

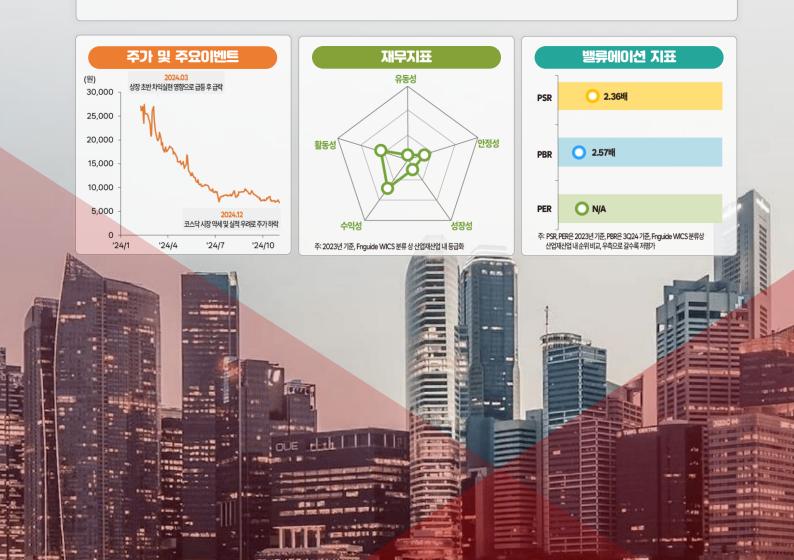
KOSDAQ I 자본재

케이엔알시스템(199430)

시험 장비와 유압식 로봇으로 성장을 꿈꾸는 루키

체크포인트

- 케이엔알시스템은 2000년 설립 후 2024년 상장한 시험장비 및 유압로봇시스템 전문기업. 동사는 시험장비 제조에 활용되는 하드웨어 및 소 프트웨어 역량을 기반으로 2010년경부터 유압로봇 부품 및 완제품 제작 사업도 영위 중
- 투자포인트는 1) 시험장비 사업 관련 높은 기술력, 2) 중장기적으로 유압로봇 사업 성장 기대
- 리스크 요인은 영업이익 흑자전환 시기 관련 불확실성



케이엔알시스템 (199430)

KOSDAQ

자본지

Analyst 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr RA 김혜빈 hbkim@kirs.or.kr

케이엔알시스템은 시험장비, 유압로봇시스템 전문기업

케이엔알시스템은 유압 및 전동 정밀제어 기술을 적용한 시험장비와 유압로봇시스템을 제조/판매. 2000년 설립 후 다양한 시험장비 프로젝트 통해 핵심기술을 내재화하며 기술 축적. 매출 비중은 3Q24 누적 기준 시험장비 개발/제조 51.5%, 유압로봇시스템 7.5%, 시험평가 용역서비스 35.9%, 기타 5.1%

글로벌 시험장비 시장과 산업용 로봇 산업은 견조한 성장 기대

시험장비 시장은 산업 고도화, 자동화 및 정책적 투자 확대로 새로운 부가가치를 창출하며 꾸준한 성장 전망. 글로벌 시험장비 시장은 해외 메이저 업체들이 장악 중. 미국 MTS, 오스트리아 AVL과 일본 SINFONIA 등이 동사 주요 경쟁사. 산업용 로봇의 수요는 주로 로봇을 사용하여 제조 프로세스를 자동화하고 생산성을 높이는 금속/기계/자동차 제조와 같은 중장비 산업 내 제조기업들에게 많고, 관련 중견/중소기업도 노동력 부족과 인건비 상승 등으로 로봇 도입을 통한 제조 자동화에 관심 확대 중

2024년 실적은 부진. 향후 해외 대형 프로젝트 수주 획득 여부가 관건

2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 219억원(+1.7% YoY), -50억원(적자지속 YoY)으로 전망. 전년 대비 매출액 소폭 증가의 요인은 1) 시험장비 일부 수주가 지연되고, 2) 유압로봇 매출액 증가가 기대 대비 미진할 것으로 예상되기 때문. 영업이익은 -50억원으로 전년 -43억원에서 악화예상. 외형 증가에 비해 연구개발비, 지급수수료 등이 부담. 향후 기업가치 상승을 위해서는 해외(인도, 대만) 대형 프로젝트들의 수주 획득/성공이 필요

Forecast earnings & Valuation

· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·					
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	286	139	512	214	219
YoY(%)	84.9	-51.5	268.6	-58.0	1.7
영업이익(억원)	60	-22	30	-43	-50
OP 마진(%)	20.8	-14.3	6.5	-18.6	-23.0
지배주주순이익(억원)	30	-50	15	-38	-54
EPS(원)	456	-523	299	-511	-511
YoY(%)	1,334.7	적전	흑전	적전	적지
PER(III)	0.0	N/A	0.0	N/A	N/A
PSR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2
EV/EBITDA(배)	2.1	N/A	6.1	N/A	N/A
PBR(배)	0.0	N/A	0.0	0.0	2.4
ROE(%)	25.5	-51.0	260.7	-61.4	-27.2
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/3)		6,650원
52주 최고가		27,450원
52주 최저가		6,610원
KOSDAQ (12/3)		690.80p
자 본 금		9억원
시가총액		723억원
액면가		100원
발행주식수		11백만주
일평균 거래량 (60일)		16만주
일평균 거래액 (60일)		14억원
외국인지분율		1.31%
주요주주	김명한 외 13 인	48.65%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.0	-55.5	
상대주가	-2.9	-45.5	

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '충자산회전율', 유동성 지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

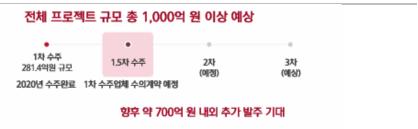


1 케이엔알시스템은 시험장비와 유압로봇시스템을 제조/판매

케이엔알시스템은 시뮬레이터급 시험장비와 유압로봇시스템 제조 및 판매. 2000년 이후 핵심기술 및 부품 내재화하며 성장 케이엔알시스템은 유압 및 전동 정밀제어 기술을 적용한 시험장비와 유압로봇시스템을 제조 및 판매하는 기업이다. 동 사는 국내에서 유일하게 시뮬레이터급 시험장비를 제조/판매하는 회사로, 자동차 시험장비, 철도/철도차량 시험장비, 모터 다이나모미터(모터 성능을 평가하는 장비) 등 유압 및 전동 정밀 컨트롤 기술이 필요한 시험장비를 고객사의 니즈에 맞춰 개발/제조/판매한다. 2000년 설립 후 다양한 시험장비 프로젝트 수행을 통해 핵심기술 및 부품을 내재화하며 기술을 축적하고 제품 라인업을 넓혔다.

케이엔알시스템은 대형 해외 시험장비 프로젝트 수주에 다수의 경험을 보유하고 있다. 이른바 대만 프로젝트('RTRCC 프로젝트')로 2020년에 대규모 수주를 획득하였다. RTRCC(대만 철도기술연구인증센터) 프로젝트는 RTRCC 내에 설치되고 운용될 철도차량 및 철도운영시스템 시험장비의 개발/납품 프로젝트이다. 케이엔알시스템은 1차 사업을 2020년에 수주(281억원)하여 2022년에 이를 매출에 반영하였다. 동 사업은 향후 1.5차, 2차, 3차 등 세차례에 걸쳐 총 700억원 규모의 추가 발주 가능성이 있고, 케이엔알시스템은 이 프로젝트 추가 수주에 노력할 예정이다.

