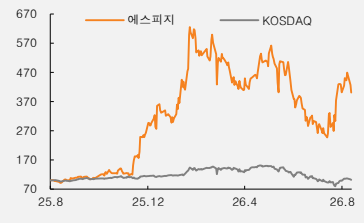


투자 의견(신규)	매수
목표주가(신규)	129,000원
현재주가(26/8/19)	101,500원
상승여력	27.1%

영업이익(26F, 십억원)	16
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	0
EPS 성장률(26F, %)	21.7
MKT EPS 성장률(26F, %)	278.0
P/E(26F, x)	202.6
MKT P/E(26F, x)	6.8
KOSDAQ	824.46
시가총액(십억원)	2,251
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	62.0
외국인 보유비중(%)	3.8
베타(12M) 일간수익률	1.34
52주 최저가(원)	23,150
52주 최고가(원)	158,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	53.8	-27.1	330.1
상대주가	47.7	2.7	311.0



[로보틱스]

박선영

seunyoung.park@miraesec.com

에스피지

국내 유일 정밀감속기 3종 full 라인업 보유

투자 의견 '매수', 목표주가 12.9만원으로 신규 커버리지 개시

에스피지에 대해 투자 의견 "매수"와 목표주가 12.9만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 27F SPS 17,608원에 글로벌 정밀감속기 및 모터 기업 Peer 평균 P/S 7.3배를 적용하였다. 정밀감속기와 자동화 수요 증가로 타라인과 이익률 개선이 기대되며, 28년 매출액 4,204억원, 영업이익 251억원(OPM 5.8%)을 전망한다.

투자포인트 1. 정밀감속기, 휴머노이드라는 새로운 성장 동력 확보

동사는 유성·하모닉·사이클로이드 감속기 3종을 모두 자체 양산할 수 있는 국내 유일 업체다. 레인보우로보틱스형 공급은 협동로봇에서 시작해 이동형 양팔로봇(RB-Y1), 4족보행 로봇으로 확대되고 있으며, 관련 매출은 25년 44억원에서 26년 100억원 이상, 27년 200억원 이상으로 빠르게 증가할 전망이다. 로봇 한 대당 감속기 탑재량이 큰 폼팩터로의 공급이 확대될수록 수요는 구조적으로 증가한다.

투자포인트 2. QDD 타입 액추에이터 SDD로 사업 영역 확대

동사는 감속기·기어드모터에서 축적한 원천기술을 바탕으로 QDD 방식 액추에이터 SDD를 개발, 올해 하반기에 양산을 시작할 계획이다. 중국산 대비 무게는 약 90% 경량화하면서 내구성은 20% 개선, 정밀도는 2배 이상 끌어올렸다. 특히 QDD의 최대 약점인 발열 제어에서 10시간 연속 구동 가능한 수준을 확보했으며, 한국기계연구원 및 LG사이언스파크를 통한 공급을 추진 중이다.

투자포인트 3. 미국 내 중국산 대체 수요로 열리는 본업 성장 기대

팬모터·기어드모터 본업에서는 미국 신규 고객 확대가 성장 요인으로 부각되고 있다. 중국산 제품을 유통해온 미국 기어드모터 업체들이 관세와 공급망 리스크로 조달처를 바꾸면서 동사가 대체 공급사로 부상했다. 올해는 모덱스(4월)·오토메이트(6월) 등 미국 전시회를 기점으로 신규 고객 발굴이 확대되고 있다.

밸류에이션 및 리스크

동사의 현재 주가는 27F P/S 5.8배 수준으로 지난 1년(4.6배) 대비 프리미엄을 받고 있다. 이는 휴머노이드용 정밀감속기 사업의 성장성과 국내 주요 로봇 기업 밸류체인 편입 기대가 선반영된 결과로, 예상보다 느린 발주와 양산 지연은 리스크이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	388	342	350	390	435
영업이익 (십억원)	12	18	16	18	25
영업이익률 (%)	3.1	5.3	4.6	4.6	5.7
순이익 (십억원)	13	9	11	12	17
EPS (원)	591	412	501	535	765
ROE (%)	5.5	3.6	4.2	4.3	6.0
P/E (배)	39.6	197.4	202.6	189.7	132.7
P/B (배)	2.0	7.0	8.3	8.1	7.8
배당수익률 (%)	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 에스피지, 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션 및 목표가 산정

투자 의견 '매수', 목표주가 12.9만원으로 신규 커버리지 개시

동사에 대한 '매수' 의견을 제시하며, 목표주가 12.9만원으로 조사분석을 개시한다. 목표주는 27F SPS 17,608원에 목표배수 P/S 7.3배를 적용하여 산출했다. 동사의 기업가치를 좌우하는 정밀감속기 사업이 아직 휴머노이드 산업 진입 초기 단계에 있기 때문에 P/S 밸류에이션을 적용하였다. 목표배수는 휴머노이드형 액추에이터 및 정밀감속기 수요 확대의 수혜가 예상되는 글로벌 로봇 부품(정밀감속기, 모터) 기업 Peer 평균 27F P/S 7.3배를 적용하였다.

동사의 정밀감속기 매출은 25년 기준 전사 매출의 약 6%를 차지한 것으로 파악되며, 레인보우로보틱스형 정밀감속기 납품이 확대됨에 따라 28년에는 전사 비중의 20%를 넘을 수 있을 것으로 전망된다. 동사의 현재 주가는 27F P/S 5.8배 수준으로, 당사 목표배수 7.3배 대비 할인 거래되고 있다. 아직 주요 고객사(레인보우로보틱스 포함)가 양산 단계에 진입하지 않아 휴머노이드에 대한 밸류가 충분히 반영되지 못한 결과로 판단하며, 동사 로봇 부품 매출 비중이 확대되는 국면에서는 전사 배수의 리레이팅 여지가 존재한다.

