4	11.4	212.6	140.2	97.3	61.2	38.7	27.1	5.0	7.4	9.9
자오웨이	112.5	80.1	77.5	6.6	6.3	6.0	66.0	51.3	52.1	14.1	12.3	10.1	4.6	6.0	7.2
밍즈전기	181.4	107.6	83.4	n/a	n/a	n/a	93.9	67.4	55.7	7.3	6.5	5.9	n/a	n/a	n/a
셰플러	25.6	9.6	6.0	2.0	1.9	1.4	4.8	4.0	3.5	0.2	0.2	0.2	6.4	21.3	36.1
하이윈	31.0	24.7	23.1	2.5	2.3	2.2	15.6	13.2	12.4	3.4	3.0	2.8	9.2	10.7	10.6
위룽	15.2	44.7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2.0	1.7	n/a	n/a	n/a	n/a
Peer Avg.	**85.1**	**59.5**	**48.6**	**4.8**	**4.4**	**4.1**	**54.5**	**38.9**	**31.7**	**10.7**	**7.8**	**6.6**	**7.8**	**11.2**	**14.4**

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

[로보티즈 108490]

재무상태표 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	53	248	238	207	198
현금 및 현금성자산	12	31	53	20	7
매출채권 및 기타채권	2	5	6	12	11
재고자산	13	14	22	13	11
기타	27	199	156	163	169
비유동자산	47	72	136	185	238
관계기업투자등	0	13	38	39	41
유형자산	28	28	67	113	162
무형자산	1	1	1	1	2
자산총계	100	320	374	392	436
유동부채	4	5	10	16	26
매입채무 및 기타채무	1	2	6	12	22
단기금융부채	2	0	0	0	0
기타유동부채	1	3	4	4	4
비유동부채	0	0	1	1	1
장기금융부채	0	0	1	1	1
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	4	6	11	18	27
지배주주지분	95	313	361	373	407
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	80	290	339	339	339
이익잉여금	13	18	13	25	59
비지배주주지분(연결)	1	1	1	1	1
자본총계	96	314	362	374	408

손익계산서 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	30	39	61	115	235
매출원가	14	15	27	61	128
매출총이익	16	24	34	54	107
판매비 및 관리비	19	21	42	44	70
영업이익	-3	3	-8	10	37
(EBITDA)	0	6	-5	16	48
금융손익	2	1	5	3	3
이자비용	1	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	1	0	0	0
세전계속사업이익	-5	6	-3	14	41
계속사업법인세비용	-2	1	1	1	6
계속사업이익	-3	5	-4	12	35
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	5	-4	12	35
지배주주	-3	5	-4	12	34
총포괄이익	-3	5	-4	12	35
매출총이익률 (%)	54.1	62.4	55.2	46.9	45.6
영업이익률 (%)	-9.9	8.6	-13.6	8.8	16.0
EBITDA마진률 (%)	-1.5	15.0	-8.7	14.0	20.5
당기순이익률 (%)	-10.1	13.6	-6.6	10.8	14.8
ROA (%)	-2.9	2.4	-1.3	3.1	8.3
ROE (%)	-3.3	2.5	-1.3	3.3	8.8
ROIC (%)	-3.4	2.9	-3.8	4.3	12.7

현금흐름표 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	5	7	-1	25	54
당기순이익(손실)	-3	5	-4	12	35
비현금수익비용가감	4	1	11	6	10
유형자산감가상각비	2	2	3	6	10
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	2	-2	7	0	0
영업활동 자산부채변동	2	1	-9	7	9
매출채권 감소(증가)	2	-2	-1	-6	1
재고자산 감소(증가)	1	0	-9	9	2
매입채무 증가(감소)	-1	1	2	6	10
기타자산, 부채변동	0	2	-1	-3	-3
투자활동 현금	10	-196	-19	-59	-67
유형자산처분(취득)	-4	-2	-39	-52	-60
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	24	-174	20	-5	-5
기타투자활동	-10	-20	-1	-1	-1
재무활동 현금	-11	209	41	0	0
차입금의 증가(감소)	-10	2	0	0	0
자본의 증가(감소)	-1	210	41	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	-3	0	0	0
현금의 증가	4	19	22	-34	-13
기초현금	7	12	31	53	20
기말현금	12	31	53	20	7
NOPLAT	-2	3	-6	9	32
FCF	13	-190	-21	-34	-13

주요투자지표 (원, 배)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
투자지표 (x)					
P/E	-94.1	749.5	-718.2	265.6	93.3
P/B	3.1	12.2	9.0	8.7	7.9
P/S	9.9	98.2	53.2	28.0	13.8
EV/EBITDA	-609.9	619.7	-589.5	194.1	65.2
P/CF	221.9	645.8	451.7	179.0	72.0
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	3.1	29.6	56.0	89.7	103.6
영업이익	적지	흑전	적전	흑전	270.6
세전이익	적지	흑전	적전	흑전	194.7
당기순이익	적지	흑전	적전	흑전	178.3
EPS	적지	흑전	적전	흑전	184.5
안정성 (%)					
부채비율	4.4	1.8	3.2	4.7	6.7
유동비율	1,381.2	4,579.0	2,291.5	1,259.6	759.5
순차입금/자기자본(x)	-20.7	-54.9	-37.4	-28.1	-23.5
영업이익/금융비용(x)	-3.9	278.6	-37.1	33.6	117.3
총차입금 (십억원)	2	0	1	1	1
순차입금 (십억원)	-20	-172	-135	-105	-96
주당지표(원)					
EPS	-241	348	-307	830	2,362
BPS	7,232	21,361	24,608	25,430	27,767
SPS	2,287	2,659	4,145	7,862	16,010
CFPS	102	404	488	1,232	3,063
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 로보티즈, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

DS INVESTMENT & SECURITIES

한국피아이엠
448900

최태용 자동차·2 차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

김시현 연구원
02-709-2668
shixian@ds-sec.co.kr

2026.11.12

매수(신규)

목표주가(신규)	52,000원
현재주가(11/11)	39,550원
상승여력	31.5%

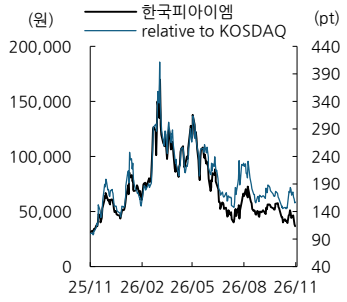
Stock Data

KOSDAQ	705.1pt
시가총액(보통주)	222십억원
발행주식수	6,074천주
액면가	500원
자본금	3십억원
60일 평균거래량	73천주
60일 평균거래대금	3,818백만원
외국인 지분율	2.2%
52주 최고가	178,400원
52주 최저가	30,400원
주요주주	
송준호(외 6인)	46.4%
한국피아아엠우리사주(외 1인)	0.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-31.4	-6.2
3M	-48.0	-26.1
6M	-73.5	-28.8

주가차트



Company Analysis

MIM 본업 성장과 손 감속기 부품 진입

목표주가 5.2만원으로 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 5.2만원으로 커버리지를 개시한다. MIM 본업은 2028F EBITDA 130억원에 해외 MIM과 분말야금 업체 평균 EV/EBITDA 14.1배를 적용했다. 본업 가치는 1,825억원으로 현 시가총액의 82%에 해당해 주가 하방을 지지한다. 로봇 부품은 2028F 매출 156억원에 PSR 7.1배를 적용했다. 해외 소형 구동부 업체 최고 배수 10.1배에서 양산 확정 전 샘플 단계인 점을 감안해 30% 할인한 값이다. 로봇 가치가 주가에 반영된 정도가 낮아 양산 확정 시 재평가 여지가 크다.

2027년까지 본업 회복, 2028년 로봇 매출로 이익 확대

이익 증가는 로봇 매출이 반영되는 2028년에 본격화된다. 2027년까지는 HEV 부품과 데이터센터 냉각 부품 증가로 본업 매출이 성장한다. 다만 전환사채로 조달한 설비의 감가상각비가 연 20억원 안팎 먼저 반영돼 이익 증가 폭은 제한된다. 2028년부터는 선투자한 설비에서 로봇 매출이 발생해 고정비 부담이 완화된다. 로봇 부품 영업이익률은 본업의 2배 수준으로 추정해 로봇 매출 비중이 커질수록 전사 이익률이 상승한다. 추정의 전제는 고객의 2027년 초 양산 결정이다.

