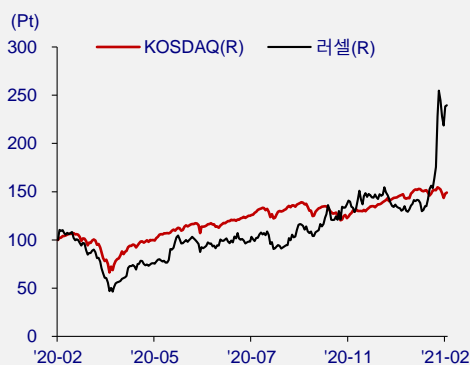


Buy(신규)

목표주가	7,700 원		
현재주가	5,020 원		
Upside	53 %		
Key Data	2021년 02월 02일		
산업분류	코스닥 제조		
KOSDAQ(pt)	963.81		
시가총액 (억원)	1,597		
발행주식수 (천주)	31,812		
외국인 지분율 (%)	1.14		
52 주 고가 (원)	6,210		
저가 (원)	920		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	21.2		
주요주주	(%)		
권순욱 외 7인	57.8		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	74.3	137.9	137.9
상대주가	74.3	100.3	57.8

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 한유건

yghan@leading.co.kr

02-2009-7220

러셀(217500)

성장엔진 추가 탑재 완료

드라마틱한 러셀로봇의 성장세

올해 러셀로봇의 예상 매출액은 200 억원(YoY+376%), 영업이익 43 억(OPM 21%)으로 큰 폭의 성장을 시현할 전망이다. 작년에 맺은 CJ 올리브네트웍스, 지멘스와 MOU 체결을 통해 무인자동차(AGV) 판매 공급선이 확대될 것으로 예상된다.

현재 국내 자동차 업체 H社(전기/수소차 라인)와 반도체 S社에 확정 물량만 현재 160 억원을 보유하고 있다. 또한 4 월에는 3way Forklift AGV 신제품 출시가 예정되어 있어 하반기 매출인식이 본격화될 경우 당사가 추정하는 러셀로봇의 200 억 매출을 초과 달성 할 가능성이 높다고 판단된다.

주요 로봇 업체(평균 PER 25.18 배) 중 흑자를 기록하는 유일한 업체로 파악되며 2 월 2 일 기준 본업(반도체)+자회사(러셀로봇) 합산 가치는 1,597 억원으로 업종 내에서 아직도 저평가된 상황이다.

시스템 반도체 호황, 8 인치 장비 솟티지

시스템 반도체 수요 증가로 현재 8 인치 파운드리 장비 수요도 증가하고 있다. 반도체 D社를 비롯하여 다수의 업체와 현재 텀핑 중인 것으로 파악된다. 특히 기존 계획에 없던 매그나칩(키파운드리) 66 억원 장비 발주가 본격화되며 전년 대비 1 분기 흐름은 더 좋은 상황이다. 미국의 중국 반도체 기업 제재에도 불구하고 최근 중국 S社에서 장비 발주가 나왔고 올해 추가적으로 5 대 가량이 공급될 가능성이 높다고 예상된다.

국내+해외 매출만 400 억 이상, 추가 오더 및 식각 장비 합산 시에는 본업에서만 500 억 이상 매출 달성이 가능할 것으로 전망한다.

투자 의견 '매수' 목표주가 7,700 원으로 커버리지 개시

2021 년 러셀의 연결 매출액은 750 억원(YoY+110%), 영업이익 148 억원(YoY+140%), 자회사 러셀로봇은 매출액 208 억원(YoY+395%)을 시현할 것으로 예상된다. 반도체 중고장비 본업뿐(이연 매출 포함)만 아니라 러셀로봇의 성장도 본격화되며 탑라인에서 기대할 만한 성과로 이어질 전망이다. 현재 주요 로봇 관련 사업 영위하는 업체 중 유일하게 흑자 달성을 하는 기업으로 파악되며 주요 로봇 업체가 평균 PER 25.18 배를 받고 있음을 감안하면 동사에 PER 20 배 적용은 합당하고 판단된다.

2021 년 예상 EPS 384 원에 Target PER 20 배를 적용하여 목표주가 7,700 원으로 커버리지를 개시한다.

