

# 세호로보트 (158310)

**Not Rated**

현재가 (6/27)	14,700원
KOSDAQ (6/27)	512.25pt
시가총액	620억원
발행주식수	4,221천주
52주 최고가	20,400원
최저가	13,050원

신근호

02 6915 5671  
kh.shin@ibks.com

## FPCB 자동화 장비 1등 업체

- 국내 독보적인 FPCB 자동화 장비 1등 업체. 향후에도 지위 유지가 가능하다고 판단
- FPCB 업체의 제한적인 신규 Capa 확대에도 자동화를 상승에 따른 수혜가 지속될 것
- 향후 Window Glass Edge Grinder의 신규 매출 발생은 제품 영역 다각화에 긍정적 요소
- 올해 최고 실적 달성 전망. 현재 주가는 올해 예상 기준, P/E 8.5배

### 국내 최고의 FPCB 자동화 장비 전문 기업

세호로보트는 1996년 설립된 FPCB, TSP 자동화 장비 전문기업이다. FPCB의 후가공 분야를 담당하며, 국내 주요 FPCB 완제품 업체(인터플렉스, 영풍전자, 비에이치 등)와 임가공 업체를 고객사로 보유하고 있다. 국내 FPCB 후공정 시장 규모는 약 500~600억원으로 추정된다. 국내, 해외 경쟁사가 있으나 매출과 레퍼런스 기준으로 국내 시장에서 독보적인 위치를 유지하고 있다. 국내 FPCB 후공정 시장은 타 IT장비 영역 대비 틈새 시장이며, 오랜 기간 축적한 레퍼런스와 특허를 감안할 때 동사의 시장 지위는 향후에도 지속될 가능성이 높다고 판단한다.

### 자동화율 상승은 꾸준한 매출 성장으로

FPCB 업체의 생산 자동화율 상승은 동사의 안정적인 매출 확대에 귀결되고 있다. 국내 업체의 경우 자동화율이 평균 20% 미만이며, 가장 높은 자동화율을 기록하고 있는 업체도 50% 수준의 자동화율을 보이고 있다. 자동화 장비를 사용할 경우 비용 측면에서 수작업 대비 약 30% 절감이 되며, 불량률도 절반에 불과하기 때문에 동사 제품의 수요는 꾸준할 것으로 전망한다. 특히 FPCB 산업 성장률이 둔화될수록 비용 측면이 부각되는 점도 동사에게 유리한 요소이다.

### 우려에도 불구하고, 매출 성장은 지속된다

전방업체의 자동화 시설투자와 시장 지위를 바탕으로 올해 최고의 실적 달성이 가능하다고 판단한다. 이는 1) 올해 1분기에 2012년 전체 매출의 42%인 103억원을 기록하였으며, 2) 2분기 역시 높은 가동률을 유지하고 있는 점, 3) 3분기 실적이 계절적으로 2분기보다 높기 때문이다.

(단위: 억원, 배)	2009	2010	2011	2012	2013F
매출액	-	131	194	247	310
영업이익	-	28	54	72	87
세전이익	-	26	58	72	91
당기순이익	-	23	47	58	73
EPS(원)	-	686	1,064	1,384	1,721
증가율(%)	-	-	55.1	30.1	24.3
영업이익률(%)	-	21.1	27.7	29.2	28.0
순이익률(%)	-	17.7	24.0	23.6	23.4
ROE(%)	-	123.8	76.9	50.2	39.3
PER	-	-	-	-	8.5
PBR	-	-	-	-	3.4
EV/EBITDA	-	-	-	-	7.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

www.ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임을 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

### 국내 최고의 FPCB 자동화 장비 전문 기업

FPCB 자동화 장비 국내 선두 업체

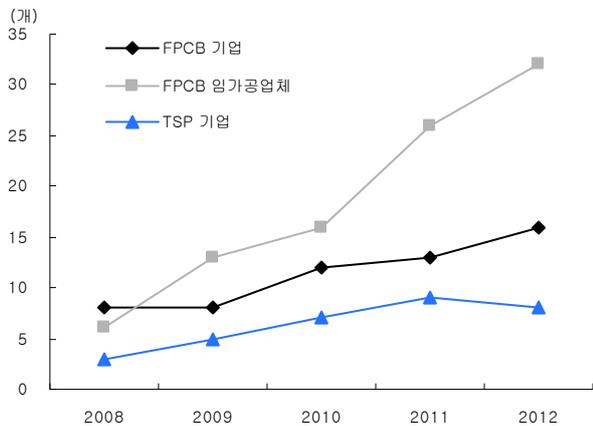
세호로봇은 1996년 설립된 FPCB, TSP 자동화 장비 전문기업이다. FPCB의 후가공 분야를 담당하며, 국내 주요 FPCB 완제품 업체(인터플렉스, 영풍전자, 비에이치 등)와 임가공 업체를 고객사로 보유하고 있다. 최대 매출 비중을 차지하는 고객사가 동사 매출 비중의 10% 수준일 정도로 다양한 고객을 가지고 있다. 국내 FPCB 후공정 시장 규모는 약 500~600억원으로 추정된다. 국내와 해외 경쟁사가 있으나, 매출과 레퍼런스 기준으로 독보적인 위치를 유지하고 있다. 국내 FPCB 후공정 시장은 타 IT장비 영역 대비 틈새 시장이며, 오랜 기간 축적한 레퍼런스와 특허를 감안할 때 동사의 시장 지위는 향후에도 지속될 가능성이 높다고 판단한다.