금형 성형으로 초소형 감속기 양산, 티타늄과 자율주행은 상방 요인

로봇 사업은 금속분말사출성형 공법으로 휴머노이드 손가락용 초소형 감속기와 구조부품 공급에 집중한다. 금형으로 성형하는 공법은 손가락 관절처럼 작고 수량이 많은 부품의 대량 생산에 적합하다. 모터와 인코더는 외부 업체와 협업하고 감속기 조립품과 개별 부품을 공급할 계획이다. 손 감속기는 지름 8~20mm 제품을 개발 중이며 휴머노이드 1대에 24~40개가 들어간다. 로봇 매출은 2028~29년 글로벌 휴머노이드 업체향 부품으로 추정했다. 해당 업체향 6종 부품은 샘플 테스트 중이며 2027년 초 양산 여부가 결정된다. 2030년부터는 국내 휴머노이드 업체와 공동 개발 중인 손 감속기 매출 200억원도 반영했다. 수소 연료전지용 티타늄 박막과 자율주행 카메라모듈 부품은 추정에 반영하지 않은 상방 요인이다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	37	37	43	52	76
영업이익	4	1	1	3	11
영업이익률(%)	9.6	3.9	3.3	6.7	14.4
세전이익	3	0	3	3	10
지배주주지분순이익	3	0	2	2	8
EPS(원)	547	-9	345	391	1,337
증감률(%)	84.5	적전	흑전	13.3	242.4
ROE(%)	7.7	-0.1	3.6	3.9	12.2
PER (배)	47.3	-4,848.9	105.9	93.5	27.3
PBR (배)	3.0	4.6	3.7	3.5	3.1
EV/EBITDA (배)	18.3	42.1	37.2	23.3	13.2

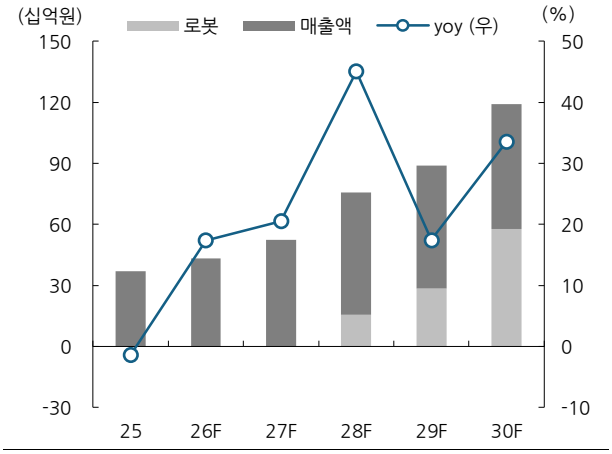
자료: 한국피아이엠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표4 한국피아이엠 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	증감률
매출액	**8.6**	**8.9**	**11.2**	**8.2**	**8.3**	**10.5**	**13.8**	**10.7**	**36.9**	**43.4**	**52.3**	**17.4**
자동차	7.9	7.5	8.7	6.7	7.6	8.9	10.4	8.4	30.8	35.3	41.3	14.8
IT·의료·기타	0.8	1.4	2.5	1.5	0.7	1.6	3.4	2.4	6.2	8.0	10.9	30.7
로봇	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
영업이익	**0.5**	**0.1**	**0.3**	**0.6**	**(0.8)**	**0.2**	**1.8**	**0.2**	**1.5**	**1.4**	**3.5**	**(3.1)**
OPM	6.1	1.3	2.3	6.7	(9.0)	1.7	13.2	1.5	4.0	3.3	6.7	(0.7)
자동차IT	0.5	0.1	0.3	0.6	(0.8)	0.2	1.8	0.2	1.5	1.4	3.5	(3.1)
OPM	6.1	1.3	2.3	6.7	(9.0)	1.7	13.2	1.5	4.0	3.3	6.7	(0.7)
로봇	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
OPM	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
지배순이익	**0.3**	**(1.8)**	**0.5**	**1.0**	**(0.0)**	**0.8**	**1.3**	**0.0**	**(0.1)**	**2.1**	**2.4**	**흑전**
NPM	3.5	(20.4)	4.2	12.1	(0.5)	7.2	9.7	0.4	(0.2)	4.8	4.5	5.0
YoY												
매출액	4.3	(15.3)	24.6	(15.1)	(3.8)	17.7	23.3	31.3	(1.3)	17.4	20.5	
영업이익	29.3	(87.4)	(74.5)	(55.3)	적전	50.0	600.0	(70.0)	(59.6)	(3.1)	147.2	
OPM	1.2	(7.7)	(9.0)	(6.0)	(15.2)	0.4	10.9	(5.2)	(5.7)	(0.7)	3.4	
지배순이익	400.0	적전	23.7	(41.1)	적전	흑전	183.8	(95.7)	적전	흑전	13.2	

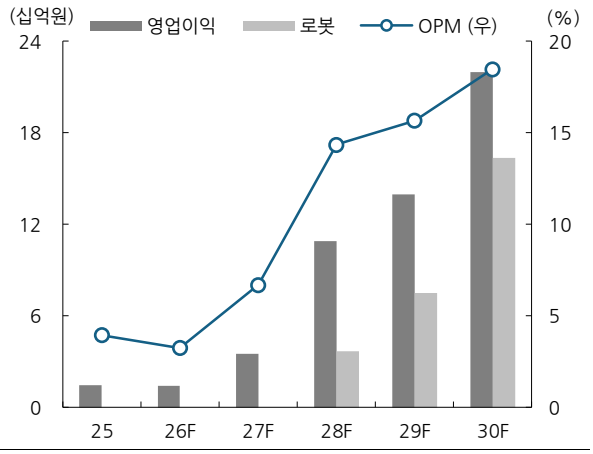
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림63 매출액 전망 (~2030년)



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림64 영업이익 전망 (~2030년)



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표5 한국피아이엠 Valuation Table

항목	단위	값	비고
본업 EBITDA	(십억원)	13.0	28F MIM 부문 EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	14.1	해외 MIM, 분말야금 Peer 28F 평균 적용
본업 EV	(십억원)	183.3	
(-) 순차입금	(십억원)	0.8	
본업 가치(A)	**(십억원)**	**182.5**	
로봇 매출액	(십억원)	15.6	28F 로봇 매출액 적용
Target PSR	(배)	7.1	해외 소형 구동부 Peer 최고 PSR(10.1배)에 30% 할인 적용(양산 확정 전)
로봇 가치(B)	**(십억원)**	**110.1**	
Equity Value(A+B)	(십억원)	292.5	
주식수	(천주)	5,632	
Target Price	**(원)**	**52,000**	
Current Price	(원)	39,550	11/11 종가
Upside	(%)	31.5	

자료: DS투자증권 리서치센터

표6 한국피아이엠 본업 Peer Multiple: MIM, 분말야금

(배)	PER			PBR			EV/EBITDA			PSR			ROE(%)		
	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
둥무	24.3	21.0	17.7	3.6	3.2	2.8	12.6	11.3	10.0	2.1	1.8	1.6	15.9	16.2	16.7
창잉정밀	n/a	99.9	39.4	1.5	1.3	1.2	29.6	25.4	18.3	1.8	1.6	1.3	(1.0)	4.0	9.0
Peer Avg.	**24.3**	**60.4**	**28.5**	**2.5**	**2.3**	**2.0**	**21.1**	**18.3**	**14.1**	**1.9**	**1.7**	**1.5**	**7.5**	**10.1**	**12.9**

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표7 한국피아이엠 로봇 Peer Multiple: 소형 구동부

(배)	PER			PBR			EV/EBITDA			PSR			ROE(%)		
	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
자오웨이	112.5	80.1	77.5	6.6	6.3	6.0	66.0	51.3	52.1	14.1	12.3	10.1	4.6	6.0	7.2
레이리	57.7	39.2	28.7	3.8	3.5	3.3	33.1	22.5	16.7	2.8	2.4	2.0	5.8	5.8	12.0
하모닉드라이브	71.3	47.6	38.5	5.4	5.0	4.6	27.0	20.8	18.0	6.2	5.4	4.8	8.0	10.9	11.6
Peer Avg.	**80.5**	**55.6**	**48.2**	**5.3**	**5.0**	**4.6**	**42.0**	**31.5**	**29.0**	**7.7**	**6.7**	**5.6**	**6.1**	**7.6**	**10.3**

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

[한국피아이엠 448900]

재무상태표 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	26	34	24	24	30
현금 및 현금성자산	4	9	4	4	6
매출채권 및 기타채권	7	7	5	6	8
재고자산	14	11	8	7	9
기타	2	7	7	7	8
비유동자산	51	52	72	75	78
관계기업투자등	0	1	2	2	2
유형자산	48	49	67	70	73
무형자산	1	0	0	0	0
자산총계	76	86	96	99	109
유동부채	23	20	22	23	24
매입채무 및 기타채무	3	4	2	3	4
단기금융부채	19	16	20	20	20
기타유동부채	1	1	1	1	1
비유동부채	9	9	14	14	14
장기금융부채	5	5	10	10	10
기타비유동부채	4	4	4	4	4
부채총계	33	29	36	37	38
지배주주지분	44	57	60	63	71
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	15	27	28	28	28
이익잉여금	28	27	30	32	40
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	44	57	60	63	71