구분	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액 (억원)	313	410	357	750	937
영업이익 (억원)	57	49	61	148	180
영업이익률 (%)	18.2	12.0	17.2	19.7	19.2
지배순이익 (억원)	0	42	50	122	150
PER (배)	1,194.3	14.9	18.4	8.9	7.3
PBR (배)	1.5	1.6	2.1	1.9	1.6
ROE (%)	0.2	11.5	11.7	24.3	23.8
EPS (원)	1	132	157	384	472

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

러셀로보틱스 폭발적 성장

2021년 자회사
러셀로보틱스 성장
본격화

러셀은 티엠에이 지분을 인수(지분율 약 46%)하며 본업인 반도체 중고장비 사업 외 자동화 설비 사업부를 추가했다. 2020년 자회사 러셀로보틱스의 예상 매출액은 42억에 불과할 것으로 예상되나 2021년은 매출 200억원(YoY+376%), 영업이익 43억(OPM 21%)으로 큰 폭의 성장을 시현할 것으로 전망한다.

올해 AGV 기획정 수주
물량만 160억원 보유

동사는 2020년 AI 팩토리 사업에 필요한 기술개발, 생산 물류설비 제작 및 구축을 위해 ① CJ 올리브네트웍스 ② 지멘스와 MOU를 체결했으며 이를 바탕으로 국내 대형 음식료 업체 CJ 제일제당, 반도체 SK하이닉스 외 현대차, 기아차, 한국항공우주, LG화학, BOE 등 다수의 국내외 기업에 제품 공급이 이루어지고 있다. 특히 국내 자동차 업체 H社(전기/수소차 라인)와 반도체 S社에 확정 물량만 현재 160억원을 보유하고 있어 당사가 추정하는 러셀로보틱스 200억 매출을 초과 달성할 가능성이 상당히 높다고 판단된다.

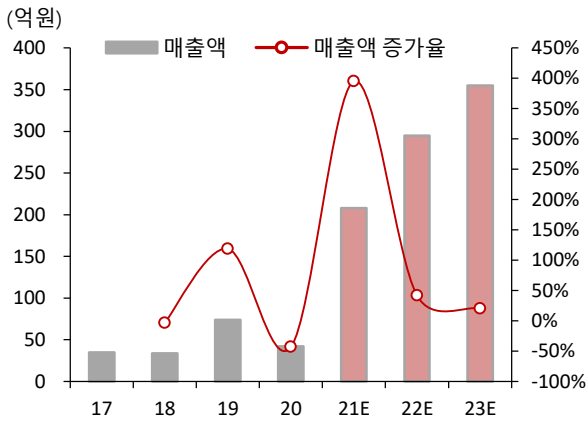
4월 신제품 AGV 출시,
하반기 매출 반영 예정

또한 상반기(4월)에는 3way Forklift AGV 신제품 출시가 예정되어 있다. 국내 제약사 쪽으로 선주문이 이루어지고 있는 상황으로 파악되며 하반기 신제품 매출인식이 본격화될 것으로 보인다. 제약사 외 기존 고객사들의 물동량 확대에 따른 로봇 무인운반차 수요는 지속적으로 증가하는 추세로 올해 러셀로보틱스의 드라마틱한 성장이 기대된다.

주요 로봇 업체 중
유일하게 흑자 기록

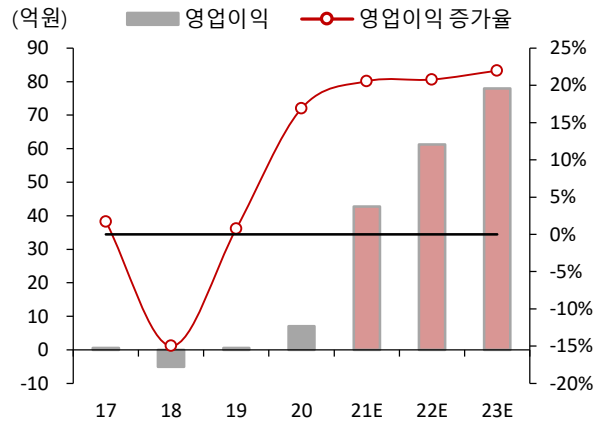
R社는 2월 3일 1,400억원(P/E 25.18배)에 상장되어 있다. 주요 로봇업체 중 러셀이 유일하게 흑자를 기록하고 있음에도 불구하고 본업(반도체)+자회사(러셀로보틱스) 합산 가치는 2월 2일 기준 시가총액 1,597억원으로 업종 내에서 상대적으로 현저히 저평가된 상황이다.

