

# 2025.03.26.(수) 증권사리포트

▶ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

## SK이터닉스

### 태양광 PPA 확대 + 신안우이 해상풍력 재개

[출처] DS투자증권 안주원 애널리스트

#### 2025년 매출액 3,513억원과 영업이익 479억원 전망

2025년 실적은 군위풍백(75MW) 공정률 상승, 파주 연료전지 사이트(31MW)인도, 태양광 PPA 추가 체결에 따른 개발용역 매출 증가 등에 따른 실적 확대가 예상된다. 먼저 군위풍백은 2024년말 기준 공정률이 40%이며 총 1,800억원의 매출액 중 기 진행된 부분을 제외하고 올해 약 1,000억원의 매출액이 반영될 전망이다. 연료전지는 파주 사이트가 인도되면서 1,000억원 이상의 매출 발생이 예상된다. 또한 지난해 11월 처음으로 체결한 PPA는 올해에도 상/하반기에 각각 1건이 추가될 예정이다. 전력판매 장기 공급계약과는 별개로 해당 건에 대한 개발용역 수익이 약 200억원 반영될 것으로 보이며 수익성이 높아 이익 증가에도 기여할 것으로 판단한다.

#### 국내 재생에너지 시장 변화에 수혜 받을 수 있는 기업

지난해부터 국내 재생에너지 제도 변화가 일어나고 있다. 현재 연평균 3GW에 머물고 있는 재생에너지 보급 규모를 연 6GW로 증가시키며 태양광/해상풍력이 그 중심에 있을 전망이다. 또한 정부의 역할을 높이면서 국내 공급망 강화를 위한 조치들이 취해지고 있으며 REC제도 폐지가 법개정을 통해 추진 중이다. 산업용 전기요금 상승으로 상대적 경제성이 생긴 태양광은 일반 기업들의 PPA 수요 증가로 이어지고 있다. 정부도 PPA 시장 활성화를 위한 제도개편을 추진한다. 동사는 해상풍력 EPC사업자로 참여하고 태양광PPA 사업을 확대하고 있어 제도개편의 수혜를 누릴 수 있다.

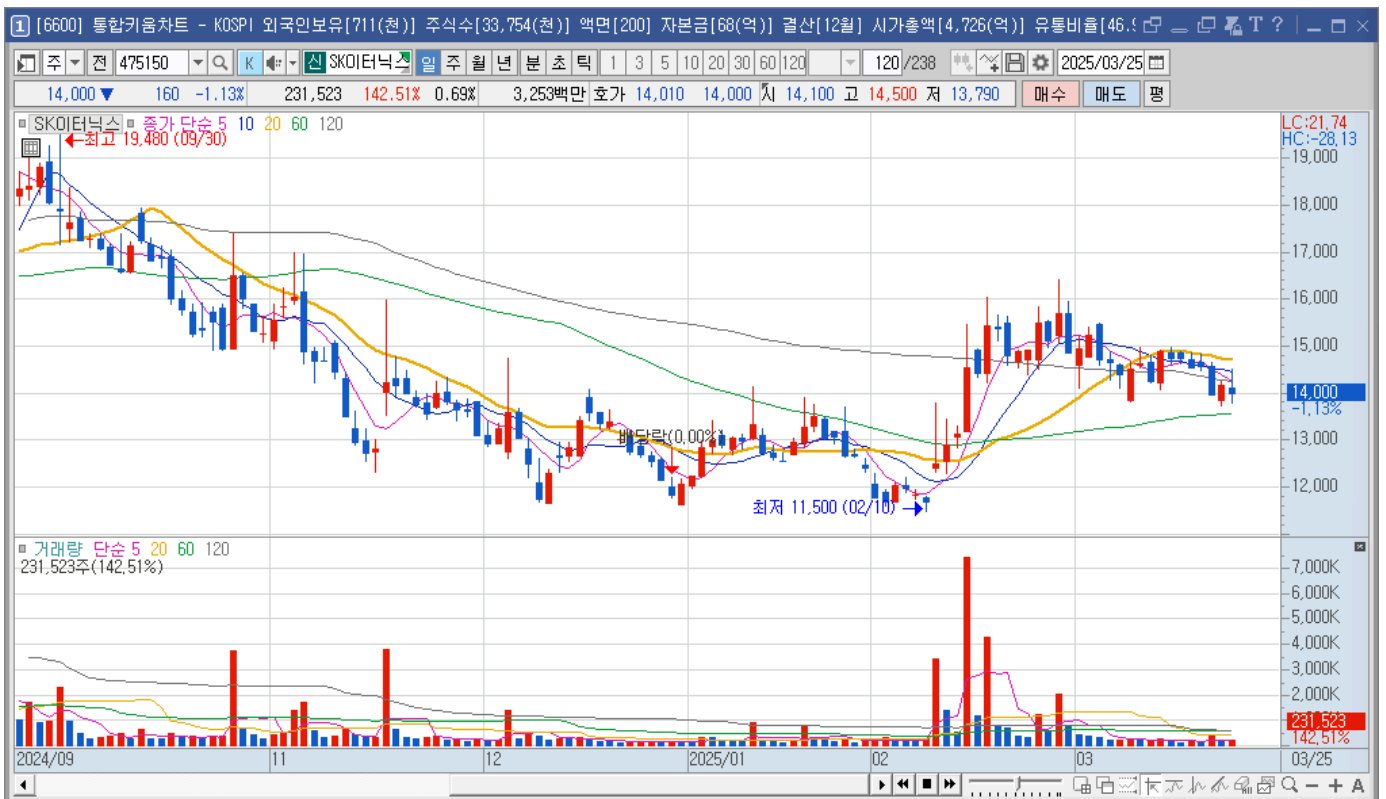
#### 투자의견 매수, 목표주가 24,000원 유지

신안우이 해상풍력은 연내 착공이 시작될 것으로 보인다. 현재 지분구조(SK이터닉스 26%)에서 예상되는 EPC매출규모는 1조원이나 새로운 파트너사의 참여로 향후 변동 가능성은 있다. 그보다도 지연되었던 사업이 다시 재개되며 불확실성이 해소되는 것이 더 중요하다. 연료전지 사업으로 꾸준한 실적이 뒷받침되고 있으며 태양광, 풍력 그리고 미국 ESS까지 지역별/산업별 확장을 통한 성과들이 나타나고 있다. 현재 주가는 올해 예상실적 기준 PER 16.6배이다.