손익계산서 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	37	37	43	52	76
매출원가	27	28	30	36	51
매출총이익	10	9	13	16	25
판매비 및 관리비	7	8	12	12	14
영업이익	4	1	1	3	11
(EBITDA)	8	6	7	10	18
금융손익	0	-1	1	-1	-1
이자비용	2	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	3	0	3	3	10
계속사업법인세비용	1	0	1	1	2
계속사업이익	3	0	2	2	8
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	0	2	2	8
지배주주	3	0	2	2	8
총포괄이익	3	0	2	2	8
매출총이익률 (%)	27.9	24.3	30.3	30.5	32.4
영업이익률 (%)	9.6	3.9	3.3	6.7	14.4
EBITDA마진률 (%)	22.2	17.3	15.0	19.9	23.9
당기순이익률 (%)	7.4	-0.1	4.8	4.5	10.7
ROA (%)	3.8	-0.1	2.3	2.4	7.8
ROE (%)	7.7	-0.1	3.6	3.9	12.2
ROIC (%)	4.6	1.7	1.6	3.4	10.1

현금흐름표 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4	7	12	10	12
당기순이익(손실)	3	0	2	2	8
비현금수익비용가감	7	7	4	7	7
유형자산감가상각비	5	5	5	7	7
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	2	2	-4	0	0
영업활동 자산부채변동	-4	2	6	0	-3
매출채권 감소(증가)	2	0	3	-1	-2
재고자산 감소(증가)	-2	2	4	1	-2
매입채무 증가(감소)	-3	1	0	0	1
기타자산, 부채변동	-1	-1	0	0	0
투자활동 현금	-2	-13	-22	-10	-10
유형자산처분(취득)	-2	-7	-21	-10	-10
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-5	-1	0	0
기타투자활동	0	0	0	0	0
재무활동 현금	1	10	6	0	0
차입금의 증가(감소)	-8	-4	6	0	0
자본의 증가(감소)	9	15	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	-1	0	0	0
현금의 증가	3	5	-4	0	2
기초현금	1	4	9	4	4
기말현금	4	9	4	4	6
NOPLAT	3	1	1	3	8
FCF	3	-4	-10	0	2

주요투자지표 (원, 배)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
투자지표 (x)					
P/E	47.3	-4,848.9	105.9	93.5	27.3
P/B	3.0	4.6	3.7	3.5	3.1
P/S	3.5	7.1	5.1	4.2	2.9
EV/EBITDA	18.3	42.1	37.2	23.3	13.2
P/CF	14.1	37.3	35.4	23.5	14.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-1.4	-1.4	17.4	20.5	45.1
영업이익	-15.6	-59.6	-2.6	146.8	211.3
세전이익	103.9	적전	흑전	14.4	242.4
당기순이익	142.9	적전	흑전	13.3	242.4
EPS	84.5	적전	흑전	13.3	242.4
안정성 (%)					
부채비율	75.2	50.8	60.1	58.8	54.0
유동비율	110.4	167.7	107.2	104.9	126.5
순차입금/자기자본(x)	47.9	11.0	33.9	32.7	26.1
영업이익/금융비용(x)	2.1	1.9	1.6	3.4	10.7
총차입금 (십억원)	25	20	30	30	30
순차입금 (십억원)	21	6	20	20	18
주당지표(원)					
EPS	547	-9	345	391	1,337
BPS	8,590	9,488	9,912	10,302	11,640
SPS	7,369	6,151	7,140	8,605	12,485
CFPS	1,830	1,175	1,032	1,551	2,556
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 한국피아이엠, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

DS INVESTMENT & SECURITIES

삼현
437730

최태용 자동차·2 차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

김시현 연구원
02-709-2668
shixian@ds-sec.co.kr

2026.11.12

매수(신규)

목표주가(신규)	54,000원
현재주가(11/11)	43,250원
상승여력	24.9%

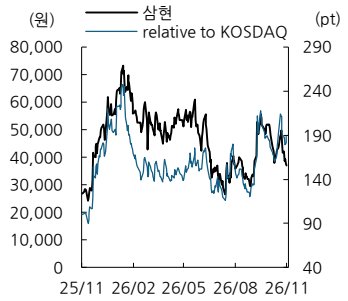
Stock Data

KOSDAQ	705.1pt
시가총액(보통주)	1,146십억원
발행주식수	31,708천주
액면가	500원
자본금	16십억원
60일 평균거래량	347천주
60일 평균거래대금	15,903백만원
외국인 지분율	1.3%
52주 최고가	76,900원
52주 최저가	24,000원
주요주주	
황희종(외 18인)	63.1%
김수정(외 3인)	7.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-28.4	1.6
3M	-0.5	19.1
6M	-27.8	18.9

주가차트



액추에이터 모듈 북미 공급, 2028년 흑자 전환

목표주가 5.4만원으로 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 5.4만원으로 커버리지를 개시한다. 목표 시가총액의 대부분은 로봇 사업 가치다. 로봇은 2028F 매출 861억원에 PSR 20.5배를 적용했다. 2028~30F 로봇 매출 성장률은 연 48%로 해외 로봇 액추에이터 업체 상위 수준이다. 이를 반영해 최고 배수 27.1배에서 24% 할인했다. 자동차와 방산 본업은 2028F 순이익 16억원에 해외 차량 전동화 부품 업체 평균 PER 11.2배를 적용했다. 목표주가는 로봇 매출 추정에 민감해 향후 수주 환경 변화에 따라 재평가 가능성이 높다. 주식 수는 전환가액을 웃도는 전환사채 485억원의 전환을 가정했다.

자동차 부문 적자 지속, 로봇 매출 증가로 2028년 흑자 전환

흑자 전환 시점은 로봇 매출 규모에 따라 결정된다. 2026년 적자는 자동차 부품 매출 감소와 함께 연구 인력 확대와 신규 공장 감가상각으로 고정비가 증가한 영향이다. 2027년에는 기수주 전동화 부품 양산으로 자동차 매출이 회복된다. 그럼에도 가동률은 52%로 낮아 자동차 부문은 2028년에도 적자가 이어진다. 흑자 전환은 로봇 매출이 본격화되는 2028년으로 전망하며 2028F 영업이익의 대부분이 로봇 부문에서 발생한다. 로봇 고객의 양산 일정이 지연되면 흑자 전환도 늦어진다.

일체형 액추에이터 모듈과 선제 증설, 북미 초도 양산 공급

로봇 사업은 모터와 감속기, 제어기를 일체화한 액추에이터 모듈을 주력으로 하고 모터 등 단위 부품도 공급한다. 자동차 전동화 부품에서 확보한 모터와 제어기 설계 역량을 로봇에 적용했고 양산에도 자동차 부품의 자동화 체계를 활용한다. 현재 확정된 계약은 9월 체결한 북미 휴머노이드 업체향 초도 양산 1건이며 12월 초기 물량 출하가 예정돼 있다. 2공장 액추에이터 CAPA 50만개는 대량 양산 수주가 확정되기 전인 2027년 4월까지 확보할 계획이다. 고객사 생산이 추정대로 진행되면 로봇 매출은 추정 대비 2027~28년 1.4배, 2029~30년 1.6배로 확대될 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	100	95	82	135	207
영업이익	6	1	-16	-3	13
영업이익률(%)	5.5	0.8	-19.7	-2.4	6.4
세전이익	7	8	-21	-4	12
지배주주지분순이익	8	10	-16	-2	11
EPS(원)	264	328	-497	-75	339
증감률(%)	적지	24.3	적전	적지	흑전
ROE(%)	n/a	8.5	-13.3	-2.3	10.2
PER (배)	34.9	168.2	-72.8	-479.2	106.5
PBR (배)	2.5	13.3	11.0	11.4	10.5
EV/EBITDA (배)	25.1	365.1	-105.6	152.7	46.2

