

두산로보틱스 (454910)

북미 시장 성장에 달려있는 하반기

24.1Q Review: 유럽 협동로봇 수요 회복 둔화와 판매관리비 지출 증가

당사는 24.1Q 매출액 108.8억원 (+ 3.1% YoY -35.5% QoQ) 영업이익 -68.8억원 (적자지속)등의 실적을 시현했다. 외형 성장이 예상 대비 부진했던 배경은 1) 2023년 기준 동사 매출액의 26%를 차지하고 있는 유럽 시장의 수요 회복 지연(러-우 전쟁 및 고금리 지속에 따른 신규 주문 감소), 2) 동사의 주력 제품군인 H시리즈의 전방산업인 글로벌 물류 업체들의 신규 투자 감소 등이다. 동사의 적자 폭 또한 전년 동기 대비 커졌는데, 이는 글로벌 판매 법인 및 소프트웨어 개발 인력 채용에 따른 인건비 증가에 주로 기인하고 있으며, 이외에도 CES 2024 등을 포함한 행사 부대 비용 및 R&D 연구개발비 세액공제를 위한 용역수수료 등 전반적인 판관비가 증가한 영향이 크다.

당사는 두산로보틱스 2024년 연간 실적을 매출액 1,245.6억원 (YoY+134.9%), 영업이익 21.4억원 (흑자전환) 등으로 추정하며, 근거는 1) 두산로보틱스의 북미 협동로봇 시장 점유율 증가, 그리고 유럽 협동로봇 시장 수요 회복 등을 통해 본격화될 외형 성장 및 이에 따른 수익성 개선 효과가 3분기부터 나타날 것이며, 2) 소프트웨어, Sensor 등 협동로봇 Value Chain 내재화를 표방하는 당사 Inorganic 전략은 유효하며, 이에 따른 주요 업체 인수는 추가적인 매출 증가로 연결될 것이기 때문이다.

1) H, P시리즈를 통한 북미 협동로봇 시장 점유율 상승과 수익성 개선 전망

두산로보틱스의 24.1Q 지역별 매출액은 북미 34.5억원 (전체 매출 대비 32%, +79.4% YoY) 유럽 19.4억원 (전체 매출 대비 18%, -47.7% YoY) 국내 49.6억원 (전체 매출 대비 46%, +14.4% YoY) APAC/기타 4.3억원 (전체 매출 대비 4%, -21% YoY) 등으로, 여러 지역 중에서도 북미 지역의 성장세가 두드러진다. 북미 지역은 협동로봇 수요가 가장 강할 뿐 아니라, ASP 또한 국내를 포함한 기타 지역 대비 높게 형성되어 있다. 다시 말해 북미 협동로봇 시장에서 동사의 시장 점유율 증가는 곧 외형 성장과 수익성 개선으로 연결되는 것이며, 금번 분기 실적에서 이를 기대해볼 수 있다.

북미 협동로봇 시장에서 동사의 성장세는 앞으로 계속될 전망이다. 근거는 다음과 같다.

1) 두산로보틱스의 24.1Q 북미 시장에서 판매된 협동로봇은 ASP가 가장 높은 H시리즈보다는 상대적으로 저렴한 M 시리즈가 다수 공급된 것으로 추정된다. 즉 하반기부터 본격적으로 H시리즈 공급 물량이 회복될 것이며, Palletizing에 특화된 P시리즈 출시 등을 통해 외형 성장이 더욱 가팔라 질 것이다. 2) 두산로보틱스는 북미 지역의 주요 파트너 업체인 Rockwell Automation과의 신규 Palletizing 솔루션 공급을 협의 중인 상황으로, 하반기에는 북미향 솔루션 매출액 또한 성장할 전망이다.

2) Motion Platform Company를 위한 동사의 Inorganic 전략은 유효

두산로보틱스는 고객사가 필요로 하는 협동로봇 작업에 대한 전반적인 솔루션을 제공하는 Motion Platform Company를 지향하고 있으며, 이를 위해 필요한 소프트웨어, Sensor 등 필수 역량 내재화를 위한 Inorganic 전략을 표방한 바 있다. 2024년 1분기 기준으로 이와 같은 Inorganic 전략은 유효하며, 2024년 연내에는 주요 업체 인수를 통한 협동로봇 경쟁력 강화 및 추가적인 매출 성장 또한 기대된다.