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	0	0	0	332	358
영업이익	0	0	0	38	48
영업이익률(%)				11.3	13.4
세전이익	0	0	0	28	37
지배주주지분순이익	0	0	0	22	29
EPS(원)	0	0	0	667	852
증감률(%)	적지	적지	적지	적지	27.9
ROE(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	11.2
PER(배)	n/a	n/a	n/a	20.9	16.6
PBR(배)	n/a	n/a	n/a	1.9	1.8
EV/EBITDA(배)	n/a	n/a	n/a	11.0	9.9

자료: SK이터닉스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준



## SPC삼립

### 크보빵, 제 2의 포켓몬빵 되나

[출처] IBK투자증권 김태현 애널리스트

#### 크보빵 출시, 야구팬 심장 저격

지난 20일 출시된 크보빵(KBO빵)이 판매 3일 만에 100만 봉을 기록하며 뜨거운 인기를 얻고 있다. 한국 야구위원회(KBO), 한국프로야구선수협회와 협업해 출시한 10종의 빵에는 9개 구단의 마스코트와 소속 야구 선수 등 215종의 띠부실(스티커)이 포함되어 있어 야구 팬들의 수집 욕구를 강하게 자극하고 있다.

## 판매량 100만봉 돌파 시점, 22년 포켓몬빵보다 빨라

비슷한 사례로, 2022년 2월 출시된 포켓몬빵도 출시 초기부터 품귀 현상을 빚을 정도로 높은 인기를 끌었다. 출시 후 3일 동안 75만 봉이 판매됐고, 베이커리 부문 실적에도 의미 있는 기여를 했다. 실제로 포켓몬빵 월 최대 매출은 120억원에 달했으며, 2Q22부터 5개 분기 연속으로 두 자릿수 베이커리 매출 성장세가 이어졌다. 이번 크보빵은 포켓몬빵보다 빠르게 100만 봉 판매를 돌파했다는 점에서 더욱 기대감을 높이고 있다. 지난해 한국 프로야구 KBO 리그가 출범 이후 최초로 천만 관중을 넘어섰으며, 올해 KBO리그 개막 시점과 맞물려 크보빵에 대한 관심과 수요도 계속해서 증가할 것으로 보인다. 더욱이 포켓몬빵의 주요 소비층이 10~20대였던 반면, 크보빵의 주 소비층은 20~30대로 구매력이 더 높기 때문에 기대가 크다. 크보빵의 가격은 개당 1,900원으로 포켓몬빵, 크림빵 등 일반 양산빵보다 높은 편이다. 이에 크보빵 매출 비중이 높아질수록 베이커리 부문의 영업마진을 개선에도 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상된다.

## 끝난 줄로만 알았던 캐릭터빵의 재유행

포켓몬빵 성공 이후 산리오빵(23년 4월), 아톰빵(23년 12월), 드래곤볼빵(24년 2월), 빵빵이빵(24년 8월), 아케인빵(24년 11월) 등 다양한 캐릭터빵을 출시했지만 아쉬운 성과에 그쳤다. 그러나 크보빵 출시로 3년 만에 캐릭터빵에 대한 소비자의 관심이 되살아나고 있으며, 이로 인한 투자심리 회복세도 당분간 이어질 전망이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,433	3,428	3,544	3,755	3,969
영업이익	92	95	106	116	126
세전이익	64	103	78	90	96
지배주주순이익	50	86	56	64	73
EPS(원)	5,821	10,023	6,480	7,452	8,404
증가율(%)	-5.7	72.2	-35.3	15.0	12.8
영업이익률(%)	2.7	2.8	3.0	3.1	3.2
순이익률(%)	1.5	2.5	1.6	1.7	1.8
ROE(%)	12.4	19.2	11.2	11.8	12.1
PER	10.8	5.0	8.9	7.7	6.8
PBR	1.3	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.2	3.7	4.5	4.5	4.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 크보빵 제품 라인업



자료: KBO, IBK투자증권





## 아시아나항공

### 이제는 걱정 안해도 됩니다

[출처] 하나증권 안도현 애널리스트

#### 이자비용 축소 효과 본격화

아시아나항공은 12월 12일부로 대한항공의 자회사로 편입되었다. 대한항공이 지급한 1.5조원의 유상증자 대금으로 아시아나항공은 산업은행/수출입은행이 보유한 전환사채 6,800억원 및 차입금을 상환한 바 있다. 상환된 전환사채의 평균 이자율이 10%로 높았었고, 1분기 아시아나항공이 시중 금융권 차입을 통해 산은/수은의 정책자금 대출금(평균 금리 6.2%)을 전액 상환하면서 차입금 평균 이자율은 5% 수준으로 하락한 것으로 파악된다. 2023년 말 3조원에 달하던 이자발생 부채(리스부채 제외)는 2024년 말 2조원 규모로 축소되었고, 2025년 말에는 다시 1.7조원 수준으로 하락할 전망이다. 따라서 연간 이자비용도 2024년 4,159억원(매출액 대비 5.0%)에서 2025년 2,800억원(매출액 대비 3.7%)로 축소될 것으로 추산한다.

#### 하반기에는 화물사업 없는 아시아나항공

아시아나항공의 화물사업부가 6월부터 에어인천에게 매각된다. 아시아나항공 화물사업부 매각 가격은 4,700억원이고, 자산 8,387억원과 부채 4,151억원이 이관될 예정이다. 2024년 화물사업부의 매출액은 1.7조원이었는데, 이 중 벨리카고를 제외한 화물기 매출은 약 1.3조원 규모로 추정한다. 화물사업부 매출액은 2024년 1.7조원에서, 2025년 1.1조원으로 감소하고, 2026년에는 5,300억원으로 예상한다.