자료: 삼현, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

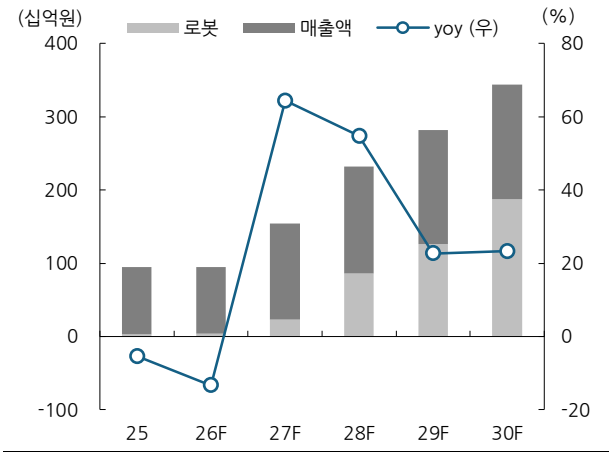
Company Analysis

표8 삼현 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	증감률
매출액	**24.3**	**26.9**	**22.5**	**21.4**	**18.8**	**21.0**	**20.9**	**21.7**	**95.1**	**82.4**	**135.5**	**64.4**
자동차	22.6	22.5	19.1	15.5	15.5	17.6	16.3	16.4	79.6	65.9	91.7	39.3
방산	1.3	3.4	2.7	4.6	2.2	3.1	3.6	4.0	12.0	12.9	20.3	58.0
로봇	0.4	1.0	0.8	1.3	1.0	0.3	1.0	1.3	3.5	3.6	23.4	541.5
영업이익	**1.9**	**1.5**	**(1.3)**	**(1.3)**	**(2.5)**	**(5.4)**	**(4.0)**	**(4.4)**	**0.8**	**(16.2)**	**(3.0)**	**적지**
OPM	7.8	5.7	(5.9)	(6.0)	(13.3)	(25.6)	(19.1)	(20.2)	0.9	(19.7)	(2.2)	17.5
자동차	3.1	2.3	(0.4)	(0.8)	(1.1)	(3.9)	(2.7)	(3.3)	4.3	(10.9)	(2.5)	적지
OPM	13.8	10.2	(2.0)	(4.9)	(6.9)	(21.9)	(16.9)	(19.9)	5.4	(16.6)	(2.7)	13.9
방산	0.2	0.4	0.3	0.6	0.3	0.4	0.5	0.5	1.5	1.6	2.5	58.0
OPM	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	0.0
로봇	(1.4)	(1.2)	(1.3)	(1.1)	(1.7)	(1.9)	(1.7)	(1.6)	(5.0)	(6.9)	(3.1)	적지
OPM	(361.4)	(122.4)	(165.5)	(83.4)	(168.6)	(560.0)	(170.0)	(123.8)	(143.5)	(189.4)	(13.3)	176.1
지배순이익	**2.6**	**3.3**	**(0.3)**	**4.8**	**(2.4)**	**(6.8)**	**(3.1)**	**(3.4)**	**10.4**	**(15.6)**	**(2.2)**	**적지**
NPM	10.8	12.1	(1.2)	22.4	(12.8)	(32.2)	(14.8)	(15.5)	10.9	(19.0)	(1.6)	17.4
YoY												
매출액	3.0	2.8	(7.4)	(19.1)	(22.9)	(21.8)	(7.0)	1.6	(5.4)	(13.3)	64.4	-
영업이익	(2.1)	(12.6)	적전	적지	적전	적전	적지	적지	(85.3)	적전	적지	-
OPM	(0.4)	(1.0)	(13.5)	(6.0)	(21.1)	(31.3)	(13.2)	(14.1)	(4.6)	(20.6)	17.5	-
지배순이익	26.6	8.7	적전	271.3	적전	적전	적지	적전	24.3	적전	적지	-

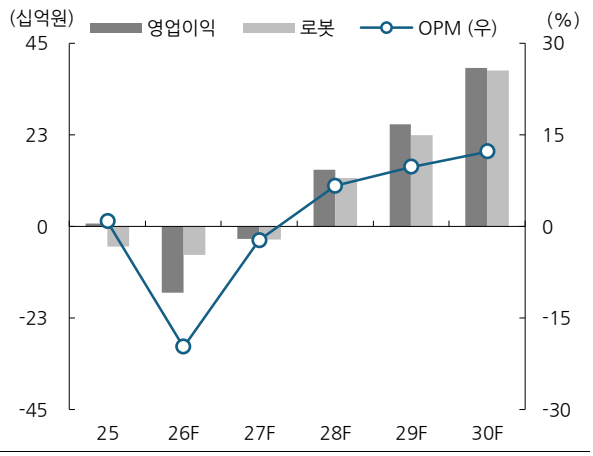
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림65 매출액 전망 (~2030년)



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림66 영업이익 전망 (~2030년)



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표9 삼현 Valuation Table

항목	단위	값	비고
본업 순이익	(십억원)	1.6	28F 자동차, 방산 부문 순이익 적용
Target PER	(배)	11.2	해외 차량 전동화 부품 Peer 28F 평균 적용
본업 가치(A)	**(십억원)**	**17.7**	
로봇 매출액	(십억원)	86.1	28F 로봇 매출액 적용
Target PSR	(배)	20.5	해외 로봇 액추에이터 Peer 최고 PSR(27.1배)에 25% 할인 적용
로봇 가치(B)	**(십억원)**	**1,765.1**	
Equity Value(A+B)	(십억원)	1,782.9	
주식수	(천주)	32,893	전환사채 485억원 전환 가정
Target Price	**(원)**	**54,000**	
Current Price	(원)	43,250	11/11 종가
Upside	(%)	24.9	

자료: DS투자증권 리서치센터

표10 삼현 본업 Peer Multiple: 차량 전동화 부품

(배)	PER			PBR			EV/EBITDA			PSR			ROE(%)		
	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
존슨일렉트릭	11.1	7.9	6.2	0.5	0.5	0.5	2.4	2.0	1.8	0.4	0.4	0.4	5.1	7.0	8.3
마부치모터	20.8	20.0	19.1	1.3	1.3	1.3	9.1	8.6	8.0	2.1	2.0	1.9	6.9	7.1	7.6
보그워너	9.7	9.0	8.2	1.8	1.6	1.4	5.6	5.3	5.0	0.7	0.7	0.7	17.7	18.1	18.4
덴소	14.0	12.3	11.3	0.9	0.8	0.8	6.2	5.7	5.5	0.7	0.7	0.7	7.3	8.1	8.6
Peer Avg.	**13.9**	**12.3**	**11.2**	**1.1**	**1.1**	**1.0**	**5.8**	**5.4**	**5.1**	**1.0**	**1.0**	**0.9**	**9.2**	**10.1**	**10.7**

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표11 삼현 로봇 Peer Multiple: 로봇 액추에이터

(배)	PER			PBR			EV/EBITDA			PSR			ROE(%)		
	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
하모닉드라이브	71.3	47.6	38.5	5.4	5.0	4.6	27.0	20.8	18.0	6.2	5.4	4.8	8.0	10.9	11.6
니덱	12.7	11.3	11.6	1.5	1.3	1.6	7.0	6.5	6.8	0.8	0.7	0.7	13.0	13.1	16.2
나브테스코	20.4	18.3	17.3	1.7	1.6	1.5	9.0	8.2	7.6	1.4	1.3	1.3	8.6	9.0	9.0
리더드라이브	295.9	191.3	131.3	14.2	12.4	11.4	212.6	140.2	97.3	61.2	38.7	27.1	5.0	7.4	9.9
자오웨이	112.5	80.1	77.5	6.6	6.3	6.0	66.0	51.3	52.1	14.1	12.3	10.1	4.6	6.0	7.2
밍즈전기	181.4	107.6	83.4	n/a	n/a	n/a	93.9	67.4	55.7	7.3	6.5	5.9	n/a	n/a	n/a
셰플러	25.6	9.6	6.0	2.0	1.9	1.4	4.8	4.0	3.5	0.2	0.2	0.2	6.4	21.3	36.1
하이윈	31.0	24.7	23.1	2.5	2.3	2.2	15.6	13.2	12.4	3.4	3.0	2.8	9.2	10.7	10.6
위룽	15.2	44.7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2.0	1.7	n/a	n/a	n/a	n/a
Peer Avg.	**85.1**	**59.5**	**48.6**	**4.8**	**4.4**	**4.1**	**54.5**	**38.9**	**31.7**	**10.7**	**7.8**	**6.6**	**7.8**	**11.2**	**14.4**

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

[삼현 437730]

재무상태표 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	94	91	69	61	83
현금 및 현금성자산	10	21	1	3	3
매출채권 및 기타채권	15	12	1	1	11
재고자산	6	12	3	1	6
기타	63	47	64	57	63
비유동자산	46	111	113	132	132
관계기업투자등	1	4	1	1	1
유형자산	40	87	93	111	111
무형자산	1	3	3	3	3
자산총계	140	202	182	193	215
유동부채	21	21	27	42	55
매입채무 및 기타채무	17	14	19	34	47
단기금융부채	3	4	4	4	4
기타유동부채	1	2	4	4	4
비유동부채	4	50	51	51	51
장기금융부채	3	49	50	50	50
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	25	70	78	93	106
지배주주지분	115	131	104	100	109
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	47	38	38	38	38
이익잉여금	52	81	64	60	69
비지배주주지분(연결)	0	1	0	0	0
자본총계	115	132	104	100	110