표 28. 에스피지 목표주가 산정

구분	값	비고
27F SPS (1)	17,608	원
Target P/S (2)	7.3	배, 글로벌 기계 부품(정밀감속기, 모터) Peer 평균
적정주가 (3) = (1) x (2)	129,251	원
목표주가 (4)	129,000	원, 천 단위 반올림
현재주가 (5)	101,500	원, 8/19 종가
상승여력 (6) = (4)/(5)-1	27.1	%, 투자 의견 '매수' 제시

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 29. 글로벌 Peer Valuation

(십억원, %, 배)

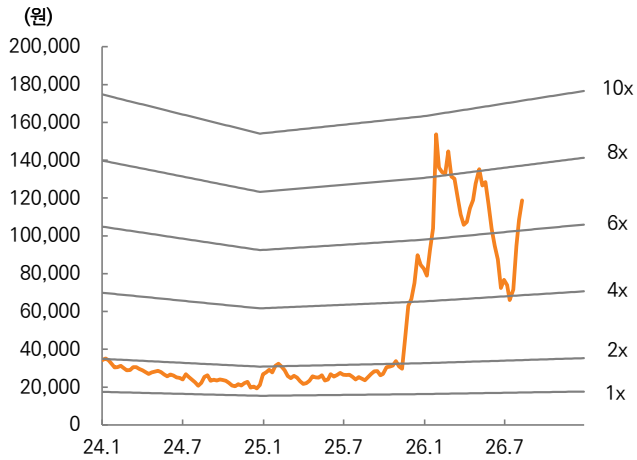
기업명	국가	시가총액 (십억원)	매출(십억원)			매출성장률 (%)			영업이익률 (%)			P/S (배)			EV/EBITDA (배)		
			25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
테슬라	미국	1,851,236	134,828	149,764	170,108	1.2	11.1	13.6	4.6	4.0	5.4	10.5	12.6	11.1	150.6	94.4	74.9
삼화	중국	30,608	6,135	7,259	8,399	15.7	18.3	15.7	15.9	15.6	15.7	4.8	4.3	3.7	-	21.6	18.5
니텍	일본	27,458	23,864	23,426	24,175	11.2	-1.8	3.2	9.1	6.2	9.1	1.2	1.2	1.2	13.3	11.5	9.0
RBC 베어링스	미국	24,036	2,665	3,016	3,324	16.8	13.2	10.2	22.5	25.8	26.9	8.8	8.1	7.4	34.9	25.9	23.3
탁보그룹	중국	16,686	5,852	7,385	8,611	16.0	26.2	16.6	10.8	10.7	11.1	2.7	2.3	2.0	-	14.7	12.5
리더드라이브	중국	11,869	113	187	280	53.6	65.2	49.9	19.5	21.6	22.2	93.8	64.5	43.0	-	216.9	143.6
레인보우로보틱스	한국	9,050	34	70	159	76.4	75.8	120.0	-7.3	-	-	200.7	126.4	56.4	-	-	-
유비테크	중국	7,720	396	806	1,216	59.8	103.5	50.9	-36.6	-8.3	2.4	16.9	9.7	6.4	-	-	70.7
하이원 테크놀로지	대만	5,654	1,108	1,308	1,497	6.9	18.0	14.5	6.8	12.8	14.5	4.9	4.4	3.9	23.8	20.5	17.3
하모닉 드라이브	일본	4,775	563	663	764	10.6	17.6	15.4	4.3	12.0	15.5	8.6	7.3	6.3	62.9	32.3	25.7
나브테스코	일본	4,658	2,927	3,047	3,242	15.8	4.1	6.4	6.7	9.1	9.8	1.7	1.6	1.5	13.4	10.4	9.3
로보티즈	한국	3,958	39	71	128	29.6	81.6	81.0	8.6	2.7	20.6	78.8	56.0	30.9	-	583.2	114.5
에스피지	한국	2,286	342	362	379	-12.0	-12.0	6.0	4.7	5.3	5.8	6.3	6.9	6.3	6.0	-	-
에스비비테크	한국	249	7	11	15	31.7	45.9	41.0	-95.3	-36.2	-8.1	27.4	23.7	16.8	-	-	-
전체 평균		142,875	12,777	14,098	15,878	24	33	32	-2	6	12	33	24	14	44	103	47

주: 8/19 종가 기준, 갈색 음영은 피어로 선정된 기업, 이외에 모터 사업 피어로 스미토모중공업, 리컬 렉스노드, 마부치 모터 등 선정

자료: Bloomberg, 예프엔가이드, 미래에셋증권 리서치센터

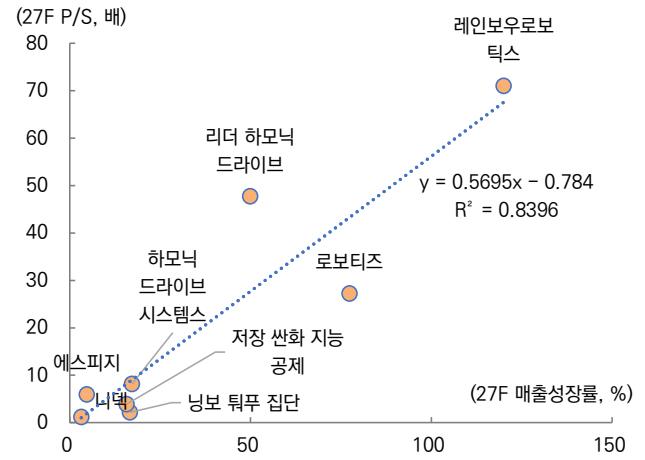
주가 추이 및 밸류에이션

그림 198. 에스피지 12개월 선행 P/S



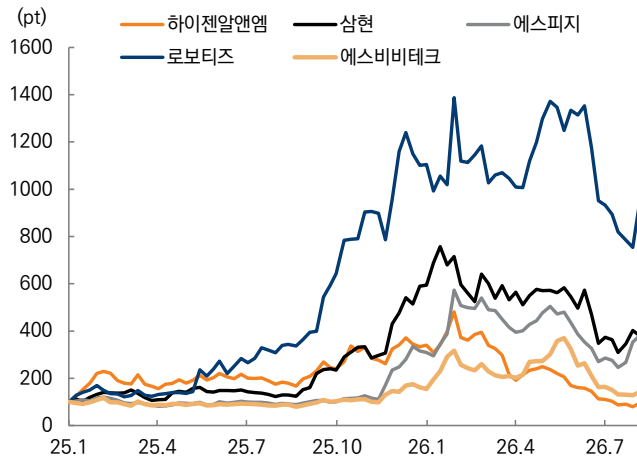
자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 199. 글로벌 휴머노이드 로봇 부품주 매출성장률 vs P/S (27F)



