피앤에스로보틱스(460940)

미제시

일시적 매출 지연, 중장기 성장 이상무

보행재활로봇 전문 기업

2003년에 설립된 의료로봇 전문 기업이다. 2011년 국내 최초로 보행재활로봇 시스템을 개발했다. 환자 맞춤형 보행훈련 패턴 생성기술, 착용형 보행재활로봇 임피던스 제어기술, 동적 역하중 보상기술을 확보하고 있다. 글로벌 최초로 족관절 구동시스템을 하지 재활로봇에 적용하여 보행재활훈련 시스템을 개발했다. 성인용 S모델(2011년), 소아용 K모델(2012년), 글로벌 G모델(2015년), 고급형 P모델(2020년) 등을 출시했다. 주력 제품인 '워크봇'은 의료기기 3등급 로봇보조 정형용 운동장치로, 글로벌에서 유일하게 3-Joint(고관절, 슬관절, 족관절) 훈련이 가능하다.

신규 고객사향 제품 인도 지연에 따른 일시적인 적자

2025년 3분기 매출액 8억원(-45.0% YoY), 영업손실 8억원(적자전환)을 기록했다. 신규 고객사향 제품 인도가 지연됨에 따라 일시적으로 부진한 실적을 기록했다. 제품 생산과 재고자산 인식에 문제가 없었던 만큼 지연된 물량은 순차적으로 매출로 인식될 것으로 추정한다. 사업 강화를 위한 인력 채용이 지속되고 있음에도 불구하고 분기별 판관비가 10억원 내외에서 유지되고 있어, 계절적 성수기인 4분기에는 3분기 이연 매출이 더해져 연중 최고 실적을 달성할 것으로 예상한다.

글로벌 시장 고성장 수혜, 경쟁사 부진에 따른 반사수혜

2025년 매출액 90억원(+27.1% YoY), 영업이익 22억원(+36.8% YoY, OPM 24.5%)을 전망한다. 1) 3분기 일시적인 매출 지연으로 인해 연간 추정치를 하향 조정하지만, 기술력과 가격 경쟁력을 바탕으로 성장세를 이어갈 것으로 예상한다. 주목할 점은, 최근 재활로봇 시장에서 기존 제품 노후화로 인해 '교체 수요 시장'이 형성되는 가운데, 경쟁사인 D사(Hocoma의 모회사)가 최근 재무 및 운영 문제(연속 결손)로 인해 나스닥 상장 폐지 통보를 받았다는 것이다. 피앤에스로보틱스의 반사수혜를 예상하며, 탄탄한 재무여건과 높은 공헌이익률을 바탕으로 글로벌 재활로봇 시장의 고성장(CAGR +27.2%)에 따른 온전한 수혜를 전망한다. 한편, 지난 11월 세계 최대 의료기기 전시회인 MEDICA 2025에서 '힐러봇(어깨, CE MDR인증)'을 공개했다. 기존 하지 재활 중심의 포트폴리오에 상지 정형외과 제품 라인업이 추가된 만큼 향후 국내 매출도 점증할 것으로 예상한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2020A	3	1	0	91	(66.0)	1	-	(0.3)	-	20.1	-
2021A	6	2	2	385	324.2	2	-	(1.3)	-	60.4	-
2022A	5	2	2	296	(23.0)	2	-	(1.7)	-	29.3	-
2023A	6	1	0	278	(6.1)	1	-	(2.9)	-	20.5	-
2024A	7	2	2	410	47.4	2	26.1	19.6	1.7	9.7	0.5

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
-	-	-	-

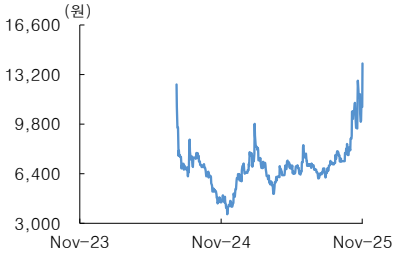
Stock Data

KOSPI(11/24)	3,846
주가(11/24)	13,960
시가총액(십억원)	92
발행주식수(백만)	13
52주 최고/최저가(원)	13,960/3,620
일평균거래대금(6개월, 백만원)	7,309
유동주식비율/외국인지분율(%)	69.7/2.4
주요주주(%)	박광훈 외 4 인 30.3
	패스파인더에이치 외 2 인 9.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	58.7	106.7	213.4
KOSDAQ 대비(%p)	61.7	87.0	186.9

