

## 두산로보틱스 454910

## 지배구조 개편 최대 수혜

## 두산 지배구조 개편의 최대 수혜

두산그룹의 지배구조 개편의 최대 수혜이자 Captive 확보를 통해 성장 발판을 마련했다. 향후 두산 밥캣이 자회사로 편입되면서 1) Captive 매출은 물론 채널 공유를 통한 밥캣의 영업망 활용, 2) 밥캣의 배당 유입으로 인한 현금 흐름 개선, 3) 조달 cost 하락 등의 여러 수혜가 기대된다. 밥캣의 현금 창출 능력을 감안하면 밥캣이 자사주 매입과 소각을 진행할 경우 동사는 밥캣의 지배력을 효과적으로 올릴 수 있게 된다.

## Captive 활용 기회

22년까지 협동 로봇은 폭발적인 성장을 보였으나 금리 인상 효과와 우크라이나 전쟁으로 인한 오더량 감소 등으로 성장률이 크게 둔화된 상태다. 동사는 이 상황에서 30% 내외의 성장을 유지해왔으며 인건비가 높아 협동 로봇 수요가 높은 미국 시장 공략에 집중해왔다. 전체 매출액의 50% 내외가 미국향이다. 밥캣과의 시너지가 필요한 시점에 지배구조 개편을 단행했다.

현재 밥캣 공장 17개 중 일부가 공정에 도입하면서 발생하는 매출과 건설 기계에서 발생하는 매출은 단기간에 기대할 수 있다. 밥캣의 지게차 제품과 턴키로 제공할 수 있는 팔레타이징 솔루션 시장도 상당한 것으로 추정된다. 밥캣과의 채널 공유를 통해 마케팅을 강화할 수 있으며 채널 증가에 비례하여 매출 증가도 기대된다.

## 전 세계적으로 매출 기준 가장 큰 규모의 로봇회사 탄생

연간 10조원의 매출과 1조원 이상의 영업현금 흐름이 발생하는 밥캣을 자회사로 편입하면서 전 세계에서 매출과 영업이익 기준 가장 큰 규모의 로봇 관련 회사가 탄생하게 된다. 당장 25년 2월부터 밥캣의 실적이 온기로 반영된다. 밥캣 연결 순이익을 반영하여 목표주가를 기존 50,000원에서 80,000원으로 상향 조정한다.

## Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	0	0	45	53	68
영업이익	0	0	-13	-19	-23
영업이익률(%)			-29.4	-36.1	-33.6
세전이익	0	0	-13	-16	-8
지배주주지분순이익	0	0	-13	-16	-8
EPS(원)	0	0	-258	-245	-130
증감률(%)	적지	적지	적지	적지	적지
ROE(%)	n/a	n/a	n/a	-6.6	-1.9
PER(배)	n/a	n/a	n/a	-474.1	-524.9
PBR(배)	n/a	n/a	n/a	17.2	10.3
EV/EBITDA(배)	n/a	n/a	0.4	-482.6	-243.8

자료: 두산로보틱스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장

02-709-2650

seankim@ds-sec.co.kr

강태호 RA

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2024.11.27

## 매수(상향)

목표주가(상향)	80,000원
현재주가(11/26)	68,300원
상승여력	17.1%

## Stock Data

KOSPI	2,520.4pt
시가총액(보통주)	4,427십억원
발행주식수	64,820천주
액면가	500원
자본금	32십억원
60일 평균거래량	353천주
60일 평균거래대금	24,046백만원
외국인 지분율	3.9%
52주 최고가	124,500원
52주 최저가	53,900원
주요주주	
두산(외 2인)	68.2%
두산로보틱스우리스주(외 1인)	1.7%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	3.2	5.6
3M	4.3	10.9
6M	-4.6	1.6

