유진투자증권

에스비비테크(360070,KQ)

로봇의 핵심 부품인 감속기 전문기업

2022.09.28
Company Comment
상장예정일: 2022.10.17
기관수요예측: 2022.09.28 ~ 29
공모희망가: 10,100 ~ 12,400(원)
시가총액: 60.0 ~ 73.7(십억원)

IT SW, HW/5G 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

국내 최초 하모닉 감속기를 국산화한 베어링, 감속기 제조 전문업체

동사는 2000 년 법인 설립. 2008 년 특수환경용 세라믹볼, 베어링을 개발. ROBO(초박형) 베어링 국산화로 삼성전자, SK 하이닉스에 공급 시작. 2010 년에 감속기 개발, 2013 년 하모닉 감속기(ROBO Drive) 개발 성공. 2017 년 감속기 양산 판매 개시. 올해의 대한민국 로봇기업에 선정됨. 2018 년 송현그룹 내 ㈜케이피에프에 피인수. 2019 년 소형 협동로봇 개발. 감속기의 라인업을 확대 중. 동사는 기술성장기업(기술특례상장, 소재·부품·장비 전문기업 해당) 요건을 기반으로 10 월 17 일에 코스닥 시장에 신규 상장 예정임.

제품별 매출비중(2021 년 연결 기준)은 산업용 베어링 85.6%, 감속기 14.4%

공모 후 주주 비중은 최대주주(케피에프) 37.5%, 특수관계인 3.6%, 벤처금융 23.9%, 기타 기존주주 3.8%, 공모주주(기관+일반) 30.3%, 상장주선인 0.9%

투자포인트

1) 로봇 산업 확대에 따른 안정적인 실적 성장 지속 전망: 글로벌 로봇 시장이 연평균(2020~2025) 32% 증가할 것으로 전망하고 있는 가운데, 동사는 안정적인 실적 성장이 지속될 것으로 예상함. ① 로봇의 필수 핵심부품인 하모닉 감속기는 로봇내 높은 원가비중(로봇원가의 약 34% 차지)을 차지하고 있는데, 적용 개수가 점차 증가하고 있으며, ② 하모닉 감속기의 적용 영업인 반도체, 디스플레이, 의료, 서비스, 이송로봇, 방산 등으로 채택 영업이 점차 확대되고 있기 때문임. ③ 동사는 독자적인 핵심기술을 기반으로 국내 최초 하모닉 감속기를 국산화에 성공하였고, 경쟁사 대비 탁월한 기술력 기반으로 가격경쟁력(H 사 대비 60~80%), 납기경쟁력(12~16 주 vs. 경쟁사 48~54 주), 커스터마이징 등에서 비교 우위를 확보하였음. ④ 현재 로봇, 반도체, 디스플레이, 방산 부문에서 다양한 고객을 확보하고 있으며, 점차 다양한 신규 시장으로 라인업을 확대하고 있어 긍정적임.

2) 고객사 확장 및 제품군 다양화를 통해 중장기 성장 모멘텀 확보 추진: ① 다양한 고객사를 확보하기 위한 전방시장 다각화를 추진하고 있음. 협동, 서비스 로봇은 2023 년 양산 계획이며, FPD 이송로봇은 S 사(국내), F 사(중국)에 로봇 적용 테스트를 진행 중임. 또한 자동차 부품 내 하모닉 감속기를 적용하여 2023 년 CES 에 공개할 예정임. ② 감속기 제품 포트폴리오를 확대하여 감속기 사용 영역을 확대하고자 함. 기존 볼, 베어링, 하모닉 감속기에 이어 구동모터제어시스템, 감속기 모듈 등은 물론 RV 감속기, 정밀 감속기 고도화 등을 추진하고 있음. 감속기 모듈사업은 기존 S 사와에 L 사, H 사 등으로 고객사를 확대하고 있으며, RV 감속기는 기존 S 사 이외에 R 사, H 사로 확대하여 올해 하반기 추가 개발을 완료하고 적용 확대 예정임.

공모가는 2024 년 PER 기준, 국내 동종업계 대비 32.9 ~ 45.3% 할인 수준

공모 희망가(밴드: 10,100 ~ 12,400 원)는 2024 년 예상 실적 기준(연 할인률 25% 적용), PER14.9 ~ 18.2 배로, 국내 유사업체(포메탈, 에너토크, 서암기계공업, 우림피티에스)의 최근 반기 기준 연 환산 기준, 평균 PER 27.8 배 대비 32.9~ 45.3% 할인된 수준임.

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 34.1%(203 만주)로 적지 않은 수준임.

액면가	500원
자본금(십억원)	
공모전	2.1
공모후	3.0
공모 후 주식수	5,944,490주
유통가능주식수	2,027,195주
보호예수기간	
최대주주	2년
특수관계인	1년
벤처금융	3개월 ~ 6개월
상장주선인	3개월
주관증권사	미래에셋증권
공모 후 주요주주(%)	
최대주주	37.5
특수관계인	3.6
벤처금융	23.9
기존주주	3.8
공모주주	30.3
상장주선인	0.9

결산기(12월)	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	10.9	23.2	43.0
영업이익(십억원)	-1.1	2.4	9.8
세전계속사업손익(십억원)	-1.1	1.8	9.0
당기순이익(십억원)	-1.1	1.4	7.1
EPS(원)	-177	234	1,187
증감률(%)	-97.8	-232.4	407.6
PER(배)	-	43.2 ~ 53.0	8.5 ~ 10.4

동사의 제품



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	10,100 ~ 12,400 원	수요예측일	2022.09.28 ~ 29
공모 금액	182 ~ 223 억원	공모청약일	2022.10.05 ~ 06
공모 주식수	1,800,000 주	납입일	2022.10.11
상장 후 주식수	5,944,490 주	환불일	2022.10.11
예상 시가총액	600 ~ 737 억원	상장 예정일	2022.10.17