손익계산서 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	100	95	82	135	207
매출원가	87	84	87	124	179
매출총이익	14	11	-4	10	28
판매비 및 관리비	8	10	12	13	15
영업이익	6	1	-16	-3	13
(EBITDA)	9	5	-11	8	26
금융손익	2	0	-2	-2	-2
이자비용	1	1	3	3	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	7	-3	1	1
세전계속사업이익	7	8	-21	-4	12
계속사업법인세비용	-1	-2	-4	-1	3
계속사업이익	8	10	-17	-3	10
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	10	-17	-3	10
지배주주	8	10	-16	-2	11
총포괄이익	8	10	-17	-3	10
매출총이익률 (%)	13.8	11.7	-5.4	7.6	13.5
영업이익률 (%)	5.5	0.8	-19.7	-2.4	6.4
EBITDA마진률 (%)	9.1	5.1	-13.8	5.8	12.5
당기순이익률 (%)	8.3	10.2	-20.3	-2.6	4.6
ROA (%)	n/a	6.1	-8.1	-1.3	5.2
ROE (%)	n/a	8.5	-13.3	-2.3	10.2
ROIC (%)	n/a	0.6	-7.7	-1.6	6.8

현금흐름표 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	7	0	13	33	15
당기순이익(손실)	8	10	-17	-3	10
비현금수익비용가감	2	-4	0	12	14
유형자산감가상각비	4	4	5	11	12
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	-2	-8	-5	1	1
영업활동 자산부채변동	-4	-7	29	25	-9
매출채권 감소(증가)	2	3	10	0	-11
재고자산 감소(증가)	1	-5	9	2	-5
매입채무 증가(감소)	-6	-4	6	15	13
기타자산, 부채변동	0	-1	5	8	-6
투자활동 현금	-45	-37	-28	-30	-13
유형자산처분(취득)	-7	-53	-30	-29	-12
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-37	53	5	0	0
기타투자활동	-2	-37	-3	-1	-1
재무활동 현금	42	47	-5	-2	-2
차입금의 증가(감소)	-16	53	-1	0	0
자본의 증가(감소)	58	-6	-5	-2	-2
배당금의 지급	0	2	2	2	2
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	4	11	-20	2	0
기초현금	6	10	21	1	3
기말현금	10	21	1	3	3
NOPLAT	4	1	-12	-2	10
FCF	-39	-38	-15	3	1

주요투자지표 (원, 배)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
투자지표 (x)					
P/E	34.9	168.2	-72.8	-479.2	106.5
P/B	2.5	13.3	11.0	11.4	10.5
P/S	2.9	18.4	13.9	8.5	5.5
EV/EBITDA	25.1	365.1	-105.6	152.7	46.2
P/CF	29.0	314.6	n/a	131.3	49.4
배당수익률 (%)	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
매출액	n/a	-5.4	-13.3	63.3	54.0
영업이익	n/a	-85.4	적전	적지	흑전
세전이익	n/a	6.2	적전	적지	흑전
당기순이익	n/a	16.6	적전	적지	흑전
EPS	n/a	24.3	적전	적지	흑전
안정성 (%)					
부채비율	21.7	53.4	74.4	92.1	96.7
유동비율	449.1	442.1	254.9	145.9	150.1
순차입금/자기자본(x)	-55.2	19.0	48.4	48.4	44.6
영업이익/금융비용(x)	10.8	1.1	-5.0	-1.1	4.5
총차입금 (십억원)	6	53	54	54	54
순차입금 (십억원)	-64	25	51	49	49
주당지표(원)					
EPS	264	328	-497	-75	339
BPS	3,626	4,136	3,289	3,165	3,452
SPS	3,168	2,997	2,598	4,244	6,538
CFPS	318	175	-513	275	732
DPS	50	50	50	50	50

자료: 삼현, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

DS INVESTMENT & SECURITIES

한라캐스트
125490

최태용 자동차·2 차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

김시현 연구원
02-709-2668
shixian@ds-sec.co.kr

2026.11.12

매수(신규)

목표주가(신규)	11,000원
현재주가(11/11)	9,050원
상승여력	21.5%

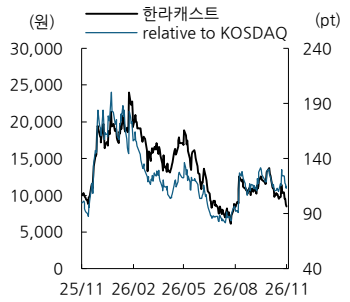
Stock Data

KOSDAQ	705.1pt
시가총액(보통주)	315십억원
발행주식수	36,502천주
액면가	100원
자본금	4십억원
60일 평균거래량	1,783천주
60일 평균거래대금	20,996백만원
외국인 지분율	2.1%
52주 최고가	25,350원
52주 최저가	6,060원
주요주주	
오종두(외 7인)	39.7%
이수권(외 1인)	4.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-31.9	-6.8
3M	-4.7	17.1
6M	-54.2	-9.5

주가차트



Company Analysis

전력변환 부품과 로봇 구조 부품 동반 확대

목표주가 1.1만원으로 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 1.1만원으로 커버리지를 개시한다. 로봇 부품의 이익률은 본업과 같은 수준으로 가정해 사업을 나누지 않고 평가했다. 2028F 전사 EBITDA 356억원에 EV/EBITDA 13.1배를 적용했다. 비교 대상은 중국 퉈푸다. 전기차 경량 부품과 로봇 구동부 사업을 함께 추진해 사업 구조가 가장 가깝다. 2026~28F EBITDA 성장률이 연 27%로 퉈푸의 15%를 상회해 퉈푸의 11.7배에 12%를 할증했다. 이익 추정에는 원재료비와 기타 변동비 비율이 2024~25년 평균 수준으로 회복되는 것을 가정했다. 순차입금 579억원은 차감했다.

신규 품목 매출 증가 주도, 변동비율 회복으로 2028년 영업이익 233억원

2028년까지 이익 증가의 핵심은 변동비율 회복이다. 매출 증가는 2월 양산을 시작한 전력변환 부품 케이스 등 신규 품목이 주도한다. 신규 품목은 2025~27년 모빌리티 매출 증가분의 71%를 차지한다. 반면 원재료비와 기타 변동비 비율 상승으로 2026년 영업이익률은 전년 대비 하락한다. 변동비 비율이 2024~25년 평균 수준으로 회복되는 것을 가정해 2028년까지 이익률 개선을 전망한다. 이에 2028년은 매출 증가율이 낮아져도 영업이익 증가가 이어진다. 2분기 말 수주잔고가 EV 프로젝트 취소로 15.9% 감소한 점은 2028년 이후 매출의 변수다.

감속 방식과 무관한 구조 부품, 고객 휴머노이드 확대 시 추정 상향

로봇 부품은 프레임과 구동부 케이스, 방열 케이스 등 경량 구조 부품이다. 구조 부품은 관절 감속 방식이나 핸드 구동 방식과 무관하게 휴머노이드 생산 대수에 비례해 수요가 발생한다. 방식이 확정되지 않은 개발 단계에서도 수주가 가능하다. 로봇 수주잔고는 1분기 말 136억원에서 2분기 말 303억원으로 증가했다. 다만 현재는 개발과 샘플 공급 단계다. 로봇 매출은 2025년 이후 수주 속도(연 203억원)가 유지되는 수준만 반영했다. 고객사 휴머노이드 양산이 시작되면 수주 규모가 커질 수 있어 추정치 상향 여지가 있다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	144	156	190	233	245
영업이익	12	10	11	18	23
영업이익률(%)	8.5	6.6	5.7	7.7	9.5
세전이익	13	4	9	14	20
지배주주지분순이익	10	4	7	11	15
EPS(원)	681	100	186	308	422
증감률(%)	14.3	-85.3	86.1	64.9	37.1
ROE(%)	46.2	6.5	6.2	9.5	11.7
PER (배)	n/a	193.1	46.3	28.1	20.5
PBR (배)	n/a	6.7	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA (배)	4.9	37.5	17.7	12.9	10.8

