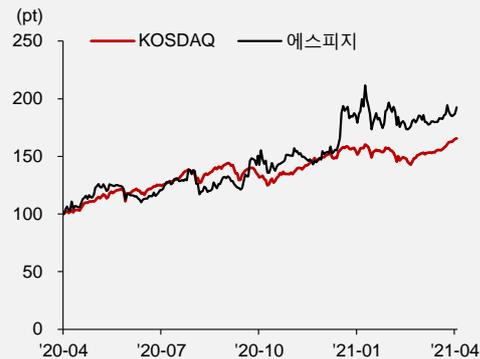


Not Rated

목표주가	- 원		
현재주가	9,650 원		
Upside	- %		
Key Data	2021년 04월 20일		
산업분류	코스닥 IT H/W		
KOSDAQ(pt)	1,031.88		
시가총액 (억원)	2,061		
발행주식수 (천주)	21,358		
외국인 지분율 (%)	2.3		
52 주 고가 (원)	10,600		
저가 (원)	5,160		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.3		
주요주주	(%)		
이준호 외 7인	40.4		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	5.9	24.0	80.7
상대주가	-2.3	-0.9	11.7

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 신지훈

Jhshin2@leading.co.kr

+822-2009-7063

에스피지 (058610)

실적 정상화와 매력적인 Valuation!!

사업 정상화로 실적 개선

2014년 CCTV 사업을 영위하는 세모콘 투자실패로 몇 년간 실적 부진. 2017년까지 대손상각을 진행하면서 실적에 부정적 영향을 미쳤고, 이후에는 당시 종속기업이었던 스마트카라의 부진으로 실적에 부정적 영향이 이어졌음. 3Q20 에스마트카라를 관계기업으로 변경하면서 연결 실적 기여도를 크게 낮춤. 또, 2016년말 AC 팬모터를 주로 생산하는 성신을 흡수합병 하면서 중복 사업부 정리에 3년이라는 시간이 걸렸고, 2020년 하반기부터 정상화 시작. 2020년은 COVID-19에 따른 가전제품 수요 증가와 산업용 수요까지 함께 증가하면서 2015년 이후 처음으로 영업이익률 5%를 넘어섰고 2021년은 더욱 개선될 것으로 예상됨

성장하는 산업용 감속기 및 모터

동사 매출 약 35%가 산업용. 최종 어플리케이션은 반도체/디스플레이 이송장비, 검사장비, 마스크장비, 다관절 로봇, 자동화 창고 시스템 등으로 다양. 산업용 수요 증가로 비중이 점차 증가해 2021년은 매출 비중 40%에 달할 것으로 전망. 2020년에 이어 반도체향 수주가 증가하고 있고, 공조용 모터에서 신규 고객을 추가로 확보한 것으로 파악됨. 가전용 대비 산업용 감속기 및 모터의 영업이익률이 2배 가까이 높기 때문에 실적 개선에 있어 중요한 역할을 할 것

해성티피씨 대비 매력적인 Valuation

4/21일 신규 상장하는 해성티피씨는 승강기 및 산업용 감속기를 주요사업으로 영위. 확정 공모가 13,000원 기준 시가총액은 602억이고 2021F PER은 33.6x에 달함. 이에 반해 동사는 2021F PER 13.3x로 큰 폭의 Valuation gap이 존재. 해성티피씨 대비 매력적인 Valuation. 영업이익률 측면에서 동사 5.2% 대비 해성티피씨가 8.7%로 더 높고 매출액 성장률도 더 높기는 하나 2.5배 이상 차이 나는 Valuation을 설명하기에는 역부족. 즉, 실적 정상화와 산업용 신규 장비 수주가 기대되는 현시점에서 13.3x는 과도한 저평가 수준이라 판단됨