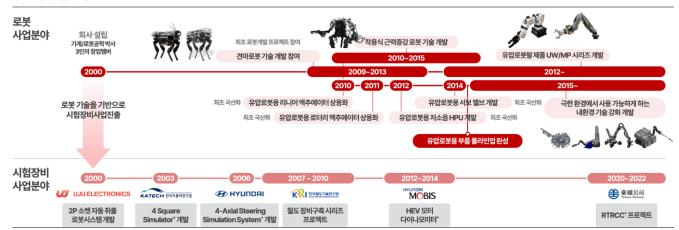
대만 RTRCC 프로젝트



자료: 케이엔알시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

유압로봇 부품 및 완제품 제작 기술 바탕으로 POSCO 등 국내 대기업 및 국가기관에 납품 동사는 시험장비 제조에 활용되는 하드웨어 및 소프트웨어 역량을 기반으로 2010년경부터 유압로봇 부품 및 완제품 제작 사업도 영위하고 있다. 리니어 액추에이터, 서보밸브 등 유압구동로봇에 장착되는 필수적 부품부터 제어구동 소프트웨어 및 완제품 등의 제작 기술을 보유하고 있으며, 국내 대기업 및 국가기관에 제품을 판매하고 있다. 특히 POSCO향으로 2종의 유압로봇을 판매하기도 하는 등 유압로봇 사업은 중장기적으로 동사 신성장동력으로서 역할을 담당할 것으로 예상된다.

주요 제품개발 연혁



자료: 케이엔알시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

케이엔알시스템 주요 연혁



자료: 케이엔알시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결대상 종속회사는 (주)케이엔알오토모티브 1개사

케이엔알시스템 연결대상 종속회사는 1개사로 (주)케이엔알오토모티브(동사 지분율 100.0%)가 있다. 케이엔알오토모티브는 전기자동차 및 부품의 개발/생산을 주사업으로 영위하는 기업으로 '비즈플러스'라는 전기카트를 제조/판매하고 있다. 케이엔알오토모티브는 내년초에 다목적 전기트럭을 출시하기 위해 준비 중이다.

2 매출의 구성, 주요 제품/서비스

매출 비중은 시험장비가 51.5%로 주력

2024년 3분기말 누적 기준 케이엔알시스템 매출 비중은 시험장비 개발/제조 부문 51.5%, 유압로봇시스템 부문 7.5%, 시험평가 용역서비스 부문 35.9%, 기타 5.1%를 보이고 있다.

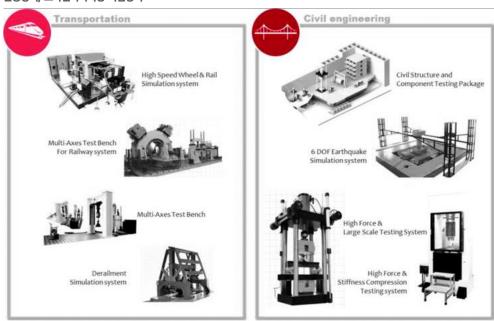
시험장비는 유압 및 전동 정밀제어 기술 기반, 시험평가 목적에 따라 5개 분야로 세분화

1) 시험장비 개발/제조 부문(51.5%)

케이엔알시스템의 시험장비는 유압 및 전동 정밀제어 기술을 기반한 시험장비 제품으로, 시험장비 주요 거래처는 인증 시험서비스 등을 공급하는 국가 출연 연구기관들이다. 그 밖에 자동차 및 중공업 업계를 중심으로 인하우스 테스트 수 요가 많은 부품 및 기계 업종 관련 기업들이 고객이며 연구시험 수요가 많은 대학교들도 중요한 고객군이라고 할 수 있다. 최근에는 해외고객들도 증가 중이다. 동사의 시험장비 사업 제품은 시험평가의 목적물에 따라 운송장비, 토목엔 지니어링, 기계재료 시험, 에너지설비, 자동차 등 5개 분야로 세분화가 가능하다.

①운송장비 분야는 주로 선박, 철도차량 및 철도운영시스템의 성능 및 기능 등의 시험 평가를 위해 개발되는 시험장비 이다. 철도차량 대차프레임 시험장비, 레일체결 시험장비, 탈선시뮬레이션 시험장비 등이 대표적이다. 한편 ②토목엔지 니어링 분야에는 6자유도 지진모사 시험장비, 면진교량 피로시험기 등의 시험장비가 있다.

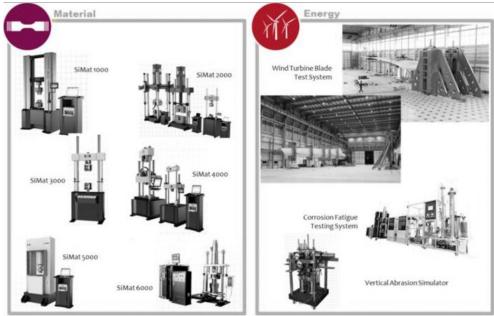
운송장비, 토목엔지니어링 시험장비



자료: 케이엔알시스템, 한국IR혐의회 기업리서치센터

③기계재료 시험 테스트장비는 비교적 표준화된 시험장비들로서, 동사는 'SIMat'이라는 모델로 SIMat1000 시리즈부 터 SiMat6000 시리즈까지 기계재료분야 테스트장비 풀 라인업을 보유 중이다. ⓒ에너지설비 분야에서는 Blade Testing System, Pitch-Yaw Bearing Testing System, Non Torque Loading System 등 풍력발전용 테스트장비와 Vertical Abrasion Simulator, Corrosion Fatigue Testing System 등과 같은 원자력발전용 테스트장비들이 있다.

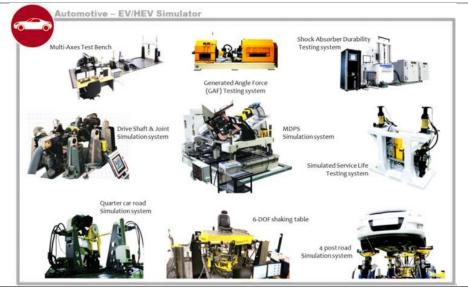
기계재료 시험 테스트장비, 에너지설비 시험장비



자료: 케이엔알시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

⑤자동차 시험장비 분야는 부품에서부터 완성차까지, 자동차 관련 업체들의 시험 목적에 최적화된 시험장비를 개발하 고 있다. 동사는 현대차그룹과 17년 이상의 거래 관계를 유지 중이다. 특히 최근에는 EV(전기차) 및 HEV(하이브리드 카) 관련 테스트장비 수요가 증가하는 추세로, 동사는 전동제어 기술을 기반으로 이 분야에서 성장하고 있다. 자동차 분야 시험장비로는 Multi-Axes Test Bench, Drive Shaft & Joint Simulation System, Quarter Car Road Simulation System, MDPS Simulation System, 6DOF Shaking Table 등 다양한 시험장비를 개발하고 있다.

