

러셀

| Bloomberg Code (217500 KS) | Reuters Code (217500.KQ)

2023년 4월 20일

[혁신성장]

이병화 부장 연구위원
☎ 02-3772-1569
✉ bh.lee@shinhan.com

불황에 강하다



Not Rated

-



현재주가 (4월 19일)

4,460 원



목표주가

-



상승여력

-

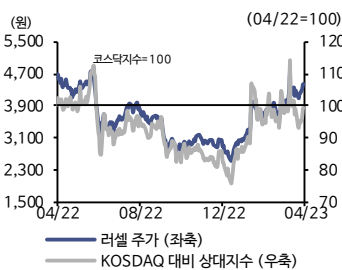
- ◆ 반도체 리퍼비시 장비 및 물류로봇 전문 업체
- ◆ 주요 업체 반도체 감산에도 불구하고 리퍼비시 성장 가속화
- ◆ 물류로봇 시장의 본격적인 확대 국면: 해외 수주 기대감 ↑



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	141.9십억원
발행주식수	31.8백만주
유동주식수	16.9백만주(53.2%)
52주 최고가/최저가	4,795 원/2,515 원
일평균 거래량 (60 일)	2,013,430 주
일평균 거래액 (60 일)	8,414백만원
외국인 지분율	0.58%
주요주주	
권순욱 외 2 인	38.01%
이강직	7.00%
절대수익률	
3개월	47.2%
6개월	55.7%
12개월	-3.3%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	15.4%
6개월	18.2%
12개월	-0.9%

주가



반도체 리퍼비시 장비 및 물류로봇 업체

반도체 리퍼비시(개조, 이설) 장비 업체다. 주요 제품으로 증착 장비(CVD 등)가 있다. 200mm, 300mm 웨이퍼 포트폴리오 보유가 특징적이다. 고객사는 SK하이닉스, DB하이텍과 같은 반도체 업체다. 장비 판매는 누적 기준 리퍼비시 270여대, 공정/장비 개조 230여대 이상이다.

식각장비 포트폴리오를 확보하여 사업다각화에 성공했다. 2020년 티엠에이(現러셀로보틱스) 지분 41.2% 인수로 물류로봇 사업에 진출했다. 2023년 매출 비중은 반도체장비 72%, 무인운반차 28%로 전망한다.

1) 반도체 업황 둔화 속 성장, 2) 물류로봇 성장 본격화

반도체 업황 둔화 우려 속에 리퍼비시 매출 성장은 지속된다. 주요 고객의 장비 이설 수요는 꾸준하다. 리퍼비시 장비는 비용 절감 효과가 뚜렷하다. 칩메이커의 CapEx Cut 기조는 장비 개조 수요를 촉진한다.

해외 수출 확대도 기대된다. 2023년 기수주 금액의 약 50%는 중국향이다. 중국내 리퍼비시 수요는 증가세다. 반도체 체재 기조 속 중고장비의 개조 수요와 12나노 이상 투자가 집중되고 있다. 러셀의 리퍼비시 장비의 수출 실적은 견조한 흐름으로 지속될 것이다.

물류로봇 시장 성장의 수혜에 주목한다. 인건비 상승과 노동 인구 감소는 물류로봇 수요 확대를 촉진시킨다. 로봇 단가 하락 및 SW 기술 향상은 생산 확대를 촉진시킨다. SK하이닉스, 현대차, 오투기 등 국내 대기업으로 300대 이상 공급했다. 고객 다변화가 활발히 진행 중이다.

다수의 로봇을 동시에 운영할 수 있는 AGV 관제 시스템이 경쟁력이다. 국내 반도체 Fab에서 50여대 운영 중인 것으로 추정된다. 인도 RELIANCE 수주가 논의 중이다. 해외 시장 진출이 가시화되고 있다.