투자의견 BUY, 목표 주가 125,000원 유지: 견조한 장기 성장 로드맵

투자의견 BUY, 목표 주가 125,000원을 유지한다. Initiation 당시 제시한 추정 근거인 2027년부터 글로벌 협동로봇 시장 침투율이 20%에 달할 것으로 예상된다는 점, 두산로보틱스는 경쟁업체 대비 높은 북미/유럽 매출 비중을 보유하고 있다는 사실은 변함이 없으며, 신제품 출시 및 판매 채널 확대 등의 동사 성장 로드맵 또한 견조하다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	125,000원(유지)
증가(2024.05.09)	72,300원
상승여력	72.9%

Stock Indicator	
자본금	32십억원
발행주식수	6,482만주
시가총액	4,686십억원
외국인지분율	1.9%
52주 주가	32,300~121,800원
60일평균거래량	956,313주
60일평균거래대금	79.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	-3.1	53.5	40.7
상대수익률	-1.2	-6.6	41.8	32.6

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	53	125	258	441
영업이익(십억원)	-20	2	57	134
순이익(십억원)	-16	1	43	96
EPS(원)	-253	9	658	1,481
BPS(원)	6,771	6,781	7,441	8,923
PER(배)		7,967.8	109.8	48.8
PBR(배)	17.1	10.7	9.7	8.1
ROE(%)	-7.5	0.1	9.3	18.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	924.7	66.5	28.8

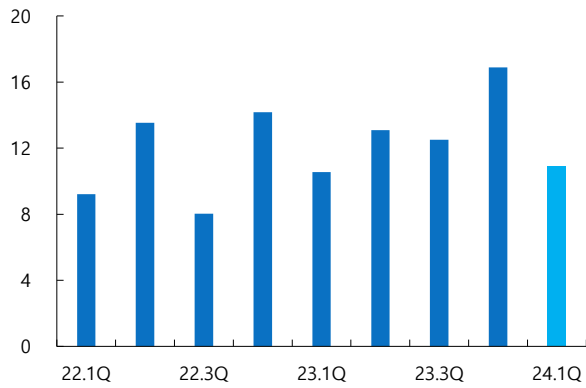
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[AI/로보틱스]

이상수 2122-9197 sang.su@hi-ib.com

그림1. 두산로보틱스 분기별 매출액 추이

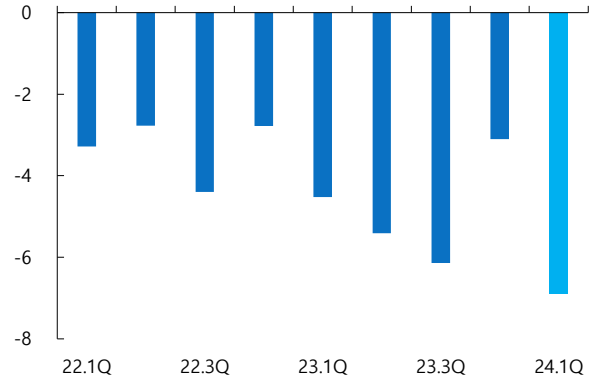
(십억원)



자료: 두산로보틱스, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 두산로보틱스 분기별 영업이익 추이

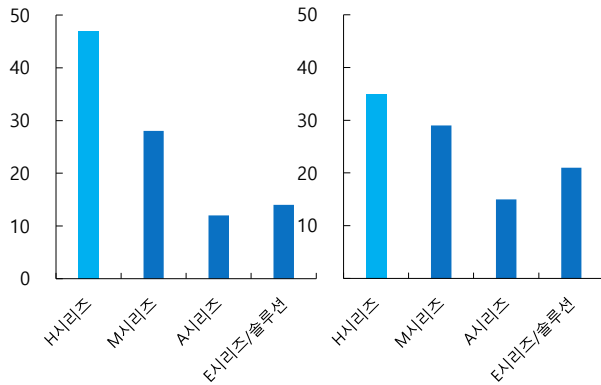
(십억원)



자료: 두산로보틱스, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 좌: 두산로보틱스 2023년 제품별 매출액 비중, 우: 두산로보틱스 24.1Q 제품별 매출액 비중

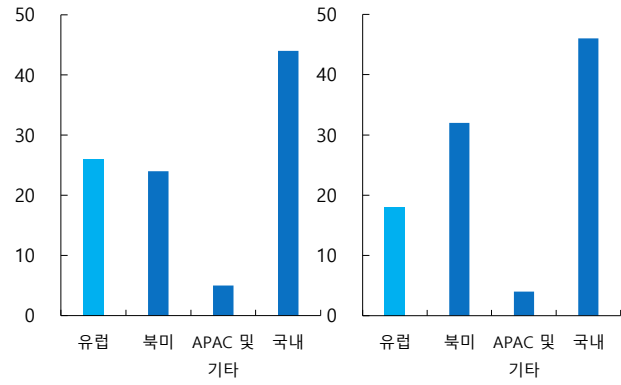
(%)



