



# Not Rated

주가(12/10): 49,750원

시가총액: 15,775억 원

## 자동차 Analyst 신윤철

yoonchul.shin@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ (12/10)		935.00pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	49,750원	6,060원
등락률	0.0%	721.0%
수익률	절대	상대
1M	82.2%	73.1%
6M	249.6%	188.4%
1Y	699.8%	466.0%

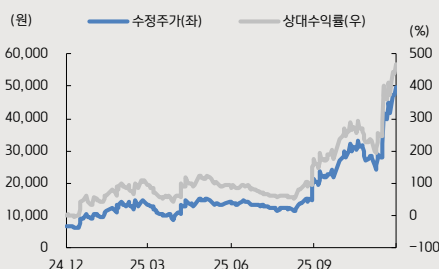
### Company Data

발행주식수	31,708 천주
일평균 거래량(3M)	2,312천주
외국인 지분율	2.4%
배당수익률(2024)	0.5%
BPS(2024)	3,626
주요 주주	황희중 외 15 인 68.9%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023	2024
매출액			99.8	100.4
영업이익			9.8	5.5
EBITDA			12.7	9.1
세전이익			9.8	7.4
순이익			9.4	8.3
지배주주지분순이익			9.4	8.4
EPS(원)			369	275
증감률(% YoY)				-25.5
PER(배)				33.6
PBR(배)				2.54
EV/EBITDA(배)				24.8
영업이익률(%)			9.8	5.5
ROE(%)			19.5	10.2
순차입금비율(%)			-14.4	-57.8

### Price Trend



# 삼현 (437730)

## NDR 후기: 로봇틱스를 위한 성장통일 것인가



자동차 산업에서 2차 협력사로서 쌓아왔던 현대차그룹향 구동 계통 3-in-1 액추에이터(모터, 감속기, 제어기)를 기반 기술 삼아 방산, 로봇틱스로 신사업 전개를 준비 중이다. 특히 사이클로이드 감속기를 주력 기반 기술로 삼고 있으며 현재 논의되고 있는 방산, 로봇틱스 프로젝트 역시 사이클로이드 감속기 기반이 될 예정이다. 지금까지 확보된 수주잔고 규모는 1.3조 원이며 자동차 프로젝트가 약 75%를 구성한다.

### >>> 성장통 예고: 고정비 상승으로 당분간 수익성 부진 불가피

당사가 2026년 자동차 산업 연간전망 보고서(2025년 11월 20일 발간)를 통해 관심종목으로 제시했던 삼현은 3분기 연결 손익에서 적자 전환하며 3분기 누계 연결 기준 매출액 736.7억 원(-0.05% YoY), 영업이익 21억 원(-62.2% YoY)을 기록했다. 이는 로봇틱스 신사업 목적 연구개발 인력 충원에 따른 인건비 증대에 주로 기인하며 최근 케이스랩, 이브이솔루션 등 로봇틱스 제어 기술 기반 업체들을 인수한 것이 주요 배경이다. 10월에 발행한 전환사채를 통해 조달된 485억 원을 활용하여 로봇틱스 관련 추가 M&A 및 인력 채용을 모색할 가능성이 있기에 인건비 부담은 가중될 우려가 있는 것이 사실이다.

또한 현재 건설 중인 창원 2공장과 11월 5일자로 양수 공시한 창원 3공장에 대한 감가상각이 2026년 중 개시될 전망이며 최근 인도, 중국 법인도 신설했기에 3Q25 적자 전환을 시작으로 당분간 수익성 부진 지속은 불가피할 전망이다. 수익성 부진이 성장을 위한 선제적 투자 과정에서 발생한 '성장통'으로 해석되기 위해서는 결국 양산 수주 확정이라는 성과로서 북미 휴머노이드향 납품 기대감을 선반영하며 최근 급등한 주가(1개월 수익률: +82.2%)를 정당화해야 하는 과제가 삼현에게 부여됐다. 24년 IPO, 25년 CB 발행으로 기보유 현금은 충분할 것으로 추산되지만 삼현의 현행 이익 체력 및 휴머노이드 양산 수주 불확실성을 감안 시 지금까지의 공장 증설 및 M&A 추진 스케줄은 한 발 앞서는 경향이 있기에 향후의 손익 리스크를 관리할 필요가 있어 보인다.