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주	2,226,730	37.46
특수관계인	212,890	3.58
벤처금융	1,423,675	23.95
기존주주	227,195	3.82
공모주주	1,800,000	30.28
상장주선인	54,000	0.91
합계	**5,944,490**	**100.0**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주	2,226,730	37.46	2 년
특수관계인	212,890	3.58	1 년
벤처금융	1,423,675	23.95	3 개월 ~ 6 개월
상장주선인	54,000	0.91	3 개월
-	-	-	-
-	-	-	-
합계	**3,917,295**	**65.90**	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	227,195	3.82
공모주주	1,800,000	30.28
-	-	-
-	-	-
합계	**2,027,195**	**34.10**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	1,260,000 ~ 1,350,000	70.0 ~ 75.0	-
일반청약자	450,000 ~ 540,000	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50% 청약 최고한도: 16,000~20,000 주
우리사주조합	-	-	청약증거금율: 100%
합계	**1,800,000**	**100.0**	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 자금의 사용목적 (단위: 백만원)

시설자금	영업양수자금	운영자금	채무상환자금	타법인증권 취득자금	기타	계
6,055	-	3,187	-	-	2,87	11,929

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 7. 상장 후 유통제한 및 유통가능 물량 세부내역

구분			주식의 종류	공모 후 보통주 주식수	공모 후 보통주 지분율	상장 후 매도 제한기간	비고
유통제한물량 (의무보유물량)	기존주주	최대주주	보통주	2,226,730	37.46%	상장일로부터 2 년	주 1)
		최대주주 등 (특수관계인)	보통주	212,890	3.58%	상장일로부터 1 년	자기주식
		벤처금융	보통주	1,423,675	23.95%	상장일로부터 3 개월 상장일로부터 6 개월	주 2)
	상장주선인 의무인수분		보통주	54,000	0.91%	상장일로부터 3 개월	주 3)
	소계		-	**3,917,295**	**65.90%**	-	-
유통가능물량	기존 주주		보통주	227,195	3.82%	-	-
	공모주주(구주매출)			600,000	10.09%		
	공모주주(신주모집)			1,200,000	20.19%	-	-
	소계			**2,027,195**	**34.10%**	-	-
합계				**5,944,490**	**100.00%**	-	-

주 1) 최대주주(주식회사 케이피에프)는 상장규정 상 의무보유 기간 1 년(기술특례상장)에 추가적으로 의무보유 1 년을 확약하여 상장일로부터 2 년간 의무보유를 이행합니다.
주 2) 벤처금융인 에이씨피씨피이제일호창업벤처전문사모투자합자회사는 구주매출(600,000 주) 이후 잔여지분(1,423,675 주)에 대해 3 개월(711,837 주) 및 6 개월(711,838 주) 2 회에 걸쳐 자발적 의무보유를 이행합니다.
주 3) 금번 공모시 「코스닥시장 상장규정」 제 13 조제 5 항에 의해 상장주선인인 미래에셋증권㈜은 공모물량의 3%(취득금액이 10 억원을 초과하는 경우에는 10 억원에 해당하는 수량)를 상장주선인 의무인수분으로 취득하며, 해당 수량은 확정공모가액 확정에 따라 변동될 수 있습니다. 의무인수분은 상장 후 3 개월 간 의무보유예탁 될 예정입니다.
주 4) 상기 유통가능물량은 미행사 주식매수선택권 202,100 주 및 전환사채 전환에 따른 발행가능주식수(계약서 전환단가 기준 133,330 주 / Re-fixing 고려시 282,885 주~230,414 주)를 포함하지 아니하였으며, 추후 주식매수선택권의 행사 및 전환사채의 전환시 유통가능 물량은 증가될 수 있습니다. 다만, 전환사채의 전환에 따른 발행가능주식의 경우 상장일로부터 1 개월 유통제한물량입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