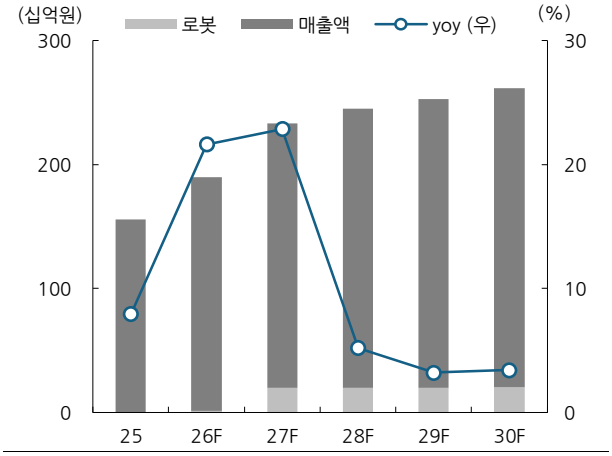
자료: 한라캐스트, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표12 한라캐스트 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	증감률
매출액	**40.6**	**36.3**	**38.0**	**41.0**	**40.6**	**49.0**	**48.3**	**51.8**	**155.9**	**189.6**	**233.0**	**21.6**
모빌리티	26.8	24.0	24.5	26.0	27.9	35.5	34.7	36.7	101.3	134.8	159.9	33.1
금형·가전·기타	13.7	12.3	13.6	15.0	12.6	13.6	12.9	14.3	54.6	53.5	53.5	(2.0)
로봇	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	0.7	0.0	1.3	19.6	N/A
영업이익	**4.3**	**2.8**	**2.1**	**1.1**	**1.5**	**3.3**	**2.7**	**3.3**	**10.3**	**10.7**	**18.0**	**4.4**
OPM	10.6	7.8	5.5	2.7	3.7	6.6	5.5	6.4	6.6	5.7	7.7	(0.9)
모빌리티·가전	4.3	2.8	2.1	1.1	1.5	3.3	2.6	3.2	10.3	10.5	16.4	2.4
OPM	10.6	7.8	5.5	2.7	3.7	6.6	5.4	6.3	6.6	5.6	7.7	(1.0)
로봇	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.2	1.5	N/A
OPM	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	15.0	15.0	N/A	15.0	7.7	N/A
지배순이익	**1.4**	**0.1**	**1.9**	**0.3**	**1.6**	**2.0**	**1.4**	**1.9**	**3.7**	**6.8**	**11.2**	**86.5**
NPM	3.3	0.2	4.9	0.8	3.8	4.0	2.9	3.7	2.3	3.6	4.8	1.2
YoY												
매출액	15.8	(2.8)	5.6	13.8	(0.0)	35.2	26.9	26.2	7.9	21.6	22.9	
영업이익	20.5	4.0	(50.4)	(39.4)	(65.0)	15.2	28.2	203.9	(16.1)	4.4	67.2	
OPM	0.4	0.5	(6.2)	(2.3)	(6.9)	(1.2)	0.1	3.7	(1.9)	(0.9)	2.0	
지배순이익	(70.5)	12.5	(6.9)	(90.9)	15.6	2,088.9	(26.2)	473.0	(64.5)	86.5	64.9	

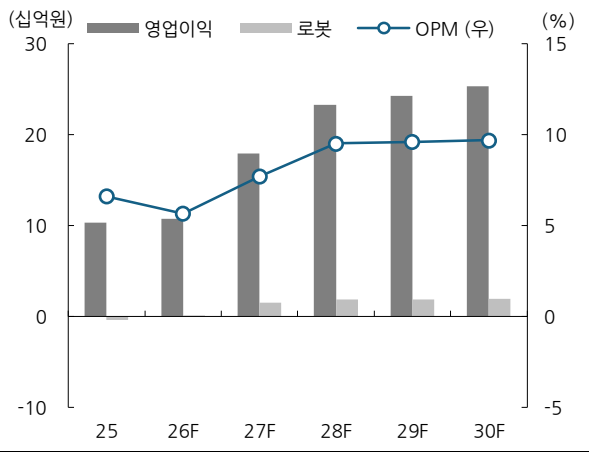
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림67 매출액 전망 (~2030년)



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림68 영업이익 전망 (~2030년)



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표13 한라캐스트 Valuation Table

항목	단위	값	비고
EBITDA	(십억원)	35.6	28F EBITDA 적용
Peer EV/EBITDA	(배)	11.7	중국 튀푸 28F EV/EBITDA
할증률	(%)	12	EBITDA 성장률 차이 반영
한라캐스트	(%)	27	2026~28F EBITDA 연평균 성장률
튀푸	(%)	15	2026~28F EBITDA 연평균 성장률
Target EV/EBITDA	(배)	13.1	
EV	(십억원)	466.0	
(+) 자산가치	(십억원)	0.5	
(-) 순차입금	(십억원)	57.9	
Equity Value	(십억원)	408.6	
주식수	(천주)	36,502	
Target Price	**(원)**	**11,000**	
Current Price	(원)	9,050	11/11 종가
Upside	(%)	21.5	

자료: DS투자증권 리서치센터

표14 한라캐스트 Peer Multiple: 전기차 경량 부품, 로봇 구동부

(배)	PER			PBR			EV/EBITDA			PSR			ROE(%)		
	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
튀푸	30.5	24.4	20.1	3.1	2.8	2.5	15.4	13.3	11.7	2.5	2.2	1.9	11.5	13.4	13.6

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

[한라캐스트 125490]

재무상태표 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	65	91	96	113	131
현금 및 현금성자산	5	9	10	9	17
매출채권 및 기타채권	36	42	48	61	69
재고자산	23	23	28	32	34
기타	2	18	10	11	11
비유동자산	84	102	150	150	150
관계기업투자등	0	0	1	1	1
유형자산	78	96	144	144	144
무형자산	2	2	2	2	2
자산총계	149	193	246	263	281
유동부채	123	60	102	108	110
매입채무 및 기타채무	31	24	43	49	51
단기금융부채	91	35	58	58	58
기타유동부채	1	1	1	1	1
비유동부채	20	27	32	32	32
장기금융부채	15	21	29	29	29
기타비유동부채	4	6	3	3	3
부채총계	142	87	134	140	142
지배주주지분	7	106	112	124	139
자본금	2	4	4	4	4
자본잉여금	0	74	6	6	6
이익잉여금	18	21	96	107	122
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	7	106	113	124	139

손익계산서 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	144	156	190	233	245
매출원가	124	135	166	201	207
매출총이익	21	20	23	32	38
판매비 및 관리비	9	10	13	14	15
영업이익	12	10	11	18	23
(EBITDA)	20	20	22	30	36
금융손익	-4	-4	-2	-4	-4
이자비용	6	4	4	4	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	4	-2	0	0	0
세전계속사업이익	13	4	9	14	20
계속사업법인세비용	2	0	2	3	4
계속사업이익	10	4	7	11	15
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	4	7	11	15
지배주주	10	4	7	11	15
총포괄이익	12	2	7	11	15
매출총이익률 (%)	14.4	13.1	12.3	13.8	15.6
영업이익률 (%)	8.5	6.6	5.7	7.7	9.5
EBITDA마진률 (%)	14.2	12.7	11.6	13.0	14.5
당기순이익률 (%)	7.1	2.3	3.6	4.8	6.3
ROA (%)	7.6	2.1	3.1	4.4	5.6
ROE (%)	46.2	6.5	6.2	9.5	11.7
ROIC (%)	10.2	7.3	5.1	7.2	9.0

현금흐름표 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	9	4	4	12	20
당기순이익(손실)	10	4	7	11	15
비현금수익비용가감	11	18	12	12	12
유형자산감가상각비	8	9	11	12	12
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	3	8	-2	0	0
영업활동 자산부채변동	-9	-13	-13	-11	-8
매출채권 감소(증가)	-6	-8	-3	-13	-8
재고자산 감소(증가)	-8	-1	-5	-4	-2
매입채무 증가(감소)	6	-3	1	6	2
기타자산, 부채변동	-1	-1	-6	0	0
투자활동 현금	-14	-47	-32	-13	-13
유형자산처분(취득)	-13	-30	-38	-12	-12
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-12	14	0	0
기타투자활동	0	-5	-8	0	0
재무활동 현금	4	46	29	0	0
차입금의 증가(감소)	4	3	29	0	0
자본의 증가(감소)	0	43	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	0	4	1	0	8
기초현금	5	5	9	10	9
기말현금	5	9	10	9	17
NOPLAT	10	9	8	14	18
FCF	-2	-39	-26	0	8

주요투자지표 (원, 배)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
투자지표 (x)					
P/E	n/a	193.1	46.3	28.1	20.5
P/B	n/a	6.7	2.8	2.5	2.3
P/S	n/a	4.5	1.7	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.9	37.5	17.7	12.9	10.8
P/CF	n/a	33.2	16.6	13.3	11.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	18.4	7.9	21.6	22.9	5.2
영업이익	-16.8	-16.1	4.3	67.3	29.8
세전이익	26.1	-67.3	111.3	64.4	37.1
당기순이익	14.3	-64.5	86.1	64.9	37.1
EPS	14.3	-85.3	86.1	64.9	37.1
안정성 (%)					
부채비율	2,121.3	82.9	118.7	112.9	102.3
유동비율	53.2	151.0	94.4	105.1	118.9
순차입금/자기자본(x)	1,491.0	34.3	67.2	61.3	49.1
영업이익/금융비용(x)	2.0	2.9	3.0	4.7	6.1
총차입금 (십억원)	106	56	87	87	87
순차입금 (십억원)	100	36	76	76	68
주당지표(원)					
EPS	681	100	186	308	422
BPS	252	2,892	3,078	3,386	3,807
SPS	5,411	4,270	5,195	6,383	6,714
CFPS	803	583	519	648	762
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 한라캐스트, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