자료: 두산로보틱스, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 좌: 두산로보틱스 2023년 지역별 매출액 비중, 우: 두산로보틱스 24.1Q 지역별 매출액 비중

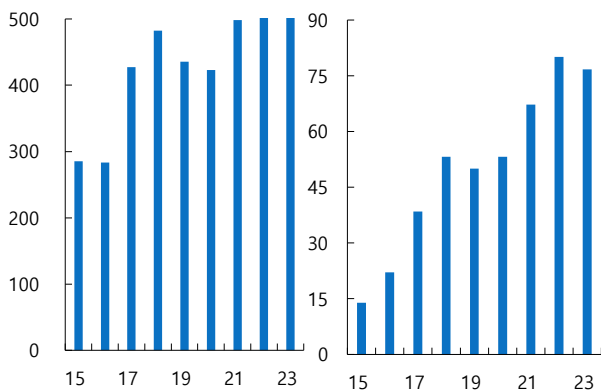
(%)



자료: 두산로보틱스, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 좌: 미국 산업용 로봇 연간 수입액 추이, 우: 덴마크 미국향 산업용 로봇 수출액 추이

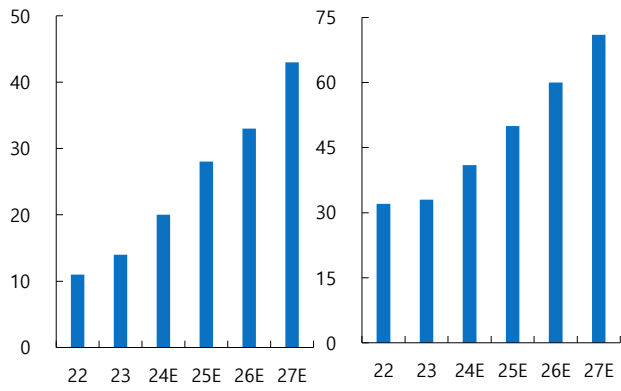
(백만달러)



자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 좌: 두산로보틱스 북미 판매채널 확보 계획, 우: 두산로보틱스 유럽 판매채널 확보 계획

(개)



자료: 두산로보틱스, 하이투자증권 리서치본부

표1. 두산로보틱스 협동로봇 주요 제품 라인업

제공 서비스	모델 명	작업 반경(Reach,mm)	하중(Kg)	반복 정밀도(mm)
F&B 산업 특화 제품	E0509	1700	20	0.1
고하중 전용 제품	H2017	1,700	20	0.1
	H2515	1,500	25	0.1
토크 센서 내장한 프리미엄 제품	M0609	900	6	0.03
	M0617	1,700	6	0.1
	M1013	1,300	10	0.05
	M1509	900	15	0.03
저가형 협동 로봇 제품	A0509	900	5	0.03
	A0509s	900	5	0.03
	A0912	1,200	9	0.05
	A0912s	1,200	9	0.05
추가 모델 출시 예정	N1, N2, P Series	-	-	-

자료: 두산로보틱스, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 두산로보틱스 대표 제품군

두산로보틱스 사업 영역

핵심사업영역 협동 로봇	집중사업전략 솔루션	미래성장동력 소프트웨어
 <p>E 시리즈 낮은 가격대로 F&B 시장 접근성 높인 모델</p>	 <p>커피 모듈 무인 카페 솔루션</p>	 <p>Dart-Suite</p>
 <p>A 시리즈 토크 센서를 제거한 5~9kg의 낮은 Payload* 모델</p>	 <p>팔레타이징 솔루션</p>	<p>Dart IDE 로봇 App 개발을 위한 Tool Kit</p>
 <p>M 시리즈 토크센서 기반 정밀 작업 가능한 Payload 6~15kg의 프리미엄 모델</p>	<p>출시 예정</p>	<p>Dart Platform 앱을 다운로드, 실행하는 기본 플랫폼</p>
 <p>H 시리즈 20~25kg의 높은 Payload 모델</p>	 <p>트윅 솔루션</p>  <p>아이스크림 로봇</p>  <p>용접 솔루션</p>	<p>출시 예정</p> <p>Dart Store 다양한 로봇 앱 다운로드 가능한 스토어</p>

