

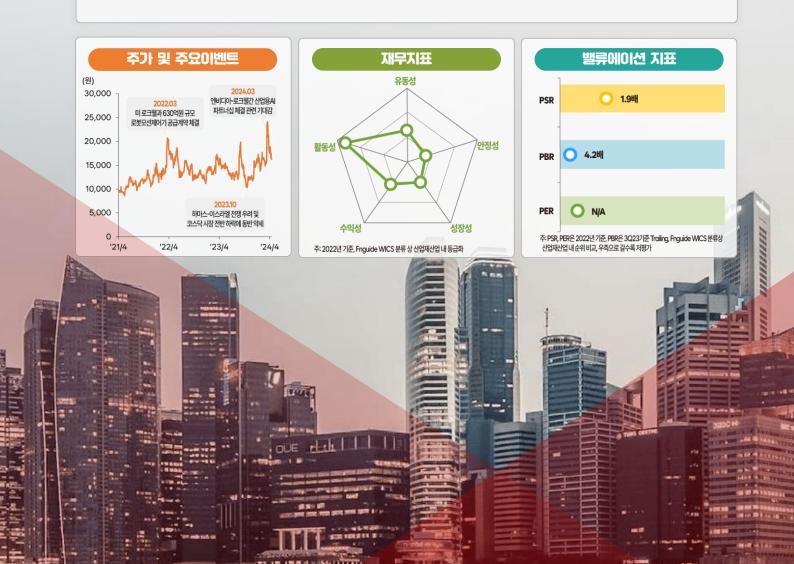
KOSDAQ I 자본재

알에스오토메이션 (140670)

보폭을 넓혀가는 로봇 부품 유망주

체크포인트

- 알에스오토메이션은 삼성전자 출신인 강덕현 現대표이사가 삼성전자-로크웰 간 합작사인 '로크웰삼성오토메이션' 지분을 인수하며 2009년 설립한 로봇 부품 및 제어 소프트웨어 전문기업
- 알에스오토메이션 투자포인트는 1) 신규 고객 확대 기대, 2) 반도체/반도체 장비 업황 회복 수혜 기대
- 리스크 요인은 1) 유사기업 대비 낮은 영업이익률, 2) 국내 ESS 시장 침체



알에스오토메이션 (140670)

KOSDAQ

자본지

Analyst 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

알에스오토메이션은 2009년 설립된 로봇 부품 및 제어 소프트웨어 전문기업

1995년 미국 로크웰사와 삼성전자는 자동화/로봇 시장 공략을 위해 합작사 '로크웰삼성오토메이션'을 공동으로 설립했고 이후 2009년 강덕현 現대표이사가 합작사 지분을 인수하며 동사를 설립. 매출 비중은 로봇 모션 제어기 47.1%, 에너지 제어장치 7.2%, 상품 45.7%(상품 매출액 중71% 비중이 에너지 제어장치 관련)으로 구분

산업용 외 다양한 협동로봇 니즈 확대로 로봇 산업 및 관련 기업들은 성장 중

2000년초부터 로봇 산업의 기술, 노하우가 축적되며 기존 산업용 외 새로운 로봇 수요에 기업들의 관심이 증가. 즉 음식료용, 서비스용 등으로 로봇 활용 니즈가 확장됨. 덴마크 유니버설로봇은 2005년 설립되어 협동로봇 분야 글로벌 기업으로 성장. 이러한 트렌드 속에 다수의 협동로봇 기업들의 창업이 전세계적으로 진행됨. 국내에도 레인보우로보틱스 등 로봇기업들의 설립이 2010년 이후 활성화. 향후 로봇 산업은 성장통 있겠으나 로봇 산업/기업의 성장은 여전히 기대됨. 이는 1) 단순 노동에 대한 근로자의 기피 확산, 2) 기업들의 인건비 절감 노력 확대, 3) AI와 결합된 휴머노이드(인간형 로봇) 산업에 대한 기대 상승 때문

2023년은 실적 부진. 2024년 실적은 다시 성장을 기대

2023년 연간 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 797억원, -32억원(-22.2% YoY, 적자전환 YoY)으로 부진. 매출액 감소는 1) 경기 부진으로 인한 자동화/로봇 주문 감소, 2) 반도체/디스플레이 업황 하락, 3) 에너지 제어장치 부문 수요 부진에 기인. 2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 922억원(+15.6% YoY), 8억원(흑자전환 YoY)으로 전망. 매출액 성장 전망은 1) 자동화/로봇 관련신규 고객 추가, 2) 반도체/디스플레이 업황 회복 등에 기인. 향후 고객 확대와 신제품 성장이 기조적으로 이루어진다면 동사 기업가치는 상승可

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	987	1,134	1,024	797	922
YoY(%)	20.2	14.9	-9.7	-22.2	15.6
영업이익(억원)	-16	28	19	-32	8
OP 마진(%)	-1.6	2.5	1.9	-4.0	0.9
지배주주순이익(억원)	-28	25	9	-59	3
EPS(원)	-308	273	93	-636	32
YoY(%)	적전	흑전	-65.8	적전	흑전
PER(바)	N/A	52.0	126.4	N/A	524.4
PSR(UH)	0.8	1.1	1.1	1.7	1.7
EV/EBITDA(H))	1,365.0	31.9	30.4	N/A	65.4
PBR(배)	2.3	3.3	2.6	3.8	4.4
ROE(%)	-7.5	6.5	2.1	-15.2	0.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

_			
현재	주가 (4/25)		21,950원
52주	최고가		24,100원
52주	최저가		10,270원
KOS	DAQ (4/25)		853.26p
자본	글		47억원
시가	총액		2,042억원
액면:	ነት		500원
발행	주식수		9백만주
일평	균 거래량 (60일)		138만주
일평	균 거래액 (60일)		268억원
외국업	인지분율		1.98%
주요	주주	강덕현 외 2인	28.61%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.9	103.1	50.0
상대주가	-2.5	83.4	47.5

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비울', 성장성 지표는 '배출액 증가 율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유 동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸 류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



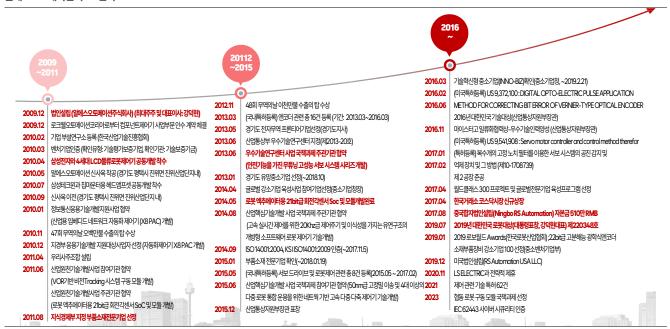
1 알에스오토메이션은 로봇 부품 및 제어 S/W(소프트웨어) 전문기업

알에스오토메이션은
2009년에 설립된 로봇 부품 및
제어 S/W 기업. 설립 초부터
기존 모회사인 로크웰과 삼성그룹
관련 협력을 진행하며 성장.
동사는 2017년 코스닥 시장에
상장하고 미국, 중국 해외법인
설립하며 성장 중

알에스오토메이션은 2009년 12월 설립된 로봇 부품 및 제어 S/W(소프트웨어) 전문기업이다. 모태는 삼성전자 내 사업팀 중 하나인 '자동화팀'으로, 1995년 삼성그룹 전반에 제조 자동화에 대한 관심도가 높아지며 당시 삼성전자와 미국 로크웰오토메이션(이하 로크웰)은 '로크웰삼성오토메이션'이라는 합작사(조인트벤처)를 공동으로 설립하게 되었다. 이후 삼성항공, 삼성전자 등을 거쳐 로크웰삼성오토메이션에서 임원으로 근무하던 강덕현 現대표이사가 로크웰삼성오토메이션의 지분을 2009년 12월에 인수하며 동사가 탄생되었다.