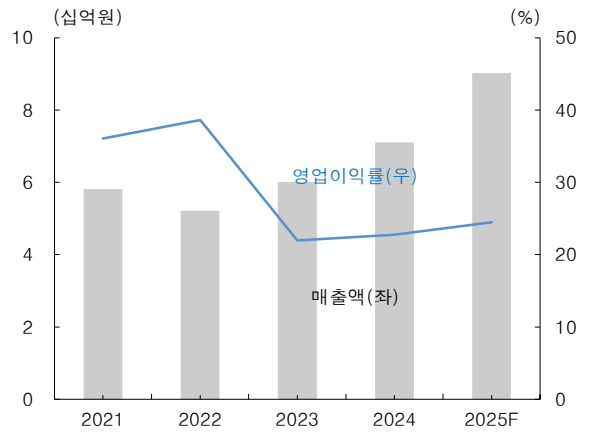
주가추이



자료: FnGuide

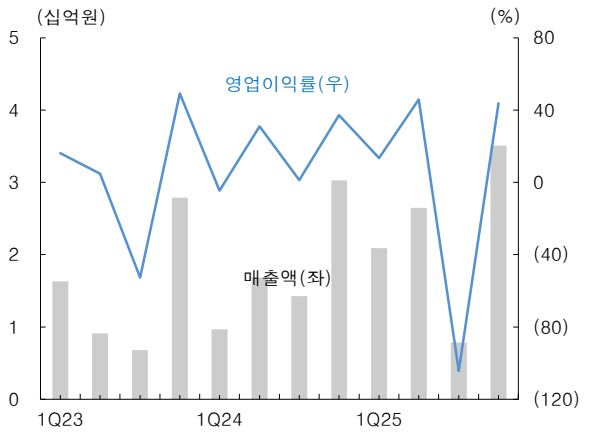
윤철환
chyoon@koreainvestment.com

[그림 1] 연도별 실적 추이 및 전망



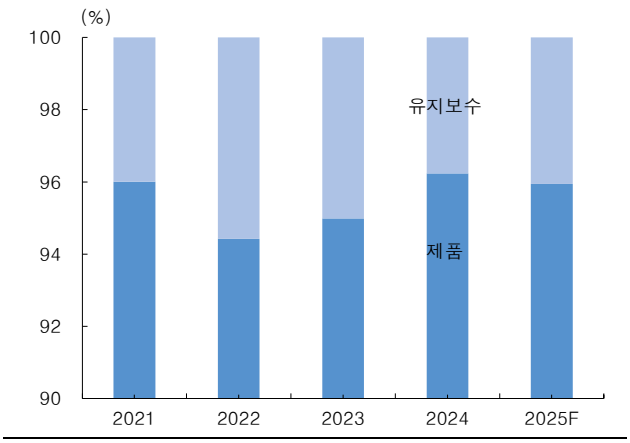
자료: 피앤에스로보틱스, 한국투자증권

[그림 2] 분기별 실적 추이 및 전망



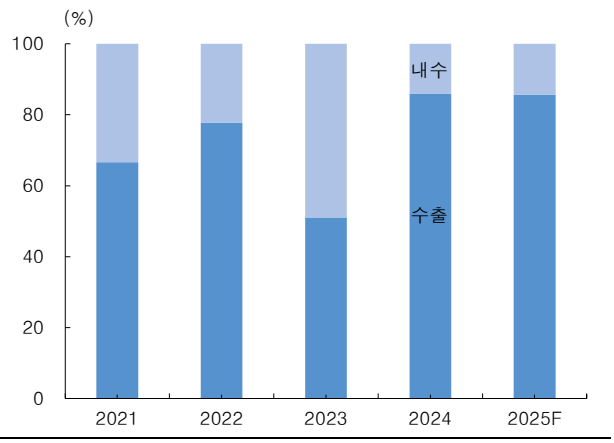
자료: 피앤에스로보틱스, 한국투자증권

[그림 3] 부문별 매출액 비중 추이 및 전망



