

케이엔알 시스템 (199430)

박장욱

jangwook.park@daishin.com

투자의견

N.R

6개월 목표주가

N.R

현재주가

(24.07.26)

8,930

스몰캡업종

유압로봇의 성장을 기대하며

- 유압로봇 기반의 시험장비제조 및 시험평가용역 사업 영위
- 대만 철도국 시험장비 프로젝트 1.5차분 2H24 ~ 1H25 중 수주 예상
- 대만뿐만아니라 국내 건설 및 화학사향으로의 수주도 기대됨

유압로봇 기반의 시험장비제조 및 시험평가용역 사업 영위

동사는 유압로봇을 기반으로 시험장비제조 및 시험평가용역을 영위하고 있는 사업자. 유압로봇은 유체를 사용하여 동력을 전달하고 작동하는 로봇으로 주로 플랜트, 심해, 토목 등 강한 힘과 정밀한 제어가 필요한 부분에 사용됨. 동사는 유압로봇의 제조가 가능하며, 유압로봇 제조기술을 바탕으로 고성능모터 등의 시험장비 생산 및 용역사업을 영위 중 1Q24 기준 시험평가용역 50%, 시험장비 34%, 기타 5%로 매출 구성됨

대만 철도국 시험장비 프로젝트

동사는 22년 대만 교통부 철도국으로부터 280억원 규모의 시험장비 프로젝트를 수주한 바 있음. 대만 정부 수장 교체로 추가 1.5차분 수주 지연으로 매출액 부진. 2H24에서 1H25중에 추가 250억원 규모의 금액 수주가 기대됨

2,3차 프로젝트의 규모는 약 700억원 규모로 대만의 경우 동사의 시스템을 기반으로 장비들이 설치된 상황으로 2,3차 프로젝트에 대해서 동사의 수주가 시성이 높음

24년 가이드언스 매출액 23년 대비 소폭 증가. 영업이익의 흑자전환

24년 매출액은 작년보다 증가. 영업이익은 흑자전환을 목표로 하는 중. 대만 철도국 1.5차분 수주 및 국내 주요 건설사 및 화학사로부터 유압로봇 관련 수주 발생시 큰 폭의 성장이 예상됨

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	-	-	139	512	214
영업이익	-	-	-22	30	-43
세전순이익	-	-	-63	10	-47
총당기순이익	-	-	-50	15	-38
지배지분순이익	-	-	-50	15	-38
EPS	-	-	-3,900	1,176	-513
PER	-	-	NA	0.0	NA
BPS	-	-	-369	68	1,085
PBR	-	-	-24.4	131.6	8.3
ROE	-	-	422.7	-156.7	-89.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 케이엔알시스템, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	797.29
시가총액	978억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	6억원
52주 최고/최저	27,450원 / 9,000원
120일 평균거래대금	267억원
외국인지분율	1.38%
주요주주	김명환 외 7 인 47.28% 에스브이인베스트먼트 외 3 인 6.68%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	-22.9 -49.0 0.0 0.0
상대수익률	-18.6 -45.5 0.0 0.0

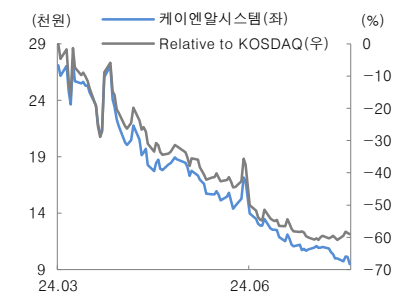
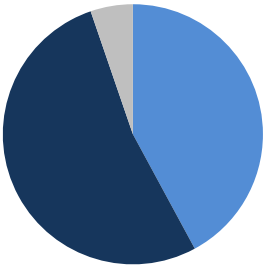