### >>> 특수목적용 휴머노이드향 관절 액추에이터 양산 수주 도전

삼현은 휴머노이드의 어깨, 허리, 대퇴부 등 고하중을 견뎌야 하는 부위에 사이클로이드 감속기 기반의 관절 액추에이터를 북미 특수목적용 휴머노이드 양산 프로젝트에 공급하기 위해 도전하고 있다. 손가락 등 미세한 제어 스펙이 요구되는 범용 휴머노이드 제조사는 현재로서 타겟 고객사가 아니며 이는 추가적인 M&A 또는 MOU를 통한 하모닉 감속기 기술 확보가 필요한 영역이다.

또한 삼현은 북미에 생산기지를 보유하고 있지 않기에 수주 확정 시에는 최근 양수한 창원 3공장에서 생산 후 수출하는 형태가 될 가능성이 높다. 물론 이 경우 대미 수출 상호관세 15%에 노출될 수 있다는 점을 염두에 둘 필요가 있으며 액추에이터 생산에 투입되는 희토류는 중국 신설법인을 통한 수급이 예상된다. 현재 기획보된 1.3조 원 수주잔고에는 휴머노이드 양산 프로젝트는


포함되어 있지 않지만 연매출 1,000억 원 규모의 삼현으로서는 수주잔고(자동차 75%, 방산 15%, 기타 10%)가 매출로 전환되기 시작하는 2026년 말부터 외형 성장의 기울기가 가파르게 높아질 수 있는 근거로 작용이 예상된다. 더 나아가 북미 휴머노이드 제조사들이 연구개발 단계에서는 원가 경쟁력 확보를 위해 중국계 부품까지 적극적으로 채택해왔으나 양산이 본격 시작될 경우 자동차 산업과 마찬가지로 중국계 부품을 점진적 배제할 가능성 역시 존재한다.

>>> 적재중량 1톤 이상 고하중 AMR 신사업 가시화 기대




현재 AMR 시장은 크게 적재중량 1톤을 기준으로 양분되고 있으며 국내에서는 적재중량 1톤 이상을 소화 가능한 고하중 AMR 제조사를 찾아보기 어려운 실정이다. 삼현은 20-40피트 컨테이너를 운반할 수 있는 고하중 AMR 내재화에 성공했으며 컨테이너 운반 및 선박 진수 작업에 대한 무인화 수요가 있는 건설, 조선, 해운업계에 우선적으로 공급 추진 중이다. 향후 최대 70톤 이상의 적재중량까지 소화하는 고하중 AMR 내재화를 신사업으로 삼고 있다. 이 역시 고하중에 특화된 삼현의 사이클로이드 감속기 기반 액추에이터가 기반 기술로 자리잡고 있으며 ASP는 톤당 최대 1억 원까지 기대할 수 있는 시장이다.

자동차 구동 계통 액추에이터 & 휴머노이드 관절모듈 액추에이터 부문 경쟁사 비교 현황

▶ 구동 액추에이터 경쟁력(인힐모터)

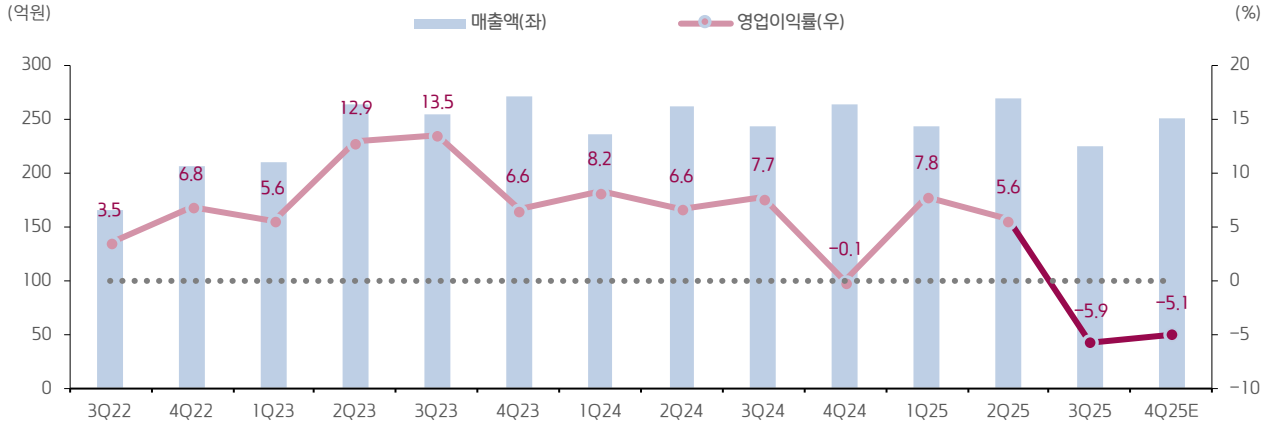
구분	삼현	H사(국내)	Z사(중국)	비고
Type	BLAC	BLDC (서보모터)	BLAC	
분해능	16bit	10bit	10bit	경쟁사 저속 정밀 제어 이슈
전자브레이크	내재화	구매	내재화	
글로벌화 (안정성인증)		-	-	
원가	설계	100	개발중	100
	국내 수입가	100		110
AS	타이어·모터 전자브레이크 개별 AS구조		제품교체	