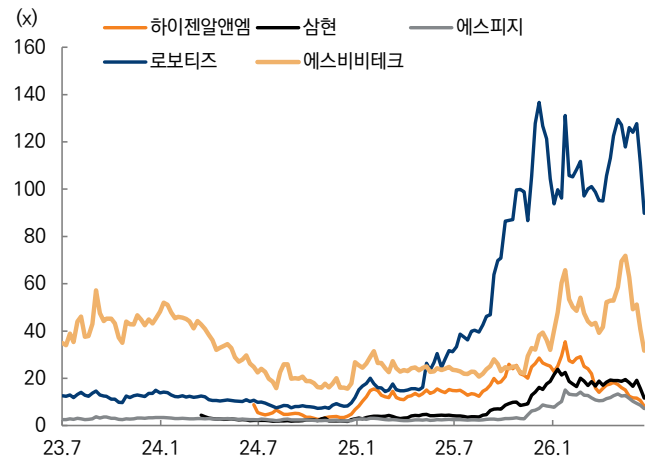
자료: Bloomberg, 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 200. 국내 주요 로봇 부품주 주가 추이



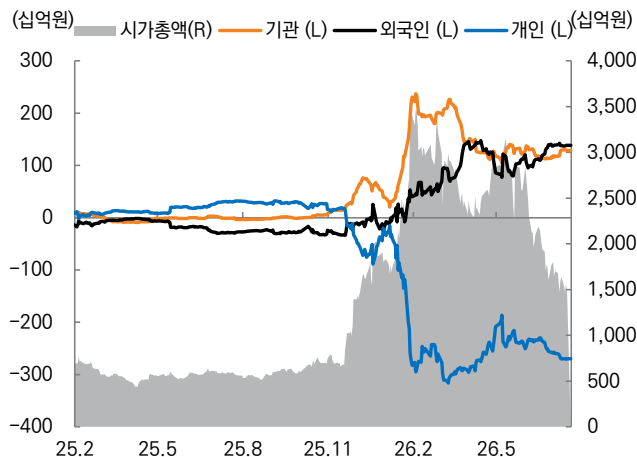
자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 201. 국내 주요 로봇 부품주 P/S 비교 (TTM)



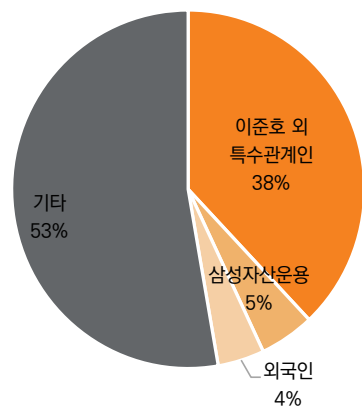
자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 202. 에스피지 수급 추이



자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 203. 에스피지 주주 현황



자료: 에스피지, 미래에셋증권 리서치센터

실적 전망

FY 27 실적 전망

동사의 2026년 연결 매출액은 3,502억원(+2.5% YoY), 영업이익 162억원(-9.5% YoY, OPM 4.6%)을 전망한다. 2025년 약 400억원 규모의 중국 가전업체 하이얼향 매출이 제품 개발 영향으로 감소하며 외형 성장이 제한됐으나, 2026년은 모터 산업 전방 수요 회복과 레인보우로보틱스향 감속기 매출 확대가 시작되며 실적 저점을 통과하는 해로 판단한다.

27년에는 매출액 3,905억원(+11.5% YoY), 영업이익 180억원(+10.9% YoY, OPM 4.6%)을 전망한다. 성장의 축은 정밀감속기로, 해당 매출은 27년 전사 매출의 10% 이상으로 올라오며 전년 대비 매출 증가분의 40% 이상을 설명할 것으로 기대된다. 기존 모터 사업은 전방 회복 강도를 보수적으로 반영해 한자리수 초반 성장을 가정했다.

표 30. 에스피지 연간 및 분기 실적 추이

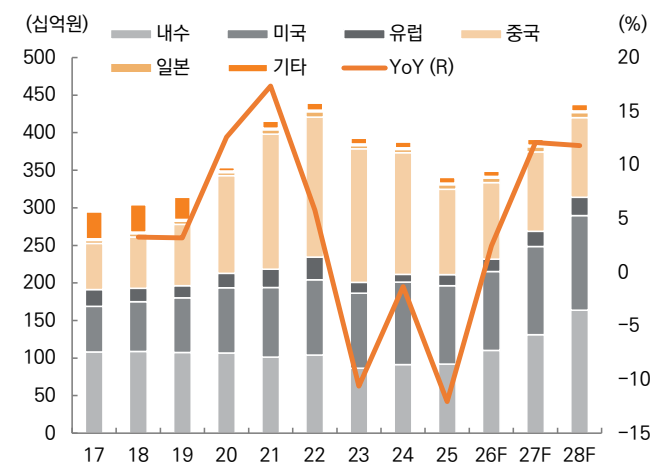
(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	93.3	80.5	84.1	83.8	80.8	88.8	90.8	89.8	341.7	350.2	390.5	434.6
매출총이익	14.7	16.4	13.8	20.7	14.9	15.9	14.5	18.2	65.6	63.4	70.7	81.4
영업이익	4.1	3.9	4.9	5.0	4.5	4.0	2.2	5.5	17.9	16.2	18.0	25.1
순이익 (지배)	3.1	2.4	3.6	0.0	3.5	2.4	1.2	3.5	9.1	10.5	9.9	15.5
매출총이익률 (%)	15.7	20.4	16.4	24.7	18.4	17.9	16.0	20.3	19.2	18.1	18.1	18.7
영업이익률 (%)	4.4	4.9	5.9	6.0	5.5	4.5	2.5	6.1	5.3	4.6	4.6	5.8
순이익률 (지배, %)	3.3	3.0	4.3	0.0	4.3	2.7	1.3	3.9	2.7	3.0	2.5	3.6

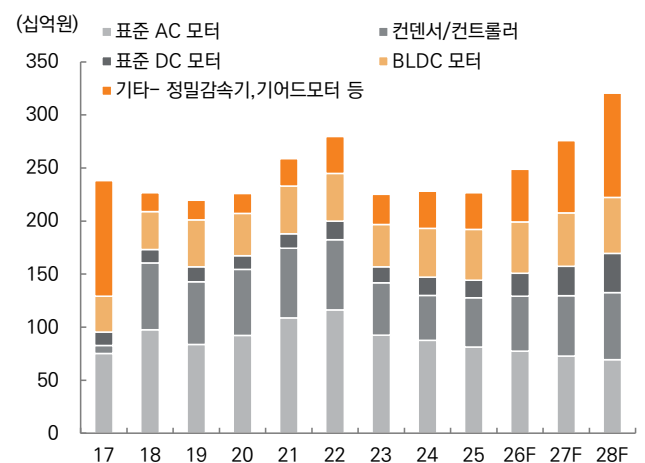
자료: 에스피지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 204. 에스피지 연결 매출 및 매출성장률 추이

그림 205. 에스피지 별도 매출 추이



자료: 에프엔가이드, 미래에셋증권 리서치센터



자료: 에프엔가이드, 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트 1. 정밀 감속기 사업, 휴머노이드라는 새로운 성장 동력 확보

정밀 감속기 3종을 모두 양산 가능한 국내 유일 업체

동사는 국내에서 유성·하모닉·싸이클로이드 감속기 3종을 모두 자체 양산할 수 있는 유일한 업체다. SH 감속기는 일본 하모닉드라이브시스템즈의 하모닉 감속기에, SR 감속기는 나브테스코의 RV 감속기에 대응한다.