구분	2017	2018	2019	2020	2021F
매출액 (억원)	2,958	3,054	3,152	3,548	3,832
영업이익 (억원)	64	121	103	181	200
영업이익률 (%)	2.2	4.0	3.3	5.1	5.2
지배순이익 (억원)	-32	78	74	135	155
PER (배)	-	17.5	19.9	12.9	12.9
PBR (배)	1.5	1.1	1.1	1.2	1.3
ROE (%)	-3.2	6.9	5.8	9.7	10.4
EPS (원)	-155	372	356	644	726

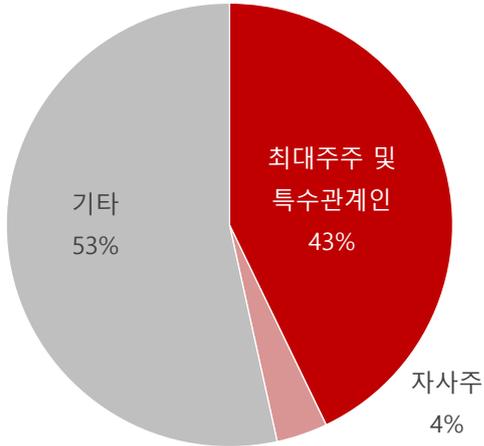
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

채용관련 멀티 서비스 제공 기업

기업개요

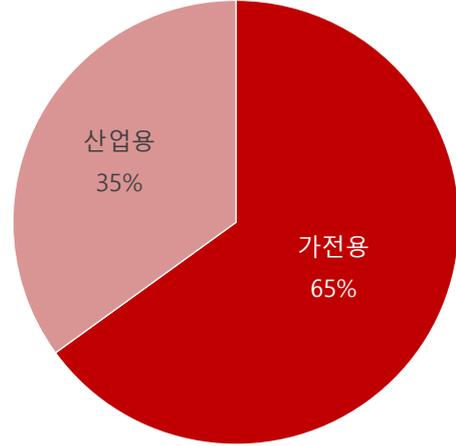
동사는 모터와 감속기 사업을 영위하고 있다. 사업군은 크게 가전용과 산업용을 구분되고 매출비중은 비중은 65%, 35% 순이다. 모터는 DC 모터, Stepping 모터, AC 모터 등으로 냉장고, 에어컨, 공기청정기, 반도체 검사장비, 물류장비 등에 쓰인다. 감속기는 모터와 모듈화되어 생산되거나 산업용 로봇 등에 단독으로 사용된다.

그림 1. 지분구조



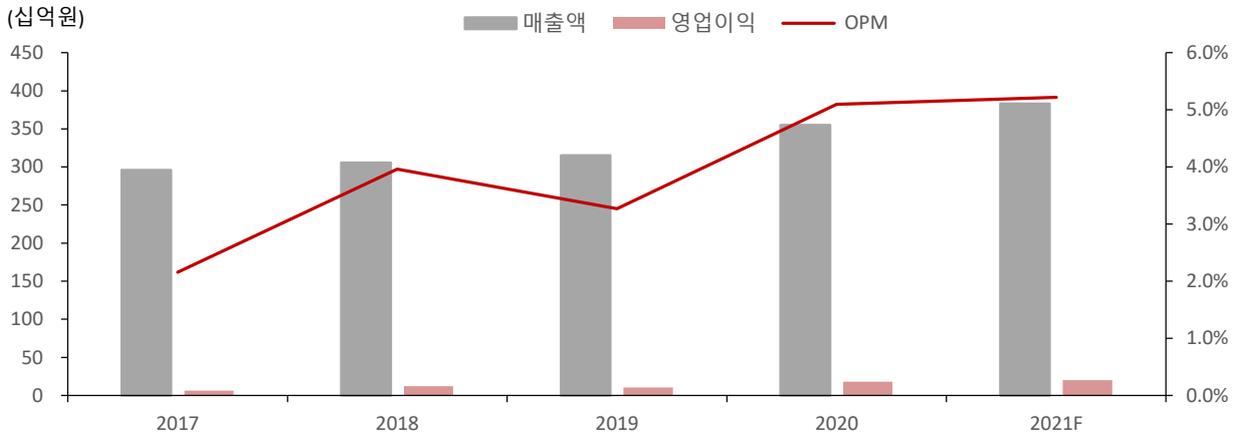
자료: 에스피지, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출 비중