설립 초기부터 기존 공동 모회사였던 로크웰, 삼성그룹과 긴밀한 협력관계를 맺었다. 로크웰은 뉴욕 증권거래소에 상장되어 있는 전기부품, 장비기업으로, 각종 산업 자동화 제품 및 디지털 혁신 제품, 서비스를 제공하고 있다. 설립 이듬해인 2010년 삼성전자와 4세대 LCD 물류로봇 제어기 공동개발에 착수하였고, 삼성테크윈(현재 한화에어로스페이스) 과는 칩마운터용 헤드앰프셋의 공동개발을 진행하였다. 2011년 지식경제부 지정 부품소재전문기업으로 선정되기도 하였으며, 48회 무역의 날에는 이천만불 수출 탑을 수상하였다. 2013년 안전기능을 가진 무튜닝 고성능 서보 시스템 시리즈 개발 관련 국책과제 주관기관으로 선정되기도 하였다. 2014년 로봇 엑추에이터용 21bit급 회전각 센서 Soc(System on chip, 여러 기능을 하나의 칩으로 구현한 반도체) 및 모듈개발을 완료하였고, 2015년 서보 드라이브 및 로봇제어 관련 총 8건의 특허를 등록(2015.05 ~ 2017.02)하였다. 2016년 산업통상자원부로부터 '대한민국 기술대상을 수상했고, 2017년 제2공장을 준공하였으며 코스닥 시장에 상장하였다. 2019년 동사는 중국에 합자법인을 설립하였고, 2020년에 미국법인(RS Automation USA LLC)을 설립하는 등 해외사업 강화도 꾸준히 준비하고 있다.

알에스오토메이션 주요 연혁



자료: 알에스오토메이션, 한국(R협의회 기업리서치센터

알에스오토메이션은 연결대상 종속회사로 아래 2개사를 보유하고 있다.

알에스시스템즈는 국내 인버터

1) 알에스시스템즈

시장을 대응

동사는 국내 인버터시장 확대에 대응하고자 알에스시스템즈를 설립하였다(2012년 설립). 주요 사업은 인버터 및 관련 부품의 판매이다. 동사가 알에스시스템즈 지분 100%를 보유하고 있다.

RS Automation USA LLC는

2) RS Automation USA LLC

미국 시장 진출 교두보

동사는 미국 내 스마트팩토리 솔루션 공급 및 글로벌 시장 선점을 위해 RS Automation USA LLC를 설립하였다 (2020년 설립). 주요 사업은 스마트팩토리 솔루션 판매이다. 동사가 지분 100%를 보유하고 있다. 동 법인은 미국 Automation 시장에서 알에스오토메이션의 Brand Awareness 증대 및 북미 자동화 시장 진출을 목표로 한다.

동사 중국법인은 중국 투자자들과 공동 보유(지분법 적용대상임)

이외에 동사는 중국법인 '닝보신지자동화유한공사'(저장성 닝보시에 위치함)를 투자자들과 공동 보유하고 있다. 닝보신 지자동화유한공사는 중국 내 로봇 모션 시장확대 및 글로벌 시장 선점을 위해 설립되었고, 지분법 적용대상 관계기업이다. 닝보신지자동화유한공사 관련해서는 동사가 지분 49%를, 하얼빈공대 닝보 지능 장비 연구원이 지분 30.0%를, 헤이룽장 잉허 투자그룹이 지분 21%를 각각 보유하고 있다. 주요 생산제품은 Servo Drive, Motor, Motion Controller, Network Controller 등이다.

알에스오토메이션 지분도 (2023년말 기준)



자료: 알에스오토메이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

RS Automation USA LLC



닝보신지자동화유한공사



2 매출의 구성, 주요 제품

동사 매출 비중은 로봇 모션 제어기 47.1%, 에너지 제어장치 7.2%, 상품 45.7%(상품 매출액 중 71% 비중이 에너지 제어장치 관련)로 이루어져 있다(2023년 연간 사업보고서 기준). 구체적으로 동사 부문별 주요 제품들을 살펴보면 아래와 같다.

동사 매출은 크게 로봇 부품/솔루션과 에너지 제어장치, 상품으로 구분 로봇 모션 제어기 부문에는 각종 컨트롤러, 서보 드라이브, 엔코더, SMC(Smart Mortor Controller), 스마트 AI(인공지능) 솔루션, 사이버 시큐리티 등과 같은 제품 및 서비스가 있다. 에너지 제어장치 부문에는 연료전지용 PCS(Power Conversion System), 태양광용 PCS, Power Stack 등이 있다. 상품 부문에는 모터, 터치패널, UPS(Uninterruptible Power Supply) 등이 있다. 이를 차례로 살펴보면 다음과 같다.

1) 로봇 모션 제어기 부문

각종 컨트롤러는 정밀한 모션 제어를 가능하게 하는 솔루션

네트워크 컨트롤러, 네트워크 PLC(Programmable Logic Controller)

프로그래밍 언어를 통해 로봇 모션 로직을 프로그램화하여 정밀한 모션 제어를 가능하게 하는 솔루션으로, 독립형 제어기의 경우 1대의 제어기로 다수 모터를 동시에 제어 가능하다(즉 다수의 로봇을 제어 가능). 네트워크 PLC (Programmable Logic Controller)는 소규모의 단순설비 자동화용, 선박용 등 다양한 환경에서 사용을 할 수 있는 자동화 솔루션이다.

네트워크 컨트롤러



Network Controller Embedded Ethernet CPU 이즛화

자료: 알에스오토메이션, 한국(R협의회 기업리서치센터

MMC는 컴퓨터 카드 형태의 로봇 모션 제어기

MMC (Multi Motion Controller)

산업용 컴퓨터 슬롯에 장착하는 컴퓨터 카드 형태의 로봇 모션 제어기로서, 컴퓨터의 프로그래밍 언어인 C, C++, C#, Basic 같은 상위 컴퓨터 언어를 사용하여 정밀한 고속 모션 제어를 할 수 있다. 독립형 제어기와 비슷한 역할을 할 수 있으나 사용자에게 보다 편리한 고급 컴퓨터 프로그램 언어를 제공함으로써, 쉽고 친숙한 제어 기능을 제공한다. 또한 타경쟁사 대비 우수한 성능/기능을 가지고 있고, 모션에 대한 모든 기능을 PC 사양에 의존하지 않고 직접 처리하기 때문에 낮은 사양의 산업용 컴퓨터에서 장착이 가능하여 활용도가 높을 수 있다.

로봇 컨트롤러는 디스플레이 공정 내 로봇 전용 제어기

로봇 컨트롤러

이 제품은 알에스오토메이션과 국내 대기업 연구소에서 공동 개발하여 납품된 로봇 전용 제어기이다. 디스플레이 제품의 특성상(디스플레이 패널 통상 2~3M 크기) 제조라인 내 물류 진행을 위해 대형 다관절 로봇이 사용되고, 이 대형 다관절 로봇의 정밀 제어를 위한 컨트롤러로 동 제품이 납품되어 적용되고 있다.

드라이브는 로봇 모션 제어기로부터 제어를 받아 로봇 또는 모터를 제어하는 제품

서보 드라이브, 서보 모터

드라이브란 로봇 모션 제어기로부터 제어를 받아 로봇 또는 모터를 제어하는 제품이다. 서보 드라이브와 서보 모터는 로봇 모션 제어에서 구동부에 해당된다. 서보 모터는 공작기계, 용접로봇, 자동차 조립용 로봇, CCTV 카메라, 검사장비, 3D 프린터 등의 고속/고정밀 제어가 요구되는 영역에 사용되는 정확한 위치/속도 혹은 토크 제어가 가능한 모터를 말한다. 이 서보 모터를 제어하기 위해서는 반드시 서보 드라이브가 필요하다. 서보 드라이브는 로봇 모션 제어기로부터 명령을 받아 서보 모터를 구동하게 된다. 적용처는 반도체, 디스플레이, 2차전지, 로봇, 모바일 산업 내 제조공정 그리고 조립장비, 검사장비, 물류/포장 등의 공정 등이다.