자동차 시험장비



자료: 케이엔알시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

로봇은 액추에이터 종류에 따라 2가지로 구분

2) 유압로봇시스템 부문(7.5%)

로봇은 액추에이터(로봇팔 관절 역할) 종류에 따라 전동제어 로봇과 유압제어 로봇으로 구분한다. 케이엔알시스템은 제품 초기개발부터 전동식보다는 유압식 로봇 기술을 연구/개발하여 유압로봇시스템 제조/판매에 중점을 두고 있다.

유압로봇은 전동로봇 대비 가혹한 특수환경에서 작동하는 중대형 사이즈 로봇

전동로봇 대비 유압로봇 강점은 고출력성과 내환경성이다. 통상 동일한 사이즈 로봇팔을 비교할 경우 약 10배 수준의 출력 발휘가 가능하고, 고방사능, 고수압, 분진, 진공 등 여러 특수환경에서 가동이 어려운 전동로봇에 비해 유압로봇은 내환경 기술을 적용하기에 유리하다. 주로 유압로봇은 가혹한 외부환경에서 작동하는 중대형 사이즈 로봇 구현을 지향하게 된다.

유압제어 로봇시스템에 적용되는 유압제어 핵심 부품들은 군수장비의 제어부품, 우주, 항공 등 극한 환경에서 동작해 야 하는 시스템의 핵심부품으로 사용된다. 또한 로봇시장 개화 초기 유압로봇의 단점으로 지속 언급되어 오던 소음, 분 진 등 비청정성을 개선하기 위해 동사는 연구개발을 지속하였고, 유압 특유의 고출력을 정밀하게 제어하는 기술을 지속적으로 발전시켜 고객들의 만족도를 높였다.

전동로봇 VS 유압로봇

	전동(모터기반)로봇(산업용/협동로봇)	유압로봇 (유압&모터기반)
적용시장	B2B/B2C	B2B
제작형태	양산	주문제작 / Semi-양산
대체인력	일반 작업자	(위험 지역) 숙련 작업자
작동환경	제조업 환경(산업용/협동) 또는 인간생활 환경(협동 로봇)과 공존	인간이 작업하기 어려운 험지
거머지#	인간과 공존하기 때문에 안전 규제강화	인간을 보호하기 때문에 중대재해처벌법 본격 시행 등으로
정부정책	(산업안전보건법, 작업장 안전인증 등)	로봇/자 동화 시스템 도입 장려
경쟁강도	 심화	진입 장벽이 높아 상황적 독점(현재)
	다시이러오 매비하느 ㅁㄷ ㄱ	플랜트 산업 (철강/조선/항만/원자력/화력)
전방산업	단순인력을 대체하는 모든 곳	항공우주 / 심해 / 토목, 건설
기술동향	일반화되는 추세	고도화되는 추세
가격추세	매년 하락	변동 없거나 기능이 추가되면서 상승
시장전망	시장이 커지나 경쟁은 더욱 심화	계단식 성장이며 초기 진입이 쉽지 않음,

자료: 케이엔알시스템, 한국(R협의회 기업리서치센터

시험평가 용역서비스 매출의 90%는 현대차 계열사향

3) 시험평가 용역서비스 부문(35.9%)

시험평가 용역서비스 부문은 시험장비를 고객 요청에 따라 직접 운영할 시 발생되는 각종 데이터들을 납품하고 분석하여 이를 매출로 계상하는 서비스 사업이다. 현재 용역서비스 매출 90% 이상이 현대차 계열사향으로 파악된다.

▼ 주고객은 자동차, 조선 관련 대기업과 철도 관련 국내/외 공공기관

대형 조선사와 철도 관련 공공기관이 주요 고객사

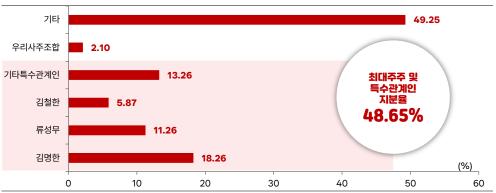
케이엔알시스템은 현대차그룹, POSCO, 대형 조선사 등 대기업과 철도 관련 국내/외 공공기관 등을 주요 고객으로 확보하고 있다. 이외에 향후 유압로봇 사업 확대 시 추가적으로 고객군은 확대 가능할 것으로 예상된다.

▲ 최대주주 등은 김명한 대표이사 외 13인

2024년 3분기말 기준 최대주주 및 특수관계인 지분의 합 48.65%

케이엔알시스템 최대주주는 김명한 대표이사로 18.26% 지분을 보유하고 있으며, 최대주주 및 기타특수관계인 13인의 지분 합은 48.65% 이다(2024년 3분기 사업보고서 기준). 김명한 대표이사는 1967년생으로, 성균관대학교 기계공학 과에서 학사, 석사, 박사 학위를 취득하고 2명의 엔지니어들(김철한 CMO, 류성무 CTO)과 함께 2000년 케이엔알시 스템을 창업하였다. 김철한 CMO는 성균관대학교 기계공학 박사이고, 류성무 CTO도 성균관대학교 로봇공학 박사인 만큼 경영진의 사업 및 산업 관련 전문성/이해도는 높다고 판단된다. 김명한 대표이사는 경영총괄로, 김철한 전무이사 는 기술영업총괄로, 류성무 상무이사는 연구개발총괄로 창업 이래 지속적으로 케이엔알시스템을 함께 이끌고 있다.

케이엔알시스템 주주 현황(2024년 9월말 기준)



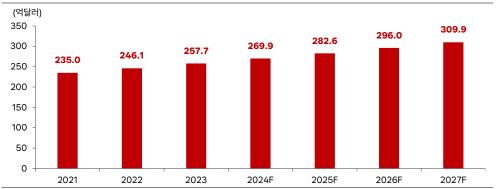
자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

□ 산업 현황

1 국내/외 시험장비 시장 현황

시험장비 시장은 산업 고도화, 자동화 및 정책적 투자 확대로 새로운 부가가치를 창출하며 꾸준한 성장 예상 자동차, 철도, IT 산업에 광범위하게 쓰이는 각종 시험장비 시장은 그 영역을 엄격히 한정하기가 어렵다. 일반적으로는 물질 측정 및 검사기기 관련 장비 시장으로 관련 시장을 가정하고 살펴보는 것이 합리적일 것으로 판단한다. 물질 측정 및 검사기기 산업은 산업 고도화에 맞춰 모듈화, 디지털화, 고속화, 인공지능화, 네트워크화되어 자동화와 연계된 검사 기기로의 전환 추세에 있고, 전기전자 산업의 기반이 되는 기술로 정책적 투자 확대가 요구되고 있다. 동 시장은 정밀 기계 공업의 발전을 선도하고 새로운 부가가치를 창출하는 첨단산업 중 하나로서 꾸준한 성장이 예상된다. 글로벌 조 사기관 Research and Markets에 따르면, 세계 물질 측정 및 검사기기 시장은 2021년 235.0억달러에서 향후 6년간 4.72%의 연평균 성장률을 보이며 2027년에는 309.9억달러 규모를 형성할 것으로 예상된다.