## 주가차트

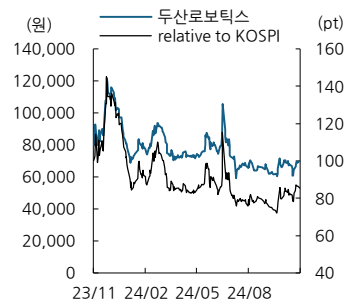


표1 두산로보틱스 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액	53	68	115	467	766
YoY	18.7	27.8	68.1	307.5	64.0
로봇 ARM	50	56	73	217	331
YoY	11.1	12.8	30.0	195.3	52.8
솔루션	3	10	20	111	164
YoY	-	192.7	100.0	456.2	48.1
Recurring	-	-	-	50	117
소프트웨어	-	-	5.1	14.9	24.8
렌탈	-	-	-	35.1	92
YoY	-	-	-	-	133.6
스마트팩토리	-	2	9	30	45
YoY	-	-	394.7	216.0	50.8
AMR	-	-	12	61	110
YoY	-	-	-	400.0	81.8
영업이익	-10	-23	0	98	192
OPM	-18.9	-33.6	0.0	21.0	25.0
YoY	적지	적지	적지	흑전	95.2
당기순이익	-16	-8	0	93	176
OPM	-29.6	-12.4	0.0	20.0	23.0
YoY	적지	적지	적지	흑전	88.6

자료: 두산로보틱스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 두산로보틱스 목표주가 산정방식

(십억원, 배, %)	배수/금액	비고
27F 순이익	176.3	
연 할인율	15%	Peer 그룹 12개사 WACC 평균
27F 순이익의 현재 가치	100.8	
Target PER	33	Peer 그룹 PER
Target Value	3,326	
발행주식수 (주)	64,819,980	
목표주가 (원)	80,000	
현재주가 (원)	68,300	
상승여력 (%)	17.1	

자료: 두산로보틱스, DS투자증권 리서치센터 추정

## [ 두산로보틱스 454910 ]

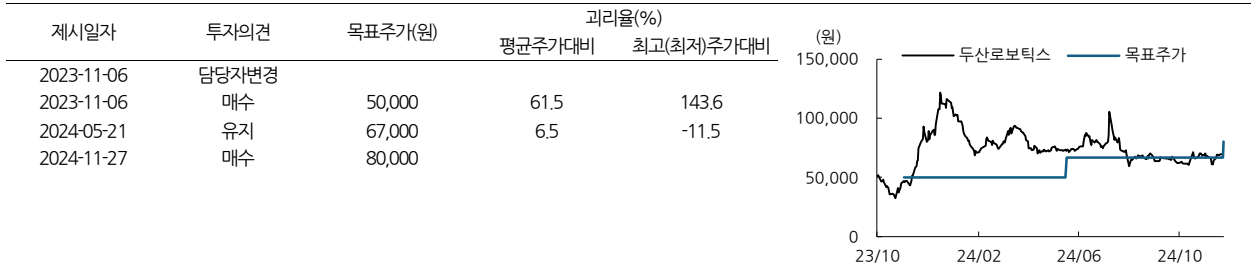
재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	0	39	426	414	411	매출액	0	45	53	68	115
현금 및 현금성자산	0	7	305	292	290	매출원가	0	31	38	48	42
매출채권 및 기타채권	0	11	26	24	11	매출총이익	0	14	15	21	73
재고자산	0	13	14	18	30	판매비 및 관리비	0	27	34	44	73
기타	0	7	80	80	80	영업이익	0	-13	-19	-23	0
비유동자산	0	24	30	37	49	(EBITDA)	0	-10	-15	-17	8
관계기업투자등	0	2	2	3	3	금융손익	0	0	2	0	0
유형자산	0	9	8	8	9	이자비용	0	1	1	0	0
무형자산	0	7	13	18	23	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	0	63	456	451	460	기타영업외손익	0	1	1	15	0
유동부채	0	15	13	16	26	세전계속사업이익	0	-13	-16	-8	0
매입채무 및 기타채무	0	11	11	14	23	계속사업법인세비용	0	0	0	0	0
단기금융부채	0	1	1	1	1	계속사업이익	0	-13	-16	-8	0
기타유동부채	0	3	1	1	1	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	0	5	4	4	4	당기순이익	0	-13	-16	-8	0
장기금융부채	0	3	4	4	4	지배주주	0	-13	-16	-8	0
기타비유동부채	0	2	0	0	0	총포괄이익	0	-13	-16	-8	0
부채총계	0	20	18	21	30	매출총이익률 (%)	n/a	31.7	27.6	30.2	63.8
지배주주지분	0	43	439	430	430	영업이익률 (%)	n/a	-29.4	-36.1	-33.6	0.0
자본금	0	24	32	32	32	EBITDA마진률 (%)	n/a	-22.1	-27.9	-24.4	6.6
자본잉여금	0	101	506	506	506	당기순이익률 (%)	n/a	-27.9	-29.9	-12.4	0.0
이익잉여금	0	-83	-99	-107	-107	ROA (%)	n/a	n/a	-6.1	-1.9	n/a
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	n/a	n/a	-6.6	-1.9	n/a
자본총계	0	43	439	430	430	ROIC (%)	n/a	n/a	-28.9	-26.8	n/a