서보 드라이브



자료: 알에스오토메이션, 한국(R협의회 기업리서치센터

엔코더는 정밀 센서로, 모터 제어에 쓰임

엔코더

엔코더는 정밀 센서이다. 모터를 제어하는 드라이브 제품은 현재 모터가 어느 위치에 있는지를 알아야 하고, 모터로 구동 신호 또는 이동 명령을 주어야 한다. 모터의 상위에서 제어를 하는 드라이브 제품과 통신 또는 펄스 등의 신호를 통해 모터를 제어하고, 드라이브로 현재의 모터 상태를 전달해주는 부품이 엔코더이다. 엔코더는 모터 구성에 있어 모터 가격의 30~50%를 차지하는 부품이다. 국내 고객사들은 각종 제조공정에 사용되는 일본산 모터를 국산화 하기 위해 동사의 엔코더를 적용한 고정밀 국산 모터를 첨단 신규 제조라인에 차츰 적용하고 있다.

엔코더

세계 최고의 엔코더 기술 확보

- 독자적인 기술을 적용한 광학 SoC 및 알고리즘 등의 광학식 엔코더 원천기술 보유
- 사업 다각화를 위한 라인업 확대 (중대형, Oldham, 중공형 등)
- 리니어 컨베이어 시스템용 자기식 엔코더 기술
- 정전용량식 엔코더 국내 최초 개발





자료: 알에스오토메이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

AC 드라이브는 직류 전기를 교류 전기로 만드는 변환 장치

AC 드라이브(인버터)

교류 모터를 동작 시키기 위해 직류를 교류로 만들어 주는 에너지 변환 장치의 한 종류이다. 이 변환 과정에서 주파수를 변경하여 모터의 속도를 제어할 수 있다. AC 드라이브는 주로 큰 용량의 모터를 제어하는데 사용된다. 동사는 일본 인버터 등 부품 제조 대기업인 Y사에 이 제품(AC 드라이브)을 OEM(Original Equipment Manufacturing, 주문자 상 표부착 생산) 해주고 있다.

SMC는 과도 토크 방지 등을 위한 장치

SMC(Smart Motor Controller)

동 제품은 Belt, Gear 및 기계장치가 직기동시(직접 기동, 전기를 모터에 직접 연결하는 방식) 과도 토크(갑작스러운 전기의 입력을 통해 모터가 급기동을 하는 것)를 방지하고, 갑작스런 기동으로 인한 설비 구동부의 손상을 막기 위해 모터를 천천히 저전압으로 동작시킴으로써 급기동으로 인해 발생하는 기계적 마모를 최소화시키도록 해주는 장치이 다. SMC 제품은 동사에서 개발하여 전량 미국 R사로 공급되는 제품이다.

2) 에너지 제어장치 부문

연료전지용 PCS는 연료가 가진 에너지를 교류 전기로 바꾸는 전력변환장치

연료전지용 PCS(Power Conversion System, 전력변환장치)

연료전지(Fuel Cell)용 PCS는 연료가 가진 화학에너지(DC 즉 직류전기 형태)를 교류 전기(AC) 에너지로 바꾸는 전력 변환장치(PCS)를 말한다. 연료전지는 ESS(Energy Storage System, 에너지저장장치)와 달리 연료가 공급되는 한 재 충전 없이 계속해서 전기를 생산할 수 있고, 화학반응 중 발생된 열은 온수 생산 등에 이용 가능하다. 연료전지 시장은 크게 건물용(가정용)과 발전용으로 구분되고 있으며, 연료전지는 신재생에너지 등 타분야와 비교해서 설치장소의 규모 가 작으며 발전 규모 조절이 용이하고, 설치환경(장소) 제약도 적다. 또 설치 기후환경에 관계없이 일정한 발전이 가능 한 에너지원으로, 많은 강점을 가지고 있다. 연료전지에서 출력되는 직류 전기를 우리가 사용하는 교류 전기로 변환시 키는 이러한 발전용 PCS(전력변환장치)는 각종 전력계통에 필요 전력을 안정적으로 공급하는 역할을 한다. 동사는 주 로 100kW~500kW의 PCS를 생산하여 납품하고 있다.

태양광용 PCS는 태양전지에서 발전된 직류 전기를 교류 전기로 바꾸는 변환장치

태양광용 PCS

태양광발전 시스템에서 PCS(전력변환장치)는 태양전지에서 발전된 직류 전기를 교류 전기로 바꾸어 전력계통에 공급 하는 역할을 한다. 태양광발전용 PCS는 일반 전기기기 및 가전제품을 사용할 수 있도록 하기 위해서 태양전지의 직류 출력을 가정 및 산업에서 사용 가능한 주파수와 전압에 맞게 교류전기로 바꾸는 장치다.

PCS



자료: 알에스오토메이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

Power Stack은 직류 전기를 교류 전기로 변환 또는 역변환 시키는 역할

Power Stack

Power Stack은 PCS에서 핵심 부분으로, 직류 전기를 교류 전기로 변환 또는 역변환 시키는 역할을 한다. 위에 언급한 동사의 PCS 제품에도 Power Stack 부품이 적용되고 있다. 개발된 Power Stack은 산업 전반에 사용되고 있는 각종 전력변환장치(범용 인버터, 컨버터, UPS, PCS 등)에 반드시 필요한 핵심 부품이다.

UPS란 무정전 전원 공급장치(Uninterruptible Power Supply)

UPS(Uninterruptible Power Supply)

UPS란 무정전 전원 공급장치(Uninterruptible Power Supply)를 의미한다. 전원이 끊길 시 피해가 발생될 수 있는 컴퓨터 서버 분야에서 정전이 발생해도 일정시간 동안 전원을 유지시켜주는 역할을 한다. UPS 구성은 배터리, 충전회로, 상용전원/UPS절체회로, 인버터 등으로 구성된다. 정전이 될 경우 순간적으로 UPS 전원이 공급되도록 스위칭이 되면서 UPS의 출력이 전원 라인으로 공급된다. 동사의 경우 동 제품은 제품은 아닌 상품 형태로 매출하고 있다.

UPS



자료: 알에스오토메이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

▼ 주고객은 반도체, 디스플레이, 자동화/로봇 분야 대기업들

주고객은 반도체/반도체 장비, 디스플레이, 자동화/로봇 분야 대기업 알에스오토메이션의 주고객은 반도체 기업 및 반도체 장비기업, 디스플레이 패널/장비기업, 각종 자동화/로봇 분야 대기업들이다. 수출 비중은 2023년 연간 기준으로 약 23.0%이다. 동사 수출 비중은 21~23년 기간동안 각각 11.8%, 16.0%, 23.0%로 증가세를 시현하고 있다.

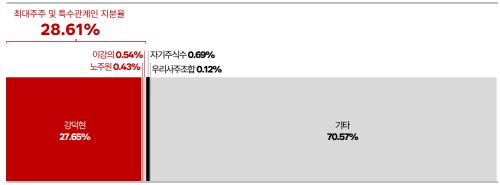
선 최대주주는 강덕현 외 3인

최대주주 등은 동사 지분 28.61%를 보유 알에스오토메이션 최대주주는 강덕현으로 27.65%의 지분율을 보유하고 있으며, 최대주주 및 기타특수관계인의 합은 28.61%이다. (2023년 연간 사업보고서 기준).

강덕현 대표이사는 1958년생으로, 연세대학교 전기공학 석사 출신이다. 그는 LG텔레콤(1983~1988년)을 거쳐 University of Southern California에서 컴퓨터공학 박사과정 이후에 삼성항공 개발팀장(1995~1996년), 삼성전자 연

> 구소장(1997~2002년), 로크웰삼성오토메이션 전무이사(2002~2009)를 역임하였고, 2009년말 알에스오토메이션을 설립하였다. 2010년부터 현재까지 알에스오토메이션 대표이사를 맡아오고 있다.

주주 현황(2023년말 기준)



자료: 알에스오토메이션, 한국(R협의회 기업리서치센터



국내/외 주요 로봇 및 로봇 부품기업 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 기대 상승 등을 꼽을 수 있다.