글로벌 물질 측정 및 검사 기기 시장



자료: Test and Measurement Equipment Mraket, Research and Markets(2022), 한국R협의회 기업리서치센터

글로벌 시험장비 시장은 해외 메이저 업체들이 장악 중, 미국 MTS가 동사의 주요 경쟁사

케이엔알시스템은 국내에서 시험장비 사업을 주도하는 기업이다. 국내를 포함한 글로벌 시험장비 시장은 해외 메이저 시험장비 업체들이 장악하고 있으며, 자동차 분야 국내 시험장비 경쟁 현황을 살펴보면, 자동차 부분에서 해외 시험장 비업체 제품의 설치/운영에 특화된 에이전트, 또는 동사가 진출하지 않은 분야 즉 자동차 양산제조라인에 활용되는 시 험장비 제조/설치/운영에 특화된 군소 기업들이 일부 존재한다.

자동차개발 분야 시뮬레이터, 조향/제동 시험장비에 독보적 시장지위를 갖고 있는 미국 MTS는 대체적으로 동사와 가장 경쟁관계에 있는 업체이다. 시험장비 분야에서 케이엔알시스템이 차세대 성장동력으로 기대하고 있는 다이나모미터(모터 성능을 평가하는 장비) 시장에서는 오스트리아 AVL과 일본 SINFONIA가 시장을 선도하고 있다. 해외 경쟁사들은 대부분 50년 이상 업력을 가진 회사들로서 축적된 기술력이 높고 연매출액이 대체로 1조원을 상회하는 큰 규모를 이룬 기업들이다. 상대적으로 동사는 관련 시장에서 업력, 브랜드 등에서 열위이지만 점진적으로 이들의 시장을 차별화된 기술력과 가격 경쟁력으로 침투하고 있다. 또한 이들과 직접 경쟁하지 않을 新분야(환경분야, 베어링 시험장비등)에서 높은 시장점유율을 구축 중이다.

글로벌 주요 시험장비 기업

구분	MTS	Zwick/Roell	INSTRON	SAGINOMIYA	AVL	HORIBA	RENK	SINFONIA
분야	유압	유압	유압	유압	전동	전동	전동	전동
국가	미국	독일	미국	일본	오스트리아	일본	독일	일본
설립	1966	1854	1946	1940	1948	1945	1873	1917
시가총액	10,211 USD mn	_	_	_	_	366,458 JPY mn	-	182,012 JPY mn

주: 12월 03일 종가 기준, 자료: 각 사, 한국R혐의회 기업리서치센터

국내 시험장비 시장은 대기업 중심으로 수직계열 구조 형성, 2022년 정부의 정책 지원에 힘입어 성장 중 국내 시험장비 시장 동향을 살펴보면 다음과 같다. 국내 소재/부품/장비 산업은 반도체, 자동차 대기업을 중심으로 수 직계열 구조를 전반적으로 형성하고 있으며, 개발기간 단축, 안정적 공장가동, 제품 신뢰성 향상 등을 위해 측정 및 검사 장비의 연구개발 및 관련 투자를 확대하고 있다. 2022년 4월부터 본격 시행된 '소재/부품/장비 산업 경쟁력 강화를 위한 특별조치법'에 따라 정부는 소재/부품/장비 분야의 기술개발, 산업기반 구축, 자금/운영 지원 등 업종 전반의 경쟁력 강화를 위한 정책을 수립/지원하고 적극적으로 이를 추진하고 있다. 통계청 자료에 의하면, 국내 물질 측정 및 검사기기 시장은 2020년 1조 5,497억원 규모를 보였고 연평균 성장률 4.53%를 시현하며 2026년에는 2조 216억원까지 증가될 것으로 전망된다.

전방산업인 제조업, 연구개발업 등은 우리나라 산업의 근간을 이룬 분야로 정부 차원의 산업 활성화 및 국산화 지원 정책이 지속적으로 추진되고 있다. 향후 국내 물질 측정 및 검사기기 산업의 시장성은 양호할 것으로 기대된다. 특히 케이엔알시스템이 경쟁하는 업체들이 대부분 글로벌 메이저 업체들인 상황에서 업계 전반적으로 진행되는 장비 국산화확대 트렌드는 동사에 지속적으로 우호적일 전망이다.

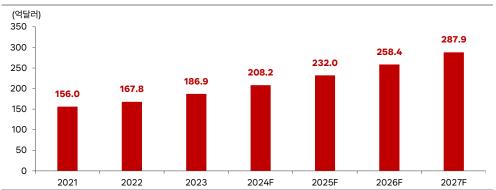
2 유압로봇 시장 현황

로봇 및 로봇 부품 산업 성장은 추세적 전세계적으로 로봇 및 로봇 부품 산업의 성장은 추세적이다. 국내/외 로봇 신생 기업들의 탄생과 성장은 활발히 이루어지고 있다. 글로벌 로봇 및 로봇 부품 산업의 장기 성장의 이유로는 1) 단순 노동에 대한 근로자의 기피 확산, 2) 인건비 상승으로 인한 기업들의 인건비 절감 노력 확대, 3) AI(인공지능)와 결합된 휴머노이드(인간형 로봇) 산업에 대한 기대감 상승 등을 꼽을 수 있다.

글로벌 산업용 로봇 시장은 로봇 기술 발전에 따라 비용이 감소하고, 인력 대체에 따른 생산성 향상으로 연평균 11.4% 성장 예상 산업용 로봇 시장은 제조업의 발달과 함께 서서히 발전하여 왔다. 주로 자동차, IT, 정밀기계 분야 제조 공장에서 산업 로봇은 점진적으로 발전되고 그 활용이 증가되어 왔다. 초창기 산업로봇은 제조공정에서 생산을 일부 지원하는 역할을 담당하였다. 글로벌 산업로봇 분야는 글로벌 제조업에서 강한 면모를 가졌던 독일, 스위스, 일본 기업들에서 주로 발전되기 시작하였다. 로봇 시스템은 발전 초기에 생산 및 운용 비용이 제조사들에게 부담스러운 측면이 있었으나 로봇 가격이 인건비 대비 합리적인 수준까지 하락하고, 인공지능 등 기술 진보에 따라 다양한 로봇의 활용법이 개발됨에 따라세계적으로 기업들의 투자가 지속되고 있다.

산업용 로봇의 수요는 주로 로봇을 사용하여 제조 프로세스를 자동화하고 생산성을 높이는 금속, 기계, 자동차 제조와 같은 중장비 산업 내 제조기업들에게 많으며, 관련 중견이나 중소기업도 노동력 부족과 인건비 상승 등 요인으로 로봇 도입을 통한 제조 자동화 및 효율화에 대해 관심이 커지는 상황이다. Fortune Business Insights에 따르면, 전세계 산업 용 로봇 시장은 2021년 156.0억달러, 2022년 167.8억달러의 규모를 보였으며, 향후 연평균 11.4%의 성장률을 보이며 2027년에는 287.9억달러까지 규모가 확대될 것으로 예측되고 있다.