2023년 영업이익 79억원(+76% YoY)

2023년 매출액 706억원(+68% YoY), 영업이익 79억원(+76% YoY)을 전망한다. 반도체 장비는 국내와 중국 중심으로 수요 확대가 매출에 본격적으로 반영될 것이다. 무인운반차는 손익분기점 돌파로 이익 성장을 기대한다. 업황 불황에도 실적이 돋보이는 한해가 될 것이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	57.8	5.6	6.2	194	1,567	24.0	18.6	3.0	13.5	(59.5)
2022	41.9	4.5	3.3	103	1,668	25.6	12.1	1.6	6.4	(40.7)
2023F	70.6	7.9	5.9	187	1,828	23.9	14.5	2.4	10.7	(30.6)
2024F	82.7	8.9	6.6	207	2,008	21.5	12.6	2.2	10.8	(36.2)
2025F	99.0	11.0	8.1	254	2,234	17.6	10.3	2.0	12.0	(34.3)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

I. 기업 개요

반도체 리퍼비시 장비 및 물류 로봇 업체

2006년 설립된 반도체 리퍼비시 장비 업체다. 주요 제품으로는 증착 장비(CVD 등)이다. 200mm, 300mm 웨이퍼 포트폴리오 보유가 특징적이다. 고객사는 SK하이닉스, DB하이텍과 같은 반도체 업체다. 식각 장비 포트폴리오를 확보했다. 2020년 티엠에이(現러셀로보틱스) 지분 41.2% 인수로 물류로봇 사업에 진출했다. 2023년 매출 비중은 반도체장비 72%, 무인운반차 28%로 전망한다.

리퍼비시는 반도체 중고 장비를 매입 후 세정 및 개조하여 고객사 니즈에 맞는 성능으로 재판매 하는 사업이다. 1Tier 업체가 신제품 개발/공정 효율화 작업 등으로 장비가 시장에 매물로 나온 뒤, 2Tier 업체가 재활용하는 구조다. 리퍼비시 사업 내에서도 증착 공정 CVD 장비를 전문으로 하고 있다. 장비 판매는 누적 기준 리퍼비시 270여대, 공정/장비 개조 230여대 이상이다.

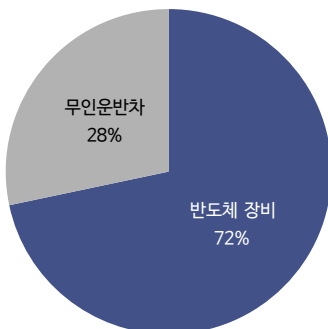
무인운반차(AGV; Automated Guided Vehicle) 부문은 정해진 경로에 따라 자재를 이동시키는 물류로봇 사업이다. 국내외 물류창고 및 스마트팩토리에 물류로봇과 시스템을 공급한다. 현재 3방향 무인지게차, 표준형 무인지게차의 상용화를 완료했다. 국내 대형식음료 업체와의 협력으로 스마트팜 시장에 진출 중이다.

러셀 주요 연혁

일시	내용
2006년	러셀 설립
2012년	티엠에이 설립(現 러셀로보틱스)
2018년	코스닥 상장
2019년	반도체 증착장치 등19건 상표권등록
2020년	무인운반차 업체 티엠에이(現 러셀로보틱스) 인수
2022년	3방향 무인지게차, 표준형 무인지게차 상용화 완료

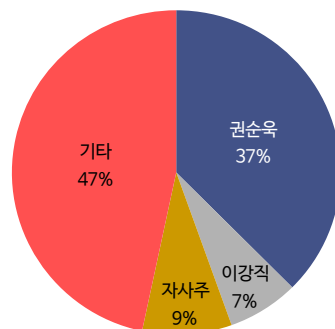
자료: 회사 자료, 신한투자증권

러셀 사업 부문별 매출 비중 (2023F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

러셀 주주 구성



자료: 회사 자료, 신한투자증권

II. 투자 포인트

주요 업체 반도체 감산 → 리퍼비시 성장 가속화

반도체 업황 우려 속에 리퍼비시 매출 성장은 지속된다. 주요 고객의 장비 이설 수요는 꾸준하다. 리퍼비시 장비는 비용 절감 효과가 뚜렷하다. 국내 칩메이커가 비메모리 반도체 시장을 본격적으로 확대하는 국면이다. 증착 장비는 메모리 및 비메모리 라인간 호환이 가능하다. 국내 칩메이커의 CapEx Cut 기조는 기존 장비 개조 수요를 촉진한다. 신규 업체의 장비 이설 수요가 감지되는 이유다.