로봇 시장은 산업용 위주로 제조업 발달과 함께 발전. 산업용 로봇 분야는 제조업에 강한 독일, 스위스, 일본 기업들이 리더로 부상 산업용 로봇 시장은 제조업의 발달과 함께 서서히 발전하여 왔다. 주로 자동차, IT, 정밀기계 분야 제조 공장에서 산업용 로봇은 점진적으로 발전되고 그 활용이 증가되어 왔다. 초창기 산업용 로봇은 제조공정에서 생산을 일부 지원하는 역할을 담당하였다. 글로벌 산업용 로봇 분야는 글로벌 제조업에서 강한 면모를 가졌던 독일, 스위스, 일본 기업들에서 주로 발전되기 시작하였다. 산업용 로봇 글로벌 TOP 4 기업으로는 ABB(스위스), KUKA(독일), FANUC(일본), Yaskawa(일본)를 들 수 있다. 이러한 TOP 4를 뒤쫓는 글로벌 산업용 로봇 기업으로 Comau(이탈리아), Epson(일본), Kawasaki(일본), Mitsubishi(일본) 등을 꼽을 수 있는데, 이 기업들은 로봇 사업만을 영위하기 보다는 기존 사업과함께 로봇 사업을 신성장동력으로 키워가는 특징을 가지고 있다.

2000년초부터는 산업용 분야 외에 다양한 로봇 활용에 대한 관심이 확대. 2005년 설립된 덴마크 유니버설로봇은 협동로봇 분야 글로벌 기업으로 등극

이처럼 글로벌 제조업의 발달과 함께 산업용 로봇 시장도 발전하며 로봇 산업은 꾸준히 성장했다. 그런데 2000년초 부터는 로봇 산업에 대한 기술, 노하우 등이 다양하게 쌓이면서 새로운 로봇 수요들에 대해 기업들의 관심이 늘어났다. 즉 산업용 제조 분야 뿐만 아니라 음식료나 서비스업, 물류, 농업, 의료, 군사용 등으로 로봇 활용을 확장하는 데에 시 장 관심과 니즈가 커진 것이다. 2000년대 들어 신생 로봇기업들 중심으로 이러한 신수요 분야 대응이 시작되었다.

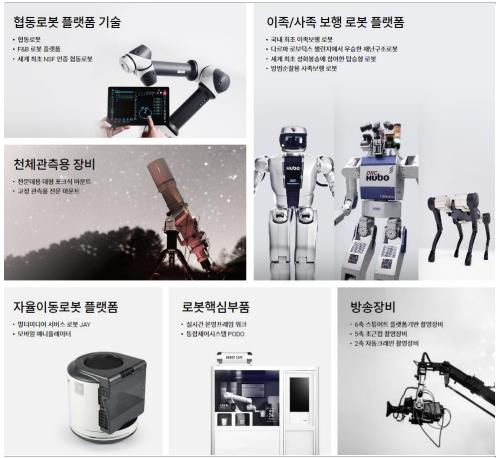
유니버설로봇은 덴마크 기업으로 2005년 설립되었다. 유니버설로봇은 협동로봇 분야의 글로벌 TOP 기업으로 인정을 받고 있다. 협동로봇은 산업로봇과 달리 인간과 함께 작업하는 로봇을 말한다. 로봇 주위에 안전 펜스 없이도 구동 등 각종 작업을 하게끔 하는 로봇이다. 그러므로 협동로봇은 작업자와 로봇이 부딪히지 않게 로봇에 센서를 다수 장착하거나, 작업자와 접촉이 발생할 시 로봇 동작을 멈추게 하는 등 기존 산업용 로봇과는 제품 구동 개념에서 다소 차이가 있다. 협동로봇 전문기업 유니버설로봇의 부상으로 인해 전세계적으로 협동로봇 전문기업의 창업과 활성화가 물고를 트게 되었다. 수많은 로봇 스타트업들이 생겨나며 각각이 로봇 세부분야 시장을 공략하게 되었고, 그에 따라 시장수요가 생겨나고 확대되는 등 선순환이 2010년 이후 발생하였다.

코로나 팬데믹으로 자동화, 무인화에 대한 대중 확심은 한층 확대. 이러한 분위기 속에 국내/외 수많은 로봇 기업들이 설립 특히 2020년부터 협동로봇에 대한 소비자의 관심은 더욱 증가하게 되었다. 코로나 팬데믹으로 인해 자동화, 무인화에 대한 대중들의 관심이 한층 높아졌고 음식료, 물류, 서비스, 의료, 군사 분야 등에서 로봇 수요가 빠르게 커져갔다. 이로 인해 많은 협동로봇 기업들이 설립되고, 투자를 받으며 성장해 갔다. 국내 로봇 산업을 살펴보면 2010년 이후 경쟁력 있는 로봇 기업들의 창업이 활발히 이루어졌다.

국내 대표 협동로봇 기업은 레인보우로보틱스

국내 협동로봇 분야에 가장 대표적인 기업은 '레인보우로보틱스'이다. 레인보우로보틱스는 2011년 한국과학기술원(카 이스트) 휴머노이드 로봇연구센터의 연구원들이 창업한 벤처기업으로, 한국 최초의 인간형 이족보행 로봇인 'HUBO' 가 회사의 근간이다. 인간형 이족보행 로봇은 일본 'H사'의 아시모, 미국 'B사'의 아틀라스 플랫폼 및 레인보우로보틱스 의 'HUBO'가 전세계적으로 인정받고 있다. 자동차의 F1 머신이 자동차 기술의 정점으로 인식되고 있는 것처럼 인간형 이족보행 로봇은 로봇 공학의 정점에 있는 로봇 플랫폼으로 대중에게 인식되고 있다. 레인보우로보틱스는 인간형 이족 보행 로봇을 개발하기 위한 핵심 부품 및 요소 기술을 내재화하여 보유하고 있으며, 이를 통해 설계된 이족보행 로봇은 주로 선진국 중심으로 다양한 연구기관/대학 등에서 연구 목적으로 활용되고 있다.

레인보우로보틱스 주요 로봇 라인업



_____ 자료: 레인보우로보틱스, 한국(R협의회 기업리서치센터

뉴로메카, 두산로보틱스 등이 2010년대에 잇달아 창업되고 이후 자본시장에도 상장됨. 아쉽게도 2023년 주요 로봇기업들 실적은 시장 기대를 밑돌아

레인보우로보틱스 외에 뉴로메카가 2013년에, 두산로보틱스가 2015년에 설립되는 등 국내 주요 협동로봇 기업들의 창업이 잇따라 이어졌다. 이후 치열한 노력과 경쟁을 통해 국내 주요 협동로봇 기업들은 자본시장에 속속 상장하였다 (레인보우로보틱스 2021년 2월 상장, 뉴로메카 2022년 11월 상장, 두산로보틱스 2023년 10월 상장). 주요 로봇기업 들이 자본시장 상장을 통해 대규모 투자자금을 확보한 만큼, 로봇산업 내 그들의 존재감은 더 커질 것으로 시장은 기대 하였었다. 다만 2023년 주요 로봇기업들의 실적은 시장의 기대를 충족시키지 못하였다. 이는 1) 2022년 상반기부터 시작된 각국 정부의 공격적인 기준금리 인상으로 북미지역을 제외하면 글로벌 경기가 둔화하는 부담이 있었고, 2) 미래 산업 내 선도 지위 확보를 위해 기업들이 우수인력 확보와 신기술 개발에 매진하는 등 당장의 손익보다는 각종 비용 지출에 집중하였기 때문이었다. 더욱이 여러 로봇 기업들과 다각도로 인터뷰를 해보며 알 수 있는 점은 생각보다 로봇 제조사와 로봇 수요자 사이에 충분한 접점이 아직 갖추어지지 않아 수요는 있지만 실수요로 이어지지 못하는 측면도 상당한 것으로 파악된다. 예를 들면 어디에 수요가 높은지 로봇 제조사들이 충분히 파악하지 못하기도 하고, 수요자 입 장에서 어떤 공정, 어느 서비스 부분에서 로봇을 도입하여 활용할 수 있을지에 대한 지식이나 아이디어, 인사이트 부족 등이 존재하는 것으로 보인다.