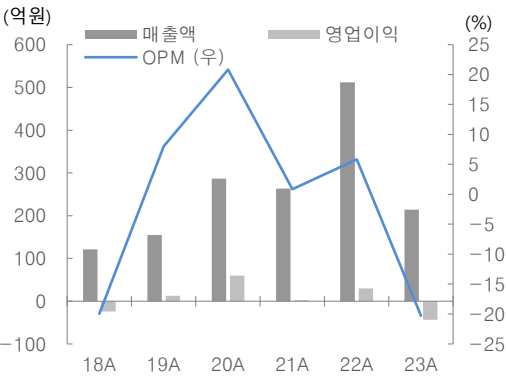
그림 1. 매출액 비중

■ 시험장비 ■ 유압로봇 ■ 시험평가용역 ■ 기타



자료: 케이앤알시스템, 대신증권 Research Center

그림 2. 매출액 및 영업이익 추이



자료: 케이앤알시스템, 대신증권 Research Center

그림 3. 케이앤알 시스템 매출액 추이

(단위: 억원)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	121	155	286	263	512	214
YoY %	-23.2%	28.0%	84.9%	-8.1%	94.5%	-58.2%
매출총이익	48	77	141	67	111	33
매출총이익률	39.5%	49.5%	49.1%	25.3%	21.7%	15.6%
YoY %	-37.8%	60.2%	83.6%	-52.6%	66.5%	-70.0%
영업이익	-24	12	60	2	30	-43
영업이익률	-20.0%	8.0%	20.8%	0.8%	5.8%	-20.3%
YoY %	적자전환	흑자전환	381.5%	-96.3%	1249.8%	적자전환
세전이익	-45	2	30	-6	10	-47
세전이익률	-37.3%	1.2%	10.4%	-2.5%	1.9%	-21.9%
YoY %	적자전환	흑자전환	1450.0%	적자전환	흑자전환	적자전환
당기순이익	-45	2	30	-7	6	-38
당기순이익률	-37.3%	1.2%	10.4%	-2.5%	1.9%	-21.9%
YoY %	적자전환	흑자전환	1437.5%	적자전환	흑자전환	적자전환

자료: 케이앤알시스템, 대신증권 Research Center

그림 4. 유압로봇과 전동로봇의 사양 비교

	유압로봇	전동로봇		
	KNR Systems: Hydra-UW3	A社(스위스): IRB4400	Y社(일본): MC2000II	K社(독일): KR 120 R2100 nano F
모델				
작업반경	2,010 mm	1,955 mm	2,038 mm	2,100 mm
자유도	6+1	6	6	6
가반하중	120 kg	60 kg	50 kg	120 kg
자중 (로봇무게)	130 kg	1,040 kg	845 kg	963 kg
용도	산업용 (고열, 고방사선, 고수압, 고분진, 고진공 등 극한 환경용)	산업용 (생산공정 자동화)	산업용 (생산공정 자동화)	산업용 (생산공정 자동화)

자료: 케이앤알시스템, 대신증권 Research Center

그림 5. 고정밀 감속기 성능 측정 및 분석 로봇용 시험장비



자료: 케이앤알시스템, 대신증권 Research Center

그림 6. 6축 진동 내구 시험기



자료: 케이앤알시스템, 대신증권 Research Center

그림 7. LNG 벙커링 로딩암 시스템



자료: 케이앤알시스템, 대신증권 Research Center

주요 사항 업데이트 및 Q&A

24년은 23년 대비 매출액 소폭 증가. 영업 이익은 흑자전환을 목표

24년 가이드는 매출액은 작년보다 증가, 영업이익은 흑자전환을 목표로 하고 있다. 23년 매출액이 22년 억원에서 23년 억원으로 감소한 이유는 23년에 대만대형 프로젝트 수주분이 감소했음에 따른 영향이다.

1Q24에도 매출액 영업이익 억원으로 적자를 기록하였다. 현재 수주받은 금액이 대부분 3,4Q에 반영될 예정으로 분기변동성이 높은 매비즈니스 구조를 지니고 있다. 2Q24에는 1Q24보다 실적이 개선될 것으로 기대되나 여전히 적자가 지속될 것으로 예상된다.