그림 1. 매출액 및 매출액 증가율(러셀로보틱스)



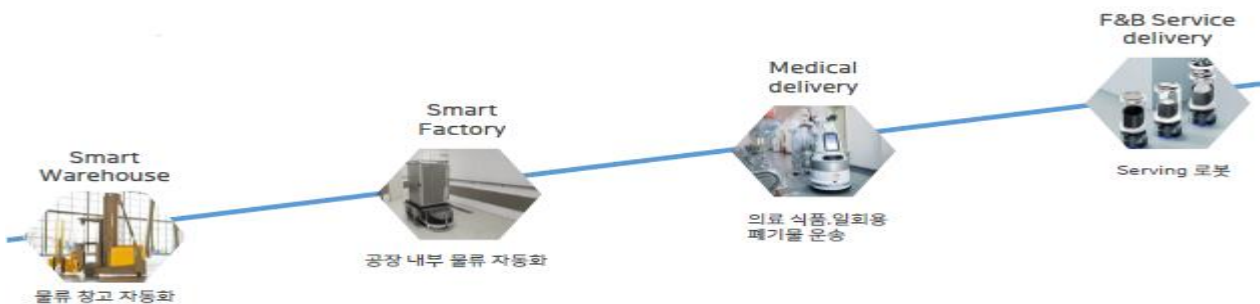
자료: 러셀, 리딩투자증권

그림 2. 영업이익 및 영업이익 증가율(러셀로보틱스)



자료: 러셀, 리딩투자증권

그림 3. 주요 사업영역



자료: 러셀, 리딩투자증권

그림 4. 러셀로보틱스 주요 고객사

전자/ 반도체/ 화학	       
자동차	   
제약/ 식품	   
항공/ 철강	 

자료: 러셀, 리딩투자증권

그림 5. 주요 로봇업체 현황

회사명	2020년 예상 실적 (흑자 or 적자)	시가총액(억원) (2월 2일 기준)	비고
러셀(러셀로보틱스)	흑자	1,520	자회사 러셀로보틱스 2021년 매출 200억, 영업이익 43억
레인보우로보틱스	적자	1,403	2월 3일 상장 예정(P/E 25.18 배)
로보스타	적자	2,803	LG 전자 33.4% 지분 보유
로보티즈	적자	2,228	국내 첫 대규모 로봇 배달 시범 서비스 시작
유진로봇	적자	1,568	자율주행에 적용되는 3d 스캐닝 라이더 'YRL3 시리즈'

자료: 러셀, 언론, 리딩투자증권

8인치 반도체 장비는 쏫티지(Shortage) 상태

8인치 파운드리 장비 수요 큰 폭으로 증가

미국의 중국 반도체 기업 제재와 시스템 반도체 수요 증가로 현재 8인치 파운드리 장비는 쏫티지 상태다. 반도체 D社를 비롯하여 다수의 업체가 현재 동사와 텀핑 중인 것으로 파악된다. 또한 1월 18일에는 기존 계획에 없었던 SK하이닉스가 인수한 매그나칩(키파운드리) 66억원 계약 공시가 이루어지면서 장비 발주가 본격화 되고 있다. 1분기만 비교하더라도 작년보다 올해 발주 흐름이 더 좋은 상황이다.

식각 장비 라인업 확대는 +알파

그리고 올해부터 식각 장비로 판매 카테고리를 확장, 일본/동남아 지역으로 판매 지역을 넓힐 것으로 예상된다. 반도체 수요가 강세를 나타내고 있는 상황을 고려하면 올해 식각 부문에서 50억 가량의 +알파 매출이 발생할 가능성도 충분히 있다.

중국향 수주까지 추가하면 본업에서만 500억 매출 달성

국내뿐만 아니라 해외에서 수주 흐름도 나쁘지 않다. 최근 중국 S社에 장비 1대 발주가 나왔고 추가적으로 5대 가량의 계약이 나올 것으로 예상된다(과거 성공적으로 납품한 레코드를 보유). 종합해보면 현재 예상되는 국내+해외 매출만 400억이 넘고 추가 주문 및 식각 장비의 신규 매출까지 합산 시 본업에서만 500억원 이상의 매출을 시현할 수 있다.

1분기 서프라이즈 가능성 高

2021년 본업+자회사 호실적 달성 전망

2021년 러셀의 연결 매출액은 750억원(YoY+110%), 영업이익 148억원(YoY+140%), 이 중에서 자회사 러셀로보틱스 매출액은 208억원(YoY+395%)을 시현할 전망이다.