로봇/로봇 부품 기업들의 실적 부진은 성장통 차원. 중장기적으로 로봇 산업/기업의 성장은 여전히 기대됨

국내 주요 로봇 5사(레인보우로보틱스, 두산로보틱스, 뉴로메카, 로보스타, 로보티즈)의 연도별 매출액 추이를 살펴보 면 다음과 같다. 아래 그래프에서 확인할 수 있듯 로봇 5사 합산 매출액은 2023년 전년 대비 역성장(- 9.9% YoY)하며 매우 아쉬운 모습을 보였다. 국내 주요 로봇 부품 4개사(에스피지, 에스비비테크, 로보티즈, 알에스오토메이션) 역시 2023년 들어 역성장(-11.9% YoY)하며 기대 이하의 매출액 흐름을 보여주었다.

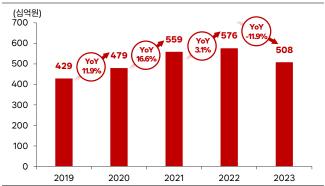
그러나 이는 산업 성장 초입기에서 발생 가능한 성장통 차원으로 이해되며 중장기적으로 로봇 산업과 주요 기업들의 성장은 여전히 기대된다. 향후 기술적 도약과 원가 절감, 수요처 발굴 확대 등의 성과가 뒤따를 수 있을 것으로 기대한 다.

국내 주요 로봇 5사 매출액 추이



주: 주요 로봇 5사는 레인보우로보틱스, 두산로보틱스, 뉴로메카, 로보스타, 로보티즈 자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 주요 로봇 부품 4개사 매출액 추이



주: 주요 로봇 부품사는 에스피지, 에스비비테크, 로보티즈, 알에스오토메이션 자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 반도체 산업 현황 및 전망

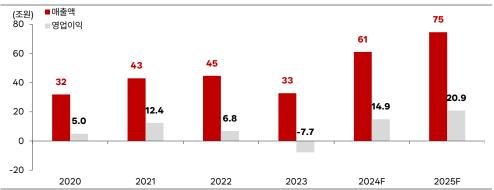
동사 가장 큰 전방산업 중 하나는 반도체/반도체 장비 산업 알에스오토메이션의 가장 큰 전방산업 중 하나는 반도체/반도체 장비 산업이다. 반도체 산업 업황을 전반적으로 체크해보면 다음과 같다.

메모리 반도체 업황은 1Q23에 바닥을 찍고 회복 중 메모리 반도체 산업은 싸이클 산업이다. 메모리 반도체 시장은 2022년 4분기부터 본격적인 다운 싸이클에 접어들어 시장 예상보다 더 극심한 불황이 최근까지 전개되었다. 순수 메모리 반도체 기업인 SK하이닉스의 분기별 실적 흐름을 살펴보면 메모리 업황을 잘 이해할 수 있다. SK하이닉스의 실적 흐름과 시사점을 설명해 보면 다음과 같다.

SK하이닉스는 4Q22부터 연결기준 영업이익이 QoQ로 적자전환(-1.91조원) 한 이후 1Q23 -3.40조원을 기록하며 영업적자 규모가 확대되었으나, 2Q23 -2.88조원, 3Q23 -1.79조원으로 영업적자가 점차 감소하였다. 당초 4Q23에는 추가적인 적자감소 정도가 당초 예상되었으나(4Q23 분기 중 4분기 영업이익 컨센서스 -0.27조원), 4분기 실적은 시장예상을 크게 상회했다. 4분기 SK하이닉스는 매출액 11.3조원, 영업이익 3,460억원을 시현하여 조기에 흑자전환을 달성했다. 이는 1) 업계 전반의 감산 시행으로 인한 시장의 재고 소진 이후 재고 축적이 재개되었고, 2) 메모리 고정가의상승 흐름이 4분기부터 시작되었으며, 3) 생성형 AI(인공지능) 수요 급증으로 인한 관련 고부가 DRAM 제품인 HBM(High Bandwidth Memory, 고대역폭메모리)의 출하가 급증했던 것에 기인했다. 4월 25일에 SK하이닉스는 컨퍼런스콜을 통해 1Q24 실적을 발표하였는데, 지난 4분기에 이어 다시 어닝서프라이즈를 시현했다. 1분기에 SK하이닉스는 연결 영업이익 2.88조원을 기록, 시장 기대치 2.0조원을 상회하는 실적을 보였다. 실적 호조는 1) 디램과 낸드의 1분기 ASP(평균판매가격)는 QoQ로 각각 +21.0%, +31.0% 증가한 점, 2) 제품가격 상승으로 인한 재고자산 평가손 환입이 발생(약 0.9조원 규모로 추정)한 점이 주효했다. 이러한 측면을 볼 때 메모리 반도체 업황은 2023년 1분기 바닥을 찍고 개선되었고 최근 시장 기대를 상회하는 속도로 업황이 개선되는 모습을 보여주고 있다.

SK하이닉스의 2023년 연간 영업이익이 -7.7조원으로 크게 부진했으나, 당초 시장 전망치인 8조원대 적자 전망은 상회하였다. 2024년 SK하이닉스의 연간 영업이익 전망치(컨센서스)는 지속적으로 상승세이다. SK하이닉스의 2024년 연간 영업이익 전망치는 3월초 11.1조원에서 현재 14.9조원으로 예측되고 있다. 작년말 SK하이닉스의 2024년 연간 영업이익 컨센서스는 8.5조원으로 예측되었던 것을 고려할 때에 SK하이닉스에 대한 실적 기대는 상승 중에 있다. 이와 같은 SK하이닉스의 실적 추이 및 전망은 글로벌 메모리 업황의 회복을 시사하고 있어 주목된다. 이러한 메모리 업황 회복으로 주요 반도체 기업들의 설비투자 금액은 증가할 것으로 기대되고, 관련 부품/장비 기업들에게 주문 증가가 이어질 수 있을 것으로 기대된다. 다만 2022~2023년 극심한 불황 경험과 반도체 기업들의 선택적인 수요 대응 태세등으로 인해 주요 반도체 기업들의 설비투자 규모는 점진적으로 증가될 것으로 예상된다.

SK하이닉스 연도별 연결기준 실적 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

AI 관련 고부가 디램인 HBM 수요로 관련 기업들의 제품믹스 개선 중. 2H24에 전통적 메모리 수요의 회복 여부도 주목해야

메모리 업황 기대감은 점차 상승하고 있다. 1년여 진행된 가혹한 판가 하락으로 인해 종합반도체 제조사들은 2023년 설비투자 규모를 줄이고, 생산 가동율마저 낮추는 고육지책을 진행했었다. 이로 인해 시장 재고가 소진되고 이후 공급 발 물량 조절효과로 인해 2023년 하반기부터 메모리 업황은 상승하기 시작했다. 디램 기준으로 고정가 가격 상승이 4Q23부터 시작되었고, 이는 관련 업체들의 실적 회복에 단비가 되었다. 게다가 AI 산업의 고성장으로 GPU를 지원하 는 역할인 HBM 수요가 엔비디아를 위주로 폭발적인 성장세를 보인 점도 업체들의 메모리 사업 제품믹스 개선에 긍정 적인 영향을 미쳤다. 다만 오는 2024년 하반기에 전통적인 메모리 수요 즉 서버/모바일/컨수머 관련 실수요가 기조적 으로 회복되는지가 2025년 메모리 업황의 추세 상승 가능여부를 결정할 것이다. 투자자들에게 있어서 2023년 공급 조절 기간 이후 다음 메모리 산업 업황에 대한 고찰은 중요하다고 판단한다.