DS INVESTMENT & SECURITIES

에스피지
058610

최태용 자동차·2차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

김시현 연구원
02-709-2668
shixian@ds-sec.co.kr

2026.11.12

NOT RATED

목표주가(신규)	-
현재주가(11/11)	78,300원
상승여력	-

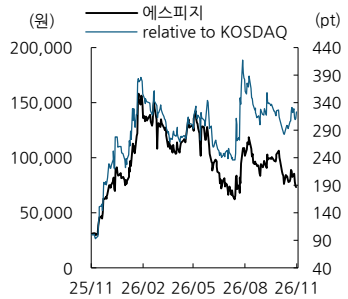
Stock Data

KOSDAQ	705.1pt
시가총액(보통주)	1,621십억원
발행주식수	22,177천주
액면가	500원
자본금	11십억원
60일 평균거래량	339천주
60일 평균거래대금	33,385백만원
외국인 지분율	6.5%
52주 최고가	165,700원
52주 최저가	29,200원
주요주주	
이준호(외 5인)	38.0%
삼성자산운용(외 1인)	5.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-19.6	1.4
3M	-31.3	-13.5
6M	-44.9	-3.3

주가차트



Company Analysis

감속기 3종 생산 역량, 대형 고객 수주 시 재평가

투자의견 Not Rated, 수주 확인 후 목표주가 제시

투자의견 Not Rated를 제시한다. 2028F 모터 본업 순이익 222억원에 해외 모터 업체 평균 PER 14.4배를 적용한 가치는 3,207억원이다. 현재 시가총액과의 차이는 로봇 부품 사업에 대한 기대가 반영된 가치다. 2028F 로봇 부품 매출 415억원에는 대형 휴머노이드 고객향 감속기 수주를 반영하지 않았다. 수주 규모에 따라 추정치 변동 폭이 커 투자의견과 목표주가는 수주 확인 후 제시할 계획이다.

모터 믹스 개선이 이익 증가 주도, 로봇 부품은 2027년 흑자 전환

이익 증가는 모터 믹스 개선에서 주로 발생한다. 모터는 저수익 가전용 비중을 줄이고 기어드모터 중심으로 자동화 비중을 확대한다. 이에 모터 매출 성장률은 연 2~3%로 제한적이나 이익률은 개선된다. 2026~28년 영업이익 증가분의 약 70%가 모터에서 발생한다. 로봇 부품은 2027년 매출이 2배로 증가하며 흑자 전환한다. 다만 정밀감속기는 로봇 수요를 대비한 선제 증설로 판매량이 CAPA의 13% 수준이다. 가동률이 낮아 고정비 부담이 이어진다. 로봇 부품의 이익 기여는 대형 고객 수주로 가동률이 상승해야 확대될 전망이다.

감속기 3종 생산과 CAPA 여유, 신규 고객 확보 시 이익 확대

유성과 하모닉, 사이클로이드 감속기를 모두 생산할 수 있어 고객의 감속 방식과 관계없이 공급이 가능하다. 휴머노이드 관절이 고감속 유성으로 전환되거나 하모닉이 유지되는 경우 모두 대응할 수 있다. 정밀감속기 CAPA는 연 26만개로 2026년 판매량 3.4만개의 약 8배다. 증설 없이 물량 증가에 대응할 수 있다. 저감속 유성 액추에이터 SDD는 연내 양산을 시작하며 판매 목표 5,000대를 2027년 추정에 반영했다. 레인보우로보틱스의 2027년 6월 RB-Y2 양산 계획도 감속기 수요 확대 요인이다. 미국 업체향 소형 액추에이터 시제품 공급도 양산으로 이어지면 추정치 상향 요인이다. 국내 B사향 점유율을 30%만 확보해도 2028년 로봇 부품 매출은 추정치의 2배 수준으로 늘어난다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	416	440	394	388	342
영업이익	24	25	16	12	18
영업이익률(%)	5.7	5.8	4.1	3.2	5.3
세전이익	26	22	13	14	15
지배주주지분순이익	23	20	11	13	9
EPS(원)	1,033	888	496	591	412
증감률(%)	60.4	-14.1	-44.1	19.3	-30.4
ROE(%)	13.6	9.7	5.1	5.5	3.6
PER (배)	11.5	19.4	72.6	39.6	197.4
PBR (배)	1.4	1.8	3.6	2.0	7.0
EV/EBITDA (배)	11.6	13.5	36.6	29.1	72.0

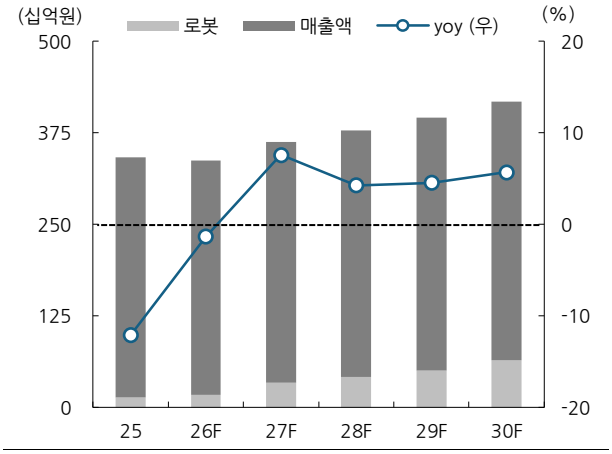
자료: 에스피지, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표15 에스피지 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F	증감률
매출액	**93.3**	**80.5**	**84.1**	**83.8**	**80.8**	**88.8**	**83.9**	**83.7**	**341.7**	**337.2**	**362.8**	**7.6**
모터	90.3	77.4	80.4	79.6	77.6	84.2	79.7	78.6	327.7	320.1	328.8	2.7
로봇 부품	3.0	3.1	3.6	4.3	3.2	4.6	4.2	5.1	14.0	17.0	34.0	99.7
영업이익	**4.1**	**3.9**	**4.9**	**5.0**	**4.5**	**4.0**	**4.3**	**4.3**	**17.9**	**17.1**	**24.9**	**45.6**
OPM	4.4	4.9	5.9	6.0	5.6	4.5	5.2	5.1	5.3	5.1	6.9	1.8
모터	4.8	4.6	5.4	5.2	5.2	4.2	4.7	4.2	19.9	18.3	22.5	23.3
OPM	5.3	5.9	6.7	6.5	6.7	5.0	5.8	5.4	6.1	5.7	6.9	1.1
로봇 부품	(0.7)	(0.7)	(0.4)	(0.2)	(0.7)	(0.2)	(0.3)	0.0	(2.0)	(1.2)	2.3	흑전
OPM	(23.4)	(20.9)	(12.3)	(4.7)	(22.8)	(3.8)	(7.9)	0.9	(14.3)	(6.9)	6.9	13.8
당기순이익	**3.1**	**2.4**	**3.7**	**(0.0)**	**3.5**	**2.4**	**3.3**	**3.3**	**9.1**	**12.5**	**19.3**	**54.2**
NPM	3.3	3.0	4.3	(0.0)	4.3	2.7	4.0	3.9	2.7	3.7	5.3	1.6
YoY												
매출액	(4.6)	(19.8)	(8.8)	(14.5)	(13.4)	10.3	(0.2)	(0.2)	(12.0)	(1.3)	7.6	-
영업이익	33.2	13.3	48.9	100.8	9.8	2.0	(12.1)	(14.7)	45.5	(4.7)	45.6	-
OPM	1.2	1.4	2.3	3.4	1.2	(0.4)	(0.7)	(0.9)	2.1	(0.2)	1.8	-
지배순이익	20.0	(40.8)	46.6	적전	10.9	1.2	(8.7)	흑전	(30.3)	36.9	54.2	-

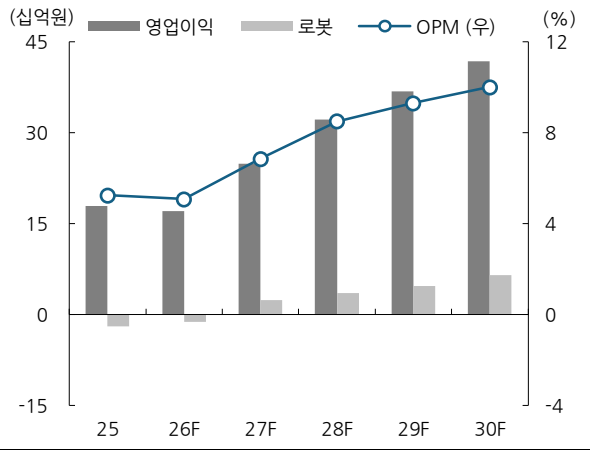
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림69 매출액 전망 (~2030년)