해외 수출 확대가 기대된다. 2023년 기수주 금액의 약 50%는 중국향이다. 중국 내 리퍼비시 수요는 증가세다. 반도체 제재 기조 속 중고 장비의 개조 수요와 12나노 이상 투자가 집중되고 있다. 러셀의 리퍼비시 장비의 수출 실적은 견조한 흐름이 지속될 것이다. 글로벌 웨이퍼 생산량 중국 점유율은 2022년 22% → 2026년 25%로 3%p 상승할 전망이다.

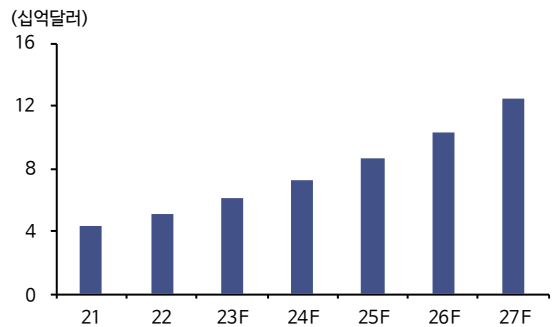
주력 제품인 8인치 장비의 전망수요 확대도 긍정적이다. 다품종 소량생산의 시스템 반도체는 8인치 웨이퍼가 적합하다. 차량용 등 시스템반도체 시장 확대는 8인치 웨이퍼 장비 수요 반등으로 이어질 전망이다. 리퍼비시 수출 확대가 기대된다.