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	0	-23	-27	-2	12	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	0	-13	-16	-8	0	P/E	n/a	n/a	-474.1	-524.9	n/a
비현금수익비용가감	0	6	5	4	2	P/B	n/a	n/a	17.2	10.3	10.3
유형자산감가상각비	0	3	3	4	5	P/S	n/a	n/a	141.9	64.9	38.6
무형자산상각비	0	1	1	2	2	EV/EBITDA	n/a	0.4	-482.6	-243.8	538.6
기타현금수익비용	0	3	1	-2	-5	P/CF	n/a	n/a	n/a	n/a	2,140.9
영업활동 자산부채변동	0	-16	-16	2	10	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	0	-2	-12	2	13	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	-9	-1	-4	-12	매출액	n/a	n/a	18.0	28.7	68.1
매입채무 증가(감소)	0	-1	2	3	9	영업이익	n/a	n/a	적지	적지	n/a
기타자산 부채변동	0	-3	-5	0	0	세전이익	n/a	n/a	적지	적지	n/a
투자활동 현금	0	-13	-86	-11	-14	당기순이익	n/a	n/a	적지	적지	n/a
유형자산처분(취득)	0	-4	-3	-4	-7	EPS	n/a	n/a	적지	적지	n/a
무형자산 감소(증가)	0	-5	-6	-7	-7	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	-76	-1	0	부채비율	n/a	46.4	4.0	4.8	7.0
기타투자활동	0	-3	-1	0	0	유동비율	n/a	263.5	3,191.2	2,526.2	1,590.4
재무활동 현금	0	39	411	0	0	순차입금/자기자본(x)	n/a	-9.1	-85.9	-84.4	-83.9
차입금의 증가(감소)	0	-1	-1	0	0	영업이익/금융비용(x)	n/a	-24.2	-13.6	-195.7	0.0
자본의 증가(감소)	0	40	413	0	0	총차입금 (십억원)	0	4	5	5	5
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	0	-4	-377	-363	-361
기타재무활동	0	0	-1	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	0	3	298	-14	-2	EPS	0	-258	-245	-130	0
기초현금	0	4	7	305	292	BPS	0	8,796	6,770	6,640	6,640
기말현금	0	7	305	292	290	SPS	0	925	818	1,053	1,770
NOPLAT	0	-10	-14	-17	0	CFPS	0	-136	-164	-62	32
FCF	0	-36	-112	-14	-2	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 두산로보틱스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

## 두산로보틱스 (454910) 투자의견 및 목표주가 변동추이



## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

## 투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.