전세계 산업용 로봇 시장 추이 및 전망

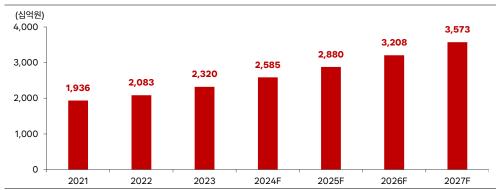


자료: Industrial Robots Market, Fortune Business Insights(2022), NICE평가정보㈜ 재구성, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 산업용 로봇 시장은 제조업에서 산업용 로봇 활용도가 높으며, 글로벌 경쟁력 강화를 위해 로봇에 투자

한국은 제조업에서 산업용 로봇의 활용도가 매우 높은 국가로 로봇은 공정 자동화, 중소기업의 인력부족 해소 등에 기 여하고 있고, 다양한 산업과 연계성이 높아 전/후방 사업의 동반 성장과 고부가가치화를 견인하고 있다. 국내 자동차, IT서비스, 반도체/디스플레이/가전 관련 기업들은 사업 경쟁력 강화와 해외시장 진출을 위해 로봇에 투자하고 있으며, 현대차그룹은 2040년까지 사업구조를 자동차 50%, UAM(Urban Air Mobility) 30%, 로봇 20%로 변화시키는 것을 장기적 목표로 제시하고 있다. Fortune Business Insights에 따르면, 국내 산업용 로봇 시장은 2021년 1조 9,364억원 에서 업황과 환경 등을 감안할 때 향후 6년간 연평균 +11.4% 성장하며 2027년에는 3조 5,734억원에 이를 것으로 전망된다.

국내 산업용 로봇 시장 추이 및 전망



자료: Industrial Robots Market, Fortune Business Insights(2022), 한국IR협의회 기업리서치센터

케이엔알시스템 해외 경쟁사는 **BOSTON DYNAMICS와 Schilling Robotics**

유압로봇시스템을 제조/판매하는 기업은 국내에서는 당사가 유일한 것으로 추정되며, 해외업체로는 BOSTON DYNAMICS와 Schilling Robotics 등이 있다. BOSTON DYNAMICS는 유압로봇 분야 기업 중 인지도와 명성이 가장 높은 기업으로, 2022년 국내 현대차그룹에 인수되었다. Schilling Robotics는 동사와 사업모델이 유사한 유압제어 기반 의 로봇 팔 전문 제조사이고, 전세계 유압제어 로봇 Arm의 대부분을 공급하고 있다.

글로벌 유압로봇시스템 경쟁사 개요

기업명	MOOG	Boston Dynamics	Schilling Robotics	
설립연도	2005년	2011년	1985년	
소재국가	 미국	미국	 미국	
TO =UT	유압로봇 정밀제어부품	 유압제어 기반의 보행 로봇	유압제어 기반의 로봇팔 제조사	
주요 제품	(액츄에이터, 서보밸브 등)	(Atlas, Spot 등)	(TITAN, Atlas, ORION 등)	
상장시장	NYSE	 비상장	 비상장	
비고	2021년 국내 완성차 제조업체인		2008년 글로벌 플랜트 기업인	
	-	현대자동차(주)에 인수	TechnipFMC에 인수	

자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

대기업의 맞춤형 로봇 제작 수주에 따라 산업용 로봇의 수요는 꾸준할 전망 현대차그룹, POSCO, 대형 조선사 등은 동사를 포함한 다양한 로봇 전문기업들에 그들의 사업에 특화된 로봇 제작을 활발히 타진하고 있고, 이는 결국 산업용 로봇 수요의 성장세를 이끌 것으로 기대된다. 경쟁강도가 낮지는 않겠으나 앞으로 자동차, 철강, 조선 대기업들에 대한 산업용 로봇 수요는 꾸준할 것으로 전망되며 이는 케이엔알시스템과 같은 산업용 로봇 기업들에게는 기회요인으로 작용할 것으로 예상된다.



1 시험장비 사업 관련 높은 기술력

케이엔알시스템은 시험장비 분야에서 글로벌 강소기업으로서의 높은 기술력을 갖추고 있다. 이를 구체적으로 설명해 보면 다음과 같다.

MTS의 글로벌 시장 독점 기술 등 고성능 시험장비 국산화 성공

1) 시험장비 분야 국산화 선도

케이엔알시스템은 기존에 글로벌 시장을 독점하던 MTS의 '6축 진동내구시험장비' 관련하여 국내 최초로 국산화에 성 공하여 국내 자동차 고객에게 납품하였고, 고성능 '대용량 다이나모미터 장비'도 국산화에 성공하여 400kW급 다이나 모미터 장비를 국내 고객에게 제공한 바 있다.

고성능 시험장비 국산화



자료: 케이엔알시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

유압 및 전동 정밀제어 기술 결합한 신규 장비 개발로 주목

2) 유압과 전동 기술이 결합된 신장비 개발/납품

케이엔알시스템은 뛰어난 유압 정밀제어 기술을 바탕으로 전동 정밀제어 기술과 결합이 된 개선된 신규시험장비 제품 들을 개발하여 업계에 주목을 받고 있다. 유압 정밀제어 기술과 전동시스템 기술을 하나의 통합된 시스템에 적용, 개선 된 제품을 만들어 낸 것이다. 이를 통해 까다로운 일부 고객의 요구사항을 충족하는 최적 제품, 솔루션을 제공하였다. 구체적으로 이러한 시험장비로서 대표 제품은 1) 풍력발전기 베어링 축소 모형 테스터, 2) TBM(Tunnel Boring Machine-터널 천공 장비) Cutter Bearing 테스터, 3) 판토그라프(전기차량이 전차선로로부터 전력을 받아들이는 장 치) 정적부하 시험장비가 있다.

유압과 전동 기술이 결합된 신장비



☑ 중장기적으로 유압로봇 사업 성장 기대

케이엔알시스템은 신성장동력으로 유압로봇 사업을 준비하여 매출을 시현하고 있다. 아직까지 매출액 중 큰 비중은 아 니지만(3Q24 누적 기준 유압로봇시스템 부문 매출 비중 7.5%), 향후 중장기적으로 유압로봇 사업 성장이 기대된다. 케이엔알시스템의 유압로봇 사업이 성장할 수 있을 주요 근거는 다음과 같다.

유압용 액추에이터 및 소형 서보밸브 독자 개발 등 기술력을 바탕으로 핵심 부품 내재화

1) 원천기술을 바탕으로 핵심부품 내재화로 경쟁력 강화

케이엔알시스템은 기존 유압로봇 제품의 한계를 개선할 수 있도록 자체 기술력을 통한 핵심부품 내재화를 진행, 유압 로봇 제품의 퀄러티를 높였다. 통상 유압로봇은 유압 공급장치가 다소 복잡하여 기동성 측면에서 한계가 있는 편인데, 동사가 유압용 액추에이터를 독자 개발하여 내고온, 내단열 등 가혹 환경 대응에 우수함을 확보하였다. 또한 유압로봇 에 있어서 누유 및 소음에 대한 고객 불만이 있는 편인데, 동사는 소형 서보밸브를 독자 개발하여 누유와 소음을 줄였 다. 그리고 유압로봇은 제어의 정밀도가 다소 떨어진다는 비판이 있는데, 이를 개선할 수 있는 제어솔루션도 자체 개발 하여 이를 개선하였다.