주요 제품 (1) 반도체 리퍼비시 장비



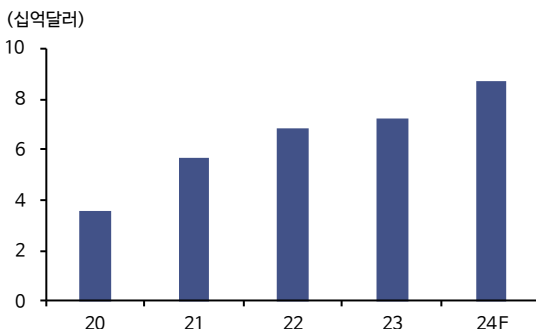
자료: 회사 자료, 신한투자증권

차량용 반도체 시장 규모 및 추이



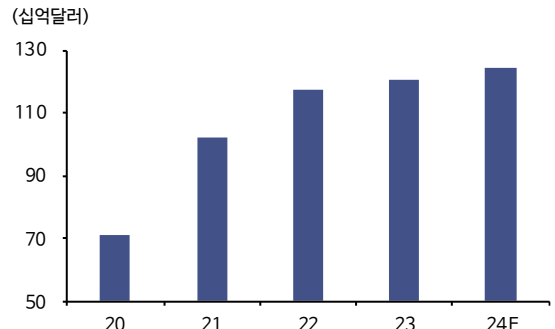
자료: SEMI, 신한투자증권 추정

반도체 증고장비 시장 규모 추이



자료: SEMI, 신한투자증권 추정

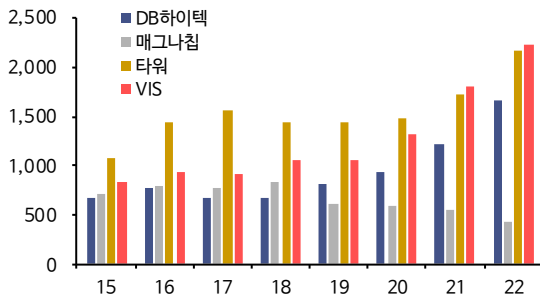
반도체 장비 시장 규모 추이



자료: World Robotics, IFR, 신한투자증권 추정

주요 8인치 파운드리 매출액 추이

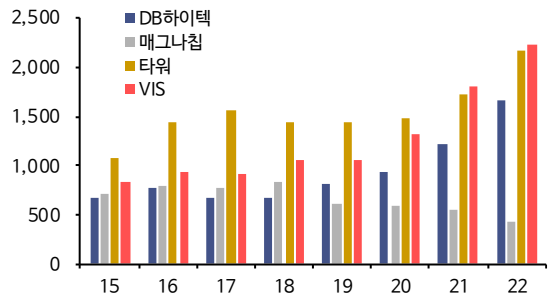
(십억원)



자료: Bloomberg, 신한투자증권

주요 8인치 파운드리 영업이익 추이

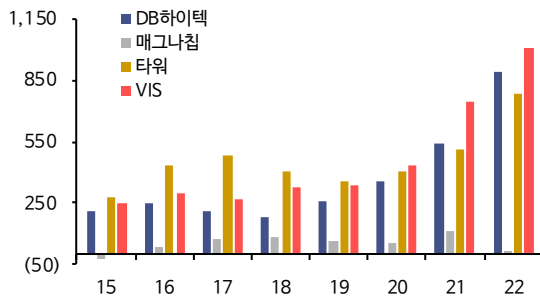
(십억원)



자료: Bloomberg, 신한투자증권

주요 8인치 파운드리 EBITDA 추이

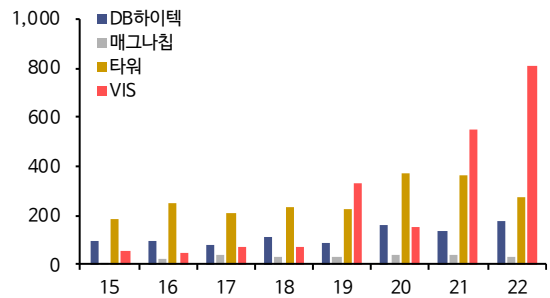
(십억원)



자료: Bloomberg, 신한투자증권

주요 8인치 파운드리 CapEx 추이

(십억원)



자료: Bloomberg, 신한투자증권

물류로봇 시장 개화

물류로봇 시장 성장의 수혜에 주목한다. 속도의 문제일뿐 물류로봇 시장의 성장은 구조적이다. 인건비 상승과 노동 인구 감소는 물류로봇 수요 확대를 촉진시킨다. 로봇 단가 하락 및 SW 기술 향상으로 우호적 생산 환경이 조성 중이다. 글로벌 물류로봇 시장 규모는 연평균성장률 40%로 2025년 63억달러가 전망된다.

시장 확대가 가속화 되기 위해서는 단가 하락과 자율주행 성능 및 로봇 생산성 개선이 지속되어야 한다. 현재 물류로봇 ASP는 약 2.5억원 수준으로 전년도와 유사한 수준이다. 그러나, 자율주행 센서 가격과 클라우드 비용 하락 추세에 주목할 만하다. 대량 생산에 돌입하면 가격 하락은 가팔라질 전망이다.

현재 SK하이닉스, 현대차, 오투기 등 국내 대기업으로 300대 이상 공급했다. 고객 다변화가 활발히 진행 중이다. 다수의 로봇을 동시에 운영할 수 있는 AGV 관제 시스템이 핵심 경쟁력이다. 최대 100대까지 동시 운영이 가능한 시스템으로 파악된다. 국내 반도체 Fab에서 50여대 운영 중인 것으로 추정된다. 인도 RELIANCE 수주가 논의 중이다. 해외 시장 진출이 가시화되고 있다.