▶ 관절모듈 액추에이터 경쟁력

구분	삼현	R사(국내)	T사(독일)	비고
Type	BLAC	DC/BLAC	BLAC	DC 내구성 이슈
분해능	16bit (소자Type)	16bit (광학식Type)	16bit (소자Type)	광학식 소자 대비 원가 높음
감속기	Robox (신기술)	싸이클로이드	싸이클로이드	
글로벌화 (안정성인증)				
컴팩트화율 (부피/무게)	100/100	130/100	130/100	
원가	액추에이터	100	100	140
	모터	100	80	200
Delivery	2개월	2개월	10개월	

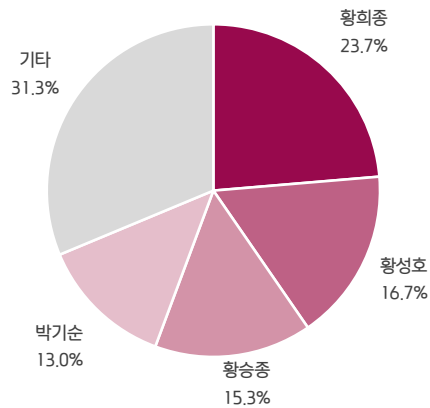
자료: 삼현, 키움증권 리서치

삼현 분기 기준 매출액, 영업이익률 추이 및 전망: 선제적 투자에 따른 2025년 3분기부터의 고정비 부담 본격화



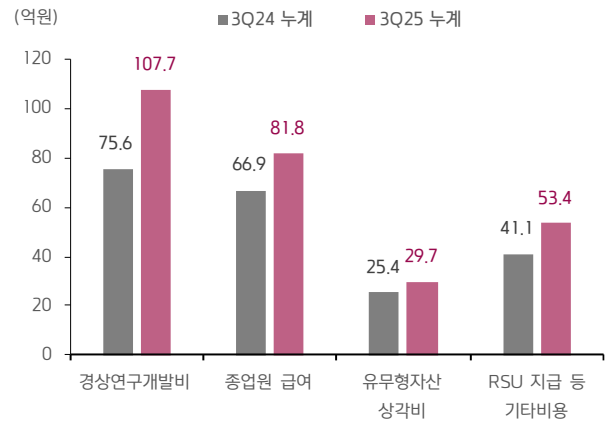
자료: DART, 키움증권 리서치  
주: 연결 기준

삼현 주주 현황: 최대주주 지분율 68.7%  
→ CB 전량 보통주 전환 시 약 4.5%p 희석 예정



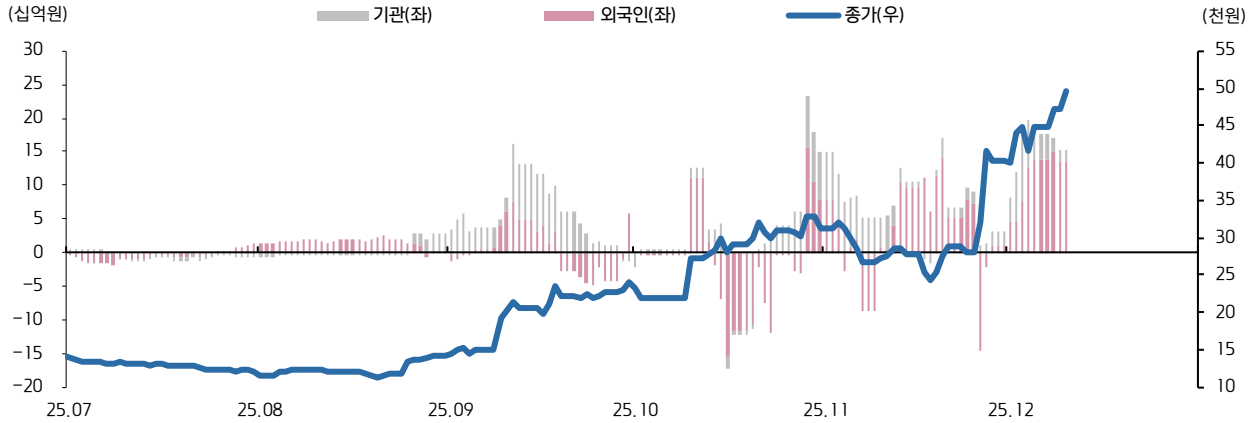
자료: DART, 키움증권 리서치  
주: 전환청구기간 시작일 2026년 10월 29일