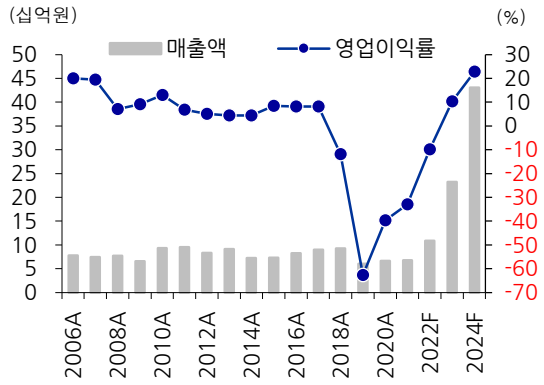
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 8. 연간 실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	**9.1**	**7.3**	**7.3**	**8.2**	**9.0**	**9.2**	**6.0**	**6.6**	**6.8**	**10.9**	**23.2**	**43.0**
(증가율)	*9.2*	*-20.3*	*0.3*	*13.3*	*9.3*	*2.3*	*-34.7*	*9.8*	*2.6*	*60.2*	*113.8*	*85.3*
제품별 매출액												
방산용 감속기	-	-	-	-	-	-	-	0.4	0.6	2.0	1.6	2.5
신업용 로봇 감속기	-	-	-	-	-	-	-	0.8	0.3	1.4	7.8	17.1
서비스로봇 감속기	-	-	-	-	-	-	-	0.2	0.1	0.6	5.2	13.4
산업용 베어링	-	-	-	-	-	-	-	5.3	5.8	6.8	8.6	10.1
제품별 비중(%)												
방산용 감속기	-	-	-	-	-	-	-	5.3	9.2	18.7	7.0	5.7
신업용 로봇 감속기	-	-	-	-	-	-	-	11.7	3.9	13.1	33.7	39.7
서비스로봇 감속기	-	-	-	-	-	-	-	2.5	1.4	5.5	22.5	31.0
산업용 베어링	-	-	-	-	-	-	-	80.4	85.6	62.6	36.8	23.5
수익												
매출원가	7.3	5.8	5.3	6.1	6.8	7.6	5.9	5.5	5.6	7.8	16.1	27.9
매출총이익	1.8	1.5	2.0	2.2	2.3	1.6	0.1	1.1	1.2	3.0	7.1	15.2
판매관리비	1.5	1.2	1.4	1.5	1.5	2.7	3.9	3.7	3.4	4.1	4.7	5.4
영업이익	**0.4**	**0.3**	**0.6**	**0.7**	**0.7**	**-1.1**	**-3.8**	**-2.6**	**-2.2**	**-1.1**	**2.4**	**9.8**
세전이익	**0.1**	**0.1**	**0.3**	**1.2**	**0.3**	**-1.9**	**-4.8**	**-3.3**	**-2.8**	**-1.1**	**1.8**	**9.0**
당기순이익	**0.1**	**-1.9**	**0.3**	**1.1**	**0.3**	**-1.9**	**-4.8**	**-3.3**	**-2.8**	**-1.1**	**1.4**	**7.1**
이익률(%)												
매출원가율	79.8	79.4	72.8	73.5	75.1	82.4	98.0	83.7	82.7	72.1	69.5	64.7
매출총이익률	20.2	20.7	27.2	26.5	25.0	17.6	2.0	16.3	17.3	27.9	30.5	35.3
판매관리비율	15.9	16.3	18.7	18.2	16.8	29.4	64.6	56.0	50.0	37.7	20.1	12.5
영업이익률	**4.4**	**4.4**	**8.4**	**8.1**	**8.2**	**-11.8**	**-62.6**	**-39.6**	**-32.9**	**-9.8**	**10.3**	**22.8**
세전이익률	**1.2**	**1.8**	**4.3**	**14.1**	**3.1**	**-20.8**	**-79.6**	**-50.1**	**-41.6**	**-9.7**	**7.6**	**21.0**
당기순이익률	**1.2**	**-26.5**	**4.1**	**13.7**	**3.0**	**-20.8**	**-79.6**	**-49.6**	**-41.6**	**-9.7**	**6.0**	**16.4**

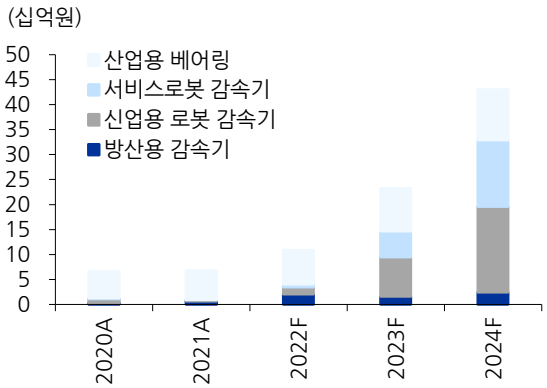
자료: 에스비비테크, 유진투자증권

도표 9. 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 에스비비테크, 유진투자증권

도표 10. 연간 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 에스비비테크, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 유사기업 PER 산출

도표 11. 2022 년 반기 기준 연환산 실적을 적용한 PER 산출

구분	포메탈	에너토크	서암기계공업	우림피티에스
기준시가총액 (A)	59,995,460 천원	106,607,434 천원	87,922,800 천원	116,615,455 천원
반기 순이익 (B)	1,292,214 천원	1,728,986 천원	1,170,434 천원	2,979,591 천원
반기 연환산 순이익	2,584,428 천원	3,457,971 천원	2,340,869 천원	5,959,181 천원
PER 배수 (A)/(C)	23.2 배	30.8 배	37.6 배	19.6 배
평균 PER(배)	**27.8 배**			

주 1) 당기순이익은 연결재무제표가 주 재무제표인 기업의 경우 지배지분 순이익 기준
주 2) 기준시가총액의 경우 분석기준일(2022 년 8 월 16 일)의 Min[1 개월 평균, 1 주일 평균, 기준일 종가 기준 시가총액]
자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 시가총액 산출

도표 12. ㈜에스비비테크 희망공모가액 산출 내역

구분	산출 내역	비고
2024 년 추정 당기순이익	7,056,051 천원	A (주 1)
연 할인율	25%	(주 2)
2024 년 추정 당기순이익의 2022 년 반	4,039,119 천원	B = A / (1.25^2.5) (주 2)
적용 PER 배수	27.8 배	C (주 3)
평가 가치	112,259,877 천원	D = B × C
적용 주식수	6,077,820 주	E (주 4)
주당 평가가액	18,470 원	F = D ÷ E

주 1) 2024 년 추정 당기순이익 산정내역은 마. 추정 당기순이익 산정내역」을 참고하여 주시기 바랍니다.
주 2) 주당 평가가액 산출을 위하여 2024 년 추정 당기순이익의 현재가치를 적용한 이유는 동사가 계획하고 있는 감속기 사업의 국산화, 기술 기반 영업을 토대로 한 실적 확대의 효과가 2024 년부터 본격적으로 발생할 것으로 전망되기 때문입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 13. 희망공모가액 산출 내역

구분	내용
상대가치 주당 평가가액	18,470 원
평가액 대비 할인율(주 2)	45.31% ~ 32.86%
공모희망가액 밴드	10,100 원 ~ 12,400 원
확정 공모가액(주 1)	-