#### 결국 관건은 여객 운임의 상황

아시아나항공의 2024년 전사 영업이익률은 0.6% 였는데(별도 기준), 화물사업부의 영업이익률이 보다 높은 점을 감안하면 2024년 여객사업부는 영업이익 적자였을 것으로 추정한다. 또한 여객기 인도차질 및 일부 노선 감편으로 연간 ASK는 +0%~1% (YoY) 증가할 것으로 전망되기 때문에, 근원적으로 영업이익의 개선을 이끌 수 있는 점은 여객 운임의 상황이다. 다만 상반기까지는 공정위 시정조치로 일부 노선 운임이 제약되고 있기 때문에, 하반기부터 여객운임의 상황이 본격화 될 것으로 예상한다. 이로써 2026년에는 화물사업부를 빼고도 영업이익 흑자가 가능할 전망이다. 추가적으로 대한항공으로부터 여객기/

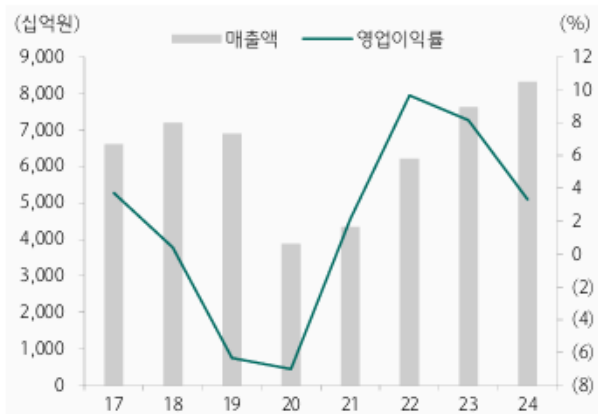
엔진 리스를 받게 된다면 기존 운용리스 대비 낮은 비용으로 기재 조달이 가능하고, 정비 부문에서도 비용 절감 여력이 있기 때문에 수익성은 추가 개선의 여지가 남아있다는 판단이다. 2025년 아시아나항공(연결)의 매출액은 화물 사업부 매각으로 전년 대비 9% 감소한 7.6조원, 영업이익은 14% 감소한 2,360억원(영업이익률 3.1%), 화물사업부 매각 및 HDC와의 계약금 반환 승소로 당기순이익은 흑자전환한 2,570억원(당기순이익률 3.4%)로 전망한다.

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

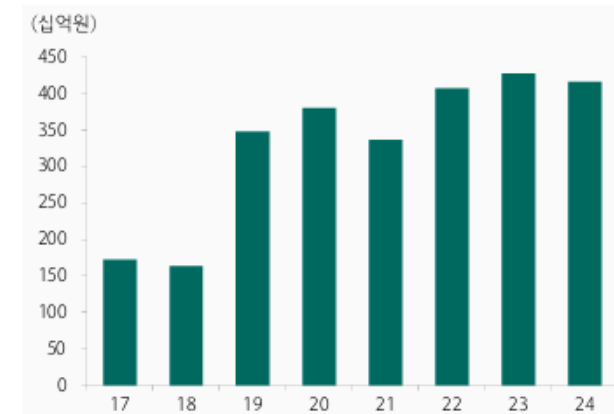
투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	4,340	6,207	7,623	8,319
영업이익	93	599	620	276
세전이익	(640)	(8)	142	(562)
순이익	(362)	110	114	(419)
EPS	(4,871)	1,484	1,531	(5,115)
증감율	적지	흑전	3.2	적전
PER	(4.1)	9.4	7.3	(2.0)
PBR	3.0	1.5	1.2	2.4
EV/EBITDA	5.6	4.2	3.9	5.4
ROE	(71.9)	16.0	16.8	(46.8)
BPS	6,775	9,289	9,138	4,349
DPS	0	0	0	0

도표 2. 아시아나항공 매출액 및 수익성 추이



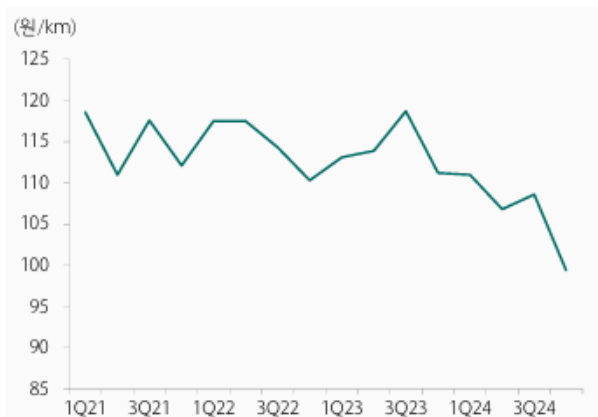
자료: 아시아나항공, 하나증권

도표 3. 아시아나항공 이자비용 추이



자료: 아시아나항공, 하나증권

도표 4. 아시아나항공 국제선 운임 추이



자료: 아시아나항공, 하나증권

도표 5. 아시아나항공 화물 운임 추이



자료: 아시아나항공, 하나증권





## 파미셀

### 기존 매출의 2배 수준 증설 결정

[출처] DS투자증권 김수현 애널리스트

#### 전일 개파 증설 발표 - 유상증자 등 자본조달 없이 보유 현금으로 진행

전일 이사회를 통해 울산 온산공단 5,000평 규모의 제3공장 증설을 결정했다. 기존 1,2 공장 전체 부지의 1.75배 규모다. 투자 규모는 300억원이다. 유상증자, CB 등의 자본조달 없이 보유 현금으로 진행된다. 3

공장의 가동 시점은 26년 여름 이후다. 사측이 밝힌 증설 이유는 1) AI 가속기 수요 증가, 2) 5G용 네트워크 장비 수요 증가에 따른 경화제와 레진 수요 증가이다.