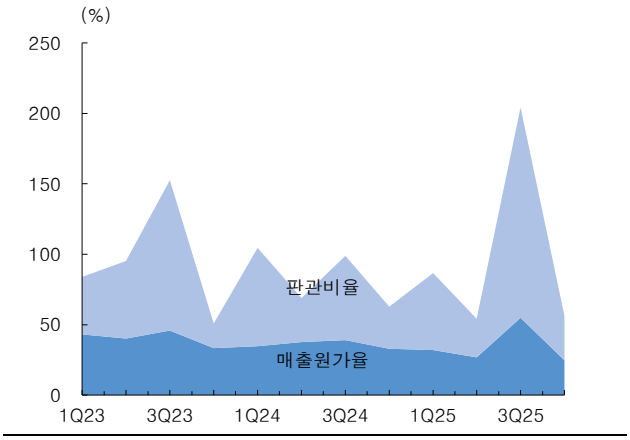
자료: 피앤에스로보틱스, 한국투자증권

[그림 4] 수출 비중 추이 및 전망



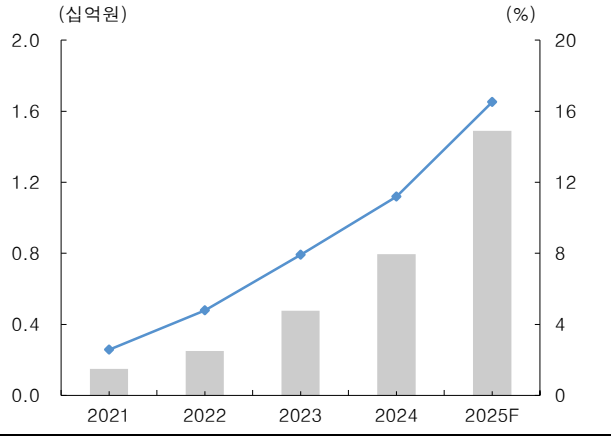
자료: 피앤에스로보틱스, 한국투자증권

[그림 5] 비용 추이 및 전망



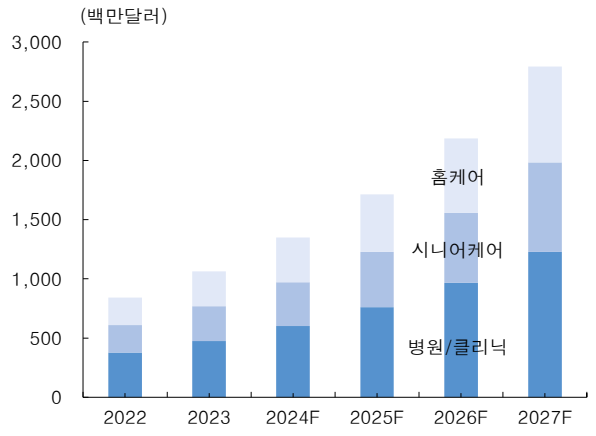
자료: 피앤에스로보틱스, 한국투자증권

[그림 6] 연구개발비 추이 및 전망



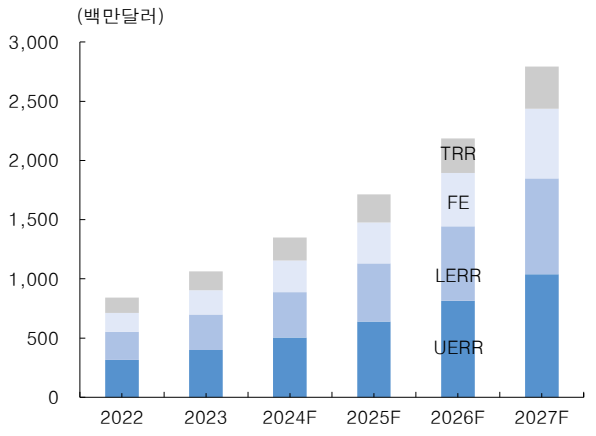
자료: 피앤에스로보틱스, 한국투자증권

[그림 7] 글로벌 재활로봇 시장 규모(최종 사용자별)