백래쉬(Backlash) :

기어, 감속기, 볼스크류 등 맞물리는 기계 부품 사이에 존재하는 유격. 회전 방향을 바꿀 때 입력축이 조금 움직여도 출력축이 즉시 움직이지 않는 구간을 의미

정밀감속기는 일반 산업용 감속기와 달리 백래시를 최소화해 정교한 위치 제어와 높은 반복정밀도를 구현하는 로봇의 핵심 부품이다. 일반 감속기의 백래시가 약 15arcmin인 반면, 유성감속기는 약 3~5arcmin, 하모닉감속기는 약 1arcmin 수준까지 낮출 수 있어 정밀한 관절 제어에 적합하다.

감속기별 적용처도 상이하다. 하모닉감속기는 높은 감속비와 정밀도를 바탕으로 로봇의 팔과 손목에, 싸이클로이드 감속기는 높은 강성과 내충격성을 바탕으로 산업용 로봇의 고하중 관절에 주로 사용된다. 유성감속기는 높은 효율과 가격 경쟁력, 충격 대응력을 갖춰 AMR 구동축과 4족 보행 로봇의 다리 등에 적용된다. 휴머노이드는 관절별 요구 성능에 따라 여러 종류의 감속기를 혼용하며, 대당 약 40~50개의 감속기가 필요하다. 동사는 3종의 제품군을 모두 보유해 로봇의 품팩터와 사용 목적에 맞춘 공급이 가능하다.

2025년 정밀감속기 매출은 약 140억원으로 전사 매출의 3~4%에 불과하지만, 기존 모터 사업 대비 수익성이 높아 매출 비중 확대 시 이익 개선 효과가 빠르게 나타날 전망이다. 해외에서는 고스트로보틱스가 중국산 유성감속기 대체를 위해 동사 제품을 프로토타입에 적용하고 있으며, 포스코인터내셔널을 통한 미국 하모닉감속기 시장 진출도 추진 중이다.

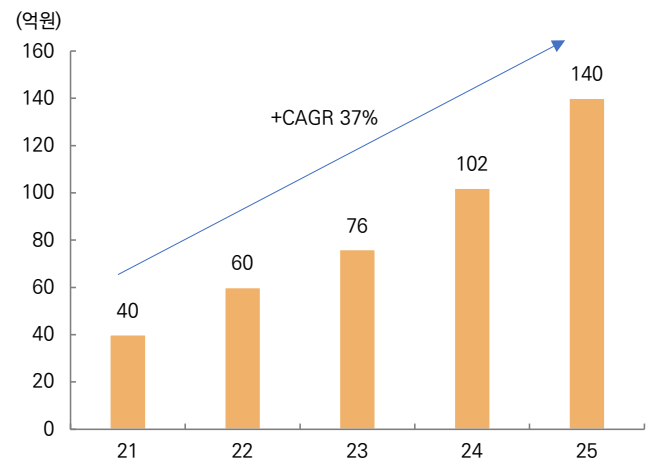
국내 정밀감속기 공급업체가 희소한 가운데, 동사는 폭넓은 제품 포트폴리오와 양산 역량을 기반으로 휴머노이드 및 로봇 산업 성장의 직접적인 수혜를 받을 것으로 판단한다.

그림 206. 에스피지 정밀감속기 3종 (유성/SH/SR)



자료: 에스피지

그림 207. 정밀감속기 3종 매출 추이



자료: 에스피지, 미래에셋증권 리서치센터

레인보우로보틱스향 매출 - 협동로봇 넘어 전 제품군으로 확산

동사는 정밀 감속기 사업에 대해 현대, LG에도 협력 이력도 있으나, 가장 많은 매출을 올리고 있는 협력사는 레인보우로보틱스이다. 레인보우로보틱스가 삼성전자의 퍼스트 벤더로서 높은 기대와 밸류를 받고 있는만큼, 동사는 세컨 벤더로서 삼성전자 로봇 밸류체인 내 핵심 부품사로 참여하고 있다고 볼 수 있다. 레인보우로보틱스의 양산 능력 확대와 신규 로봇 출시가 동사 정밀감속기 물량 증가로 연결될 수 있는 구조다.

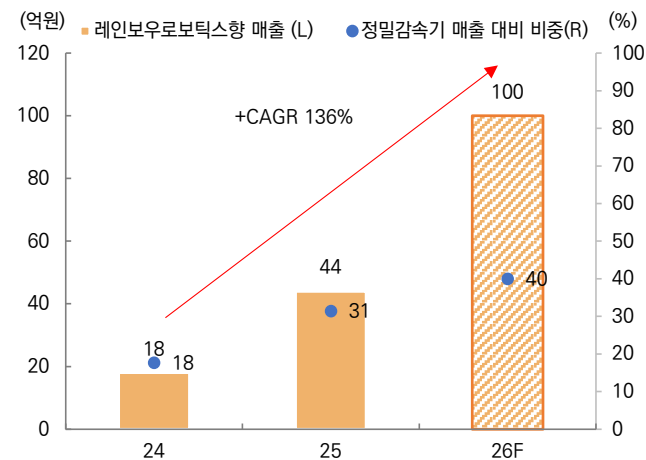
초기 정밀 감속기 공급은 협동로봇을 중심으로 이뤄졌다. 레인보우로보틱스는 과거 하모닉 드라이브, 니텍 심포, 리더 드라이브 등 일본 및 중국산 감속기를 사용했으나 현재 협동로봇용 감속기 전량을 동사 제품으로 전환한 것으로 파악된다.