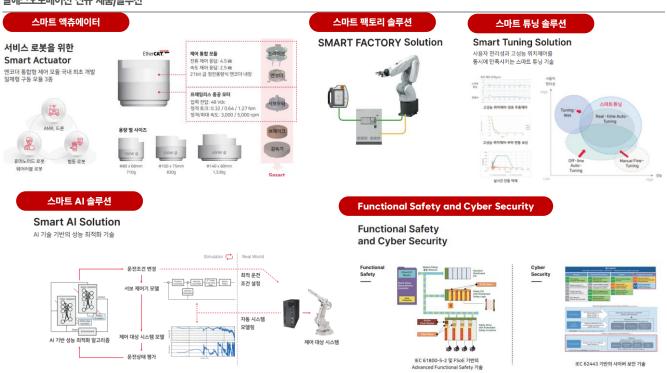


글로벌 자동화/로봇 기업들과 협업 확대 기대(신규 고객 확대 기대)

기존 고객사와의 협력 외에 신규 고객 확대 및 신제품 매출 성장이 기대됨

알에스오토메이션은 국내, 미국의 반도체, 자동화 관련 대기업들과 지속적인 협업을 진행하며 성장하고 있다. 이러한 기존 협력관계는 공고히 유지될 전망이고, 이외에 점차 신규 고객의 확대도 기대되고 있다. 먼저 동사의 신규 고객의 확대가 진행되는 이유는 1) 제어기, 엔코더 분야에서 세계적인 기술 경쟁력을 갖추고 있고, 2) 고객 편의를 위해 단품 이외에 다양한 모듈 제품도 선보이는 등 로봇 관련 토탈 솔루션을 제공하고 있으며, 3) 꾸준히 해외 자동화/로봇 기업 들을 접촉하며 영업 기반 확대를 그간 준비하였기 때문이다. 동사의 국내/외 고객향 납품처는 다변화되고 있어 이로 인 해 동사 매출액 성장이 기대된다. 2023년에는 경기의 전반적인 하강과 반도체 업황 하락으로 인해 매출액이 전년 대 비 감소하며 부진한 모습을 보였지만, 이는 성장통 차원으로 이해된다. 동사는 2024년 다양한 신규 고객 확보를 통해 다시 성장하는 모습을 보일 것으로 기대된다. 구체적으로 기존에는 국내 및 미국 자동화/반도체 기업과의 협업이 많았 으나, 점차 일본 및 프랑스 자동화 기업들과의 협업이 확대될 것으로 전망한다. 제품적으로도 기존에 매출이 없었던 제 품/솔루션 예를 들면 스마트 액추에이터, 스마트 AI 솔루션, 스마트 튜닝 솔루션, 스마트 팩토리 솔루션, Functional Safety and Cyber Security 등의 매출 성장이 향후 기대된다.

알에스오토메이션 신규 제품/솔루션



자료: 알에스오토메이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 반도체/반도체 장비 업황 회복 수혜

메모리 업황은 4Q23부터 회복세 본격화. 이는 관련 부품/솔루션 기업들에 수혜일 전망

산업 현황 챕터에서 언급한 바와 같이 메모리 산업 업황은 4Q23부터 회복세를 보이고 있다. 움츠러들었던 종합 반도 체 기업 및 반도체 장비기업들의 설비투자가 2024년부터 점진적으로 개선될 전망이고, 이는 동사와 같은 부품/솔루션 기업에게 수혜가 될 전망이다. 구체적으로는 각종 반도체 공정 장비 내 이송 부분 부품 및 OHT 시스템(Overhead Hoist Transport, 반도체 공정 내 천정에 설치된 레일을 따라 vehicle이 이동하며 반송물을 공정간 이송하는 무인자동 반송시스템) 관련해서 수요 증가를 기대하고 있다.

국내 주요 고객사 프로젝트

Smart Motor Control



Soft Starter

OHT system



대형 TV 검사라인 운영



디스플레이

취출로봇



사출기용취출로봇

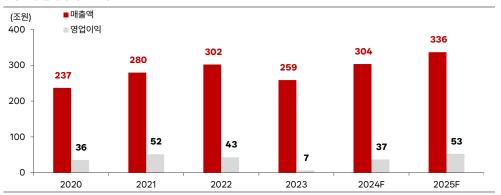
자료: 알에스오토메이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

삼성전자, 컨센서스 기준으로 2024년 연간 영업이익은 37.1조원으로 회복될 전망. 향후 추정치의 상향도 가능해 보여. 이러한 삼성전자 메모리/비메모리 사업 개선은 관련 부품/솔루션 기업에게 수혜가 될 전망

삼성전자의 연결기준 연도별 매출액, 영업이익 추세를 살펴보면 다음과 같다. 삼성전자의 연간 영업이익은 2022년 43.3조원에서 2023년 6.5조원으로 급감하였다. 이는 주로 반도체 사업부의 부진에 기인한 것이었다. 하지만 삼성전 자의 2024년 연간 영업이익은 현재 컨센서스 기준 37.1조원으로 회복될 것으로 예측되고 있다. 올해초만 해도 삼성전 자의 연간 영업이익 컨센서스는 32~33조원 수준이었으나, 컨센서스 수치의 상승 추세가 진행되고 있다. 하반기에 전 통적인 메모리 수요(서버/모바일/컨수머)가 추가로 회복된다면 실적 추정은 추가로 상향 가능하다고 판단된다.

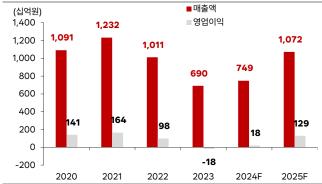
또 메모리 업황과 별개로 삼성전자의 파운드리 사업도 2024년 하반기 중에 흑자로 전환할 것이란 시장 시각도 점차 많아지고 있다. 미세공정 분야 리더십 확보와 글로벌 경기 회복 수혜, 모바일 수요 및 신규 애플리케이션(XR기기 등) 효과가 전반적으로 기대되고 있기 때문이다. 파운드리 사업의 회복 강도는 지속적인 관찰이 필요하나 AI 산업의 성장 궤도 속에서 엔비디아 외 AMD 등 다양한 기업들의 경쟁력 확대가 이뤄진다면, 삼성전자 파운드리 사업부도 그 수혜 를 기대할 수 있다고 판단한다. 현재 글로벌 파운드리 분야에서 TSMC가 부동의 업계 1위이나, 다양한 고객들은 삼성 전자의 파운드리 기술력 진보에 주목하고 있다. TSMC향 주문 집중에 대한 부담으로 인한 이원화 수요 및 일부 첨단 공정에서의 삼성전자 파운드리 경쟁력 개선 등으로 인해 중장기적으로 삼성전자 파운드리 사업부 실적 개선은 충분히 가능할 것으로 예상한다. 이는 동사와 같은 제조 공정관련 부품/솔루션 기업에게 수혜가 될 전망이다.

삼성전자 실적 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

원익IPS 연결기준 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

테스 연결기준 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

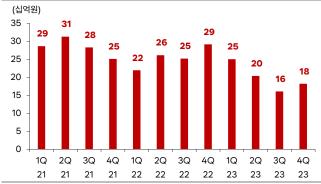


1 2023년, 전년 대비 매출액은 역성장하고 영업이익은 적자전환

2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익 각각 797억원(-22.2% YoY), -32억원(적자전환 YoY) 기록 알에스오토메이션의 4Q23 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 182억원, -14억원을 기록했다(VS 4Q22 매출액, 영업이익 각각 292억원, 8억원). 전년 동기 대비 실적부진은 반도체 업황 하락으로 관련 주요 고객들의 주문이 감소했던 점에 주로 기인했다.

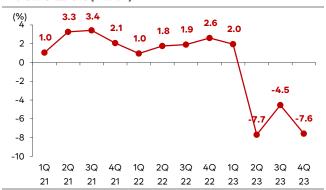
2023년 연간 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 797억원, -32억원이었다(-22.2% YoY, 적자전환 YoY). 매출액 감소는 1) 경기 부진으로 자동화/로봇 고객들의 주문이 전반적으로 감소한 점, 2) 반도체 및 디스플레이 업황 하락으로 주요 고객들의 주문이 감소한 점, 3) PCS 등 에너지 제어장치 부문 수요가 부진한 점 등 때문이었다. 영업이익은 전년 대비 적자로 전환되었는데(2022년 영업이익 19억원 VS 2023년 영업이익 -32억원), 이는 주로 전년 대비 매출액이 감소하는 부담 속에 연구인력 확충으로 인해 인건비 등 고정비 부담이 증가한 점에 기인하였다.