### 두산 전자 BG 사실상 루빈 단독 공급 전망 / 두산 측 이원화 움직임 없어

두산 전자 BG가 블랙웰 차기 모델인 루빈 단독 쉐를 진행하고 있는 반면 대만 경쟁사인 EMC는 ASIC으로 선회하는 전략을 펼치고 있다. 사실상 블랙웰에 이어 루빈도 두산의 단독 공급 가능성이 높은 상황이다. 루빈은 올해 하반기 샘플 매출 발생하며 26년부터 양산에 들어간다. 파미셀의 이번 캐파 증설은 26년 루빈 양산과 추가적인 ASIC 신규 진입에 대응하기 위한 것으로 풀이된다. 4월부터 시작되는 ASIC 관련 양산과 블랙웰 업그레이드 버전인 울트라향 생산 등에 따른 오더 증가로 동사는 현재 3교대 full capa로 가동 중에 있다.

AI 가속기에서 레진은 1)신호 간섭 방지 (Noise), 2) 전류 누설 (Leakage), 3) 전류가 새어 쇼트 (Short)가 나면서 오류와 발열을 방지한다. 경화제는 1) 경화 과정에서 레진이 치밀한 구조로 변형되어 절연성이 향상되고, 2) 고온에서 변형되지 않는 내열성 증가 등의 역할을 한다. AI가속기향의 고품질 제품은 공급사 이원화가 쉽지 않다. 두산 측에서 이원화 움직임이 전혀 없고 이번 파미셀의 캐파 증설 이유다.

### 26년 예상 매출과 영업이익 각각 18.2%, 22% 상향 조정

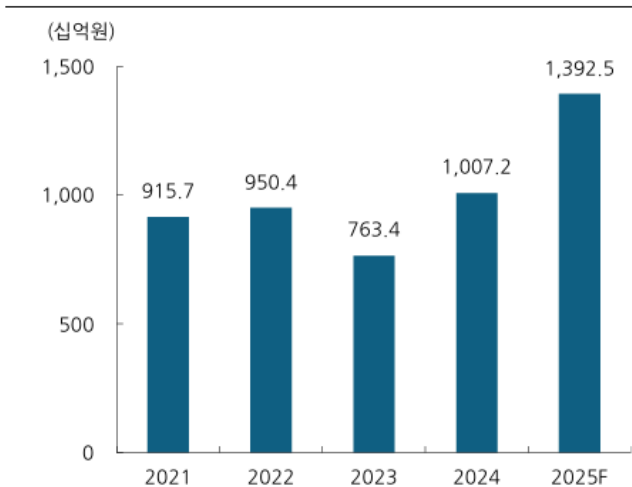
이번 증설이 반영되는 26년 매출과 영업이익 추정치를 각각 18.2%, 22% 상향 조정했다. 루빈 물량과 ASIC 추가 고객 확보 여부에 따라 추정치는 후행적으로 상향될 전망이다. 영업이익 추정치 상향률이 높은 이유는 경화제의 높은 공헌 이익률에 기인한다. 실적 추정치 변경에 따라 목표주가도 상향 조정한다

#### Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	60	56	65	134	206
영업이익	9	1	5	35	60
영업이익률(%)	14.7	2.3	7.3	26.0	29.0
세전이익	6	5	9	44	74
지배주주지분순이익	8	4	7	34	56
EPS(원)	138	60	109	560	933
증감률(%)	-12.7	-56.7	82.3	415.7	66.6
ROE(%)	11.8	4.6	7.8	32.4	37.7
PER(배)	82.1	101.8	104.0	20.6	12.4
PBR(배)	8.8	4.5	7.8	5.8	3.9
EV/EBITDA(배)	60.9	85.5	81.6	17.5	10.1

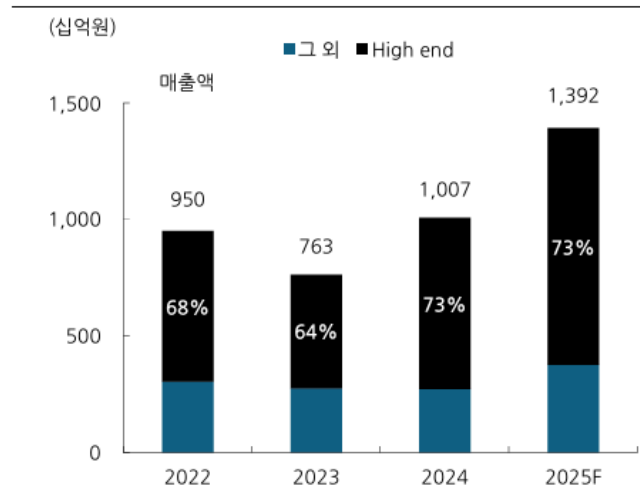
자료: 파미셀, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림22 두산 전자 BG 사업부 매출 추이 전망