삼현 3분기 누계 기준 주요 비용 증감 요인



자료: DART, 키움증권 리서치  
주: 연결 기준

삼현 20일 누적 기준 수급 추이



자료: Dataguide, 키움증권 리서치

삼현 창원 2공장 신축 공시(2025년 2월 28일)

1. 정정관련 공시서류	신규 시설투자 등	
2. 정정관련 공시서류제출일	2025-02-28	
3. 정정사유	투자종료일 연장	
4. 정정사할		
정정항목	정정전	정정후
4. 투자기간 종료일	2025-11-30	2026-02-28

[연장사유]		
- 공사기간 중 우천 등에 따른 공기 지연 발생		
- 일부 공법 변경, 설치공정 지연에 따른 전체 일정 지연 발생		
- 관련 법규 적용 및 유관 기관 요청에 따른 추가작업 발생 외		

신규 시설투자 등

1. 투자구분	신규 시설 투자	
2. 투자내역	투자금액(원)	16,004,000,000
	자기자본(원)	107,133,108,382
	자기자본대비(%)	14.94
3. 투자목적	코스닥상장법인 신규수주용 생산을 위한 공장 신축 투자	
4. 투자기간	시작일	2025-02-28
	종료일	2026-02-28
5. 이사회결의일(결정일)	2025-02-28	
-사외이사 참석여부	참석(명)	2
	불참(명)	1
6. 감사(감사위원) 참석여부	참석	

자료: DART, 키움증권 리서치

삼현 창원 3공장 양수 결정 공시(2025년 11월 5일)

1. 자산구분	토지 및 건물	
- 자산명	경상남도 창원시 의창구 팔용동 24-23번지	
	양수금액(원)	22,300,000,000
	자산총액(원)	140,292,826,674
	자산총액대비(%)	15.90
3. 양수목적	료붓 및 발산, AAM 생산 Capacity 확보	
4. 양수영향	생산능력 확대를 통한 종량기 매출 증대 및 성장 기반 마련	
5. 양수예정일자	계약체결일	2025년 11월 05일
	양수기준일	2025년 12월 30일
	등기예정일	2025년 12월 30일
6. 거래상대방	회사명(성명)	하이트진로 주식회사
	자본금(원)	368,842,230,000
	주요사업	주유체조업
	본점소재지(주소)	서울특별시 강남구 청담동 132-12
	회사와의 관계	-
7. 거래대금지급	1. 지급형태 : 현금 2. 지급 시기 및 조건 - 계약금 : 2,230,000,000 (2025.11.05, 거래대금의 10%) - 잔금 : 20,070,000,000 (2025.12.30, 거래대금의 90%) 3. 자금조달 방법 : 전환사채 발행금액	

자료: DART, 키움증권 리서치

삼현 전환사채 발행 공시(2025년 10월 22일)

1. 사채의 종류	회차	1	종류	무기형식 무이권부 무보증 사모 전환사채
2. 사채의 권면(전자등록)총액 (원)				48,500,000,000
2-1. 증권상 잔여 발행한도 (원)				200,000,000,000
2-2. (해외발행)	권면(전자등록)총액(통화단위)	-		-
	기존환불금			-
	발행지역			-
	해외상장시 시장의 명칭			-
3. 자금조달의 목적	시설자금 (원)			38,500,000,000
	영업일수자금 (원)			-
	운영자금 (원)			-
	채무상환자금 (원)			-
	타법인 증권 취득자금 (원)			10,000,000,000
4. 사채의 이율	표면이자율 (%)			0.0
	만기이자율 (%)			0.0
5. 사채만기일				2030년 10월 29일
6. 이자지급방법				본 사채의 표면이자는 0.0%이며, 별도의 이자지급개일은 없는 것으로 한다.
7. 원금상환방법				만기까지 보유하고 있는 본 사채의 전자등록금액에 대하여는 만기일인 2030년 10월 29일에 전자등록금액의 100.00%(소수점 넷째자리 미만 결사)에 해당하는 금액을 일시 상환한다. 단, 만기일 또는 상환개일이 은행영업일이 아닌 경우에는 그 다음 영업일에 상환하고 만기일 이후의 이자는 계산하지 아니한다.
8. 사채발행방법				사모
	전환비율 (%)			100
	전환가액 (원/주)			32,672