분기 매출액 추이 (연결기준)



자료: 알에스오토메이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기 영업이익률 추이 (연결기준)



자료: 알에스오토메이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2024년, 매출액 성장하고 영업이익은 흑자전환 기대

2024년 매출액, 영업이익 각각 922억원(+15.6% YoY), 8억원(흑자전환 YoY)으로 전망 알에스오토메이션의 2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 922억원(+15.6% YoY), 8억원(흑자전환 YoY)으로 전망한다. 매출액 성장 요인은 1) 2024년 자동화/로봇 관련 신규 고객이 추가될 예정인점, 2) 반도체/반도체 장비 및 일부 디스플레이 관련 주요 고객들의 주문이 업황 회복에 따라 증가할 전망인점 등 때문이다. 구체적으로 전년 대비로봇 모션 제어기 부문은 20% 성장을, 에너지 제어장치와 상품 부문은 각각 10%, 12% 성장할 것으로 추정했다. 전반적으로 보수적인 실적 추정 관점을 견지하였다. 동사의 실적에서 만약 업사이드가 발생한다면이는 스마트 액추에이터 매출과 정전용량식 엔코더 부품 매출일 전망이다. 두 아이템모두 최근에 개발된 신제품으로, 관련 고객의 반응이 양호하여성 장이 기대되는 제품이라할 수있다.

영업이익은 8억원(영업이익률 0.9%)으로 전망한다. 매출액은 전년 대비 다시 성장하여 고정비 부담이 축소되고, 신규고객 및 신제품 매출 효과로 인해 동사 수익성은 전년 대비 개선될 수 있을 것으로 전망하였다. 동사의 연간 BEP 가능매출액 규모는 800억원 중후반 정도로 전망되어 영업이익은 흑자전환을 조심스레 기대할 수 있을 것이란 판단이다.

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

간	2021	2022	2023	2024F
매출액	1,134	1,024	797	922
로봇 모션 제어기	355	418	376	451
에너지 제어장치	314	130	57	63
상품	465	476	364	408
영업이익	28	19	-32	8
지배주주순이익	25	9	-64	3
YoY 증감률				
매출액	14.9	-9.7	-22.2	15.6
영업이익	흑전	-31.6	적전	흑전
지배주주순이익	흑전	-65.1	적전	흑전
영업이익률	2.5	1.9	-4.0	0.9
지배주주순이익률	2.2	0.8	-8.1	0.3

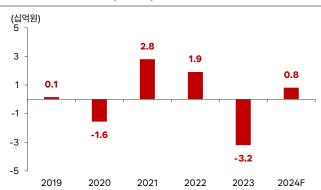
자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 연간 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원) 120 _구 113 102 99 92 100 82 80 80 60 40 20 0 2019 2020 2021 2022 2023 2024F

자료: 알에스오토메이션, 한국(R협의회 기업리서치센터

영업이익 연간 추이 및 전망 (연결기준)



자료: 알에스오토메이션, 한국IR협의회 기업리서치센터



현재 밸류에이션은 시장 대비 높은 상황.

향후 고객 확대와 신제품 성장이 기조적으로 이루어진다면 기업가치 상승可

동사 PBR 밸류에이션은 시장보다 높은 수준 알에스오토메이션의 현재 시가총액은 2,042억원 수준이다. 2024년 동사의 예상 PBR은 4.4배 정도로, 코스닥 시장 (2.5배) 대비 높은 수준이다.

동사 Peer그룹으로 로보티즈, 에스피지를 선정 알에스오토메이션은 로봇 부품 및 제어 S/W(소프트웨어) 전문기업이다. 동사와 완전히 일치하는 사업구조를 가진 기업을 찾기는 어렵다. 동사 Peer로는 로봇 부품 기업들을 Peer그룹으로 고려할 수 있다. 동사의 Peer그룹으로 로보티즈, 에스피지를 선정하여 아래 표와 같이 동사와 Peer 기업들간 밸류에이션을 비교해 보았다.

동사와 로보티즈, 에스피지는 세부 아이템은 다르지만 큰틀에서 로봇 부품을 미래 주력사업 분야로 추구한다는 유사점이 있고 특히 동사와 로보티즈는 로봇용 액추에이터 사업을 영위하는 측면에서 유사하다고 판단된다. 동사와 로보티즈의 경우 2023년 순이익은 적자를 시현한 상황으로, PER 비교는 어려운 상황이다. 따라서 2023년 PBR 비교를 통해기업간 밸류에이션 현황을 점검해 보고자 한다. 2023년 비교 3사의 PBR 밸류에이션은 시장 대비 높은 상황이다(동사 PBR 3.8배, 로보티즈 PBR 4.1배, 에스피지 PBR 3.7배 VS 코스닥 PBR 1.96배). 비교 기업들 중 에스피지의 PBR이 다소낮은 것은 동사와 로보티즈 대비해서 매출액 중 로봇향 부품(감속기) 매출 비중이 아직 전사 매출 중 5% 미만인 점 때문으로 해석된다.

향후 자동화/로봇 부품 사업 전망은 밝다고 보이는데 이는 1) 로봇 수요가 산업용에서 서비스용, 음식료용, 의료용, 농업용, 군사용 등 다양한 영역으로 확장되고 있고, 2) 로봇 산업이 성장해 감에 따라 관련 부품/소재 국산화 니즈가 증가하고 있기 때문이다. 따라서 현재 동사와 로보티즈의 밸류에이션은 부담스러우나, 관련 산업의 고성장과 실적 개선 등에 따라 밸류에이션 부담은 향후 경감될 수도 있을 것으로 보인다.

향후 고객 다변화와 신제품 성장이 이루어질시 기업가치는 상승 가능 알에스오토메이션의 Historical 밴드 차트를 살펴보면, 현재 동사 PBR, PSR 밸류에이션은 각각 밴드 4.4x(1.0x~6.0x), 1.7x(0.4x~2.6x) 수준에서 거래되고 있다. 향후 고객 다변화와 신제품 성장이 기조적으로 이루어진다면 동사 기업가치는 상승이 가능하다고 판단한다.

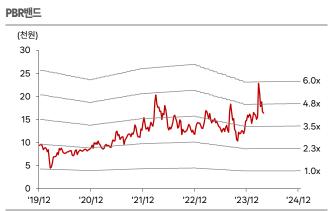
동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배, %)

기업명 종가		시가	시가 매출액		PBR		PSR	
/មេខ	5 ∕1	총액	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F
코스피	2,629	2,068,806	3,532,198	2,823,414	-	0.9	-	0.6
코스닥	853	408,525	330,950	98,530	-	2.5	-	2.0
알에스오토메이션	21,950	204	80	92	3.8	4.4	1.7	1.7
로보티즈	23,300	304	29	N/A	4.1	N/A	13.3	N/A
에스피지	27,600	612	394	438	3.7	2.6	2.0	1.4
동종업종평균	-	-	-	-	3.9	2.6	7.7	1.4

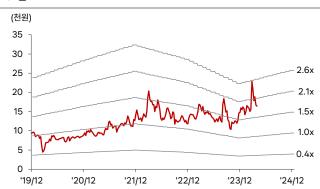
주: 2024년 04월 25일 기준, 에스피지- 2024F 값은 시장 컨센서스 적용

자료: Quantiwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

PSR밴드



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터



1 유사기업 대비 낮은 영업이익률

동사 수익성은 낮은 편

알에스오토메이션의 21~23년 연간 영업이익률은 각각 2.5%, 1.9%, -4.0%로 유사기업인 에스피지의 21~23년 연간 영업이익률(각각 5.7%, 5.8%, 4.1%) 대비 부진하다. 동사의 경우 자동화/로봇 고객향 매출이 높은 반면 에스피지의 경우 매출액 중 가전향 비중이 약 65~70%여서 이는 참고하여 비교해야 한다. 그러나 동사의 수익성이 낮은 것은 사실이며 아쉬운 점이다. 알에스오토메이션의 수익성이 낮은 것은 1) 자동화/로봇 산업이 아직 기대만큼 활성화되지 못하며 규모의 경제 달성이 지연된 점, 2) 반도체 업황 하락으로 관련 고객의 주문이 2023년에 감소했던 점, 3) 신제품 준비 등을 위해 연구인력 확보를 늘렸던 점, 4) 에너지 제어장치 부문 및 상품 매출이 부진했던 점 등에 기인한다. 수익성의 기조적 개선을 위해서는 우선 매출액 측면에서 규모의 경제 확보가 이루어져야 한다고 판단된다. 알에스오토메이션은 매출액 성장을 위해 신규 고객 확대와 신규 제품/솔루션의 확판 등을 위해 노력하고 있으므로 이의 성과를 향후 지켜 봐야 한다.