자료: 에스피지, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 실적 추이



자료: 리딩투자증권 리서치센터

사업 정상화로 실적 개선

실적 정상화

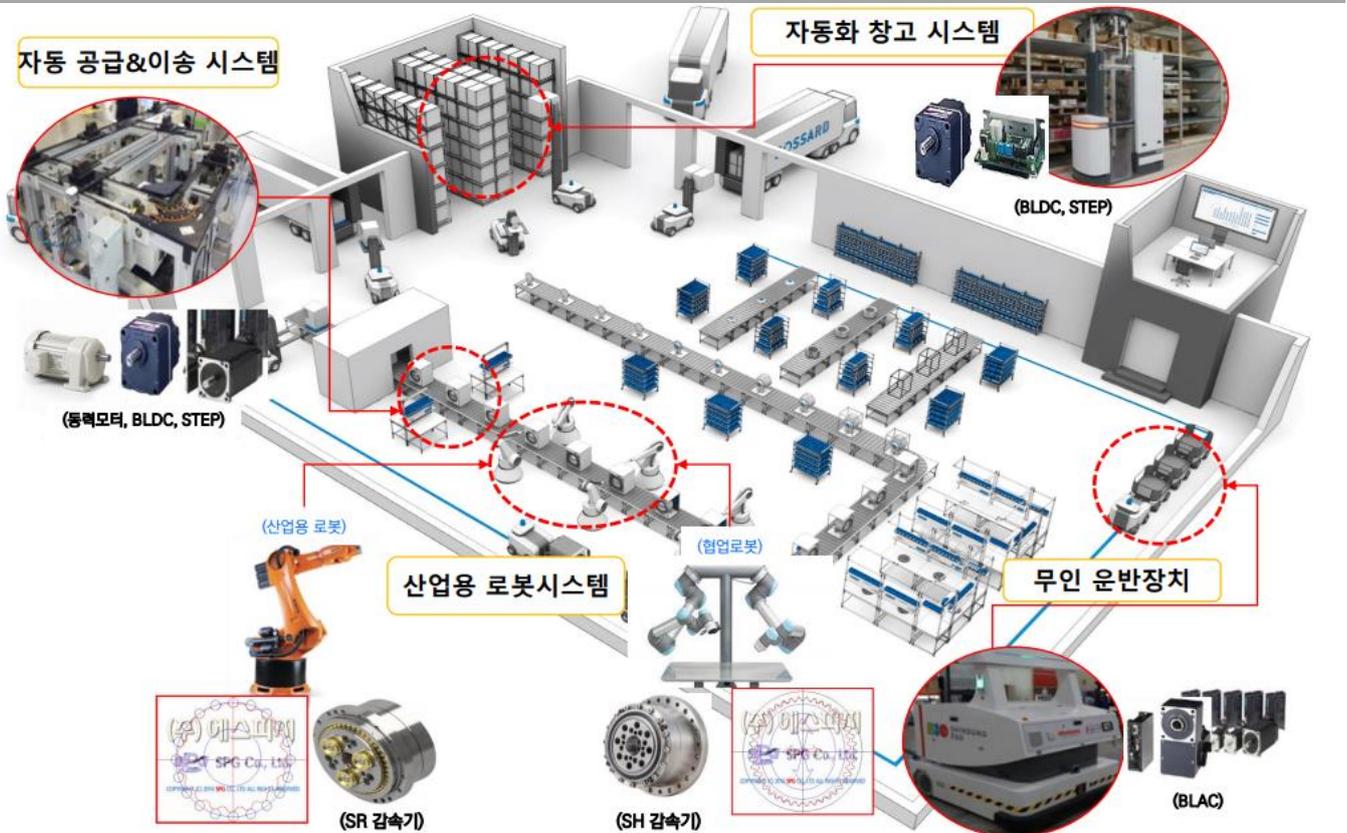
2014 년 CCTV 사업을 영위하는 세모콘 투자실패로 몇 년간 실적 부진을 겪어왔다. 2017 년까지 대손상각을 진행하면서 실적에 부정적 영향을 미쳤고, 이후에는 당시 종속기업이었던 스마트카라의 부진으로 실적에 부정적 영향이 이어졌다. 3Q20 에 스마트카라를 관계기업으로 변경하면서 연결 실적 기여도를 크게 낮췄다. 또, 2016 년말 AC 팬모터를 주로 생산하는 성신을 흡수합병 하면서 중복 사업부 정리에 3 년이라는 시간이 걸렸고, 2020 년 하반기 정상화가 시작되었다. 2020 년은 COVID-19 에 따른 가전제품 수요 증가와 산업용 수요까지 함께 증가하면서 2015 년 이후 처음으로 영업이익률 5%를 넘어섰고 2021 년은 더욱 개선될 것으로 예상된다.