자료: DART, 키움증권 리서치

RSU 지급을 위한 자사주 매입 프로그램 시행

1. 취득예정주식(주)	보통주식	152,749
	기타주식	-
2. 취득예정금액(원)	보통주식	3,000,000,000
	기타주식	-
3. 취득예상기간	시작일	2025년 09월 18일
	종료일	2025년 12월 17일
4. 보유예상기간	시작일	-
	종료일	-
5. 취득목적	임직원 성과 보상 및 주주가치 제고	
6. 취득방법	코스닥시장을 통한 장내 직접취득	

자료: DART, 키움증권 리서치

적재중량 3톤급 고하중 AMR



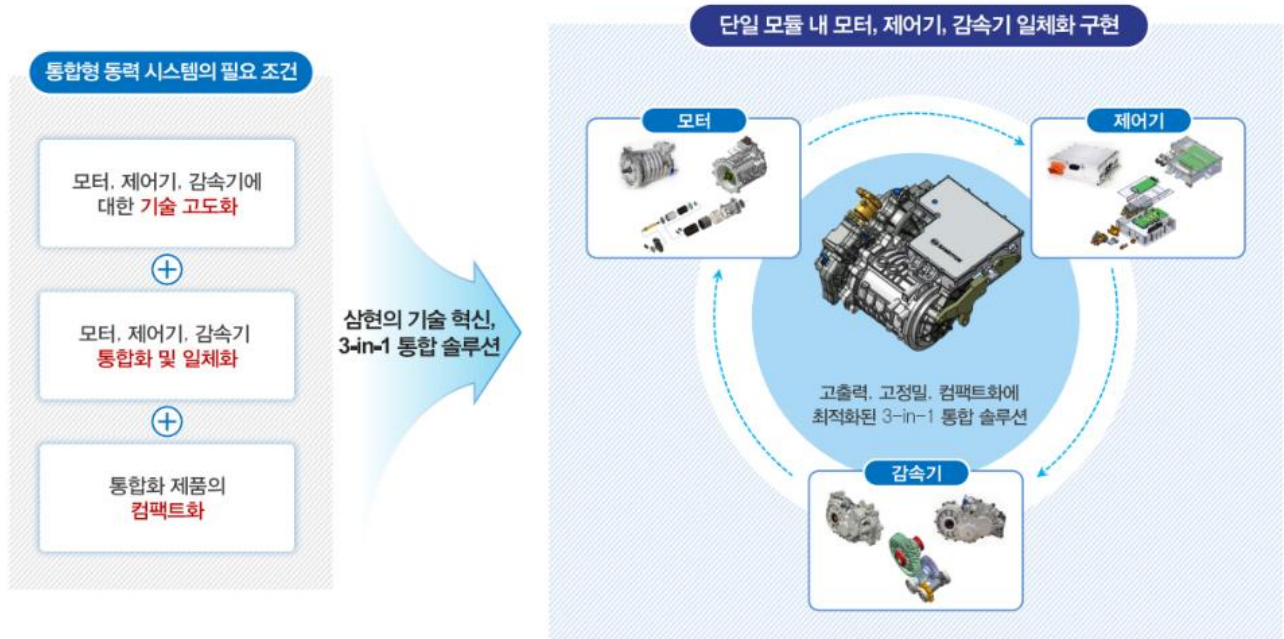
자료: 삼현, 키움증권 리서치

휴머노이드 관절모듈, 프레임리스 모터



자료: 삼현, 키움증권 리서치

삼현 3-in-1 자동차 구동 계통 액추에이터(모터, 감속기, 제어기): 사이클로이드 감속기 기반 기술



자료: 삼현, 키움증권 리서치

삼현 수주잔고 현황: IPO 당시 약 1조 원의 수주잔고 성과를 소통했으며 현시점에서 휴머노이드 관절 액추에이터 관련 양산 수주는 '추가 예상 수주'로 분류되어 있는 단계