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림70 영업이익 전망 (~2030년)



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표16 에스피지 본업 Peer Multiple: 모터

(배)	PER			PBR			EV/EBITDA			PSR			ROE(%)		
	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
니덱	12.7	11.3	11.6	1.5	1.3	1.6	7.0	6.5	6.8	0.8	0.7	0.7	13.0	13.1	16.2
마부치모터	20.8	20.0	19.1	1.3	1.3	1.3	9.1	8.6	8.0	2.1	2.0	1.9	6.9	7.1	7.6
존슨일렉트릭	11.1	7.9	6.2	0.5	0.5	0.5	2.4	2.0	1.8	0.4	0.4	0.4	5.1	7.0	8.3
리갈렉스노드	16.8	14.0	13.2	1.7	1.5	1.5	11.8	10.6	10.0	1.9	1.7	1.6	12.2	13.4	10.7
워룽전기	37.0	32.4	26.1	3.3	3.1	2.9	31.0	26.2	21.2	2.5	2.3	2.1	4.8	7.9	9.9
스미토모중기계	15.0	11.9	10.3	0.9	0.8	0.8	6.8	6.1	5.5	0.6	0.5	0.5	6.2	7.5	8.5
Peer Avg.	**18.9**	**16.3**	**14.4**	**1.5**	**1.4**	**1.4**	**11.3**	**10.0**	**8.9**	**1.4**	**1.3**	**1.2**	**8.0**	**9.3**	**10.2**

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표17 에스피지 로봇 Peer Multiple: 정밀감속기

(배)	PER			PBR			EV/EBITDA			PSR			ROE(%)		
	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
하모닉드라이브	71.3	47.6	38.5	5.4	5.0	4.6	27.0	20.8	18.0	6.2	5.4	4.8	8.0	10.9	11.6
나브테스코	20.4	18.3	17.3	1.7	1.6	1.5	9.0	8.2	7.6	1.4	1.3	1.3	8.6	9.0	9.0
리더드라이브	295.9	191.3	131.3	14.2	12.4	11.4	212.6	140.2	97.3	61.2	38.7	27.1	5.0	7.4	9.9
중다리더	168.7	139.9	118.3	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	9.8	8.6	7.5	n/a	n/a	n/a
쇙환전동	27.4	23.0	19.5	3.3	3.0	2.6	15.1	13.0	11.4	3.7	3.2	2.8	12.7	13.6	14.2
하이윈	31.0	24.7	23.1	2.5	2.3	2.2	15.6	13.2	12.4	3.4	3.0	2.8	9.2	10.7	10.6
Peer Avg.	**102.5**	**74.1**	**58.0**	**5.4**	**4.9**	**4.5**	**55.9**	**39.1**	**29.4**	**14.3**	**10.0**	**7.7**	**8.7**	**10.3**	**11.0**

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

[에스피지 058610]

재무상태표 (십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	256	244	241	268	301
현금 및 현금성자산	18	22	32	28	42
매출채권 및 기타채권	128	112	116	103	102
재고자산	92	97	83	123	140
기타	18	14	10	14	17
비유동자산	109	110	106	130	127
관계기업투자등	2	2	1	1	0
유형자산	90	93	92	115	112
무형자산	6	3	3	3	3
자산총계	365	354	347	398	428
유동부채	151	131	119	119	155
매입채무 및 기타채무	58	43	47	57	85
단기금융부채	87	83	72	60	66
기타유동부채	7	4	1	2	4
비유동부채	21	10	9	24	16
장기금융부채	13	2	1	13	1
기타비유동부채	8	8	8	12	14
부채총계	172	141	128	143	170
지배주주지분	193	213	219	254	258
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	60	65	65	55	45
이익잉여금	97	111	117	135	149
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	193	213	219	254	258

손익계산서 (십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	416	440	394	388	342
매출원가	349	364	331	325	276
매출총이익	68	76	63	64	66
판매비 및 관리비	44	51	47	51	48
영업이익	24	25	16	12	18
(EBITDA)	30	33	23	19	25
금융손익	-2	-3	-4	-3	-2
이자비용	2	3	4	3	2
관계기업등 투자손익	1	0	-1	1	-1
기타영업외손익	3	0	1	4	0
세전계속사업이익	26	22	13	14	15
계속사업법인세비용	3	2	2	1	5
계속사업이익	23	20	11	13	9
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	20	11	13	9
지배주주	23	20	11	13	9
총포괄이익	38	18	10	40	9
매출총이익률 (%)	16.3	17.3	16.0	16.4	19.2
영업이익률 (%)	5.7	5.8	4.1	3.2	5.3
EBITDA마진률 (%)	7.1	7.4	5.8	4.9	7.4
당기순이익률 (%)	5.5	4.5	2.8	3.4	2.7
ROA (%)	7.0	5.5	3.1	3.5	2.2
ROE (%)	13.6	9.7	5.1	5.5	3.6
ROIC (%)	8.8	8.4	5.3	4.1	3.9

현금흐름표 (십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	-16	22	35	11	28
당기순이익(손실)	23	20	11	13	9
비현금수익비용가감	11	18	14	11	17
유형자산감가상각비	6	7	7	7	7
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	5	11	7	4	10
영업활동 자산부채변동	-46	-9	17	-11	7
매출채권 감소(증가)	-24	9	-3	23	1
재고자산 감소(증가)	-10	-6	13	-35	-15
매입채무 증가(감소)	-6	-12	3	6	26
기타자산, 부채변동	-6	0	4	-5	-6
투자활동 현금	-7	-6	-7	-9	-3
유형자산처분(취득)	-5	-6	-5	-7	-5
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	1	-1	-1	3
기타투자활동	0	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금	27	-12	-18	-9	-12
차입금의 증가(감소)	27	-16	-13	-4	-6
자본의 증가(감소)	0	4	-4	-4	-6
배당금의 지급	3	5	4	4	6
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	6	4	11	-4	14
기초현금	13	18	22	32	28
기말현금	18	22	32	28	42
NOPLAT	21	23	14	11	11
FCF	-19	23	35	5	30

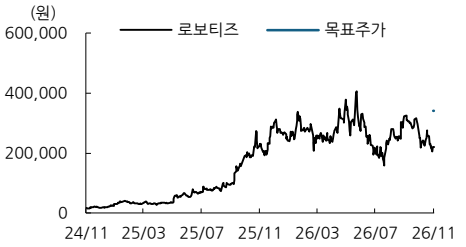
주요투자지표 (원, 배)

	2021	2022	2023	2024	2025
투자지표 (x)					
P/E	11.5	19.4	72.6	39.6	197.4
P/B	1.4	1.8	3.6	2.0	7.0
P/S	0.6	0.9	2.0	1.3	5.3
EV/EBITDA	11.6	13.5	36.6	29.1	72.0
P/CF	7.8	10.0	31.7	21.5	69.0
배당수익률 (%)	2.1	1.2	0.6	0.6	0.3
성장성 (%)					
매출액	17.3	5.8	-10.6	-1.3	-12.0
영업이익	30.2	8.3	-37.3	-22.8	45.4
세전이익	61.9	-14.2	-42.4	13.4	1.7
당기순이익	62.8	-14.1	-44.1	19.3	-30.4
EPS	60.4	-14.1	-44.1	19.3	-30.4
안정성 (%)					
부채비율	89.1	66.0	58.5	56.4	66.1
유동비율	169.1	186.6	201.6	225.0	195.0
순차입금/자기자본(x)	41.0	28.5	16.4	15.4	8.1
영업이익/금융비용(x)	11.2	7.7	4.4	4.2	7.4
총차입금 (십억원)	99	85	73	73	67
순차입금 (십억원)	79	61	36	39	21
주당지표(원)					
EPS	1,033	888	496	591	412
BPS	8,707	9,627	9,871	11,459	11,633
SPS	18,773	19,862	17,756	17,517	15,406
CFPS	1,511	1,712	1,134	1,086	1,178
DPS	250	200	200	150	250

자료: 에스피지, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

로보티즈 (108490) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가대비
2026-11-12	담당자변경			
2026-11-12	매수	350,000		



한국피아이엠 (448900) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가대비
2026-11-12	담당자변경			
2026-11-12	매수	52,000		



삼현 (437730) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가대비
2026-11-12	담당자변경			
2026-11-12	매수	54,000		



한라캐스트 (125490) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가대비
2026-11-12	담당자변경			
2026-11-12	매수	11,000		



에스피지 (058610) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가대비
2026-11-12	담당자변경			
2026-11-12	N/R			



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.09.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.