동사 감속기는 이동형 양팔로봇(세미-휴머노이드) RB-Y1에도 적용되고 있다. 이동형 양팔로봇은 협동로봇 대비 3배 이상의 감속기가 필요하다. 양팔에 총 14개의 감속기, 몸통에 6개의 하모닉 감속기, 이동부에는 강한 하중을 견디기 위해 2개의 유성 감속기가 적용되어 총 22개의 감속기가 필요하다.

올해 1월부터는 신규로 4족보행 로봇용 유성감속기 공급도 시작됐다. 4족보행 로봇에는 다리 하나당 3개의 유성 감속기가 필요해 한 대당 12개의 유성감속기가 적용된다. 레인보우로보틱스는 국방부 쪽에서 4족 보행 로봇 수주 1천대를 확보했기 때문에, 출하가 실제로 개시될 경우 동사의 부품 수요가 발생할 것으로 예상된다.

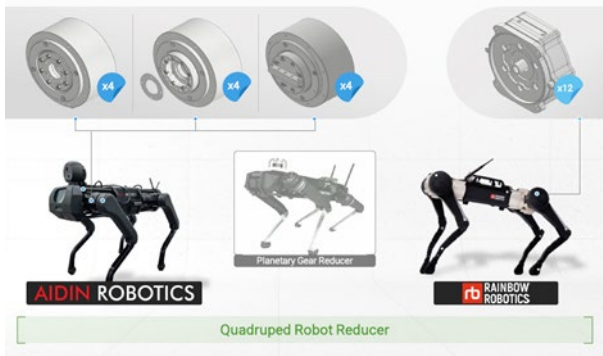
레인보우로보틱스향 매출은 아직 전사 실적에서 차지하는 비중이 크지 않으나, 공급 범위가 협동로봇에서 시작해 이동형 양팔로봇, 4족보행 로봇으로 확대되고 있다는 점에 주목해야 한다. 실제로 협동로봇 대비 양팔로봇향 감속기 매출 비중이 24년 2대 8에서 25년 5대 5로 증가했으며, 연간 매출은 24년 18억에서 25년 44억으로 증가했다. 레인보우로보틱스의 세종 신공장 증설과 양산 개시는 에스피지의 감속기 매출 증가와 직접 연동될 전망되며, 올해는 관련 매출이 100억대 초반이 될 것으로 증가할 것으로 예상된다.

그림 208. 레인보우로보틱스향 정밀감속기 매출 추이



자료: 에스피지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 209. 4족 보행 로봇에 유성감속기 신규 공급



자료: 에스피지

감속기 오버홀(Overhaul) 시장 - 반복 매출 기반

오버홀 시장은 로봇 부품 수리 시장을 의미한다. 이미 국내 기업들에서 일본과 중국산 산업용 로봇들의 감속기 교체 수요 시장이 열렸다. 전술한 4족 보행, 휴머노이드 등 새로운 로봇 폼팩터로의 감속기 수요는 그 규모가 커질 때까지 시간이 걸린다면 당장 큰 시장이며, 돈을 벌 수 있는 시장은 오버홀 시장이라고 할 수 있다.

오버홀 시장의 핵심은 이미 깔려 있는 설치 기반에서 3~5년 주기로 반복적으로 발생하는 수요라는 점이다. 국내 대기업들은 높은 정밀도와 신뢰성이 있는 일본계 산업용 로봇을 사용해오고 있는데, 단점은 높은 가격이다. 로봇 부품 가격 역시 높기 때문에, 오버홀 시장에서 동사는 일본 부품 기업 대비 낮은 가격과 빠른 납기라는 경쟁력을 앞세워 대체 수요를 흡수하고 있으며, 이는 정밀 감속기 부문 내에서 신규 수주 대비 변동성이 낮고 가시성이 높은 매출로 기능할 것으로 기대된다.

던키로 나가고 있는 제품은 국내 반도체 및 디스플레이 라인의 OHT 장비이다. 천장에 달려 반도체 웨이퍼를 이송시켜주는 장비이다. 삼성전자 자회사 세메스가 OHT 장비를 만드는데 필요한 감속기를 기존 독일의 뉴가트라는 제품에서 동사 감속기로 전량 교체했다. 올해 40~50억 내외의 매출을 달성할 것으로 예상되며, 내년에 삼성전자 공장 건설을 고려하면 약 100~150억 정도 발생할 것으로 예상됨을 밝혔다.

로봇 종류에 따라 요구되는 감속기가 달라진다. 보통 수직 다관절 로봇에는 사이클로이드 타입의 SR 감속기를 사용되며, 일본 야스카와 제품을 사용하고 있는 국내 대기업에 오버홀로 샘플 테스트를 진행 중인 곳이 있다. 고속 다관절 로봇에는 하모닉 타입의 SH 감속기가 사용되고 우리나라 S사 휴대폰 공정라인에서 사용되는 일본 나치 로봇에 오버홀로 적용된다. 올해 인도네시아 공장을 포함한 국내외 10 개 라인에 오버홀로 들어갈 예정이다.

그림 210. 로봇별 적용 감속기 및 대표 제조사

분류	직교좌표	스카라	수직다관절	고속다관절	범용로봇	양팔형 로봇	휴머노이드 로봇
형상							
적용 감속기 / 자유도	유성 3축	하모닉 3~4축	RV, 하모닉 6축 이상	하모닉 6축 이상	하모닉 6축 이상	유성, 하모닉 22축	유성, 하모닉 Direct Drive (통합형) 25~34축
대표 제조사	로보스타 휴믹로봇	로보스타 주립로봇 EPSON	현대로보틱스 우일로보틱스 나우로보틱스 FANUC KUKA YASKAWA	현대로보틱스 NACHI Mitsubishi	레인보우로보틱스 두산로보틱스 한화로보틱스 뉴로메카 Universal Robot Techman Robot	레인보우로보틱스 로보티즈 코라스로보틱스 ABB	레인보우로보틱스(삼성) Boston Dynamics(현대) 한국기계연구원 블루로빈 홀리데이로보틱스 Unitree Robotics Agility Robotics

자료: 에스피지

투자포인트 2. QDD 타입의 액추에이터로 사업 영역 확대

동사는 감속기와 기어드모터 분야에서 축적한 원천기술을 바탕으로 QDD(Quasi-Direct Drive) 방식의 액추에이터 “SDD(SPG Direct Drive)”를 개발하며 사업 영역을 액추에이터 모듈로 확장하고 있다. 현재 QDD 액추에이터 시장은 가격 경쟁력을 앞세운 중국 업체들이 주도하고 있으나, 동사는 SDD의 무게를 중국산 제품 대비 약 90% 수준으로 경량화하는 동시에 내구성은 약 20% 개선하고 정밀도는 2배 이상 끌어올렸다고 밝히고 있다.