자료: 삼현, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>매출액</b>				99.8	100.4
매출원가				84.2	86.6
매출총이익				15.7	13.8
판관비				5.9	8.3
<b>영업이익</b>				9.8	5.5
<b>EBITDA</b>				12.7	9.1
영업외손익				0.0	1.9
이자수익				0.9	2.2
이자비용				0.8	0.5
외환관련이익				0.0	0.1
외환관련손실				0.0	0.0
종속 및 관계기업손익				0.0	0.0
기타				-0.1	0.1
<b>법인세차감전이익</b>				9.8	7.4
법인세비용				0.3	-0.9
계속사업순손익				9.4	8.3
<b>당기순이익</b>				9.4	8.3
<b>지배주주순이익</b>				9.4	8.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율					0.6
영업이익 증감율					-43.9
EBITDA 증감율					-28.3
지배주주순이익 증감율					-10.6
EPS 증감율					-25.5
매출총이익율(%)				15.7	13.7
영업이익율(%)				9.8	5.5
EBITDA Margin(%)				12.7	9.1
지배주주순이익율(%)				9.4	8.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>유동자산</b>				55.1	94.3
현금 및 현금성자산				6.0	10.2
단기금융자산				23.0	62.7
매출채권 및 기타채권				16.0	14.8
재고자산				6.7	6.1
기타유동자산				3.4	0.5
<b>비유동자산</b>				39.7	46.0
투자자산				0.6	0.6
유형자산				36.6	39.7
무형자산				0.4	0.6
기타비유동자산				2.1	5.1
<b>자산총계</b>				94.9	140.3
<b>유동부채</b>				43.9	21.0
매입채무 및 기타채무				22.0	17.5
단기금융부채				20.4	2.9
기타유동부채				1.5	0.6
<b>비유동부채</b>				2.3	4.1
장기금융부채				1.7	3.5
기타비유동부채				0.6	0.6
<b>부채총계</b>				46.3	25.1
<b>지배지분</b>				48.6	115.0
자본금				4.3	15.9
자본잉여금				0.0	46.9
기타자본				0.0	0.0
기타포괄손익누계액				-0.2	-0.2
이익잉여금				44.5	52.4
비지배지분				0.0	0.3
<b>자본총계</b>				48.6	115.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>영업활동 현금흐름</b>				11.5	6.9
당기순이익				9.4	8.3
비현금항목의 가감				4.2	1.8
유형자산감가상각비				2.9	3.6
무형자산감가상각비				0.0	0.0
지분법평가손익				0.0	0.0
기타				1.3	-1.8
영업활동자산부채증감				-1.8	-3.8
매출채권및기타채권의감소				-6.8	1.7
재고자산의감소				-2.7	0.6
매입채무및기타채무의증가				7.1	-6.1
기타				0.6	0.0
기타현금흐름				-0.3	0.6
<b>투자활동 현금흐름</b>				-8.8	-45.1
유형자산의 취득				-4.3	-6.5
유형자산의 처분				0.1	0.0
무형자산의 순취득				-0.2	-0.2
투자자산의감소(증가)				-0.6	0.0
단기금융자산의감소(증가)				-23.0	-39.7
기타				19.2	1.3
<b>재무활동 현금흐름</b>				-4.5	42.4
차입금의 증가(감소)				-4.4	-16.2
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)				0.0	58.5
자기주식처분(취득)				0.0	0.0
배당금지급				0.0	0.0
기타				-0.1	0.1
기타현금흐름				0.0	0.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>				-1.8	4.2
기초현금 및 현금성자산				7.8	6.0
기말현금 및 현금성자산				6.0	10.2

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>주당지표(원)</b>					
EPS				369	275
BPS				1,897	3,626
CFPS				534	331
DPS				0	50
<b>주가배수(배)</b>					
PER					33.6
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR					2.54
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PSR					2.80
PCFR					27.9
EV/EBITDA					24.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)				0.0	19.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)					0.5
ROA				10.0	7.1
ROE				19.5	10.2
ROIC				22.1	9.0
매출채권회전율				12.4	6.5
재고자산회전율				29.8	15.7
부채비율				95.3	21.7
순차입금비율				-14.4	-57.8
이자보상배율				12.3	10.8
<b>총차입금</b>				22.1	6.3
<b>순차입금</b>				-7.0	-66.6
<b>NOPLAT</b>				12.7	9.1
<b>FCF</b>				5.9	-3.0

Compliance Notice

- 당사는 12월 10일 현재 '삼현(437730)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%