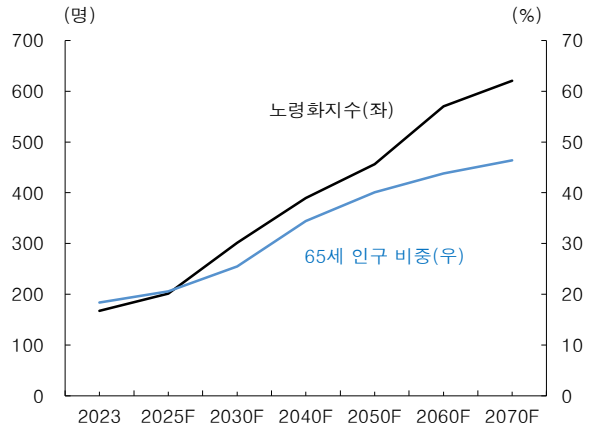
자료: Rehabilitation Robots Market(2022), technavio, 피앤에스로보틱스, 한국투자증권

[그림 8] 글로벌 재활로봇 시장 규모(제품군별)



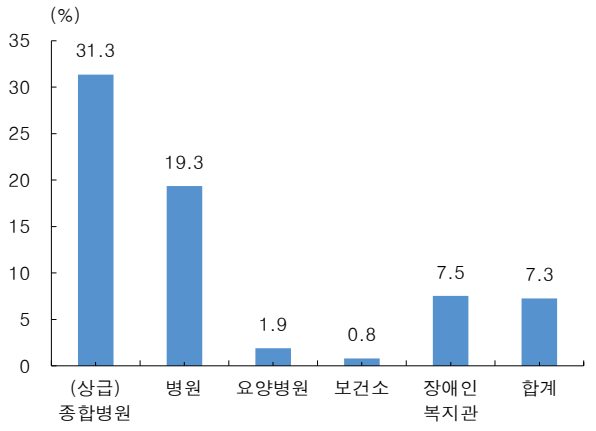
자료: Rehabilitation Robots Market(2022), technavio, 피앤에스로보틱스, 한국투자증권

[그림 9] 국내 노령인구 추이 및 전망



주: 노령화지수= 65세 이상 인구/0~14세 인구*100. 즉, 유소년 100명당 노령인구 수
자료: 통계청, 피앤에스로보틱스, 한국투자증권

[그림 10] 재활 의료기관별 로봇 도입률

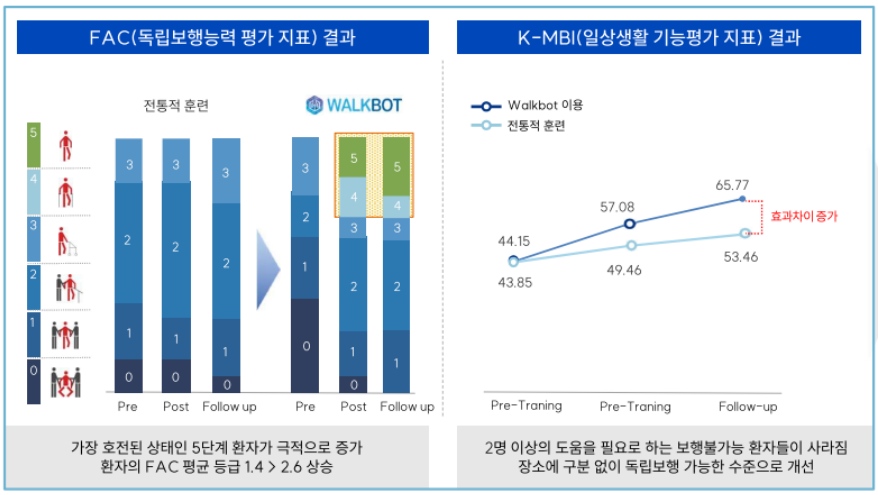


자료: 건강보험심사평가원, 피앤에스로보틱스, 한국투자증권

[그림 11] 워크봇 제품 라인업

자료: 피앤에스로보틱스, 한국투자증권

[그림 12] 워크봇 치료 효과(임상시험, 실제 사례)



자료: 피앤에스로보틱스, 한국투자증권

[그림 13] MEDICA 2025에서 공개된 '힐러봇(어깨, CE MDR인증)'