케이엔알시스템 부품라인업 소개

로봇을 위한 유압시스템의 한계	KNR 원천기술	KNR 핵심부품라인업	내환경기술	적용사례
복잡한 유압 공급장치 기동성의 안계	로봇용 유압 로터리 액추에이터 제조기술		내고 <mark>온</mark> 기술 냉각기술 복사열차단 및 단열기술	
	로봇용 유압 리니어 액추에이터 제조기술	119	고방사선 극복 기술	MA
누유 및 소음 문제 → 실사용의 한계	소형 서보밸브 제조기술		내압/방수기술 압력 평영유지기술	
제어 정밀도 및 용어성 문제	모바일 HPU [*] 제조기술		내고분진/방폭기술	
세이 경찰도 및 동이경 문제 → 실사용의 한계	유압로봇 제어 솔루션 기술		내고진공 기술	

자료: 케이엔알시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

유압로봇 신제품 상용화 준비 중

2) 유압로봇 개발 파이프라인 다수 확보

케이엔알시스템은 유압로봇/유압로봇시스템 관련하여 다양한 제품을 상용화하기 위해 준비 중이다. 구체적으로 개발 예정인 제품라인업은 아래 표에서 확인 가능하다. 현재 납품이 이루어지고 있는 로봇은 용광로불순물제거 로봇시스템, 쇳물노즐교체 로봇시스템, 로봇태권브이(엔터테인먼트 로봇) 제품이고 향후 더 다양한 로봇 제품의 상용화가 기대된다.

유압로봇 개발 파이프라인

구분	2023	2024(E)	2025(E)	2026(E)	2027(E)	산업 (거래선)	내용
용광로불순물제거 로봇시스템	2대 납품	매년	4~6대 고로 청소 5	르봇 납품 예정			국내고로 9개
선박 계류 로봇시스템	계약 및개발 착	÷ >	4대 현장 5	E입예정			국내항만 62개 해외항만 5,365개 사이트당 4~6개
낙탄 회수 로봇시스템	개발	발착수 (COMIBOT)	\rangle	매년 4 대 이상 로	봇납품예정		국내화력 58개 · 해외화력 2,400개 사이트당 2개
쇳물노즐교체 로봇시스템	2대 납품	8세트(16	대)이상제작및 납	품 예정			국내라안 8개 사이트당 2개
터널 록볼트 시공 로봇시스템	개발착수	개발 진행	\rangle	총 10대 납품 여	정		글로벌 점보드릴 판매시장 5억불 글로벌 점보드릴 보유대수 추장 약 3000배
로봇태권브이	완공	국내지	자체 논의				국내지자체 3~4곳 해외사이트 1~2곳
뻘 제거 / 연료봉 수거 원자력발전 해체 로봇시스템		시험테스트	E 완료 – 레코드 확보	전행			국내원자력 23개 · 해외원자력 440개 사이트당 2개
수중 로봇팔		제품 출시	및 레코드 확보 - 편	<u>F</u> OH		선박해양플랜트연구소 DSME	글로벌 ROVUIO : 1,100대 (2014년 기준)
핵융합로 원격유지보수 로봇	설계완료	개발기획	개발 진행	시험적원	3	핵융합 (한국핵융합에너지연구원)	글로벌 핵융합 연구소 130 site
유압로봇 모듈 및 부품		제품	제작 및 판매 예정				국내항만 62개 해외화력발전소 5,365개

자료: 케이엔알시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

케이엔알시스템은 POSCO 그룹향으로 유압로봇을 2014년 이래 꾸준히 납품

케이엔알시스템은 POSCO 그룹향으로 유압로봇을 2014년 이래 꾸준히 납품하고 있다(아래 표는 2014~2019년간 내역임. 2023~2024에는 용광로불순물제거 로봇시스템, 쇳물노즐교체 로봇시스템 납품). 비록 물량과 금액이 크지 않 지만(대당 가격 통상 800~1,500만원), 납품 이력을 지속화하고 있는 점은 긍정적이라고 판단한다. 향후 고객 니즈 확 대 시 관련 매출이 증가할 수 있음을 주지해야 한다.

POSCO 계열사향 단품 거래(2014~2019년)

Ŋ명		납품처	납품일
1	실험용품_2DOF MANIPULATOR 플랫폼	엔투비 (계열사)	2014-03-11
2	실험용품_ROTARY ACTUATOR	엔투비 (계열사)	2014-06-02
3	실험용품,로터리액추에이터, 100Nm, RH-D10-SV-CP-POSTECH	엔투비 (계열사)	2016-12-08
4	유압선형액추에이터 (Customized Product)	엔투비 (계열사)	2017-12-01
5	mHPU-4M (Mobile Hydraulic Power Unit), 4 Port Type Hydraulic Module,1	엔투비 (계열사)	2017-12-01
6	유동로 청소로봇 석션툴	엔투비 (계열사)	2019-04-25
7	유동로 청소로봇 석션툴 [301-Ti19-266]	엔투비 (계열사)	2019-11-05

자료: 케이엔알시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

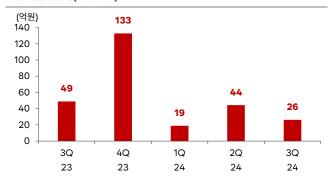
^^ 실적 추이 및 전망

1 3O24 누적 실적 리뷰

3Q24 누적 기준 매출액, 영업이익 각각 89억원(+9.9% YoY), -70억원(적자지속 YoY) 기록 2024년 1~3분기 누적 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 89억원(+9.9% YoY), -70억원(적자지속 YoY)을 기록했다. 매출액은 전년 동기 대비 증가(vs 3Q23 누적 매출액 81억원)하였는데, 시험장비 부문의 견조한 수요 성장과 시험평가 용역의 꾸준함이 우호적으로 영향을 미쳤으나 일시적으로 유압로봇 수요는 부진하여 전체적으로는 전년 동기 대비 매 출액이 9.9% 성장하였다. 유압로봇 제품은 고객 및 잠재고객을 위해 준비중인 제품들이 있어 중장기적인 수요는 큰 문제가 없을 것으로 판단한다.

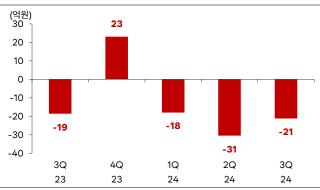
매출 증가에도 불구하고 3Q24 누적 영업이익은 -70억원으로, 전년 동기(영업이익 -67억원) 대비 적자가 확대되었다. 이는 판관비가 전년 동기 누적 58억원에서 3Q24 누적 기준 76억원으로 전년 대비 18억원 증가한 것이 주요인으로 작용했다. 판관비 주요 내역을 살펴보면 임직원 급여는 전년 동기 수준이었으나(3Q24 누적 25억원 VS 3Q23 누적 24억원), 지급수수료가 3Q23 누적 5억원에서 3Q24 누적 15억원으로 약 10억원 급증하였다. 이는 'RDSO(인도 철 도 국책연구소 테스트 장비 구축) 프로젝트' 수주 관련하여 현지 에이전트향으로 비용(업무추진비)이 지급되었기 때문 이었다.