성장하는 산업용 감속기 및 모터

산업용

동사 매출 약 35%가 산업용이다. 최종 어플리케이션은 반도체/디스플레이 이송장비, 검사장비, 마스크장비, 다관절 로봇, 자동화 창고 시스템 등으로 다양하다. 산업용 수요 증가로 비중이 점차 증가해 2021 년은 매출 비중 40%에 달할 것으로 전망된다. 2020 년에 이어 반도체용 수주가 증가하고 있고, 공조용 모터에서 신규 고객을 추가로 확보한 것으로 파악된다. 가전용 대비 산업용 감속기 및 모터의 영업이익률이 2 배 가까이 높기 때문에 실적 개선에 있어 중요한 역할을 할 것이다.

그림 4. 산업용 어플리케이션



자료: 에스피지, 리딩투자증권 리서치센터

어플리케이션 확대로 가전용 수요 증가

가전용

동사 매출의 약 65%가 가전용이다. 표준화된 모터가 가전용 전방위에 적용되기 때문에 최종 어플리케이션이 다양하다. 주로 냉장고, 얼음 분쇄기, 에어컨, 공기청정기, 제습기 등에 팬모터, 공기순환모터, 감속기가 적용되고 있다. 특히, 냉장고 얼음 분쇄기용 모터는 전세계 M/S 80%로 대다수 글로벌 메이커들을 고객사로 확보하고 있다. 최근 고효율 스마트 가전의 공급 증가로 ASP 가 상승하고 있고, COVID-19 로 인해 발생한 교체 및 신규 수요 역시 지속되고 있어 실적 개선 흐름이 이어지고 있다.

그림 5. 가전용 어플리케이션



자료: 에스피지, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 가전용 어플리케이션



자료: 에스피지, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. 가전용 어플리케이션



자료: 에스피지, 리딩투자증권 리서치센터

음식물처리기 스마트카라

스마트카라

2020년 7월 종속기업(55.56%)에서 특수관계인에게 일부 양도 후 관계기업(29.52%)으로 변경된 스마트카라는 음식물처리기 사업을 영위하고 있다. 2019년까지 적자를 보이다 2020년 흑자(순이익 약 46억)전환했다. 편의성을 추구하는 생활환경이 강화되면서 덕내에서 사용할 수 있는 음식물처리기 수요는 꾸준히 증가하고 있다. 최근 윤스테이 등 방송을 통해 본격적인 마케팅을 함으로써 브랜드력을 키워가고 있어 본격적 성장의 초입구간이라 판단된다.