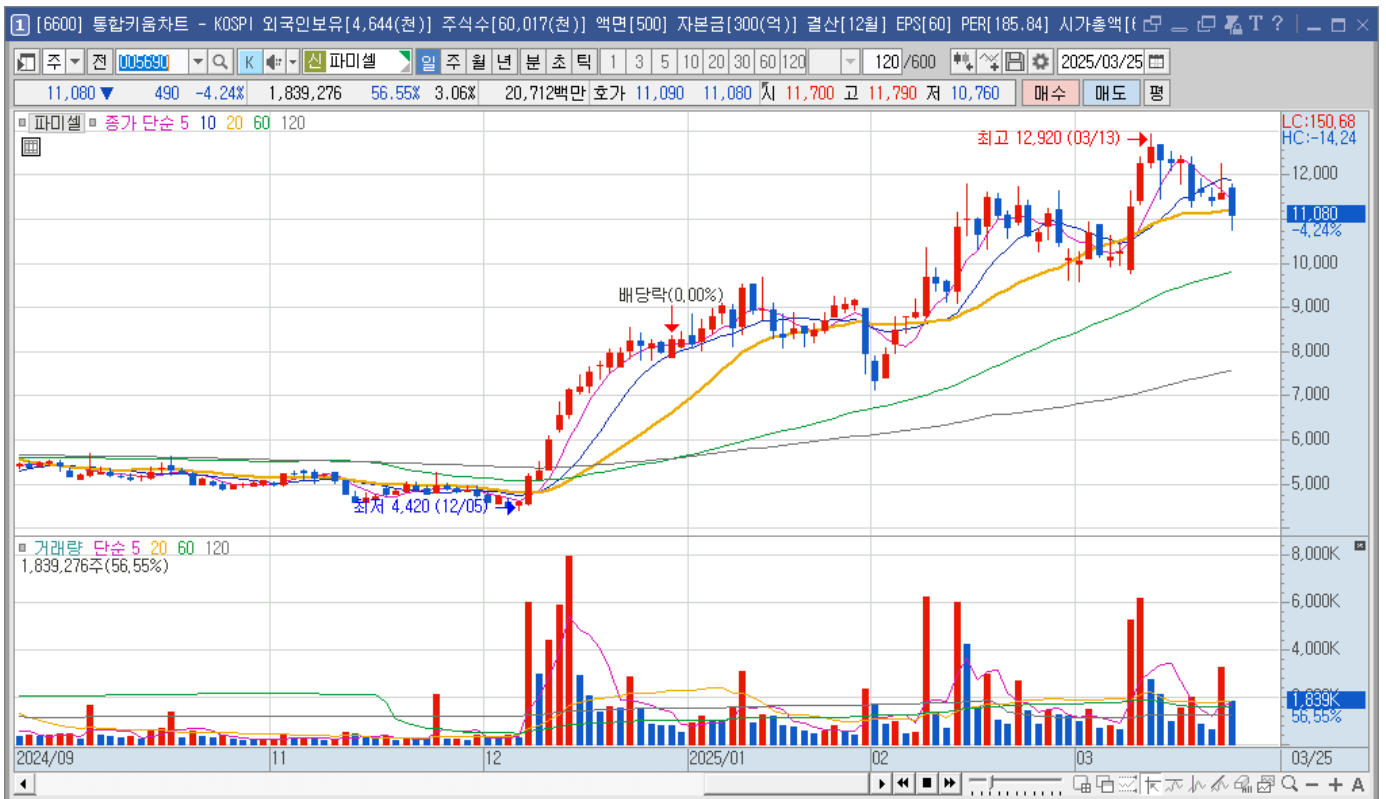


자료: 두산, DS투자증권 리서치센터 추정

그림23 전자 BG 전체 매출액 대비 High end 비중



자료: 두산, DS투자증권 리서치센터 추정



## 레뷰코퍼레이션

### 하반기로 갈수록 Pricing은 높아질 것

[출처] 하나증권 한유건 애널리스트

### 키움 PE와 한투파 PE 지분 매각의 건

최근 레뷰코퍼레이션의 대주주인 키움프라이빗에쿼티와 한국투자파트너스 PE가 보유한 지분 56.91%에 대한 매각의 건으로 주가 변동성이 확대됐다. 키움-한투파PE는 회계 법인 EY한영을 자문사로 선정하여 매각 작업이 본격화 될 전망이다. LG유플러스는 키움-한투파PE가 bnw인베스트먼트로부터 경영권 지분

인수 (약 500억원) 당시 전략적 투자자(SI)로 참여했고, 최대주주가 부여한 우선매수권을, 다우기술은 후 순위 매수권을 보유 중이다. 이에 따라 LG유플러스가 가장 유력한 인수 후보자로 거론되고 있다.

### **LG유플러스에 인수 가능성 충분히 있어**

LG유플러스는 소상공인(SOHO) 대상 특화 상품인 『U+우리가게패키지』에 레뷰코퍼레이션의 마케팅 솔루션을 제공 중이다. U+우리가게패키지는 매장에 필요한 통신상품(인터넷, 전화, AI예약, 웨이팅, 테이블 오더, POS 등) 혜택을 결합 요금으로 제공하는 AX솔루션으로 3년 내 신규 매출 5,000억원을 목표로 한다. LG유플러스는 전략적 투자자이자 우선매수협상자 이고 두 기업간에 사업적 협력 관계를 맺고 있기 때문에 지분 인수 가능성과 사업 시너지 발생도 충분할 것으로 판단된다.

### **궁극적으로 인수 가격이 쟁점이 될 것**

키움-한투파PE가 회계 자문사를 선정하여 매각 작업에 이미 착수를 했고, 우선매수협상자가 LG유플러스이기 때문에 협상을 진행 중인 것으로 파악된다. 금일까지 핵심 사항 일체에 대해 결정된 바 없는 것으로 판단되며, 양사 간 사업적 시너지 등 총체적인 부분들을 고려하여 빠르면 상반기 중에 윤곽이 나올 것으로 예상된다. 인수 결정에 가격(Pricing)이 가장 큰 결정 요소임을 고려하면 레뷰코퍼레이션의 베타( $\beta$ )는 확대될 가능성이 높을 전망이다.

### **올해 실적 성장을 고려하면 아래보다는 위를 바라보아야**

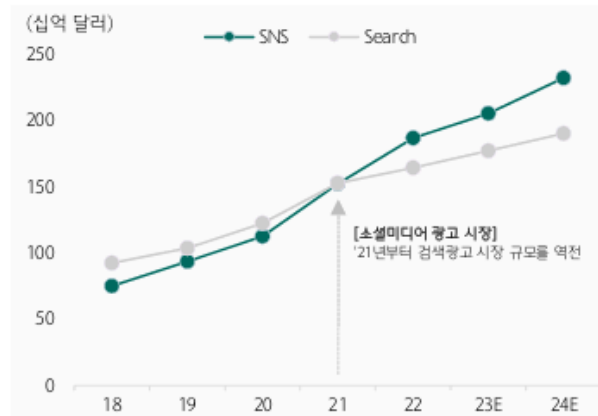
레뷰코퍼레이션은 국내 인플루언서 마케팅 플랫폼 시장 내 점유율은 약 66%로 독보적인 위치를 선점하고 있고, (주)숏뜨 인수 효과에 따른 국내외 커머스 시장 진출 확대는 실적 성장의 원동력이 될 것으로 예상된다. 올해 레뷰코퍼레이션의 예상 실적은 매출액 552.6억원 (YoY+13.0%), 영업이익 94.0억원 (YoY+25.8%, OPM 17.0%)으로 기존 추정치를 유지한다. 글로벌 Peer 레딧(티커명: RDDT)의 주가는 2025년 2월 7일 이후 약 50% 가까이 조정을 받았으며, 반등 여부와 시점에 따라 레뷰코퍼레이션의 주가 방향성에도 영향을 끼칠 전망이다.