자료: 피앤에스로보틱스, 한국투자증권

<표 1> 최근 주요 연혁

연도	내용
2003	㈜피앤에스미캐닉스 설립
2011	Walkbot_S 출시 및 KFDA 품목허가
2012	Walkbot_K 출시 및 KFDA 품목허가
2013	Walkbot CE 인증 획득, ISO 13485 취득
2014	수출 개시(스페인)
2015	Walkbot_G 출시 및 KFDA 품목허가 러시아 GOST(4월), 미국 FDA(6월), 중국 CFDA(9월) 취득
2018	Ankle Joint Drive, 동적 역하중, NGPG 관련 해외특허등록
2020	Walkbot_P 수출용 출시 및 KFDA 품목허가
2022	Walkbot 건강보험 급여 수가 획득
2023	Walkbot CE MDR 인증 취득
2024	코스닥 시장 상장(2024.07.31/ 기술특례: A, A)
2025	사명변경(피앤에스미캐닉스 → 피앤에스로보틱스)

자료: 피앤에스로보틱스, 한국투자증권

용어해설

- 배측굴곡: 양 발을 최대로 발 등 쪽으로 올리는 움직임을 뜻하며, 정상 각도는 0-20도
- 저측굴곡: 서있는 자세에서 발을 바닥쪽으로 향하게 하는 것을 의미
- 엑소-스켈레톤(Exo-Skeleton): 골격을 단단하게 지지하는 외골격 형태의 로봇 구조
- 급성기-아급성기(회복기)-만성기(유지기): 발병 또는 수술 시기를 기준으로 질환별로 환자의 단계를 구분
- 뇌가소성: 손상된 뇌세포의 기능을 손상되지 않은 다른 세포가 대신함으로써 기능을 회복
- 다발성 근경화증: 신경전달에 이상이 생겨 팔다리의 움직임 등이 원활하지 못하게 만드는 병
- FT 센서(Force-Torque sensor): 힘을 전기량으로 변환하여 검출하는 힘 센서
- FAC(Functional Ambulation Categories): 기능적 보행지수. 이동능력을 검사하는 기능적인 걷기 검사로, 보행능력을 평가하고 분류하기 위한 도구 중 하나. 주로 뇌졸증, 척수손상, 다리부상, 노인 등 다양한 환자 그룹에서 보행 능력을 측정하기 위해 사용되며 총 단계로 구분됨. 수치가 높을수록 독립적 보행이 가능함을 의미
- MRP(Material RequirementPlanning): 자재 소요 계획. 제품의 수량 및 생산 일정을 토대로 그 제품 생산에 필요한 원자재, 부분품, 공정품, 조립품 등의 소모량 및 소요 시기를 역산해서 일종의 자재 조달 계획 을 수립하여 일정 관리를 겸한 효율적인 재고 관리 를 모색하는 시스템
- 임피던스: 전기 회로에 교류를 흘렸을 경우에 전류의 흐름을 방해하는 정도를 나타내는 값
- 트레드밀: 넓은 벨트로 된 바닥을 모터로 회전시키고, 그 위를 걷거나 뛰도록 만든 장치

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	**3**	**6**	**5**	**6**	**7**
매출원가	2	2	2	2	3
매출총이익	2	3	3	4	5
판매관리비	1	1	1	2	3
영업이익	**1**	**2**	**2**	**1**	**2**
영업이익률(%)	*17.3*	*36.2*	*38.6*	*22.0*	*22.8*
EBITDA	1	2	2	1	2
EBITDA Margin(%)	*23.4*	*39.5*	*40.6*	*23.9*	*24.7*
영업외수익	(0)	(0)	(0)	0	1
금융수익	0	0	0	0	1
금융비용	0	0	1	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
관계기업관련손익	(0)	(0)	(0)	0	0
세전계속사업이익	**0**	**2**	**2**	**1**	**3**
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	**0**	**2**	**2**	**1**	**2**
당기순이익률(%)	*13.5*	*33.6*	*28.8*	*23.5*	*32.7*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(20.4)	91.4	(10.3)	15.2	18.2
영업이익 증가율	(46.0)	300.9	(4.4)	(34.5)	22.5
당기순이익 증가율	(72.7)	376.9	(23.1)	(6.2)	64.7
EPS 증가율	(66.0)	324.2	(23.0)	(6.1)	47.4
EBITDA 증가율	(39.5)	223.2	(7.7)	(32.1)	22.0