(주 1) 확정공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정될 예정입니다.
(주 2) 주당 희망 공모가액의 산출을 위하여 적용한 할인율은 과거 코스닥시장에 신규상장한 동사와 같은 기술성장기업의 주당 희망 공모가액 산출을 위하여 적용한 할인율 등을 종합적으로 고려하여 산정하였습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

Ⅳ. 회사 소개

국내 최초 하모닉 감속기를 국산화한 베어링, 감속기 제조 전문업체

도표 14. 기업 개요

회사 개요

회사명	주식회사 에스비비테크
대표이사	류재완
설립일	2000년 11월 18일
자본금	23.5억 원 (증권신고서 제출일 기준)
임직원	70명 (증권신고서 제출일 기준)
주요 사업	로봇 부품용 감속기, 베어링 개발 및 생산
본사	경기도 김포시 김포대로29 18번길 22
홈페이지	www.sbb.co.kr

CEO Profile

류 재 완 대표이사

서울대학교 기계설계공학과 석사

대우중공업	감속기 및 로봇 개발
㈜나온테크	LCD Transfer Robot 개발 반도체생산용 진공로봇 개발
기단테크㈜ 대표	자동차 연료펌프 개발 연료펌프용 모터부품 양산
이노스웰㈜ 대표	특수환경용 로봇 개발 원자력발전소 정비용 로봇 개발



주요 임직원 현황

성명	직급	주요 경력
송진웅	COO	·연세대학교 경영학과 학사 ·SK C&C ·SK텔레콤
김형모	CTO	·Illinois Institute of Technology 기계공학 박사 ·Harmonic Drive Technology ·하모닉 감속기 연구개발 총괄 ·치형 설계 전문가
이정호	이사 (품질담당)	·한국산업기술대학원 신소재공학 석사 ·알에스티 대표이사 ·하모닉 감속기 국산화 주역 ·특주타입 구조설계 전문가
정상규	이사 (생산관리)	·부산대학교 산업공학과 학사 ·성진이엔지 ·하모닉 감속기 생산 기술 총괄 ·공정 설계 전문가

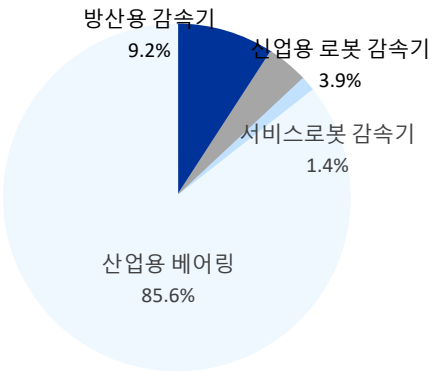
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2000.11.	㈜서한산업 법인 설립
2000.12	㈜서한산업에서 ㈜에스비비로 상호 변경
2004.05	벤처기업 확인 (평가기관 : 한국산업기술평가원)
2005.06	에스비비 기술부설연구소 승인 (인정기관:한국산업기술진흥협회)
2009.10	로봇감속기 개발 성공
2017.12	올해의 대한민국 로봇기업 선정 (로봇 부품 부문)
2018.10	송현그룹 KPF 에스비비테크 인수
2019.08	소부장 유망기업 상생형 스마트 공장 협약 (중소벤처기업부-삼성전자)
2020.11	대한민국 기술대상 장관상 (고정밀 감속기 설계 및 제조 기술)
2021.01	소부장 으뜸기업 선정 (초정밀 구동부품 분야)
2022.10	코스닥 시장 상장 예정(10/17)

자료: 유진투자증권

도표 16. 사업별 매출 비중 (2021 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 17. 사업 영역



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 성장 스토리



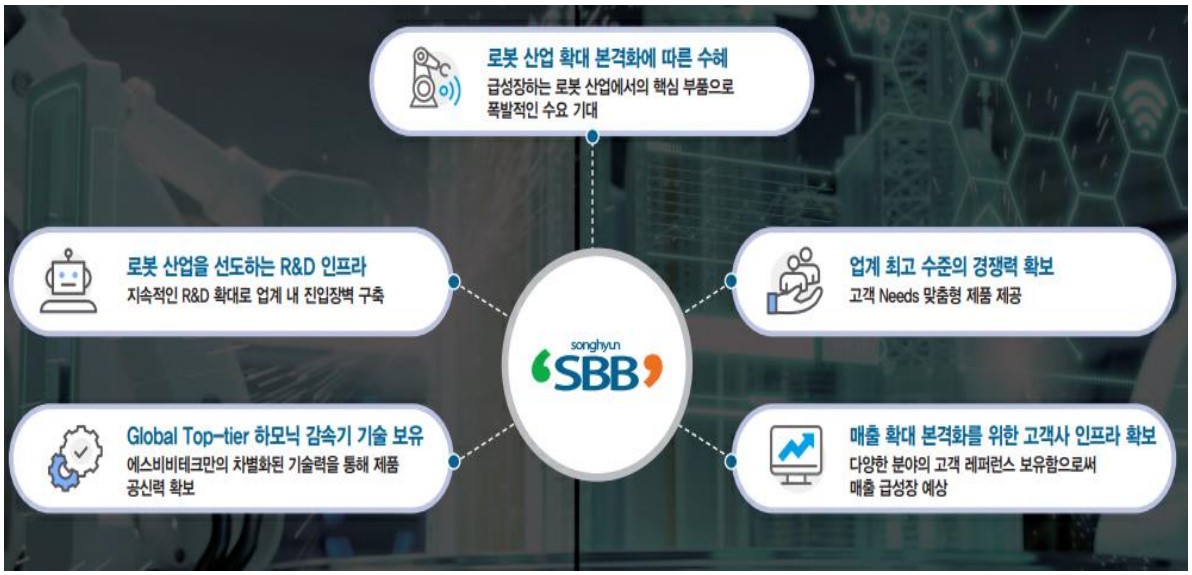
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. **Corporate Identity**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. **투자 하이라이트**