QDD는 우수한 역구동성으로 동적 움직임 구현에 유리해 다수의 휴머노이드 기업이 채택하고 있으나, 모터 발열 제어가 까다로워 장시간 구동이 어렵다는 한계가 있다. 400초 연속 구동 시 중국 주요 업체 제품의 온도가 약 97℃까지 상승하는 반면, 동사 제품은 약 67℃ 수준에 그치는 것으로 파악된다. 이를 바탕으로 동사는 10시간 연속 구동이 가능한 수준까지 열관리 성능을 확보했으며, 관련 특허도 출원했다. 가격 경쟁력뿐 아니라 경량화·내구성·발열 제어를 동시에 확보했다는 점이 SDD의 핵심 차별화 요소다.

SDD의 현재 양산 라인업은 약 8종이며, 연말까지 30종으로 확대할 계획이다. 9월부터 양산을 시작할 예정으로, 초기 양산 규모는 수만 대 수준으로 크지 않지만 수요에 따라 점진적으로 확대해 나갈 방침이다. 동사는 SDD 5,000대 생산을 목표로 하고 있으며, 이 가운데 한국기계연구원향 1,000대와 LG사이언스파크를 통한 4,000대 공급을 추진 중이다. 한국기계연구원과는 표준형 액추에이터 개발을 위한 업무협약을 체결한 상태로, 테스트를 통과할 경우 표준 액추에이터로 선정될 예정이다. 해당 사업에는 과학기술정보통신부의 정책자금 약 1,200억원이 투입될 계획이다. 동사는 향후 SDD를 적용한 휴머노이드 로봇의 철강·자동차 제조현장 보급을 추진할 계획이다.

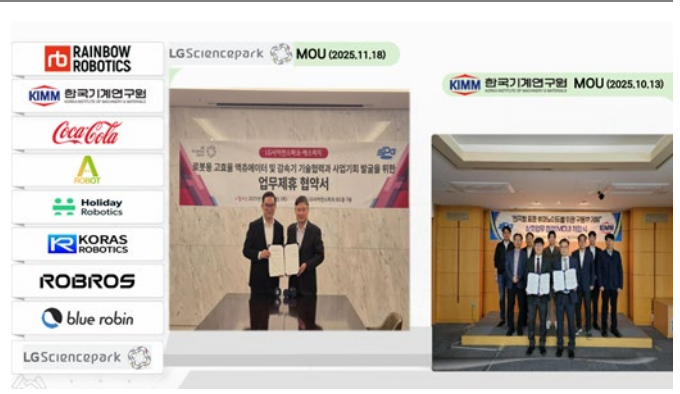
동사는 SDD 액추에이터 적용을 목표로 외부 학계 전문가와 협업해 EtherCAT 통신 기반의 AI 제어기를 개발하고 있다. 최종 목표는 특정 액추에이터에 이상이 발생할 경우 인접 모듈이 즉시 제어 기능을 대체하는 분산형 고장 대응 시스템 구축이다. 올해 공급되는 SDD에는 일반 제어기가 탑재되며, AI 제어기는 내년부터 적용할 계획이다.

그림 211. SDD (SPG Direct Drive) 액추에이터 구조



자료: 에스피지

그림 212. SDD 파트너사



자료: 에스피지

투자포인트 3. 미국 내 중국산 대체 수요로 열리는 본업 성장 기대

동사의 본업은 가전부품용 팬모터와 산업자동화용 기어드 모터 사업

동사의 로봇용 정밀감속기가 중장기 성장동력이라면, 현재 실적을 지탱하는 본업은 팬(FAN)모터와 기어드모터 사업이다. 두 사업의 매출 비중은 각각 약 65%, 30%로 합산 기준 전체 매출의 95% 이상을 차지한다.

팬모터는 에어컨 실외기, 공기청정기, 제습기 등 백색가전에 주로 적용되는 소품종 대량생산 제품이다. 영업이익률은 2~3% 수준으로 낮지만 대규모 매출을 안정적으로 창출하며, 원가 경쟁력 확보를 위해 중국과 베트남에서 주로 생산된다. 기어드모터는 공장자동화(FA)와 물류설비에 적용되는 다품종 소량생산 제품으로, 영업이익률이 10% 내외로 상대적으로 높아 국내에서 생산된다.

동사의 실적은 물류·제약·바이오 산업의 자동화 투자와 가전 수요가 확대된 2022년 매출 4,405억원, 영업이익 255억원으로 정점을 기록한 이후, 금리 상승과 설비투자 둔화로 2023~2025년 감소했다. 기존 모터 사업은 제조업과 물류산업의 CAPEX 사이클에 민감한 구조로, 향후 설비투자 회복 시 실적 반등이 기대된다.

미·중 무역분쟁에 중국 부품 대체재로서 수혜

실적 성장은 기타 지역보다 미국을 중심으로 두드러질 전망이다. 미·중 무역분쟁에 따른 공급망 재편이 신규 성장 동력으로 작용하고 있다. 미국 기어드모터 업체 상당수가 중국산 제품을 유통해온 가운데, 중국산 부품 대체 수요가 확대되며 코카콜라, 스트라이커, 넵튠 등 글로벌 고객사가 동사 제품을 채택했다. 이에 2024년 이후 연간 20억~50억원의 매출 기여가 기대되는 신규 고객사를 10곳 이상 확보한 것으로 파악된다.

신규 고객 기반도 지속 확대 중이다. 올해 4월 물류 전시회 MODEX와 6월 자동화 전시회 AUTOMATE 등 미국 주요 전시회에 참가하며 현지 고객사 발굴을 강화하고 있다. 미국을 중심으로 한 리쇼어링 및 제조업 CAPEX 확대와 탈중국 공급망 재편이 동시에 진행되면서, 동사의 기존 기어드모터 사업 역시 구조적인 수혜가 기대된다.

기업 개요

기어드 모터(g geared motor)
 소형 모터에 기어박스(감속기)를
 부착하여 모터와 기어박스가
 일체화된 부품. 기어박스가 모터의
 속도를 정밀하게 조절.