2 국내 ESS 시장 침체

국내 ESS 시장은 침체된 상황. 관련해서 정부 부처와 기업들의 개선 노력은 진행 중 알에스오토메이션의 에너지 제어장치 부문은 국내 ESS(Energy Storage System, 에너지저장장치) 산업 동향과 밀접히 관련된다. 아쉽게도 국내 ESS(Energy Storage System, 에너지저장장치) 산업은 최근 수년간 침체되고 있다. ESS 사업모델은 피크전력 저감, 계시별 요금제 활용을 통한 전기요금 절감 외에는 미땅한 수익구조가 없는 상황이기 때문이다. 게다가 1) 한국전력의 특례요금 일몰이 2026년 3월로 예정되어 있어 ESS 사업을 통한 경제성은 시간이 갈수록하락 추세에 있는 상황이고, 2) 국내 ESS 관련 시설에서 화재가 지속적으로 발생하고 있다(산업통상자원부가 발표한최근 5년간 ESS 화재 현황을 살펴보면 국내 주요 배터리 기업 ESS 설치 시설에서 2018~2022년간 ESS 화재는 39건 발생하였다).

관련하여 산업통상자원부는 ESS 산업의 중요성을 인지하고 2023년 10월 31일 '에너지 스토리지(ESS) 산업 발전전략 '을 발표해 스토리지 믹스 최적화, 기술개발, 산업육성, 해외진출, 안전강화 등 5대 전략을 추진하겠다고 밝힌 바 있다. 동 발전전략의 핵심은 ESS에 기반한 유연한 전력시스템을 구현하고, 2036년 전세계 ESS 시장 점유율 35%를 목표로 세계 3대 ESS 산업 강국으로 도약을 추진하는 것이다. ESS 제조업체와 정부의 ESS 화재 예방 및 화재처리 관련 대책도 꾸준히 진행되고는 있다. 삼성SDI의 경우 ESS 전용 소화장치를 마련하고 배터리 모듈에 이상이 감지될 시 대응 가능한 모니터링을 실시하고 있다. SK온은 '배터리 안전성 평가센터'를 개소하고 안정성 검증 및 발화 원인 분석, 화재 억제 위한 연구개발 등을 활발히 진행하고 있다. 산업통상자원부는 ESS 화재사고 원인을 전문적으로 분석하는 'ESS 안정성 평가센터'의 건립을 검토 중이다. 결론적으로 이러한 기업, 정부의 다양한 노력들이 국내 ESS 산업 활성화를 달성할 수 있을지 투자자들은 향후 국내 ESS 산업 동향을 주목해야 한다.

포괄손익계산서

re lot					
(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	987	1,134	1,024	797	922
증가율(%)	20.2	14.9	-9.7	-22.2	15.6
매출원가	891	1,005	891	699	799
매출원가율(%)	90.3	88.6	87.0	87.7	86.7
매출총이익	97	130	134	99	123
매출이익률(%)	9.8	11.4	13.1	12.4	13.3
판매관리비	112	102	115	131	115
판관비율(%)	11.3	9.0	11.2	16.4	12.5
EBITDA	1	43	38	-14	25
EBITDA 이익률(%)	0.1	3.8	3.8	-1.7	2.7
증가율(%)	-97.0	6,530.2	-11.0	적전	흑전
영업이익	-16	28	19	-32	8
영업이익률(%)	-1.6	2.5	1.9	-4.0	0.9
증가율(%)	적전	흑전	-31.6	적전	흑전
영업외손익	-13	-1	-10	-21	-9
금융수익	1	0	2	3	4
금융비용	6	4	8	10	9
기타영업외손익	-8	2	-4	-14	-4
종속/관계기업관련손익	-1	-0	-2	-1	1
세전계속사업이익	-30	27	7	-54	0
증가율(%)	적지	흑전	-75.6	적전	-100.0
법인세비용	-2	2	-2	5	-3
계속사업이익	-28	25	9	-59	3
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-28	25	9	-59	3
당기순이익률(%)	-2.8	2.2	0.8	-7.4	0.3
증가율(%)	적전	흑전	-65.1	적전	흑전
지배주주지분 순이익	-28	25	9	-59	3

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	528	510	648	520	569
현금성자산	70	97	122	128	146
단기투자자산	24	11	13	6	7
매출채권	275	199	254	154	170
재고자산	148	197	245	224	236
기타유동자산	10	6	14	8	10
비유동자산	235	241	248	229	214
유형자산	158	156	160	156	141
무형자산	22	27	32	16	14
투자자산	18	22	16	17	19
기타비유동자산	37	36	40	40	40
 자산총계	763	751	896	749	784
유동부채	329	297	422	352	382
단기차입금	112	109	156	191	196
매입채무	196	138	226	127	147
기타유동부채	21	50	40	34	39
비유동부채	75	50	56	39	40
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	58	39	48	31	31
기타비유동부채	17	11	8	8	9
부채총계	404	347	478	390	421
 지배주주지분	359	404	418	359	362
자본금	46	47	47	47	47
자본잉여금	158	177	178	178	178
자본조정 등	-7	-8	-7	-6	-6
기타포괄이익누계액	-0	1	1	1	1
이익잉여금	162	187	199	139	142
 자본총계	359	404	418	359	362

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	-7	23	14	-5	15
당기순이익	-28	25	9	-59	3
유형자산 상각비	12	13	13	13	14
무형자산 상각비	4	2	6	5	3
외환손익	2	0	3	1	0
운전자본의감소(증가)	-30	-19	-27	-4	-5
기타	33	2	10	39	0
투자활동으로인한현금흐름	-13	-7	-29	-7	-3
투자자산의 감소(증가)	6	9	1	6	-3
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-9	-9	-20	-8	0
기타	-10	-7	-10	-5	0
재무활동으로인한현금흐름	2	10	41	18	5
차입금의 증가(감소)	7	-7	41	18	5
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	21	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-5	-4	0	0	0
기타현금흐름	-0	1	1	0	0
현금의증가(감소)	-18	27	26	6	17
기초현금	88	70	97	122	128
기말현금	70	97	122	128	145

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
	N/A	52.0	126.4	N/A	524.4
	,			,	
P/B(배)	2.3	3.3	2.6	3.8	4.4
P/S(배)	0.8	1.1	1.1	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	1,365.0	31.9	30.4	N/A	65.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-308	273	93	-636	32
BPS(원)	3,939	4,340	4,495	3,854	3,886
SPS(원)	10,848	12,441	11,012	8,572	9,911
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-7.5	6.5	2.1	-15.2	0.8
ROA	-3.8	3.3	1.1	-7.2	0.4
ROIC	-4.2	6.8	5.7	-7.2	N/A
안정성(%)					
유동비율	160.1	171.5	153.6	147.9	149.2
부채비율	112.7	86.0	114.3	108.9	116.5
순차입금비율	21.5	14.4	17.0	25.6	21.6
이자보상배율	-4.0	7.5	2.8	-3.2	0.8
활동성(%)					
총자산회전율	1.3	1.5	1.2	1.0	1.2
매출채권회전율	4.1	4.8	4.5	3.9	5.7
재고자산회전율	6.5	6.6	4.6	3.4	4.0

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.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

<u>종목</u> 명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
알에스오토메이션	0	X	Х

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(R합의화가 운영하는 유튜브 채널 IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.