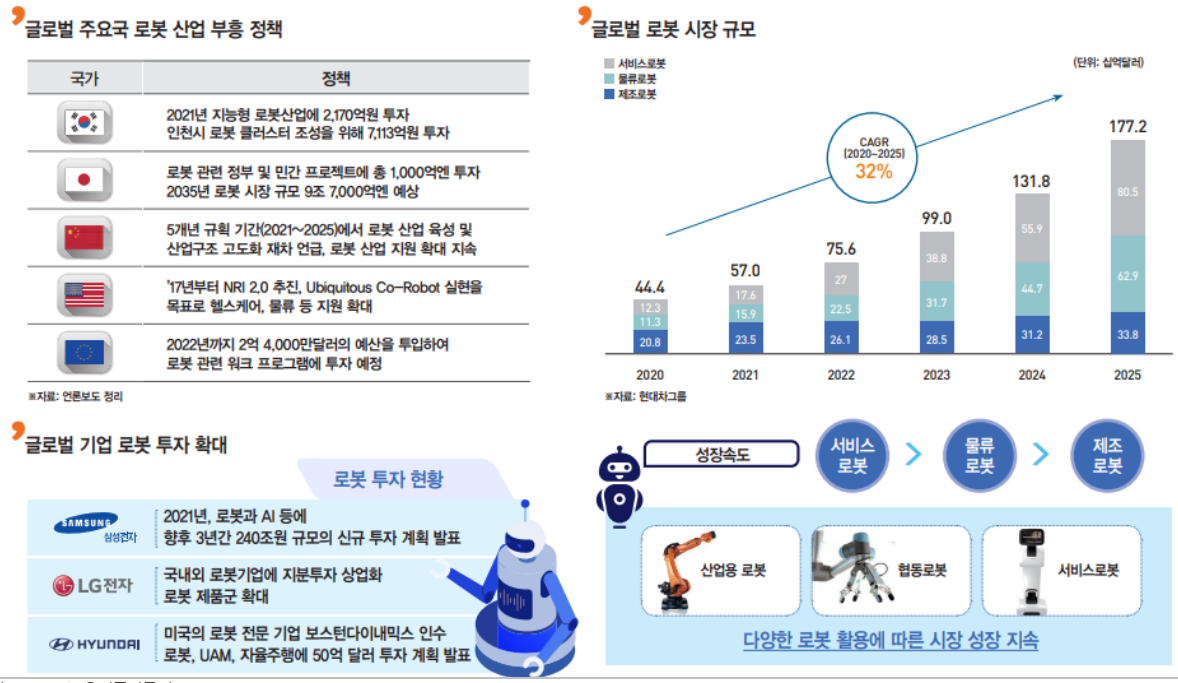


자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

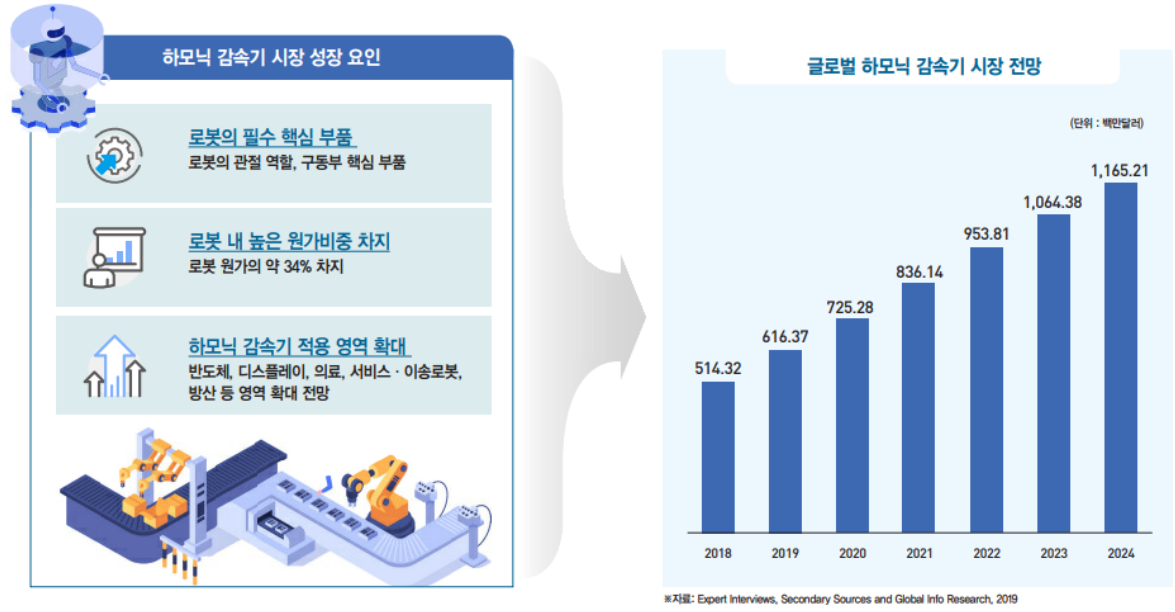
1) 로봇 산업 확대에 따른 안정적인 실절 성장 지속 전망

도표 21. 공공, 민간 로봇 투자 확대로 로봇시장의 가파른 성장세



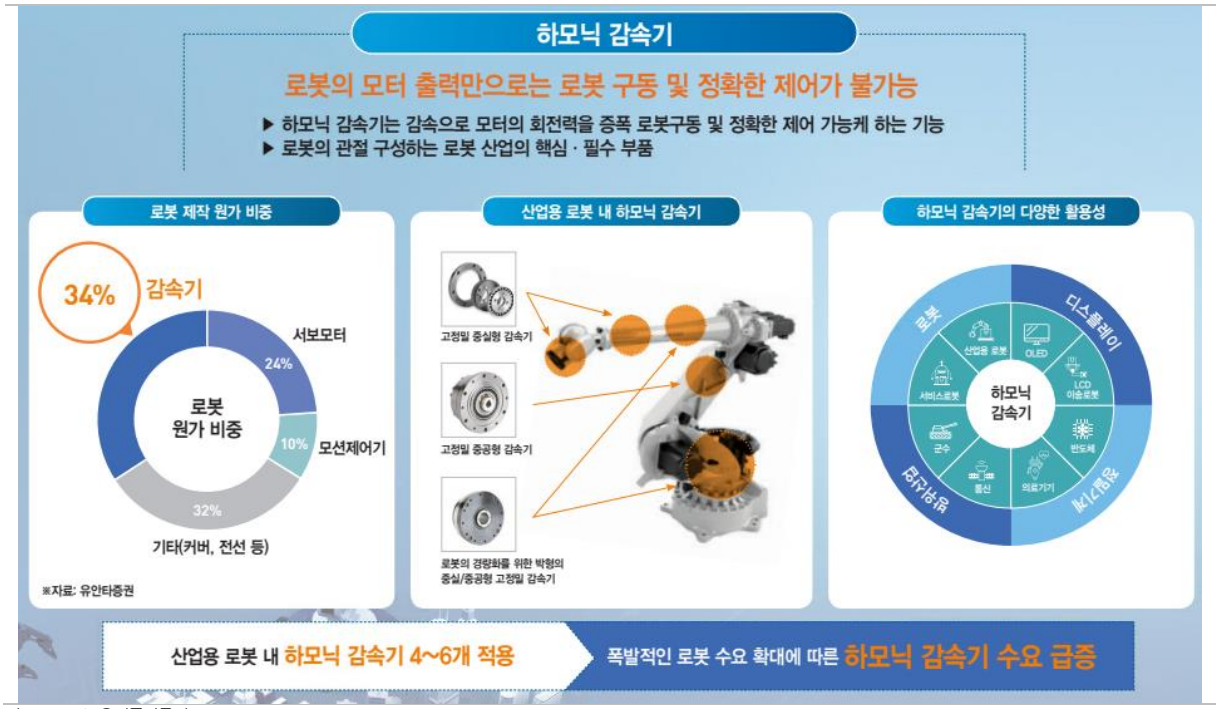