기어드 모터 전문 기업에서 로봇용 정밀 감속기 대표 기업으로

동사는 1973년 설립된 성신을 모태로 하며, 1991년 소형 기어드 모터 제조업체로 출발해 2002년 코스닥 시장에 상장되었다. 2016년 국내 최대 Fan 모터 업체인 (주) 성신을 흡수합 병하며 50년 이상 축적된 소형 모터 제조 기술과 가전 시장 내 고객기반으로 확보하였다.

기존 사업은 백색가전용 팬(FAN)모터와 산업자동화용 기어드(Geared)모터의 양대 축으로 구성된다. 팬모터는 매출의 약 65%를 차지하는 주력 제품으로 미국/중국/유럽/중동 등 글로벌 가전업체에 공급되나, 소품종 대량생산 제품 특성상 매출규모가 크고 마진율은 약 3% 수준이다. 반면, 기어드모터는 매출의 약 30%를 차지하는 FA/물류 자동화 장비용 다품종 소량생산 제품으로, 매출 규모 자체는 팬모터에 비해 작으나 영업이익률이 10% 내외로 상대적으로 높다.

동사는 기존 가전 및 산업용 모터 사업에서 축적한 정밀 구동 기술을 바탕으로 로봇용 감속기 시장에 진출하며 미래 성장 동력을 확보하였다. 2016년~2023년 총 200억원을 설비와 연구개발에 투자하였다. 2019년 유성기어/하모닉(SH 감속기)/싸이클로이드(SR 감속기)의 내재화를 완료하며 주요 정밀 감속기 3종을 모두 자체 양산할 수 있는 국내 유일의 기업으로 성장하며 로봇 사업 확장의 기반을 마련했다.

정밀 감속기 매출의 대부분을 로봇이 차지하고 있다. 로봇용 정밀감속기는 2021년 상용화 이후 본격 도입이 확대되었으며, 2022년 레인보우로보틱스가 일본 하모닉 드라이브 감속기를 동사 제품으로 전량 대체한 바 있다. 로봇용 정밀감속기의 매출 비중은 아직 낮지만 (2025년 약 4%), 고객사 확대와 로봇 시장 성장에 따라 빠른 성장이 기대된다. 감속기 기술력을 바탕으로 SDD 액추에이터 사업으로 제품 포트폴리오를 확장하며 정밀감속기 단품 공급을 넘어 고부가가치 구동 모듈 업체로 도약할 전망이다.

그림 213. 에스피지 기존 주력 사업 분야(기어드 모터/팬모터)



자료: 에스피지

그림 214. 글로벌 생산법인 현황 및 생산능력

	남동(중국)	송도(중국)	청도(중국)	소주(중국)	양자(대만)	양자(중국)
설립	1991.03	2017.02	2002.05	2004.07	2006.06	1973.05
생산능력	3,000천대	150천대	16,700천대	14,000천대	12,700천대	2,500천대
규모	건물: 14,000㎡ 대지: 8,480㎡	건물: 16,529㎡ 대지: 7,603㎡	건물: 17,170㎡ 대지: 25,047㎡	건물: 10,730㎡ 대지: 13,300㎡	건물: 9,860㎡ 대지: 16,500㎡	건물: 10,180㎡ 대지: 9,900㎡
종업원수	260	130	468	317	518	60
생산품목	AC/DC/BLDC G/Motor	Planetary Gear Head Horse Power G/Motor SH, SR REDUCER	AC FAN Motor	BLDC Motor DC MOTOR	AC FAN Motor SHADED POLE G/MOTOR	음식물 처리기
합계	생산능력: 49,050천대 / 규모: 건물 78,469㎡, 대지 80,830㎡ / 종업원 수: 1,753명					

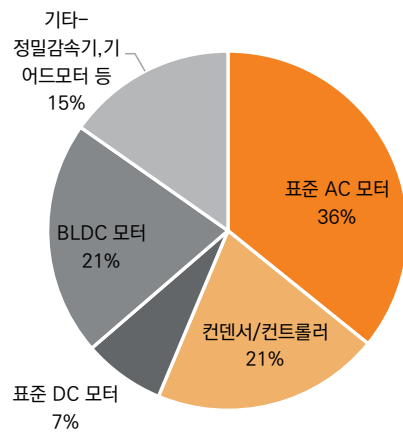
자료: 에스피지

표 31. 에스피지 연혁

연도	내용
1991	명진전자 설립, AC/DC/BLDC 기어드 모터 생산 개시
1994	(주) 성신정공으로 상호변경, 표준 기어드모터 생산
2000	에스피지로 상호변경, ISO 9001/TUV 인증, GE 우수협력업체 선정
2002	코스닥 등록, 세계인류상품 선정, ISO 14001/NT 인증, 중국 청도 성신모터 유한공사 설립
2003	SPG USA 미국 법인 설립, CCC 인증, 5천만불 수출의 탑 수상, 제2공장 신축
2004	SPG China Suzhou 유한공사 설립
2006	성신 비나 설립(베트남 호치민)
2008	베트남 제 2공장 설립
2016	(주)에스피지와 (주)성신 합병
2019	초정밀 로봇감속기 생산
2023	소재, 부품, 장비 으뜸기업 3기 선정(산업통상자원부)

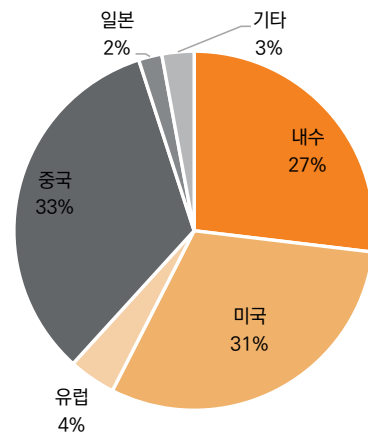
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 215. 에스피지 25년 품목별 매출 구성 (별도 기준)