주요 제품 (2) 무인운반차



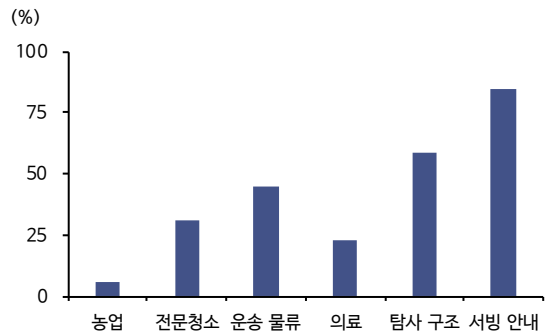
3방향 무인지게차



표준형 무인지게차

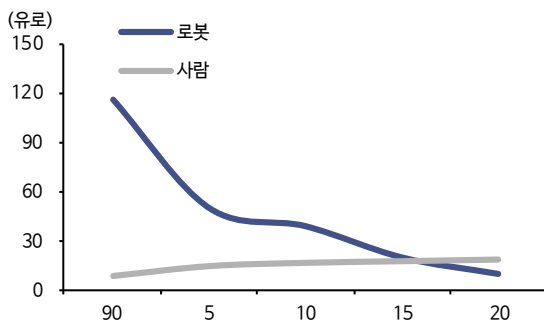
자료: 회사 자료, 신한투자증권

전문 서비스 로봇 판매 성장률(2020 ~ 2021)



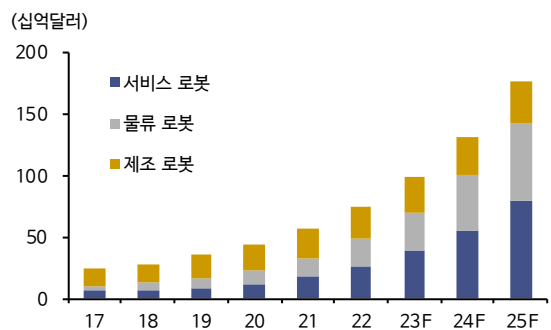
자료: IFR, 신한투자증권

시간당 물류 로봇 비용 VS 인건비



자료: Roland Berger, 신한투자증권

로봇 시장 규모 및 전망



자료: World Robotics, IFR, 신한투자증권 추정

III. 실적 전망

2022년 실적 Review

2022년 매출액 419억원(-27% YoY), 영업이익 45억원(-20% YoY)을 기록했다. 당사 추정치 매출액 700억원을 하회했던 이유는 당시 예상되었던 키파운드리向 수주가 투자 지연으로 나오지 않았기 때문이다. 무인운반차 부문은 1H22 손익분기점을 달성한 것으로 파악된다. 수주 확대시 이익 성장을 기대할 수 있다.

2023년 영업이익 79억원(+76% YoY)

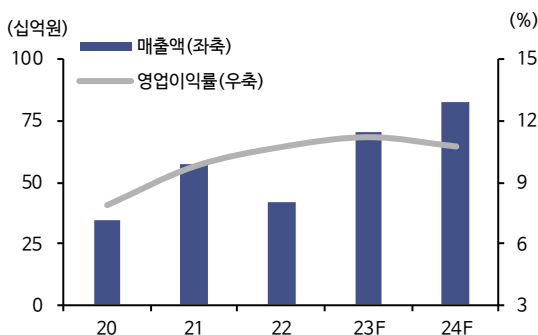
2023년 매출액 706억원(+68% YoY), 영업이익 79억원(+76% YoY)이 전망된다. 영업이익률은 11.2%(+0.5%p YoY)가 예상된다. 실적 성장의 원년이다. 반도체 장비 부문은 중국 및 국내 리퍼비시 장비 수주 확대 → 매출 성장을 예상한다. 무인운반차 부문은 손익분기점 돌파로 본격적인 이익 성장 구간이다.