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 하모닉 감속기 시장은 적용 개수 증가로 더욱 폭발적인 성장세 기대



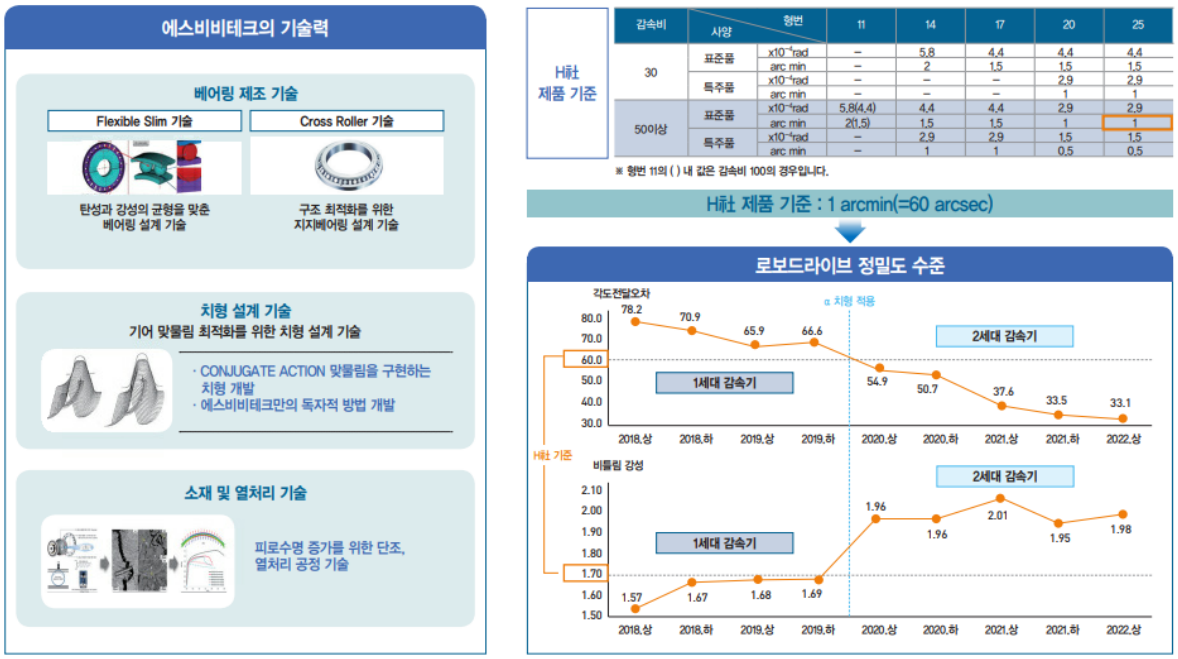
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 로봇구동의 핵심부품, 하모닉 감속기



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. 독자적인 핵심기술을 기반으로 국내 최초 하모닉 감속기 국산화 성공



