

에스피지 (058610.KQ) 리서치센터장 김장열	단기 주가 상승	증장기 주가 상승	단기 주가 하락	목표주가 14,800원
	단기 주가 박스권	High risk / High return	Attention	현재주가 11,950원 (상승여력 +23.8%)

(탐방노트) 3가지가 보다 뚜렷해진다

<실적개선이 뚜렷해진다 : 2Q 매출 YoY +20% 초반, 영업이익 +80~+90% 예상>

표준 AC/DC 모터, BLDC (Brushless Direct Current motor), 모터, 감속기, 콘덴서/콘트롤러 등 산업용 (매출 비중 30%)과 가정용 (70%)에 널리 사용되는 모터/감속기 공급업체이다. 2분기 실적은 3월부터 **평가 상승 (+10%)과 판관비 축소가 뚜렷하게** 반영되기 때문으로 분석된다. 판관비 축소는 B2C 성격의 음식물처리기 사업하는 29.5% 지분의 자회사 '스마트카라'가 지분법 반영으로 바뀌면서 관련 광고/수수료 등 판관비도 빠지게 되었기 때문. 한편, 스마트카라 실적은 20년 매출 410억/영업이익 44억=>21년 600억 이상 예상된다. **에스피지 2분기 매출은 QoQ +17% 상승한 1050억 전후, 영업이익율은 6% 초중반으로** 예상되어 현재 **컨센서스 영업이익을 상회할 전망이다 (QoQ +30~40%성장).**

<산업용 감속기 확대 뚜렷해진다: 대형 로봇 감속기의 중요 reference 2건 효과 기대>

동사 향후 성장성에 중요한 변수로 2건의 reference가 있다. 하나는 **미국 최대 공작기계 회사인 H사에서 제작하는 자동화 공작기계(CNC) 적용될 'SR감속기'**의 최종 테스트를 통과해 8월부터 공급하기 시작한다는 것이다. 또 하나는 3년전 **최대 메모리 반도체 회사의 자회사 장비업체에 첫 납품시작한 감속기가 21년부터는 그 규모가 대폭 증가할 것으로** 예상된다 (초기 대비 10~20배). 굴지의 글로벌 공장기계와 반도체장비향 매출규모 자체는 21년 에는 수십억 규모에 불과하지만, 이 **reference는 향후 중국 시장 진출/확대에 큰 기여를 할 것으로 기대된다** (에스피지 매출 비중은 대략 한국 30%, 중국 37%, 미주 25%, 유럽 5%, 기타 3%로 추정). 동사의 대형로봇감속기 capa는 현재 연 4000대 규모에서 8월부터8000대로 증가될 예정이다

<새로운 시장 확대도 뚜렷해진다: 반도체 클린룸, 스마트팜, 축사 등>

최근 5월부터 반도체 Clean room용 FFU (Fan Filter Unit)등에 팬/모터+ 제어기를 클린룸업체에 공급하기 시작한 것으로 파악된다. 4분기부터는 제어기 신뢰성 테스트가 완료되면 클린룸업체 (삼성전자/하이닉스 공급업체향) 2군데로 공급될 전망이다. Smart Farm용 시장에서도 (약 1000억 규모) 수년내 20~30% 점유를 목표로 하고 있다.

Financial Data											
	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	315.2	10.3	7.8	6.8	356	-4.4	16.7	19.9	12.9	1.1	5.8
2020	354.8	18.1	15.8	14.1	644	81.0	24.2	12.9	9.8	1.2	9.7
2021E	384.6	22.1	20.7	15.5	743	15.3	28.6	16.1	11.5	1.7	10.7

자료 : 에스피지, 상상인증권, K-IFRS 연결기준

<코로나효과 가전에서 빠지는 우려/대처는?>

한편, 주식시장에서 최근 동사에 던지는 질문 중 하나는 20년~21년 최근까지 가전향 (매출비중 70%) 실적 호전이 코로나 특수효과가 크고 코로나백신으로 경기 회복되면서 이 효과가 빠지는 우려로 보인다. 이러한 의구심은 크게 2가지 측면에서 풀 수 있다. **첫째, 표준화된 모터가 가전용 전방위에 적용되기 때문에 최종 애플리케이션이 다양하다.** 냉장고, 공기청정기, 제습기, 에어컨 등에 팬모터, 공기순환모터, 감속기가 적용되고 있다. 또한, 최근 **고효율 스마트 가전의 공급 증가로 ASP가 상승하고** 있다. 설사 코로나 수혜효과 축소 가능성에도 불구하고 **방어능력이 있다**는 것이다. 가전용 소형 모터 시장에서 국내에 10여개의 기업이 있지만 **에스피지의 시장점유율 50%이상으로 추정된다.** 즉, 어떤 특정/신규 애플리케이션에서 수요가 발생하면 동사에 먼저 개발/공급 가능을 타진해야 한다. 플러스 요인이 항상 잠재하고 있는 것이어서 코로나효과의 감소로 전반적 가전 수요 축소, 그리고 동사 가전향 매출 영향을 (없다고 하기는 어렵겠지만) 지나치게 우려할 필요는 없어 보인다. **둘째, 최근 중국에서는 돼지열병 등 전염병으로 인한 피해의 심각성에 따라 축사 현대화에 박차를 가하기 시작하면서 ~23년까지 관련 팬모터 수요 증가가 가속화될 것으로** 시장에서 기대하고 있다. 이와 같이 새로운 수요처의 발생 가능성도 긍정적 요인이다. 물론 기본적으로 동사는 향후 산업용 (반도체, 공장기계, 자동화 물류시스템, 스마트팩토리 등) 비중은 높일 계획이다. **가전용 대비 산업용 감속기 및 모터의 영업이익률이 2배 가까이 높은 것으로 추정되기** 때문에 가전용 변수에도 불구하고 실적 개선 순항에 중요한 역할을 할 것이다. **현재 산업용 매출 비중 30% 정도를 수년내 45%수준으로 높이면 회사전체 영업이익률도 현재 컨센서스 5% 중반은 10%, 두자리수 돌파를** 기대할 수 있다는 할 것이다.