분기 매출액 추이(연결 기준)



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기 영업이익 추이(연결 기준)



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2024년 실적은 기대에 미치지 못할 전망

2024년 연간 연결기준 매출액, 영업이익 각각 219억원(+1.7% YoY), -50억원(적자지속 YoY) 전망 2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 219억원(+1.7% YoY), -50억원(적자지속 YoY)으로 전망한다. 전년 대비 매출 성장세는 미미할 전망이며, 소폭 증가에 그칠 전망인 점은 시험장비 부문의 수요 성장에도 불구하고 1) 시험장비 일부 수주가 지연되고, 2) 유압로봇 매출액 증가가 기대 대비는 미진할 것으로 예상되기 때문이다. 상반기 주문 흐름과 고객 반응, 4분기 업황 등을 종합적으로 고려하여 연간 매출액을 전년 대비 +1.7% 성장한 219억원으로 추정하였다. 사업 부문별로 보면 시험장비 부문 매출액은 전년 대비 20% 증가할 전망이나, 유압로봇시스템 부문 매출액은 전년 대비 35% 감소하며 시험장비 부문 매출 증가분을 상쇄할 것으로 예상한다. 그 외에 시험평가 부문은 전년 대비 13% 성장 을, 기타 부문은 10% 성장을 기대하였다.

참고로 동사의 투자설명서(2024.02.23)를 살펴보면, 2024년 케이엔알시스템 매출액, 영업이익 전망치는 각각 335억 원, 24억원이다. 현 시점에서 살펴볼 때 이의 달성은 어려운 상황이다. 특히 유압로봇 관련 매출액이 기대 대비 크게 미 달하는 것으로 보인다. 동 설명서에서는 동사가 주력으로 영위하는 시험장비 및 유압 로봇제품 시장의 경쟁 심화 등 외 부적인 요소, 프로젝트 비용통제 및 관리미흡 등 내부적인 요소로 제품원가 및 판관비가 상승하는 경우 동사 수익성에 부정적인 영향을 미칠 수 있다고 명시한 바 있다.

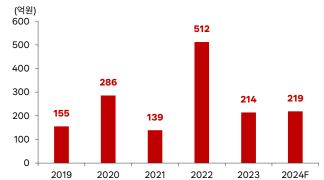
영업이익은 -50억원으로 전년 -43억원에서 악화될 것으로 전망하는데, 기대 대비 외형 증가 효과가 미미하고 연구개 발비와 인건비, 지급수수료 등이 부담으로 작용할 것으로 예상되기 때문이다. RDSO(인도 철도 국책연구소 테스트 장 비 구축) 프로젝트 수주와 RTRCC(대만 철도기술연구인증센터) 1.5차 프로젝트 수주가 2025~2026년 동사 실적에 영 향을 크게 줄 주요 사업으로, 수주 가능성과 수주 확정 시기 측면에서 일정부분 불확실성은 존재한다. 동사의 기술력과 수주 이력 등을 고려할 시 RDSO 프로젝트의 경우 2025년 상반기 중 수주에 성공할 가능성은 있다고 판단된다.

실적 추이 및 전망 (단위: 억원,%)

구분	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	155	286	139	512	214	219
시험장비	-	-	95	464	94	113
유압로봇시스템	-	-	5	5	63	41
시험평가	-	-	32	36	44	49
기타(AS/상품)	-	-	8	7	14	15
영업이익	12	60	-22	30	-43	-50
지배주주순이익	2	30	-50	15	-38	-54
YoY 증감률						
매출액	28.0	84.9	-51.5	268.6	-58.0	1.7
영업이익	흑전	381.4	적전	흑전	적전	적지
지배주주순이익	흑전	1,439.7	적전	흑전	적전	적지
영업이익률	8.0	20.8	-14.3	6.5	-18.6	-22.9
지배주주순이익률	1.2	10.3	-24.4	3.8	-17.6	-24.7

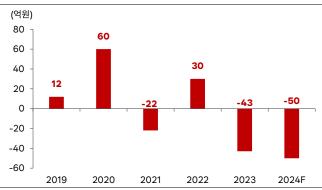
자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 연간 추이 및 전망(연결 기준)



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 연간 추이 및 전망(연결 기준)



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터



PBR 2.4배에 거래 중

동사 PBR 밸류에이션은 코스닥 시장 대비 높음 2024년 12월 03일 기준 시가총액은 723억원 수준이다. 2024년 케이엔알시스템의 예상 PBR은 2.4배 정도로, 코스닥 시장(2.0배) 대비 할증되어 거래되고 있다.

동사 Peer로 티로보틱스, 삼익THK, 뉴로메키를 선정, 비교 케이엔알시스템의 Peer그룹으로 해외 기업으로는 BOSTON DYNAMICS와 Schilling Robotics, 국내 기업으로는 티로보틱스, 삼익THK, 뉴로메카 등을 고려할 수 있다. 해외 기업들의 경우 기업규모 차이와 매출 비중 차이 등을 고려하여 Peer그룹에서 제외시켰다. 티로보틱스, 삼익THK, 뉴로메카를 Peer그룹으로 선정하여 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다(삼익THK를 제외하고 비교대상 기업 모두 당기순적자를 기록할 전망으로 PER을 산출할 수 없어 PSR로 비교).

동사는 Peer그룹과 비교 시 2024년 PSR 측면에서 뉴로메카 대비해서 낮은 밸류에이션을 받고 있다. 티로보틱스와 동사의 경우 로봇 매출 비중이 낮고 뉴로메카와 같이 대기업의 지분투자를 받지는 않았기에 상대적으로 낮은 평가를 받고 있는 것으로 보인다. 뉴로메카의 경우 2024년 매출액 성장률이 전년 대비 +120%로 급증이 기대되고, 11월 29일 다수 언론에 POSCO홀딩스가 지분 5%(금액 100억원)를 뉴로메카에 투자한다고 보도되었음을 참고할 수 있다. 삼익THK의 경우 코스피 상장기업이고, 로봇 완제품 비중이 낮으며, 산업용 로봇은 반도체/디스플레이 이송장비 위주로 사업을 전개하기에 시장에서 상대적으로 기대감이 크지는 않은 편이다.

동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배, %)

기어대	あっl	시가	매출	<u></u>	PSR	
기업명	종가	총액	2023	2024F	2023	2024F
코스피	2,500	1,988,699	3,530,937	2,776,065	-	0.6
코스닥	691	344,240	331,733	102,908	-	1.6
케이엔알시스템	6,650	72	21	22	-	3.2
티로보틱스	7,300	130	67	94	4.4	1.4
삼익THK	8,600	181	316	344	0.7	0.5
뉴로메카	23,200	245	14	30	28.2	8.2
동종그룹 평균	_	-	_	_	11.1	3.4

주1: 2024년 12월 03일 종가 기준, 동종 업종 2024F PSR은 (2024년 12월 03일 기준 시기총액)/(2024F 매출액 전망)

주2: 티로보틱스, 삼익THK, 뉴로메카 2024F 매출액 수치는 당사 추정치

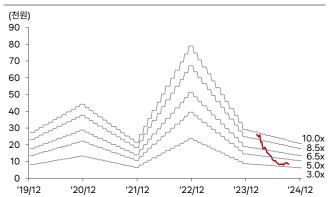
자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

로봇 업황 및 실적 실망감으로 최근 주가 부진은 불가피하였음

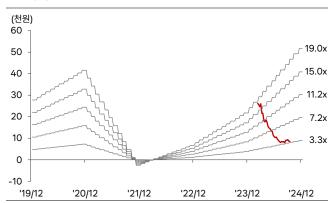
케이엔알시스템은 2024년 3월 7일 상장하였다. 공모가가 13,500원이었으나 상장 당일 시초가가 무려 37,000원으로 형성되고 시작하여 이는 부담 요인이었다. 이후 주가는 8개월 연속 하락하여 8월 5일에 연중 및 월중 저가 6,100원을 형성한 후 9월 하순까지 소폭 반등하기도 하였다. 10월 초부터 주가는 다시 약세를 지속하여 연중 저가에 근접하는 주가 흐름을 보이고 있는 상황이다. 로봇 업황 및 실적 실망감, 상장 당시 과도하게 높았던 주가 수준으로 인해 최근 주가 부진은 불가피한 측면이 있었다고 보인다. 향후 의미있는 주가 상승을 위해서는 앞서 언급한 해외 대형 프로젝트들의 수주 획득/성공이 필요하다고 판단된다.