## Financial Data

(억원, %, 배, 원)

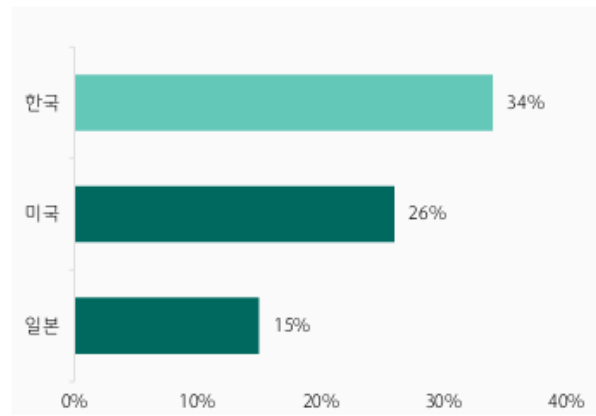
투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	230	403	397	489
영업이익	22	45	42	75
세전이익	7	54	50	80
순이익	5	59	43	66
EPS	62	663	436	583
증감율	흑전	969.4	(34.2)	33.7
PER	0.0	0.0	41.7	20.6
PBR	0.0	0.0	3.7	2.8
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	4.0	23.3	7.8	14.4
BPS	1,548	2,754	4,931	4,260
DPS	0	0	0	0

도표 2. 인터넷 광고 유형별 시장 규모



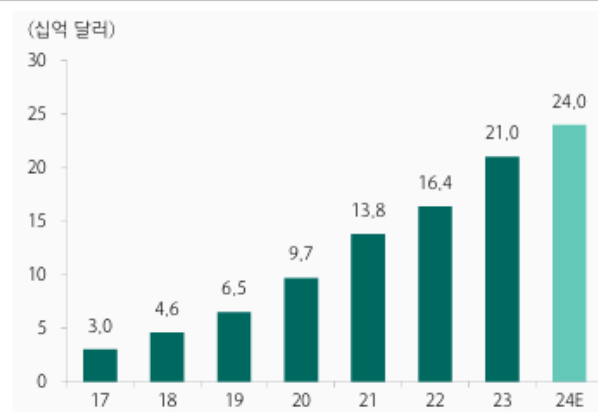
자료: Zenith, 리뷰코퍼레이션, 하나증권

도표 3. 인구 대비 인플루언서 비중



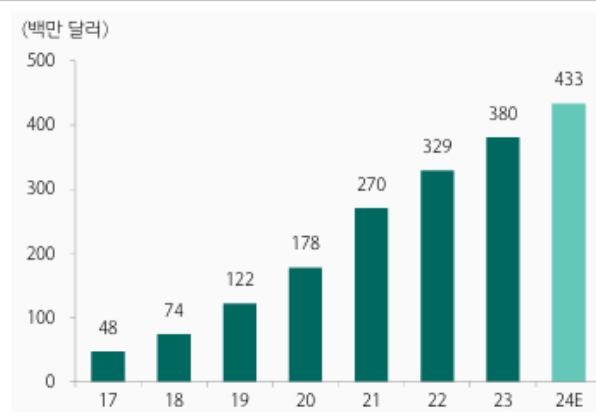
주: 인구대비 비중으로 한국 501명, 미국 508명, 일본 506명을 표본수로 추정하여 산출  
자료: Adobe, 리뷰코퍼레이션, 하나증권

도표 4. 전세계 인플루언서 마케팅 시장 규모



자료: Influencer Marketing Hub, 하나증권

도표 5. 국내 인플루언서 마케팅 시장 규모



자료: Statista, 하나증권



## 피에스케이

### 레거시 하면 피에스케이

[출처] DS투자증권 이수림 애널리스트

### 전공정 장비의 전통 강자

피에스케이는 주요 글로벌 반도체 고객사를 보유한 대표적인 전공정 장비업체이다. 주요 장비는 PR(Photo Resist) Strip, Dry Cleaning, Bevel Etch 장비 등으로 PR Strip 장비가 매출비중 70% 수준을 차지하고 있다. 신규로 Metal Etch 장비에 대한 개발을 진행하고 있으며 2025년 내 개발완료를 목표하고 있다.

## 전방 레거시 업황 회복에 대한 기대감 증가

메모리 업체들이 보수적인 공급 기조를 유지하면서 상반기는 가격이 상승 흐름에 접어들었다는 판단이다. 2분기까지 레거시 업황 회복에 대한 기대감이 유의미하게 작용할 것으로 전망하며 동사는 전공정 장비업체 중 선단 DRAM에 대한 노출도와 2025년 실적 성장 모멘텀을 모두 보유하고 있다.

## 1b DRAM 전환과 NAND 적층 단수 증가에 따른 수혜

동사의 주력 장비인 PR Strip은 공정 미세화와 NAND 적층 단수 증가에 따라 수요가 확대되고 있다. PR Strip은 'PR 도포 → 노광 → 식각 → PR 제거' 공정 중 PR 제거를 담당한다. 선단공정에서 Multi Patterning 적용 확대로 PR 사용량과 반복 사용 빈도가 증가해 PR 적용 범위가 확대되고 있다. 또한 NAND에서도 고단화로 인해 Double Stacking 도입이 확대되며 공정 Step 수가 증가한다.