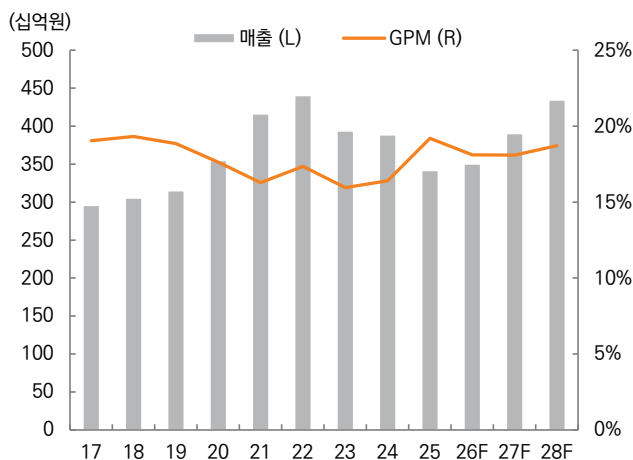
자료: 에스피지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 216. 에스피지 25년 지역별 매출구성 (연결 기준)



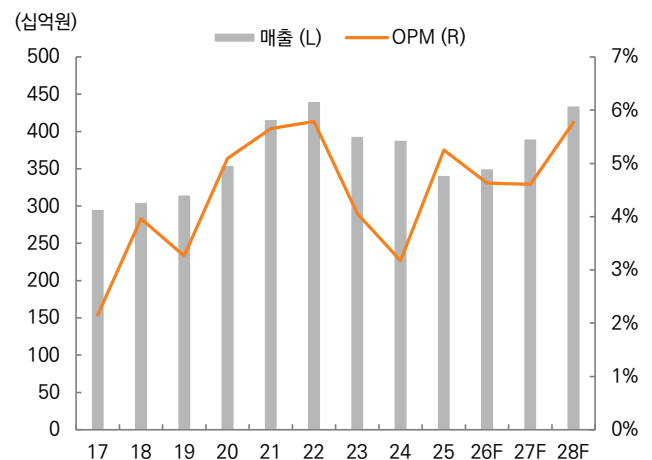
자료: 에스피지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 217. 에스피지 매출총이익 및 매출총이익률



자료: 에스피지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 218. 에스피지 영업이익 및 영업이익률



자료: 에스피지, 미래에셋증권 리서치센터

에스피지 (058610)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	342	350	390	435
매출원가	276	287	320	353
매출총이익	66	63	70	82
판매비와관리비	48	47	53	56
조정영업이익	18	16	18	25
영업이익	18	16	18	25
비영업손익	-3	-1	-2	-2
금융손익	-2	-2	-2	-2
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	15	15	16	23
계속사업법인세비용	5	4	4	6
계속사업이익	9	11	12	17
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	9	11	12	17
지배주주	9	11	12	17
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	9	20	12	17
지배주주	9	20	12	17
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	25	23	26	33
FCF	24	-5	4	-1
EBITDA 마진율 (%)	7.3	6.6	6.7	7.6
영업이익률 (%)	5.3	4.6	4.6	5.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.6	3.1	3.1	3.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	301	329	342	362
현금 및 현금성자산	42	40	38	31
매출채권 및 기타채권	102	116	127	141
재고자산	140	150	151	161
기타유동자산	17	23	26	29
비유동자산	127	130	134	139
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	112	114	119	123
무형자산	3	3	3	3
자산총계	428	459	476	501
유동부채	155	169	178	190
매입채무 및 기타채무	80	88	97	107
단기금융부채	66	71	71	71
기타유동부채	9	10	10	12
비유동부채	16	18	19	21
장기금융부채	1	2	2	2
기타비유동부채	15	16	17	19
부채총계	170	186	197	211
지배주주지분	258	272	279	290
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	45	45	45	45
이익잉여금	149	154	161	172
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	258	272	279	290

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	28	4	16	12
당기순이익	9	11	12	17
비현금수익비용가감	17	12	14	16
유형자산감가상각비	7	7	8	8
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	10	5	6	8
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	7	-15	-3	-13
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	1	-14	-11	-14
재고자산 감소(증가)	-15	-3	-1	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	26	7	8	10
법인세납부	-3	-3	-4	-6
투자활동으로 인한 현금흐름	-3	-11	-12	-14
유형자산처분(취득)	-5	-9	-12	-13
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	2	-2	-1	-1
기타투자활동	0	0	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-12	3	-5	-5
장단기금융부채의 증가(감소)	-6	6	0	0
자본의 증가(감소)	-10	0	0	0
배당금의 지급	-6	-2	-6	-6
기타재무활동	10	-1	1	1
현금의 증가	14	-2	-2	-7
기초현금	28	42	40	38
기말현금	42	40	38	31

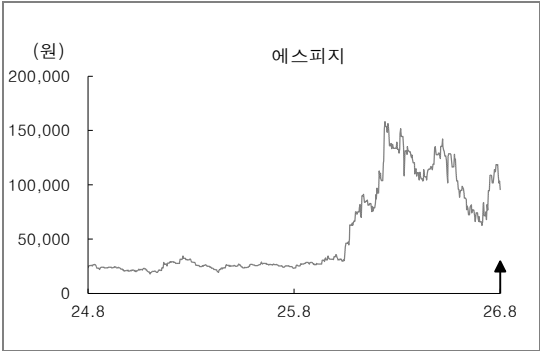
자료: 에스피지, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	197.4	202.6	189.7	132.7
P/CF (x)	69.0	95.6	88.2	67.5
P/B (x)	7.0	8.3	8.1	7.8
EV/EBITDA (x)	72.0	98.7	89.3	68.6
EPS (원)	412	501	535	765
CFPS (원)	1,178	1,062	1,151	1,503
BPS (원)	11,633	12,282	12,568	13,082
DPS (원)	250	250	250	250
배당성향 (%)	60.7	49.9	46.7	32.7
배당수익률 (%)	0.3	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	-12.0	2.5	11.5	11.3
EBITDA증가율 (%)	32.1	-8.9	10.6	30.5
조정영업이익증가율 (%)	45.4	-9.6	10.9	39.4
EPS증가율 (%)	-30.4	21.7	6.8	42.9
매출채권 회전율 (회)	3.4	3.3	3.3	3.3
재고자산 회전율 (회)	2.6	2.4	2.6	2.8
매입채무 회전율 (회)	4.3	3.5	3.6	3.6
ROA (%)	2.2	2.5	2.5	3.5
ROE (%)	3.6	4.2	4.3	6.0
ROIC (%)	3.9	4.4	4.7	6.2
부채비율 (%)	66.1	68.4	70.7	72.7
유동비율 (%)	195.0	195.0	192.1	190.7
순차입금/자기자본 (%)	8.1	10.0	10.1	11.9
조정영업이익/금융비용 (x)	7.4	7.3	8.0	11.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에스피지 (058610)				
2026.08.21	매수	129,000	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.