자료: 두산로보틱스, 하이투자증권 리서치본부

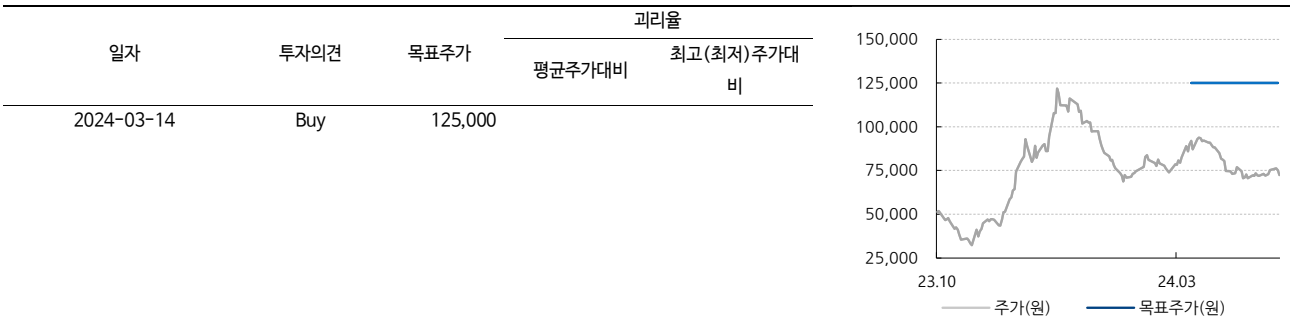
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	426	401	432	534	매출액	53	125	258	441
현금 및 현금성자산	306	191	94	8	증가율(%)	-	134.9	107.5	70.6
단기금융자산	77	115	149	209	매출원가	38	73	147	238
매출채권	24	54	110	186	매출충이익	15	52	112	203
재고자산	14	33	69	118	판매비와관리비	34	50	55	69
비유동자산	30	65	95	115	연구개발비	0	1	2	4
유형자산	8	38	62	77	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	19	24	29	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	457	467	527	648	영업이익	-20	2	57	134
유동부채	13	21	35	56	증가율(%)	-	흑전	2,555.8	134.9
매입채무	6	14	30	51	영업이익률(%)	-37.1	1.7	22.0	30.4
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	4	3	3	2
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	1	1	2
비유동부채	4	6	9	14	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	1	3	6	11	기타영업외손익	1	0	0	0
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	-16	1	54	121
부채총계	18	27	45	70	법인세비용	-	0	11	26
지배주주지분	439	440	482	578	세전계속이익률(%)	-30.9	0.6	20.9	27.5
자본금	32	32	32	32	당기순이익	-16	1	43	96
자본잉여금	506	506	506	506	순이익률(%)	-30.9	0.5	16.5	21.8
이익잉여금	-99	-98	-56	40	지배주주귀속 순이익	-16	1	43	96
기타자본항목	-1	-1	-1	-1	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	-16	1	43	96
자본총계	439	440	482	578	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-28	-38	-25	12	주당지표(원)				
당기순이익	-16	1	43	96	EPS	-253	9	658	1,481
유형자산감가상각비	0	1	7	18	BPS	6,771	6,781	7,441	8,923
무형자산상각비	1	2	3	4	CFPS	-232	49	812	1,814
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-83	-77	-74	-101	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	1	-30	-32	-33	PER		7,967.8	109.8	48.8
무형자산의 처분(취득)	-8	-8	-8	-8	PBR	17.1	10.7	9.7	8.1
금융상품의 증감	-	-	-	-	PCR	-501.1	1,472.5	89.0	39.9
재무활동 현금흐름	414	1	2	4	EV/EBITDA	-	924.7	66.5	28.8
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1	2	3	5	ROE	-7.5	0.1	9.3	18.1
자본의증감	413	-	-	-	EBITDA이익률	-34.6	3.8	25.9	35.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	4.0	6.2	9.3	12.1
현금및현금성자산의증감	298	-114	-98	-86	순부채비율	-86.8	-69.0	-49.1	-35.6
기초현금및현금성자산	7	306	191	94	매출채권회전율(x)	4.5	3.2	3.2	3.0
기말현금및현금성자산	306	191	94	8	재고자산회전율(x)	7.5	5.3	5.1	4.7

자료 : 유한양행, 하이투자증권 리서치본부

두산로보틱스 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-