반도체 중고장비 본업뿐(이연 매출 포함)만 아니라 자회사 러셀로보틱스의 성장이 본격화되며 탑라인에서의 기대할 만한 성과로 이어질 전망이다. 미국의 중국 반도체 업체 제재에 따른 반사수혜 및 시스템 반도체 수요 증가로 국내/외 판매가 하반기까지 이어지며 본업 성장을 이끌 것으로 보인다. 또한 러셀로보틱스의 기존 무인자동차(AGV)와 3way Forklift AGV 신제품 출시 효과가 반영되며 전년 대비 매출액은 큰 폭의 증가세를 나타낼 예정이다.

목표주가 7,700원 매수의견 'Buy'

현재 주요 로봇 관련 사업을 영위하는 업체 중 흑자 달성을 하는 기업은 러셀이 유일한 것으로 파악된다. 상장 업체 및 상장 예정 기업(2/3 일, 레인보우 로보틱스)이 평균 PER 25.18 배를 받고 있음을 감안하면 동사에 PER 20 배 적용은 합당하다고 판단된다. 2021년 예상 EPS 384원에 Target PER 20 배를 적용하여 목표주가 7,700원으로 커버리지를 개시한다.

그림 6. 러셀 실적 추이 및 전망

구분	2020				2021E				2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	91	87	91	89	187	165	199	199	410	357	750
반도체	91	63	83	78	152	124	129	137	410	314	541
무인로봇	0	24	8	11	36	41	70	62	0	42	208
영업이익	10	14	21	16	34	38	37	39	49	61	148
순이익	12	10	16	13	29	31	30	32	42	51	122
지배순이익	12	8	16	13	29	31	30	32	42	50	122
영업이익률	11%	16%	23%	18%	18%	23%	19%	19%	12%	17%	20%
지배순이익률	14%	10%	18%	15%	15%	19%	15%	16%	10%	14%	16%
EPS(원)	39	26	51	41	91	98	96	99	132	157	384
BPS(원)	1,281	1,310	1,361	1,401	1,470	1,567	1,663	1,762	1,265	1,401	1,762

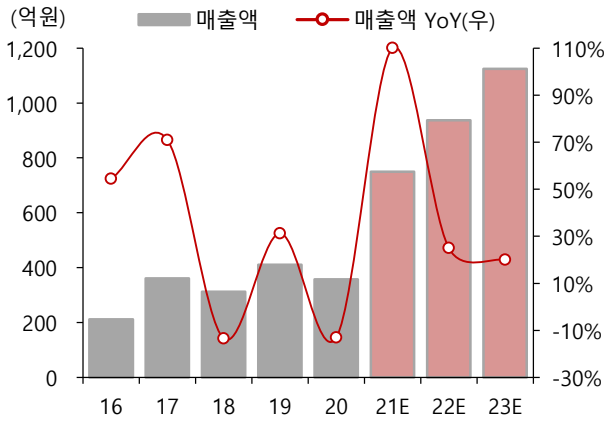
자료: 러셀, 리딩투자증권

그림 7. Valuation Table

	2019	2020	2021E	2022E
EPS(원)	132	157	384	472
BPS(원)	1,265	1,401	1,762	2,212
ROE(%)	12%	12%	24%	24%
적용 EPS(원)	132	157	384	472
Target PER(배)			20	20
목표주가(원)			7,700	9,400
현재가(02.02)			5,020	5,020
상승여력			53%	87%