감속비	사양	형번	11	14	17	20	25
30	표준품	x10⁻⁴rad	–	5.8	4.4	4.4	4.4
		arc min	–	2	1.5	1.5	1.5
	특주품	x10⁻⁴rad	–	–	–	2.9	2.9
		arc min	–	–	–	1	1
50이상	표준품	x10⁻⁴rad	5.8(4.4)	4.4	4.4	2.9	2.9
		arc min	2(1.5)	1.5	1.5	1	1
	특주품	x10⁻⁴rad	–	2.9	2.9	1.5	1.5
		arc min	–	1	1	0.5	0.5

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 경쟁사 대비 탁월한 기술력 기반 고객의 니즈에 부합하는 제품 공급

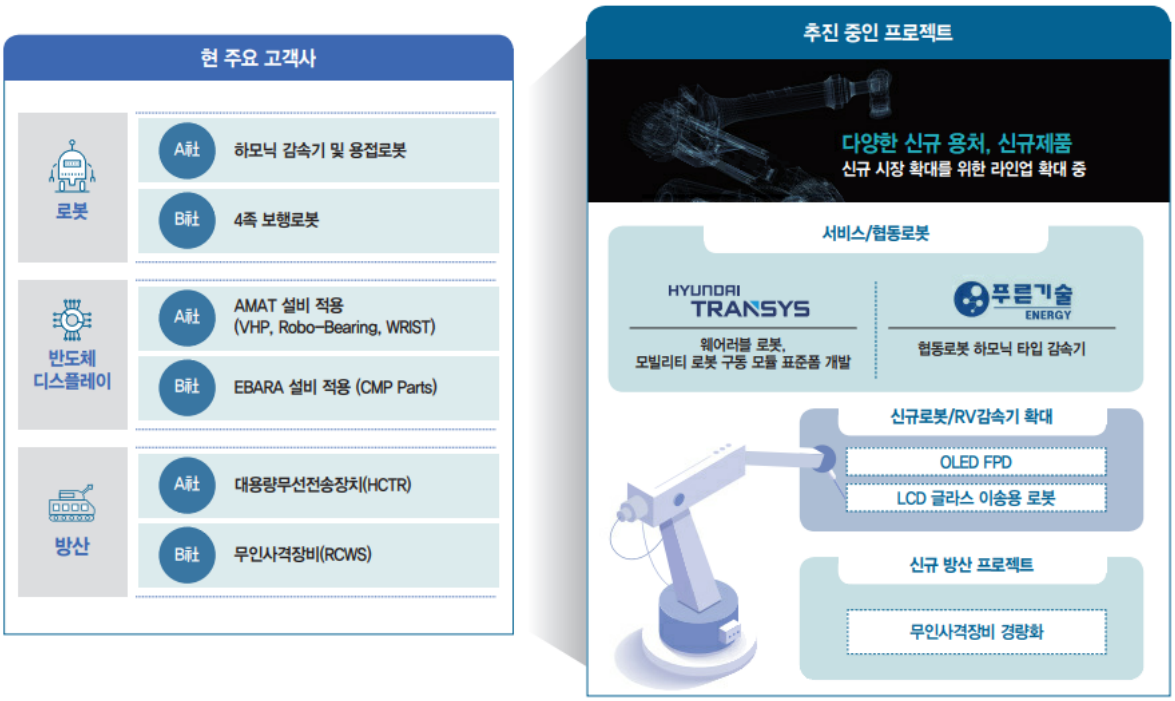
	songhyun SBB	H社	S社	L社
단가주1)	60~80%	100%	75%	65%
납기	12~16주	48~54주	12~16주	12~16주
커스터마이징	동일 가격납기 대응 가능	납기 연장 및 단가 인상	납기 연장 및 단가 인상	납기 연장 및 단가 인상

※주1) 양산 1,000개 기준 및 Expert Interview 및 사내 분석자료 기준으로 작성



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. 매출 확대 본격화를 위한 고객사 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 고객사 확장 및 제품군 다양화를 통해 중장기 성장 모멘텀 확보 추진

도표 27. 고객사 확장 및 제품군 다양화를 추진



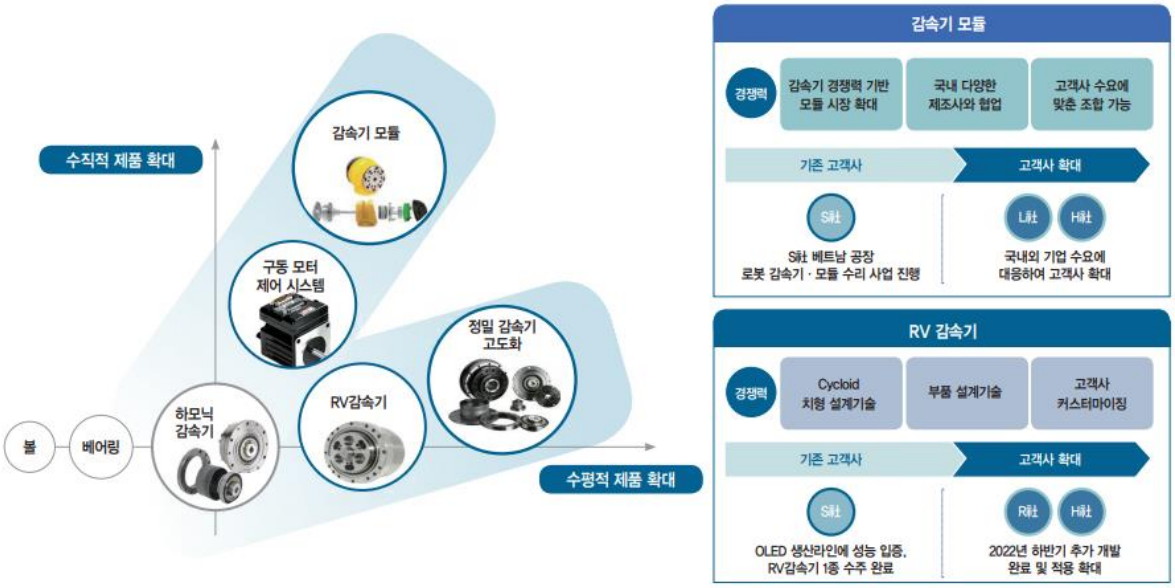
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28. 감속기 사용처 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29. 제품 포트폴리오 확대