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	**5**	**8**	**8**	**9**	**41**
유동자산	3	6	6	7	39
현금성자산	3	6	3	5	34
매출채권및기타채권	0	0	1	1	2
재고자산	0	0	1	1	1
비유동자산	2	2	2	2	3
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	2	2	2	2	2
무형자산	0	0	0	0	0
부채총계	**3**	**3**	**2**	**1**	**1**
유동부채	2	3	2	1	1
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금및단기사채	2	2	0	1	0
유동성장기부채	0	0	1	0	0
비유동부채	1	1	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1	1	0	0	0
자본총계	**2**	**4**	**6**	**8**	**40**
자본금	1	1	3	3	3
자본잉여금	2	2	2	2	30
기타자본	0	(0)	0	0	1
이익잉여금	(1)	1	2	3	6
순차입금	(0)	(3)	(4)	(4)	(35)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동현금흐름	**1**	**3**	**1**	**1**	**1**
당기순이익	0	2	2	1	2
유형자산감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	0	1	(1)	(1)	(1)
기타	0	0	1	0	(0)
투자활동현금흐름	**(1)**	**(0)**	**(2)**	**2**	**(1)**
유형자산투자	(1)	(0)	0	(0)	(0)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(0)	(0)	(2)	2	(1)
무형자산순증	(0)	0	(0)	(0)	(0)
기타	0	0	(0)	0	(0)
재무활동현금흐름	**1**	**0**	**(1)**	**(1)**	**29**
자본의증가	0	0	0	0	31
차입금의순증	1	0	(1)	(1)	(1)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	(0)	0	(1)
기타현금흐름	0	0	(0)	(0)	0
현금의증가	**2**	**3**	**(3)**	**2**	**29**
FCF	1	3	0	0	(0)

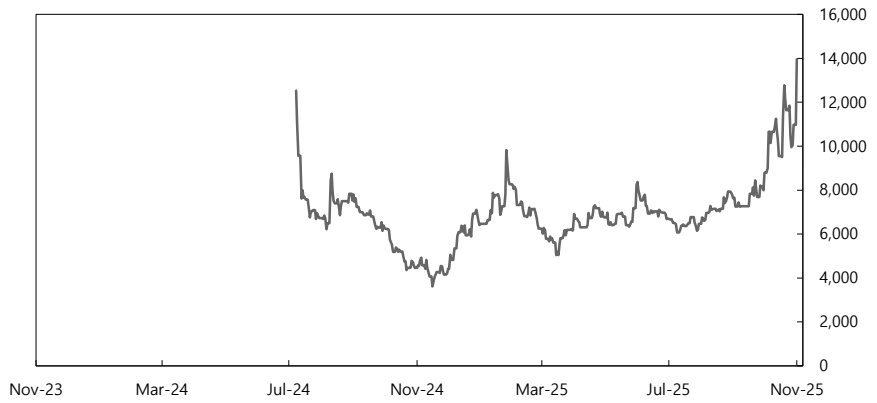
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	91	385	296	278	410
BPS	496	830	1,192	1,516	6,174
DPS	0	0	0	0	50
수익성(%)					
ROA	9.5	30.3	18.7	16.1	9.2
ROE	20.1	60.4	29.3	20.5	9.7
배당수익률	-	-	-	-	0.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	13.9
안정성					
부채비율(x)	129.7	82.9	37.8	19.1	3.4
차입금/자본총계비율(%)	112.0	59.7	23.1	10.1	1.0
이자보상배율(x)	8.7	27.0	26.4	32.1	67.6
순차입금/EBITDA(x)	(0.3)	(1.3)	(1.7)	(2.9)	(19.8)
Valuation(x)					
PER	-	-	-	-	26.1
최고	-	-	-	-	79.9
최저	-	-	-	-	17.6
PBR	-	-	-	-	1.7
최고	-	-	-	-	5.3
최저	-	-	-	-	1.2
PSR	-	-	-	-	8.6
EV/EBITDA	(0.3)	(1.3)	(1.7)	(2.9)	19.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
피앤에스로보틱스 (460940)	2024.07.08	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 25일 현재 피앤에스로보틱스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.