PSR Band

자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터



PBR Band



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터



영업이익 흑자전환 시기 관련 불확실성

영업이익 흑자전환 관련 시점의 불확실성이 있어 영업이익 흑자전환을 위해 필요한 연매출액 규모는 약 300억원으로 추정된다. 중장기적으로 시험장비 및 유압로봇 산업 성장 흐름 및 동사의 기술 경쟁력을 고려할 때 이는 가능할 것으로 예상되나 시점의 불확실성이 있다고 판단한다.

유압로봇 사업 관련 연구개발비는 단기 실적에는 부담 요인이다. 전술한 바와 같이 케이엔알시스템은 다양한 유압로봇 제품들을 연구개발하고 있다. 이러한 선행기술 개발로 인해 인력 수급이 지속적으로 필요할 수 있고 연구개발에 따른 각종 비용 발생이 불가피하다. 수익성 개선을 위해 다각도로 노력하겠지만 이러한 제반 연구개발 활동은 영업이익 턴어라운드 시점에 제약 요인이 될 수 있다. 다만 중장기적으로 이러한 기술 경쟁력 확보가 회사의 성장성과 산업 내 지위를 결정할 수 있는 만큼 일정기간 이러한 활동에 따른 부담은 감수해야 할 것으로 판단한다.

포괄손익계산서

-2C-7'1IC'4					
(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	286	139	512	214	219
증가율(%)	84.9	-51.5	268.6	-58.0	1.7
매출원가	146	99	401	181	179
매출원가율(%)	51.0	71.2	78.3	84.2	81.7
매출총이익	141	40	111	34	40
매출이익률(%)	49.1	28.7	21.7	15.7	18.2
판매관리비	81	60	78	74	90
판관비율(%)	28.3	43.2	15.2	34.4	41.1
EBITDA	70	-13	41	-32	-42
EBITDA 이익률(%)	24.4	-9.4	8.1	-14.7	-19.2
증가율(%)	146.8	적전	흑전	적전	적지
영업이익	60	-22	30	-43	-50
영업이익률(%)	20.8	-14.3	6.5	-18.6	-23.0
증가율(%)	381.4	적전	흑전	적전	적지
영업외손익	-30	-26	-19	-7	-4
금융수익	0	1	15	15	7
금융비용	8	31	26	21	11
기타영업외손익	-22	3	-9	-0	-0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	30	-46	14	-47	-55
증가율(%)	1,452.6	적전	흑전	적전	적지
법인세비용	0	-13	-5	-9	-1
계속사업이익	30	-34	19	-38	-54
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	-34	19	-38	-54
당기순이익률(%)	10.3	-24.4	3.8	-17.6	-24.6
증가율(%)	1,439.7	적전	흑전	적전	적지
지배주주지분 순이익	30	-50	15	-38	-54

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	252	281	191	114	300
현금성자산	49	11	18	11	132
단기투자자산	17	10	0	17	80
매출채권	173	46	112	52	53
재고자산	2	196	50	25	25
기타유동자산	11	18	10	10	10
비유동자산	160	216	243	230	223
유형자산	144	146	162	158	150
무형자산	0	1	2	2	2
투자자산	14	26	56	37	38
기타비유동자산	2	43	23	33	33
자산총계	412	497	434	345	522
유동부채	195	433	400	214	171
단기차입금	74	89	80	88	38
매입채무	20	26	6	5	10
기타유동부채	101	318	314	121	123
비유동부채	75	73	11	31	56
사채	68	23	0	23	23
장기차입금	0	5	5	3	28
기타비유동부채	7	45	6	5	5
부채총계	270	505	410	245	227
지배주주지분	142	-9	24	99	296
자본금	6	6	7	9	9
자본잉여금	24	0	16	125	375
자본조정 등	0	0	0	3	3
기타포괄이익누계액	40	0	16	16	16
이익잉여금	71	-15	-15	-53	-106
자본총계	142	-9	24	99	296

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	-6	-44	29	7	-36
당기순이익	30	-34	19	-38	-54
유형자산 상각비	5	7	7	8	8
무형자산 상각비	5	0	0	1	1
외환손익	0	0	10	0	0
운전자본의감소(증가)	-75	-27	-13	34	5
기타	29	10	6	2	4
투자활동으로인한현금흐름	-21	-16	-24	-3	-64
투자자산의 감소(증가)	-2	-1	0	0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-7	-3	-1	0
기타	-16	-8	-21	-2	-64
재무활동으로인한현금흐름	70	22	5	-10	225
차입금의 증가(감소)	-19	-6	-10	-8	-25
사채의증가(감소)	91	30	0	0	0
자본의 증가	0	0	16	0	250
배당금	-2	0	0	0	0
기타	0	-2	-1	-2	0
기타현금흐름	0	-0	-3	-0	-4
현금의증가(감소)	43	-38	7	-7	121
기초현금	6	49	11	18	11
기말현금	49	11	18	11	132

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	0.0	N/A	0.0	N/A	N/A
P/B(배)	0.0	N/A	0.0	0.0	2.4
P/S(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2
EV/EBITDA(배)	2.1	N/A	6.1	N/A	N/A
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0
EPS(원)	456	-523	299	-511	-511
BPS(원)	2,188	-135	351	1,143	2,721
SPS(원)	4,427	2,146	7,900	2,910	2,079
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	25.5	-51.0	260.7	-61.4	-27.2
ROA	8.5	-7.5	4.2	-9.7	-12.4
ROIC	22.5	-19.8	30.2	-21.5	-29.5
 안정성(%)					
유동비율	129.2	64.9	47.8	53.3	175.4
부채비율	190.9	-5,790.7	1,740.1	246.6	76.7
순차입금비율	104.9	-2,962.7	1,067.5	136.8	-24.7
이자보상배율	7.9	-1.1	1.3	-1.9	-3.4
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.3	1.1	0.6	0.5
매출채권회전율	2.6	1.3	6.5	2.6	4.2
재고자산회전율	23.7	1.4	4.2	5.7	8.7

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

imes관련근가: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조 \sim 제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
케이엔알시스템	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국R협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시기총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나
- 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://tme/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국(R협의회가 운영하는 유튜브 채널 1RTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '아中한탐방과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '아中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.