기존 FPCB 장비에서 디스플레이로 사업 분야 다각화 시도 중

현재 주요 제품 포트폴리오를 구성하는 Guide Hole Puncher 개발(2003년)을 시작으로 Coverlay Bonder(2006년), Vision Press(2008년), Stiffener Bonder(2009년)를 출시하며 매출과 고객사 확대를 이루고 있다. 2011년 Glass Edge Grinder를 개발하며 기존 FPCB에서 디스플레이 영역으로 사업 분야 다각화를 추진하고 있는 상황이다. 장비 다양화와 매출 증가에 따라 올해 하반기 기존 Capa의 2배 규모인 안산 신공장으로 이전을 준비하고 있다.

수출 비중은 매년 10~20%를 유지하고 있으며, FPCB 산업이 발달한 중국, 일본, 대만을 중심으로 이루어지고 있다. 동사 역량과 매출 규모를 감안하여, 해외 매출은 각국 에이전트를 이용하고 있다.

그림 1. 세호로봇 고객군 현황



자료: 세호로봇

그림 2. Guide Hole Puncher



자료: 세호로봇, IBK투자증권

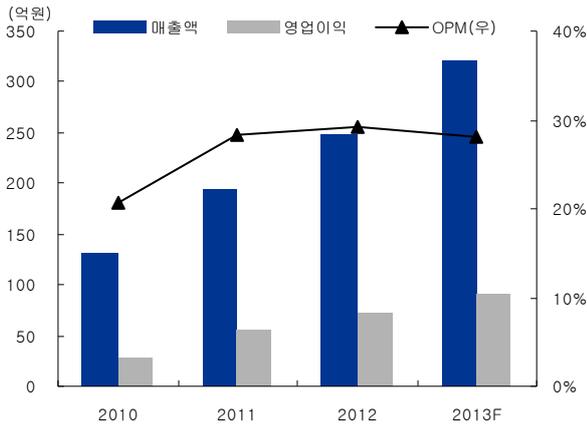
### 자동화를 상승은 꾸준한 매출 성장으로

FPCB 업체의 자동화를 상승을 바탕으로 실적 상승 지속될 것

최근 불거지고 있는 세트업체의 스마트기기 성장률 둔화로 FPCB 업체의 Capa투자 저하가 우려되고 있다. 그러나 이는 동사의 단기 실적에 큰 영향을 미치지 않을 것으로 판단한다. FPCB 업체의 생산 자동화를 상승은 동사의 안정적인 매출 확대에 귀결되고 있기 때문이다. 장비 수요는 생산업체의 1) Capa 확대와 2) 기존 장비 교체를 바탕으로 증가한다. 국내 업체의 경우 자동화율이 평균 20% 미만이며, 가장 높은 자동화율을 기록하고 있는 업체도

50% 수준의 자동화율을 보이고 있다. 자동화 장비를 사용할 경우 비용에서 수작업에 대비 약 30% 절감이 되며, 불량률도 절반에 불과하기 때문에 동사 제품의 수요는 꾸준할 것으로 전망한다. 특히 FPCB 산업 성장률이 둔화될수록 비용측면이 부각되는 점도 동사에게 유리한 요소이다.

그림 3. 세호로보트 실적 추이



자료: 세호로보트, IBK투자증권

그림 4. Window Glass Edge Grinder



자료: 세호로보트

신제품인 Window Glass Edge Grinder 출시로 사업 확대 진행 중

신제품인 Window Glass Edge Grinder의 출시로 스마트기기 윈도우 글라스 시장 진출이 가시화 되고 있다. 윈도우 글라스 절단과 연마를 동시에 자동화 시킨 장비로 기존 중국에서 수작업으로 이루어진 절차를 대체할 수 있는 제품이다. 수작업의 단점인 낮은 수율을 커버할 수 있는 장점을 보유하고 있다. 특히 기존 GFF/G1F에서 G2 타입으로 기술적 변화가 있을 경우 불량에 따른 손해가 크기 때문에 자동화 장비의 수요가 높아질 것으로 전망한다. 현재 국내 고객사에 데모 장비가 납품된 상황으로 진행 상황에 따라 빠르면 올 하반기 첫 매출이 가능할 것으로 기대한다. 내년부터 본격적인 매출이 발생할 경우 제품 영역 포트폴리오 다변화라는 측면에서 중요한 의미를 지닌다고 판단한다.

### 우려에도 불구하고, 실적 성장은 계속된다

올해 최고 실적 달성은 확정적

전방업체의 자동화 시설투자와 독점적 시장 지위를 바탕으로 올해 최고의 실적 달성이 가능하다고 판단한다. 이는 1) 올해 1분기에 2012년 전체 매출의 42%인 103억원을 기록하였으며, 2) 2분기 역시 높은 가동률을 유지하고 있는 점, 3) 3분기 실적이 계절적으로 2분기보다 높기 때문이다. 이에 따라 2013년 실적은 매출액 310억원(YoY +25.4%), 영업이익 87억원(YoY +20.3%), 순이익 73억원(YoY +24.3%)을 기록할 것으로 예상된다.

현재 주가는 2013년 예상 실적 기준, P/E 8.5배 수준이다. 신제품의 매출 발생 속도에 따라 올해 매출 추가 발생과 Valuation Re-rating이 가능하다고 판단한다.

Compliance Notice

- 동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
- 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목(세호로보트)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자익건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익건 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	비중축소 ~ -15%
업종 투자익건 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경