<Valuation 매력 남아있다/ 자금조달 필요성?>

현재 21년 컨센서스 실적 기준 PER 14~15배이다. 최근 상장된 H사의 경우 현재 PER ~50배 가까운 수준이다 (22년 실적이 2배 성장한다고 가정해도 20배 중반 (20년 OPM 1%)이다. 에스피지는 안정적 성장과 점진적 마진 향상 (19년 3.3%=> 20년 5.1%=>21년 5% 후반 컨센서스 추정) 기대되고 중요한 Reference확대와 신규 시장 진출등 구조적 변화가 보다 뚜렷해지고 있다는 측면에서 밸류에이션 매력 남아있다고 판단된다. **로봇 감속기 시장의 중장기 성장성 감안, PER 20배 수준까지는 무난해 보이지만,** 중장기 목표주가 제시는 2분기 실적확인 등 다음 번 업데이트에서 고려할 예정이다. **이번에는 중단기 관점에서 PER 18배를 적용한 14,800원을 목표주가로 투자의견 '단기주가상승'을** 제시한다. 한편, 기존 CB가 최근 전부 전환 청구되면서 (81.9만주/발행주식 3.8%/최근 10일간 일평균 45만주 거래량, 6월 14일 상장) 주식 overhang이 슈는 사라졌다, 이것은 주가에 긍정적이다. **한편, 사업이 너무 잘되고 고객이 확대되면 추가 자금조달 가능성/우려를** 갖을 수도 있어 보인다. 현재 현금성자산은 80억 (1분기말), 유동성장기 차입 80억이라는 점이 그런 우려의 원인이 된다. **하지만, 연간 EBITDA 200억 중반 수준 예상 감안, 최근 수년간 연평균 CAPEX 50억 전후가 사업성장 가속화로 150억 수준 또는 그 이상으로 빠르게 높아질 필요가** 있지 않는 한 (이부분은 다음 업데이트에 좀더 확인 필요) **Mismatch가 될 것으로 보이지는 않는다.** 다만, 회사의 운영관점에서는 이런 시나리오 대비는 선제적으로 필요할 수 있어 보인다. 그런데 **긴요하게 사용될 수 있는 자사주 80만주 (현재주가 기준 95억)가 있다.**

Stock Data

KOSDAQ(4/20)	1,031.9pt
시가총액	3,116 억원
발행주식수	16,061 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	19,400/7,750 원
90 일 일평균거래대금	57 억원
외국인 지분율	5.4%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	13,373 원

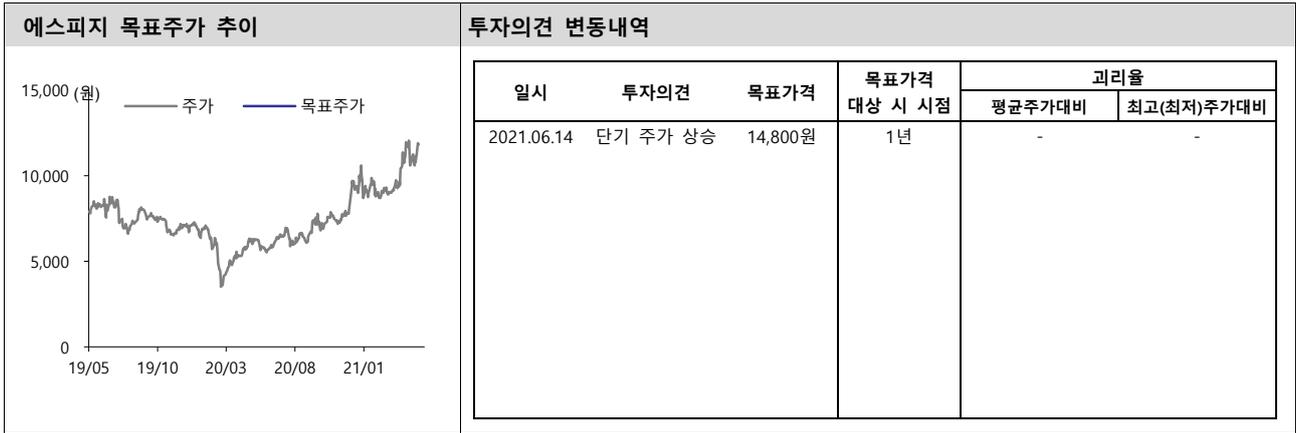
주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	10.648	-0.830	61.924	92.742
상대수익률	8.1	-2.1	55.2	61.8

주주구성

이준호 (외 6 인)	43.5%
자사주 (외 1 인)	3.8%
이승로 (외 1인)	0.4%

Stock Price





Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

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 하시기를 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 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	단기 주가 상승		0.0%	투자 의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		중장기 주가 상승		85.7%	
		단기 주가 하락		0.0%	
		단기 주가 박스권		7.1%	
		High risk/High return		0.0%	
		Attention		7.1%	
		합계		0.0%	