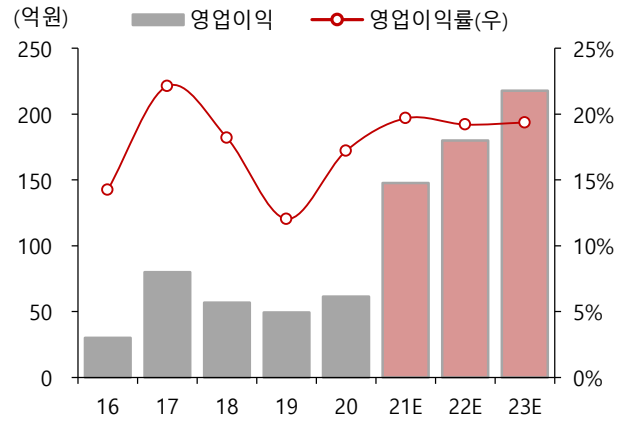
자료: 러셀, 리딩투자증권

그림 8. 매출액 및 매출액 증가율



자료: 러셀, 리딩투자증권

그림 9. 영업이익 및 영업이익률



자료: 러셀, 리딩투자증권

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	422	453	618	784	995
유동자산	370	345	446	510	754
현금및현금성자산	188	98	132	168	213
단기금융자산	0	23	75	95	120
매출채권및기타채권	45	40	40	82	101
재고자산	136	181	195	159	313
비유동자산	52	107	171	274	241
장기금융자산	7	3	3	4	4
관계기업등투자자산	0	2	0	0	0
유형자산	39	97	92	116	148
무형자산	2	2	13	17	21
부채총계	94	50	166	217	285
유동부채	94	50	145	185	234
단기차입부채	44	1	10	12	15
기타단기금융부채	0	0	16	20	26
매입채무및기타채무	9	27	23	29	37
비유동부채	0	1	20	33	51
장기차입부채	0	1	2	3	3
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	328	402	452	567	710
지배주주지분*	328	402	446	561	704
비지배주주지분	0	0	6	6	6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	313	410	357	750	937
매출원가	218	326	255	522	654
매출총이익	95	85	102	228	283
판매비와관리비	38	35	40	80	103
영업이익	57	49	61	148	180
EBITDA	58	53	68	157	192
비영업손익	-50	2	1	4	5
이자수익	0	1	1	0	0
이자비용	6	1	0	0	0
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	1	2	-2	1	2
관계기업등관련손익	0	0	-0	0	0
기타비영업손익	-46	-0	3	2	3
세전계속사업이익	6	51	63	151	184
법인세비용	6	9	12	29	34
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	0	42	51	122	150
지배주주순이익*	0	42	50	122	150
비지배주주순이익	0	0	1	0	0
기타포괄손익	0	-0	0	0	0
총포괄손익	0	42	51	122	150

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	20	-6	102	97	121
당기순이익	0	42	51	122	150
현금유입(유출)이없는수익	58	13	26	37	45
자산상각비	1	3	7	10	12
영업자산부채변동	-24	-54	43	-34	-40
매출채권및기타채권	-0	5	14	-42	-18
재고자산감소(증가)	-34	-44	61	36	-154
매입채무및기타채무	-7	18	-16	6	8
투자활동현금흐름	-3	-77	-68	-63	-79
투자활동현금유입액	5	8	216	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	1	0	0	0
투자활동현금유출액	7	84	284	63	79
유형자산	1	57	9	33	42
무형자산	0	0	6	5	6
재무활동현금흐름	83	-7	1	0	2
재무활동현금유입액	98	0	22	7	9
단기차입부채	0	0	1	3	3
장기차입부채	0	0	20	1	1
재무활동현금유출액	15	2	14	0	0
단기차입부채	15	0	13	0	0
장기차입부채	0	2	1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	1	2
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	-1	-2	0	0
현금변동	101	-90	34	36	45
기초현금	87	188	98	132	168
기말현금	188	98	132	168	213

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원,배,%)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	1	132	157	384	472
BPS*	1,031	1,265	1,401	1,762	2,212
CFPS	62	-18	321	304	380
SPS	983	1,290	1,122	2,356	2,945
EBITDAPS	182	166	214	494	604
DPS (보통,현금)	20	25	23	23	23
배당수익률 (보통,현금)	1.1	1.2	0.8	0.7	0.7
배당성향 (보통,현금)	1,262.7	17.2	14.6	5.9	4.8
PER*	1,194.3	14.9	18.4	8.9	7.3
PBR*	1.5	1.6	2.1	1.9	1.6
PCFR	24.9	-	9.0	11.3	9.0
PSR	1.6	1.5	2.6	1.5	1.2
EV/EBITDA	8.5	11.9	13.4	6.9	5.7
재무비율					
매출액증가율	-13.4	31.2	-13.0	110.0	25.0
영업이익증가율	-28.8	-13.2	24.4	140.3	22.0
지배주주순이익증가율*	-99.3	10,059.2	20.8	140.2	23.1
매출총이익률	30.3	20.6	28.5	30.4	30.2
영업이익률	18.2	12.0	17.2	19.7	19.2
EBITDA이익률	18.5	12.8	19.1	21.0	20.5
지배주주순이익률*	0.1	10.3	14.2	16.3	16.0
ROA	16.1	11.3	11.5	21.1	20.2
ROE	0.2	11.5	11.7	24.3	23.8
ROIC	2.1	17.8	17.3	32.8	34.4
부채비율	28.6	12.5	36.7	38.3	40.1
차입금비율	13.4	0.3	2.6	2.6	2.6
순차입금비율	-43.9	-24.1	-26.6	-27.0	-27.3

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

▶ 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 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 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 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

러셀(217500)

일자	2020-10-14	2021-02-03
투자의견	NR	Buy(신규)
목표주가	-	7,700 원
과리율(%)		
평균주가대비		
최고(최저)주가대비		

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

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

산업

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

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.12.31)

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