Q. 대만프로젝트의 추가수주시점은 언제정도로 예상되는가?

A. 대만 정부의 수장 교체에 따라 대만프로젝트 1.5차분의 수주가 늦어졌다. 추가수주분은 올해 하반기에서 내년초 정도에 250억원 정도의 규모로 수주가 예상된다.

Q. 대만과 관련해서는 추가적인 수주가 기대되는가?

A. 2,3차 프로젝트가 남아있으며, 규모로는 약 700억원 규모 수준이다. 현재 대만에 설치된 장비들이 동사의 장비를 기준으로 설치가된 상황이라 2,3차분의 경우도 다른 회사들의 수주가 쉽지는 않다.

인도의 경우도 우선협상 대상자에 포함되어서 추가적인 수주가 가능한 상황이다.

Q. 전방산업이 매우 많은데, 전방산업의 성장에 따라서 영향을 많이 받는 편인가?

A. 동사의 제품은 양산형이 아니기 때문에 전방산업의 변화에 따른 영향은 제한적이다. 다만, 유압로봇시장이 본격적으로 개화가 되는 시기에는 산업성장의 수혜를 온전히 받을 수 있을 것으로 기대된다. 그 시점을 알기에는 어려움이 있다.

A. NVIDIA의 경우에도 AI를 활용한 중공업부문에서 로봇을 활용한 자동화 산업이 향후 성장할 것으로 기대하고 있다. 국내 주요 건설, 화학, 철강사들도 숙련공 부족등으로 중공업부문의 자동화에 대한 수요가 높은 상황이다.

Q. BEP가 가능한 매출 규모는 어느정도가 되는가?

A. 동사는 수주를 기반으로 매출액이 발생하는 구조로 매출액 규모가 적은 상황에서도 BEP가 달성은 가능한 구조다. 다만, 여러가지를 고려시 200억원 중후반 정도 이상의 매출액부터 이익달성이 가능할 것으로 예상된다.

Q. 수주에서 매출까지 소요되는 기간은 얼마나 되는가?

A. 짧으면 3개월 정도 소요된다. 대체적으로 6개월 ~ 1년. 길면 2년 정도 기간이 소요된다.

Q. 유압로봇의 경우, 주로 들어가는 핵심부품이 어느부문인가?

A. 주요 핵심부품은 BTS(Battery Testing Simulator) 유압 챔버 등이다. 로봇에서는 정밀계측에 사용되는 로터리 액추에이터, 서보밸브, HPU 등이 핵심부품이다. BTS 등은 현재 내재화를 진행 중에 있다. 서보밸브 등은 글로벌사인 Parker사의 제품을 사용 중이다.

Q. 중장비산업 부문에서의 시장 개화 및 큰 규모의 프로젝트들의 수주가 발생할 시 추가적인 투자가 필요한가?

A. 동사가 내부적으로 기대하고 있는 대규모 프로젝트들의 수주가 실제로 이루어진다면, 공장부지 등의 추가적인 투자가 필요할 예정이다. 투자가 이루어진다면, 내년 정도쯤에 이뤄질 것으로 예상된다.

Q. 신규 투자가 이루어진다고 하면, 부지 투자 후 신규 장비 도입 등이 필요한 형태인가?

A. 부지 매입후 추가적인 장비 매입 등이 필요하지는 않다. 생산에 필요한 대부분의 장비들은 현재 내재화가 되어 있는 상황이다.

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021 A	2022A	2023A
매출액	0	0	139	512	214
매출원가	0	0	99	401	181
매출총이익	0	0	40	111	33
판매비와관리비	0	0	62	81	77
영업이익	0	0	-22	30	-43
영업이익률	na	na	-16.1	5.8	-20.3
EBITDA	0	0	-15	38	-35
영업외손익	0	0	-41	-20	-4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	14	14
외환관련이익	0	0	2	2	4
금융비용	0	0	-31	-26	-21
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	-10	-9	4
법인세비용차감전순손익	0	0	-63	10	-47
법인세비용	0	0	13	5	9
계속사업순손익	0	0	-50	15	-38
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	-50	15	-38
당기순이익률	na	na	-36.3	3.0	-17.7
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	0	0	-50	15	-38
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	-1	17	0
포괄순이익	0	0	-52	33	-38
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	0	0	-52	33	-38