러셀 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	34.5	57.8	41.9	70.6	82.7
반도체 장비	29.1	47.6	28.1	50.6	56.7
200mm	17.8	33.7	18.7	45.0	49.4
300mm	10.0	12.7	8.9	4.8	6.0
FA	1.3	0.9	0.5	0.7	1.1
기타	0.0	0.3	0.0	0.1	0.2
무인운반차	5.3	10.2	13.8	20.0	26.0
영업이익	2.7	5.6	4.5	7.9	8.9
순이익	1.7	6.1	3.8	6.9	7.6
영업이익률	7.9	9.8	10.7	11.2	10.8
순이익률	4.8	10.6	9.1	9.8	9.2

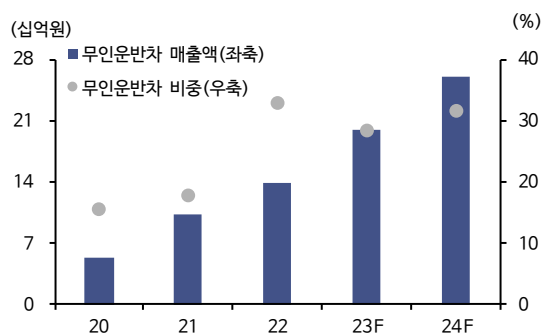
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

무인운반차 매출 비중 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	72.6	78.4	94.7	105.8	120.1
유동자산	60.3	67.5	84.0	95.2	109.3
현금및현금성자산	38.6	31.1	27.6	33.6	35.4
매출채권	3.7	5.0	8.5	9.9	11.9
재고자산	13.1	24.5	36.3	38.1	45.7
비유동자산	12.3	10.9	10.7	10.5	10.8
유형자산	8.7	8.4	8.0	7.8	8.0
무형자산	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
투자자산	0.3	0.4	0.7	0.8	1.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	22.3	22.9	33.1	37.4	43.1
유동부채	20.8	14.1	23.8	27.9	33.4
단기차입금	0.2	0.0	0.1	0.2	0.2
매입채무	1.7	1.7	2.9	3.4	4.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.5	8.9	9.3	9.5	9.7
사채	0.0	6.8	6.8	6.8	6.8
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.3	1.4	1.4	1.4	1.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	50.3	55.5	61.6	68.4	77.0
자본금	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
자본잉여금	18.8	19.6	19.6	19.6	19.6
기타자본	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	29.0	31.5	36.5	42.3	49.5
지배주주지분	49.8	53.1	58.2	63.9	71.1
비지배주주지분	0.5	2.4	3.4	4.5	5.9
*총차입금	9.9	8.5	8.8	8.9	9.1
*순차입금(순현금)	(29.9)	(22.6)	(18.8)	(24.7)	(26.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	12.0	(6.6)	(2.8)	6.9	3.1
당기순이익	6.1	3.8	6.9	7.7	9.4
유형자산상각비	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환환산손실(이익)	(0.2)	1.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	4.2	(13.1)	(10.0)	(1.1)	(6.6)
(법인세납부)	(0.1)	(2.0)	(1.8)	(2.0)	(2.5)
기타	1.2	3.3	1.8	2.0	2.5
투자활동으로인한현금흐름	(0.3)	1.4	(0.6)	(0.7)	(1.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.5)	(0.9)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	7.2	0.0	(0.3)	(0.1)	(0.2)
기타	(7.2)	1.6	0.0	(0.1)	(0.0)
FCF	11.0	(8.8)	(3.9)	6.0	1.6
재무활동으로인한현금흐름	10.2	(1.3)	(0.6)	(0.7)	(0.7)
차입금의 증가(감소)	10.0	(0.2)	0.3	0.1	0.2
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.7)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
기타	0.9	(0.2)	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.5	0.5	0.5
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.2	(1.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	22.2	(7.5)	(3.5)	6.0	1.8
기초현금	16.4	38.6	31.1	27.6	33.6
기말현금	38.6	31.1	27.6	33.6	35.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