그림 7. 스마트카라 음식물 처리기



자료: 에스피지, 리딩투자증권 리서치센터

그림 8. 윤스테이 방송 협찬



자료: 언론, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F
매출액	71.8	86.1	96.5	100.4	88.6	109.2	89.1	96.3	305.4	315.2	354.8	383.2
영업이익	3.0	3.6	7.1	4.4	3.7	6.2	4.6	5.5	12.1	10.3	18.1	20.0
OPM	4.2%	4.2%	7.3%	4.4%	4.1%	5.7%	5.2%	5.7%	4.0%	3.3%	5.1%	5.2%
지배주주순이익	3.4	2.6	4.9	2.5	2.7	4.9	3.6	4.3	7.8	7.4	13.5	15.5
NPM	4.7%	3.1%	5.1%	2.5%	3.0%	4.5%	4.1%	4.5%	2.5%	2.4%	3.8%	4.0%
y-y												
매출액	-3.3%	5.1%	22.7%	25.0%	23.4%	26.9%	-7.7%	-4.1%	3.3%	3.2%	12.6%	8.0%
영업이익	-3.3%	38.9%	186.4%	107.9%	22.0%	71.4%	-34.4%	25.2%	89.9%	-14.9%	75.6%	10.7%
지배순이익	39.4%	-1.5%	41.1%	-312.9%	-21.6%	84.3%	-25.8%	72.4%	흑전	-4.4%	81.0%	15.2%

자료: 리딩투자증권 리서치센터

2021년 사상 최대 실적 예상

실적 정상화

2021년 매출액은 3,832억(+8.0% y-y), 영업이익은 200억(+10.7% y-y)으로 사상 최대 실적이 전망된다. 연결 실적 개선에 걸림돌이 되어 왔던 부진한 자회사들이 모두 정리되고, 흑자 전환되었기 때문에 산업의 성장을 고스란히 실적으로 누릴 수 있을 것이다. 특히, 산업용에서 신규 고객 확보 및 신규 어플리케이션으로 확대하는 모습을 확인할 수 있을 것으로 전망된다.

해성티피씨 대비 매력적인 Valuation

매력적인 Valuation

4/21 일 신규 상장하는 해성티피씨는 승강기 및 산업용 감속기를 주요사업으로 영위하고 있다. 확정 공모가 13,000 원 기준 시가총액은 602 억이고 2021F PER 은 33.6x 에 달한다. 이에 반해 동사는 2021F PER 13.3x 로 큰 폭의 Valuation gap 이 존재한다. 해성티피씨 대비 매력적인 Valuation 이다. 영업이익률 측면에서 동사 5.2% 대비 해성티피씨가 8.7%로 더 높고 매출액 성장률도 더 높기는 하나 2.5 배 이상 차이 나는 Valuation 을 설명하기에는 역부족이다. 즉, 실적 정상화와 산업용 신규 장비 수주가 기대되는 현시점에서 13.3x 는 과도한 저평가 수준이라 판단된다.

표 2. Valuation 비교

(단위: 억)	에스피지	해성티피씨
시가총액(확정 공모가 기준)	2,061	602
2021 년 예상 매출액	3,832	238
2021 년 예상 영업이익	200	21
영업이익률(%)	5.2	8.7
2021F PER(x)	13.3	33.6

자료: Dart, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
자산총계	2,467	2,752	2,757	2,884	2,872
유동자산	1,723	1,790	1,777	1,913	1,904
현금및현금성자산	155	152	152	126	125
단기금융자산	22	7	14	7	7
매출채권및기타채권	887	747	768	929	925
재고자산	601	783	782	777	773
비유동자산	744	962	980	971	967
장기금융자산	8	10	9	19	19
관계기업등투자자산	0	0	0	11	11
유형자산	685	892	910	885	881
무형자산	35	41	39	37	37
부채총계	1,500	1,499	1,445	1,436	1,327
유동부채	1,252	1,301	1,132	1,247	1,242
단기차입부채	776	755	652	654	651
기타단기금융부채	0	0	0	10	10
매입채무및기타채무	450	467	430	571	569
비유동부채	248	197	313	189	85
장기차입부채	166	80	183	115	114
기타장기금융부채	0	0	9	0	0
자본총계*	967	1,254	1,312	1,448	1,545
지배주주지분*	984	1,258	1,323	1,448	1,545
비지배주주지분	-18	-4	-11	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	2,958	3,054	3,152	3,548	3,832
매출원가	2,394	2,464	2,557	2,923	3,216
매출총이익	563	590	594	625	616
판매비와관리비	499	469	491	445	416
영업이익	64	121	103	181	200
EBITDA	117	175	167	242	258
비영업손익	-69	-10	-25	-23	-1
이자수익	2	1	1	1	1
이자비용	25	26	30	23	21
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-45	24	14	-12	1
관계기업등관련손익	0	0	0	9	7
기타비영업손익	-0	-8	-9	2	11
세전계속사업이익	-5	111	78	158	199
법인세비용	36	31	10	17	44
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-41	80	68	141	155
지배주주순이익*	-32	78	74	135	155
비지배주주순이익	-9	3	-6	6	0
기타포괄손익	-35	144	4	10	-28
총포괄손익	-76	225	72	151	127