## 투자 의견 매수, 목표주가 29,000원으로 커버리지 개시

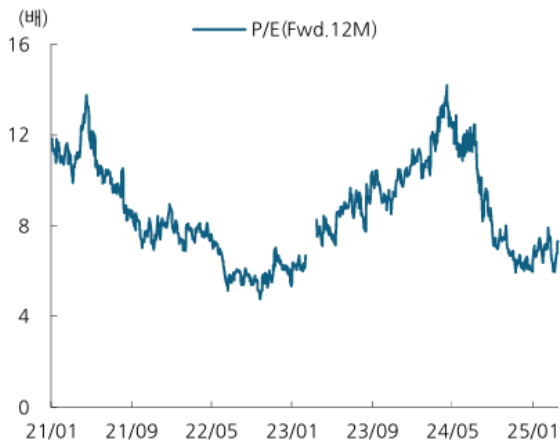
2025년 주요 메모리 업체 1b 전환 수요와 북미 파운드리 고객사향 물량 증가로 동사 실적은 +6% YoY 성장할 전망이다. 2024년 매출비중 35%를 차지하던 중국 매출이 3Q24부터 감소하며 동사 실적에 대한 우려가 증가하였다. 내재화로 인한 중국 매출 감소는 불가피하나 올해 중국 이외 대부분의 고객 수요가 증가하면서 이를 상쇄할 것이다. 또한 실적 성장 지속과 Bevel Etch 장비의 확대, Metal Etch 장비로 인한 식각 장비 시장 진입에 대한 기대감이 여전히 존재한다. 현재 동사 주가는 2025F P/E 기준 7.5배 수준에 거래되고 있으나 이러한 모멘텀을 반영 시 2023~2024년 업사이클의 평균 12M Fwd P/E인 10.4배는 충분히 적용 가능하다는 판단이다. 현재 주가에서 최소 36%의 상승여력이 보인다.

### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	446	461	352	398	421
영업이익	94	92	54	84	90
영업이익률(%)	21.1	19.9	15.4	21.1	21.5
세전이익	100	100	66	97	101
지배주주지분순이익	77	77	53	78	81
EPS(원)	2,598	2,674	1,813	2,683	2,802
증감률(%)	244.7	2.9	-32.2	48.0	4.5
ROE(%)	30.3	24.1	14.1	18.1	16.2
PER(배)	10.2	5.8	11.6	8.0	7.6
PBR(배)	1.3	1.3	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	6.5	2.8	7.3	5.7	4.6

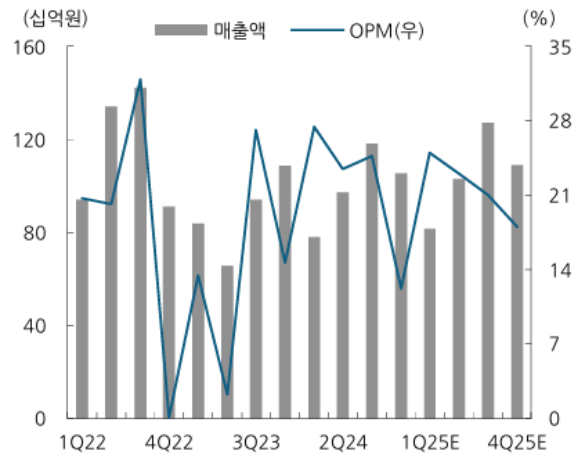
자료: 피에스케이, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 피에스케이 12M Fwd P/E 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

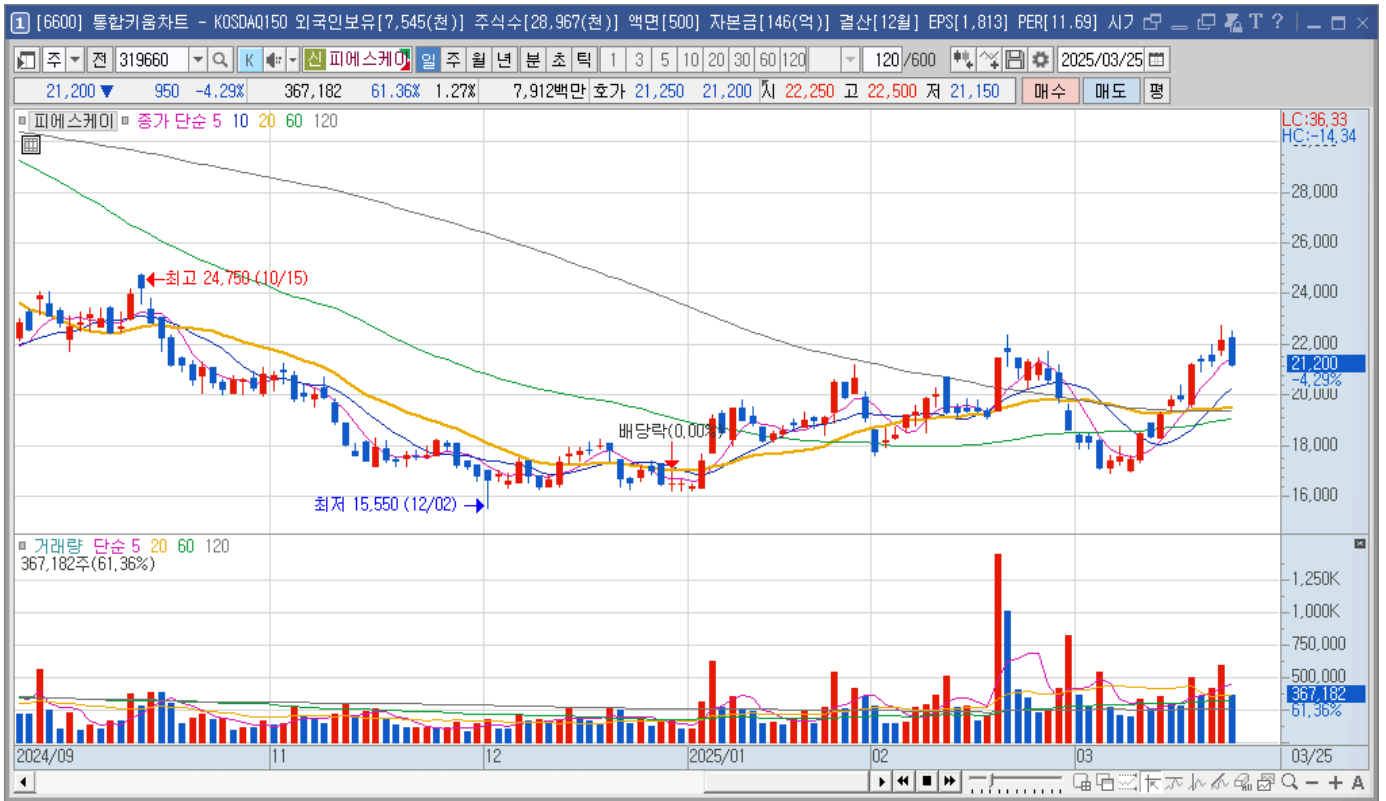
그림2 피에스케이 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 피에스케이, DS투자증권 리서치센터