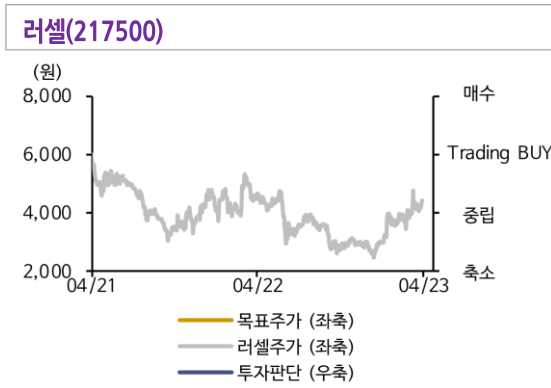
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	57.8	41.9	70.6	82.7	99.0
증감률 (%)	67.6	(27.4)	68.5	17.0	19.8
매출원가	47.8	32.4	57.4	66.4	78.3
매출총이익	9.9	9.6	13.2	16.2	20.7
매출총이익률 (%)	17.2	22.8	18.7	19.6	20.9
판매관리비	4.3	5.1	5.3	7.3	9.7
영업이익	5.6	4.5	7.9	8.9	11.0
증감률 (%)	108.2	(20.3)	76.0	12.3	23.9
영업이익률 (%)	9.8	10.7	11.2	10.8	11.1
영업외손익	2.0	(0.2)	0.9	0.9	0.9
금융손익	2.0	(0.7)	0.4	0.4	0.4
기타영업외손익	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	7.6	4.3	8.8	9.8	11.9
법인세비용	1.5	0.5	1.8	2.0	2.5
계속사업이익	6.1	3.8	6.9	7.7	9.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.1	3.8	6.9	7.7	9.4
증감률 (%)	266.0	(37.4)	81.2	11.1	22.3
순이익률 (%)	10.6	9.1	9.8	9.3	9.5
(지배주주)당기순이익	6.2	3.3	5.9	6.6	8.1
(비지배주주)당기순이익	(0.1)	0.5	1.0	1.1	1.4
총포괄이익	6.3	3.8	6.9	7.7	9.4
(지배주주)총포괄이익	6.2	3.3	5.9	6.6	8.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.6	1.0	1.1	1.4
EBITDA	6.4	5.3	8.7	9.6	11.8
증감률 (%)	90.0	(17.5)	64.5	10.8	22.2
EBITDA 이익률 (%)	11.1	12.6	12.3	11.7	11.9

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	192	120	218	242	296
EPS (지배순이익, 원)	194	103	187	207	254
BPS (자본총계, 원)	1,582	1,745	1,935	2,150	2,419
BPS (지배지분, 원)	1,567	1,668	1,828	2,008	2,234
DPS (원)	30	30	30	30	30
PER (당기순이익, 배)	24.3	21.9	20.5	18.4	15.1
PER (지배순이익, 배)	24.0	25.6	23.9	21.5	17.6
PBR (자본총계, 배)	3.0	1.5	2.3	2.1	1.8
PBR (지배지분, 배)	3.0	1.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA (배)	18.6	12.1	14.5	12.6	10.3
배당성향 (%)	14.1	26.5	14.6	13.2	10.8
배당수익률 (%)	0.6	1.1	0.7	0.7	0.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	11.1	12.6	12.3	11.7	11.9
영업이익률 (%)	9.8	10.7	11.2	10.8	11.1
순이익률 (%)	10.6	9.1	9.8	9.3	9.5
ROA (%)	9.7	5.1	8.0	7.7	8.3
ROE (지배순이익, %)	13.5	6.4	10.7	10.8	12.0
ROIC (%)	23.1	13.1	16.8	16.2	18.4
안정성					
부채비율 (%)	44.3	41.3	53.8	54.6	56.1
순차입금비율 (%)	(59.5)	(40.7)	(30.6)	(36.2)	(34.3)
현금비율 (%)	185.5	220.8	116.0	120.5	105.9
이자보상배율 (배)	9.6	5.2	9.7	10.7	13.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.7	2.6	2.5	2.4	2.6
재고자산회수기간 (일)	101.9	163.6	157.2	164.3	154.6
매출채권회수기간 (일)	25.9	38.0	34.9	40.6	40.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 차이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이병화)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 04월 18일 기준)

매수 (매수)	94.52%	Trading BUY (중립)	3.42%	중립 (중립)	2.05%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------