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
영업활동으로인한현금흐름	-159	92	82	148	106
당기순이익	-41	80	68	141	155
현금유입(유출)이없는수요	218	136	155	138	113
자산상각비	54	54	65	62	58
영업자산부채변동	-263	-88	-78	-95	-98
매출채권및기타채권	-162	145	1	-212	4
재고자산감소(증가)	-65	-181	30	-6	3
매입채무및기타채무	-6	9	-87	184	-2
투자활동현금흐름	-110	-57	-46	-98	-47
투자활동현금유입액	59	43	16	19	7
유형자산	4	1	8	5	0
무형자산	7	0	0	0	0
투자활동현금유출액	170	100	63	117	54
유형자산	140	62	46	52	54
무형자산	2	6	0	0	0
재무활동현금흐름	129	-38	-37	-76	-50
재무활동현금유입액	498	453	595	453	350
단기차입부채	404	293	495	353	280
장기차입부채	40	81	100	100	70
재무활동현금유출액	350	481	611	510	370
단기차입부채	342	470	603	503	342
장기차입부채	9	12	8	7	0
기타현금흐름	0	0	0	0	1
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-4	-1	0	0	0
현금변동	-145	-3	0	-27	10
기초현금	300	155	152	152	126
기말현금	155	152	152	126	136

투자지표

(단위: 원배,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
주당지표 및 증가배수					
EPS*	-155	372	356	644	726
BPS*	4,716	6,025	6,336	6,935	7,234
CFPS	-761	440	395	707	497
SPS	14,166	14,629	15,096	16,996	17,942
EBITDAPS	562	839	802	1,162	1,207
DPS (보통, 현금)	50	100	100	150	144
배당수익률 (보통, 현금)	0.7	1.5	1.4	1.7	1.5
배당성향 (보통, 현금)	-29.7	25.8	27.0	22.4	19.9
PER*	-	17.5	19.9	12.9	12.9
PBR*	1.5	1.1	1.1	1.2	1.3
PCFR	-	14.8	17.9	11.8	18.9
PSR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	19.0	11.6	12.9	9.8	10.2
재무비율					
매출액증가율	94.2	3.3	3.2	12.6	8.0
영업이익증가율	3.9	89.9	-14.9	75.6	10.7
지배주주순이익증가율*	적전	흑전	-15.2	107.0	10.1
매출총이익률	19.0	19.3	18.9	17.6	16.1
영업이익률	2.2	4.0	3.3	5.1	5.2
EBITDA이익률	4.0	5.7	5.3	6.8	6.7
지배주주순이익률*	-1.4	2.6	2.2	4.0	4.0
ROA	2.6	4.6	3.7	6.4	7.0
ROE	-3.2	6.9	5.8	9.7	10.4
ROIC	31.0	4.8	4.6	8.0	7.4
부채비율	155.2	119.6	110.1	99.2	85.9
차입금비율	97.4	66.6	63.7	53.1	49.5
순차입금비율	79.1	54.0	51.1	44.1	41.2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

에스피지(058610)

일자	2021-04-21
투자의견	Not Rated
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%