## 로보티즈

### 물적분할로 인한 주가 하락 과도

[출처] [하나증권 최재호 애널리스트](#)

#### 자율주행 로봇 사업 부문 물적분할 결정

로보티즈는 지난 18일 자율주행 로봇 사업 부문인 로보이츠(가칭)를 물적분할하여 신설 법인 설립을 공시했다. 분할 존속회사 로보티즈가 종속회사 로보이츠 지분 100%를 보유하는 방식으로 분할 기일은 2025년 6월 1일로 결정했다. 자율주행 관련 R&D 비용이 다수 발생하는 로보이츠와의 분리를 통해, 로보티즈는 피지컬 AI 시장 선점을 위한 액추에이터 등 사업 부문에 집중하면서 그간 자율주행 로봇 사업에 투입되던 자금을 피지컬 AI에 집중할 계획이다. 신설 법인 로보이츠는 향후 5년 이내 상장 계획이 없음을 밝혔으며, 비상장을 유지할 계획이다. 즉, 로보티즈가 로보이츠 지분 100%를 보유하는 물적분할 방식이기 때문에 로보이츠의 비상장을 가정하면 기업가치의 변화는 없다.

#### 로보티즈의 핵심은 액추에이터라는 부분을 간과하면 안됨

로봇 밸류체인 수혜 강도를 살펴봤을 때 모든 로봇의 관절에 사용되는 필수 핵심 부품인 액추에이터는 공급자 우위에 위치한다. 글로벌 로봇 패권 경쟁이 심화되고 있는 상황에서 특히 휴머노이드 로봇은 약 40~50개의 액추에이터가 필요하기 때문에 이러한 시장 흐름은 지속될 전망이다. 액추에이터에 포함되는 감속기의 경우 일본의 하모닉 드라이브가 글로벌 M/S 약 70%를 차지하는데 로보티즈는 국산화 및 상용화에 성공한 몇 안되는 기업이다. 2024년 기준 로보티즈 액추에이터 매출액 비중은 98.5%로 대부분을 차지한다.

#### 물적분할 발표 이후 주가 하락 과도, 오히려 피지컬 AI 부문 재평가 기대

물적분할 발표 이후 주가 하락은 과도하다고 판단한다. 로보티즈의 투자 포인트는 매출액의 대부분을 차지하는 글로벌 Top-Tier 수준의 액추에이터 제조 기술이기 때문이다. 로보티즈는 휴머노이드 로봇에 적

용되는 모든 관절에 대응 가능한 제품을 보유하고 있고 테슬라, 구글 등 이미 굵직한 글로벌 레퍼런스를 확보한 상황이다. 그간 자율주행 로봇 사업에 투입되던 자금이 액추에이터 기반 피지컬 AI 부문에 집중되면서 오히려 개발 속도는 더욱 가속화될 전망이다. 2대주주인 LG전자도 휴머노이드 로봇 개발에 착수한 상황으로 비즈니스적 협력 관계에 오히려 우호적으로 되어버린 상황이다. 올해 5월부터는 액추에이터뿐만 아니라 신규로 협동 로봇인 오픈 매니플레이터-Y(Open Manipulator-Y)의 초도 물량을 공급할 예정으로 실적이 Add-Up될 전망이다. 선택과 집중을 통한 이익 성장, 글로벌 경쟁력 기반 제품 공급 확대, LG전자 로보틱스 사업 계획 발표 등 피지컬 AI 부문의 재평가가 이뤄지는 구간으로 현재 과도한 주가 하락은 피어밸류 대비하여 저평가 국면으로 판단된다.

Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2020	2021	2022	2023	
매출액	19	22	26	29	
영업이익	(2)	(1)	(2)	(5)	
세전이익	(1)	(0)	(2)	(3)	
순이익	(0)	1	(0)	(1)	
EPS	(12)	65	(22)	(107)	
증감율	적전	흑전	적전	적지	
PER	(1,145.8)	380.0	(1,022.7)	(286.0)	
PBR	2.3	4.0	3.1	4.0	
EV/EBITDA	1,488.0	217.8	6,191.2	0.0	
ROE	(0.2)	1.0	(0.3)	(1.4)	
BPS	5,894	6,186	7,151	7,607	
DPS	0	0	0	0	

도표 1. 로보티즈 액추에이터 라인업

**DYNAMIXEL-Y** (NEW)  
 - High Performance Frameless motor  
 - Multi-bit Absolute Encoder  
 - Integrated Electric Brake for Safety  
 - Integrated Dynamixel Drive(DYD)  
 - Compact & Simple Design with Hollow Shaft Dynamic Motor Controller

**DYNAMIXEL DRIVE (DYD)**  
 - High Durability and Strong Rigidity  
 - Variable Gear Ratio  
 - High Efficiency & Low Backlash  
 - Lightweight & Compact Gear Module

**DYNAMIXEL-X**  
 - High Power, High Precision and low Backlash  
 - High Resolution with Combination of Incremental Encoder and Contactless Absolute Encoder

**DYNAMIXEL-P**  
 - Aluminum Casing  
 - Compact Size & Design with Improved Torque  
 - Enhance Durability & Expandability  
 - Hollow Back Case Minimizes Cable Stress (3-way-routing)

자료: 로보티즈, 하나증권

도표 2. 로보티즈 액추에이터 고객사

자료: 로보티즈, 하나증권