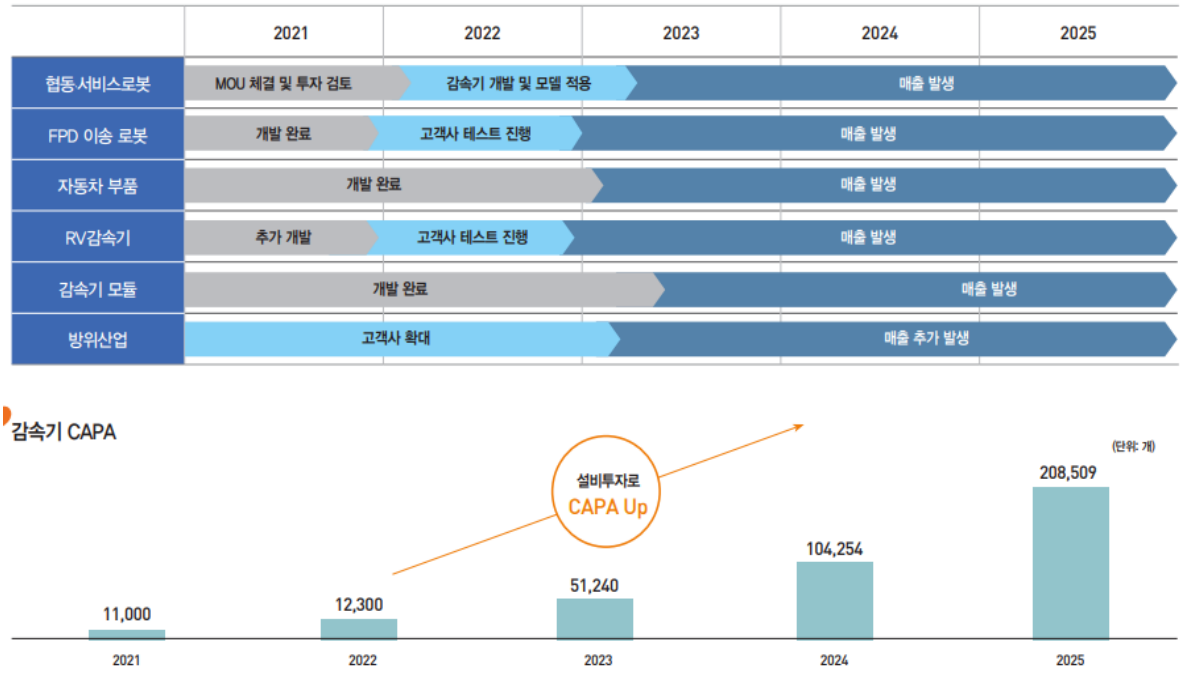
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30. 글로벌 시장 진출



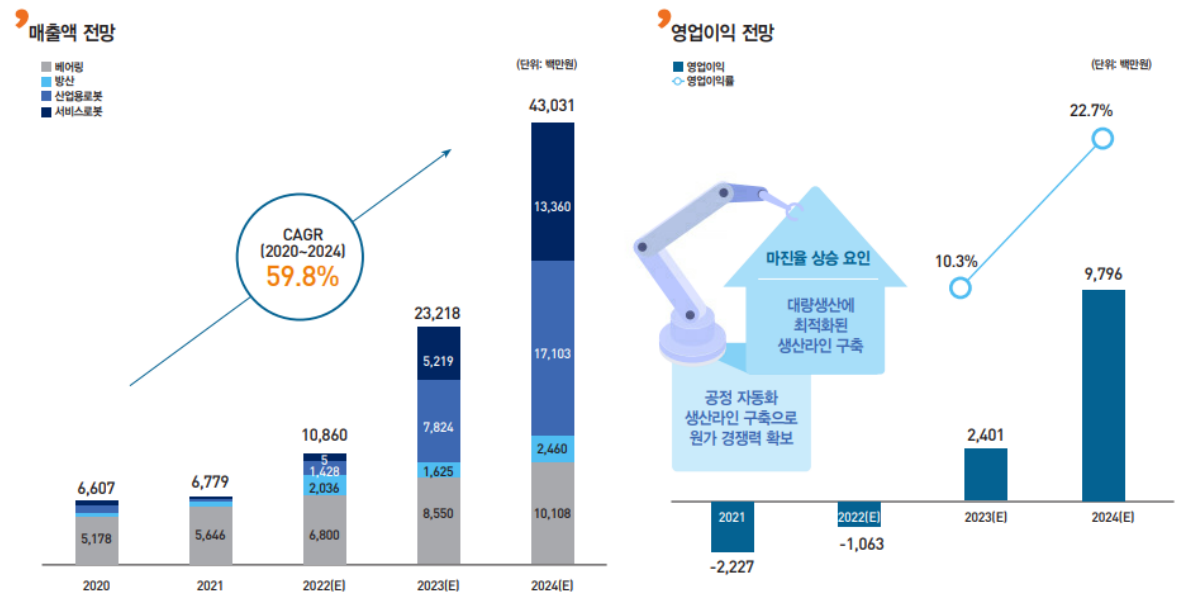
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31. 성장 로드맵



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 32. 감속기 성장 본격화, 2024 년 매출액 430 억원, 영업이익률 22% 목표



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.06.30 기준)