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021 A	2022A	2023A
EPS	0	0	-3,900	1,176	-513
PBR	#DIV/0!	#DIV/0!	NA	0.0	NA
BPS	0	0	-369	68	1,085
PBR	0.0	0.0	-24.4	131.6	8.3
EBITDAPS	0	0	-236	586	-471
EV/EBITDA	0.0	0.0	NA	32.4	NA
SPS	0	0	2,146	7,900	2,897
PSR	0.0	0.0	42	1.1	3.1
CFPS	0	0	-178	691	-300
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021 A	2022A	2023A
성장성					
매출액 증가율	na	na	na	268.6	-58.2
영업이익 증가율	na	na	na	흑전	적전
순이익 증가율	na	na	na	흑전	적전
수익성					
ROIC	0.0	0.0	-14.3	18.5	-15.3
ROA	0.0	0.0	-9.3	6.6	-11.7
ROE	0.0	0.0	422.7	-156.7	-89.6
안정성					
부채비율	0.0	0.0	-2,119.4	9,267.6	306.9
순차입금비율	0.0	0.0	-1,083.6	5,679.2	169.6
이자보상배율	0.0	0.0	-1.2	1.2	-2.0

자료: 케이엔알시스템, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021 A	2022A	2023A
유동자산	0	0	280	190	114
현금및현금성자산	0	0	11	18	11
매출채권 및 기타채권	0	0	48	113	50
재고자산	0	0	196	50	26
기타유동자산	0	0	25	9	27
비유동자산	0	0	202	225	213
유형자산	0	0	146	162	158
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	0	56	63	55
자산총계	0	0	482	415	326
유동부채	0	0	433	400	215
매입채무 및 기타채무	0	0	57	49	53
차입금	0	0	89	80	88
유동상채무	0	0	46	69	47
기타유동부채	0	0	241	203	26
비유동부채	0	0	73	11	31
차입금	0	0	28	5	26
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	45	6	5
부채총계	0	0	506	411	246
자배지분	0	0	-24	4	80
자본금	0	0	6	7	9
자본잉여금	0	0	0	16	125
이익잉여금	0	0	-30	-34	-72
기타지분변동	0	0	0	16	19
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	-24	4	80
순차입금	0	0	259	252	136

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021 A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	0	0	-46	25	5
당기순이익	0	0	-50	15	-38
비현금항목의 가감	0	0	39	30	16
감가상각비	0	0	7	8	9
외환손익	0	0	0	9	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	32	13	8
자산부채의 증감	0	0	-27	-13	36
기타현금흐름	0	0	-8	-6	-9
투자활동 현금흐름	0	0	-14	-20	-1
투자자산	0	0	-1	-27	0
유형자산	0	0	-7	-3	-1
기타	0	0	-7	9	0
재무활동 현금흐름	0	0	22	5	-10
단기차입금	0	0	15	-9	-8
사채	0	0	30	0	0
장기차입금	0	0	5	0	0
유상증자	0	0	6	16	110
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	-34	-2	-113
현금의 증감	0	0	-38	7	-7
기초 현금	0	0	0	0	0
기말 현금	0	0	-38	7	-7
NOPLAT	0	0	-18	46	-35
FCF	0	0	-21	49	-28

[Compliance Notice]

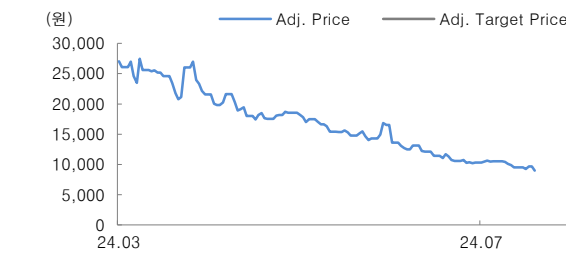
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박장욱)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

케이엔알시스템(199430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.07.27
투자의견	Buy
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240724)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상