

로보틱스 (Overweight)

IFR 2024 연례 보고서와 국내 시장과의 연결고리

Issue Comment

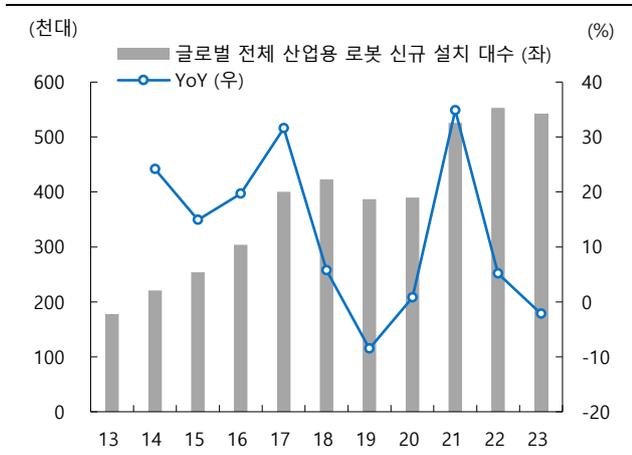
[AI/로보틱스] 이상수 2122-9197 sang.su@imfnsec.com

IFR의 연례보고서인 World Robotics 2024 공개. 전체 산업용 로봇 수요는 전년 대비 소폭의 역성장 시현

지난 9월 24일 IFR (International Federation of Robotics, 국제로봇연맹)의 World Robotics 2024가 공개되었다. IFR은 연례보고서인 World Robotics를 통해 글로벌 산업용 로봇 수요 및 공급 현황을 시장과 공유하고 있다. 2023년 글로벌 산업용 로봇 설치 대수는 약 54.1만대 (YoY -2.2%), 글로벌 산업용 로봇 가동대수는 428.2만대 (YoY +9.7%) 등을 기록한 것으로 집계되었다. 글로벌 산업용 신규 설치 대수가 역성장을 보였다는 사실은 썩 긍정적이지 않다. 다만 위와 같은 산업용 로봇 설치 및 가동 데이터는 전통 산업용 로봇, 협동로봇의 숫자가 함께 포함되어 있으며, 국가별로 산업용 로봇 수요 또한 상이하다. 즉 국가 및 시장 별 세부적인 접근이 필요하다.

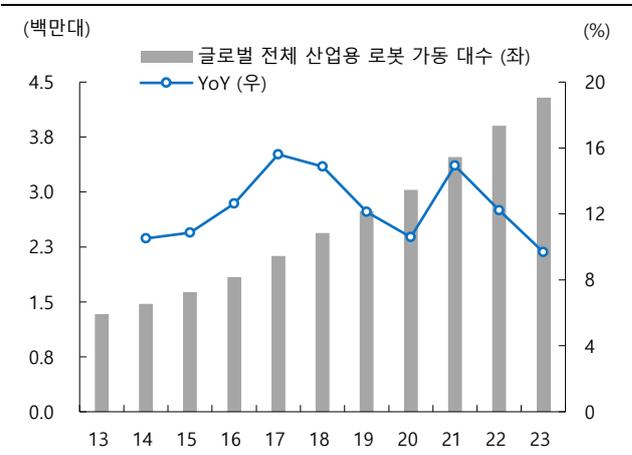
국내 주요 로보틱스 업체들의 시가총액은 연초 대비 약 9.6% 하락했으며, 연내 고점 대비 30%까지 하락한 수준이다 [그림 26 참고]. 금번 IFR의 World Robotics 2024에서 당장 국내 로보틱스 업체들의 주가 상승의 트리거를 찾기는 쉽지 않았다. 하지만 국내 로보틱스 섹터가 앞으로 나아가야 할 방향, 그리고 당사가 주장하고 있는 1) 중국 로컬 업체 부상에 따른 글로벌 로보틱스 시장 분절화, 2) 2024년부터 반등하고 있는 미국, 유럽 중심의 협동 로봇 수요라는 시장의 변화를 다시금 확인할 수 있었다. 위 내용에 더해 이와 같은 시장 변화가 어떤 방식으로 국내 로보틱스 업체 주가에 반영될 것인지, 또한 섹터 반등 시점에 대해서도 짚어보고자 한다.

그림1. 글로벌 산업용 로봇 신규 설치 대수 및 YoY



자료: IFR, iM증권 리서치본부

그림2. 글로벌 산업용 로봇 가동 대수 및 YoY



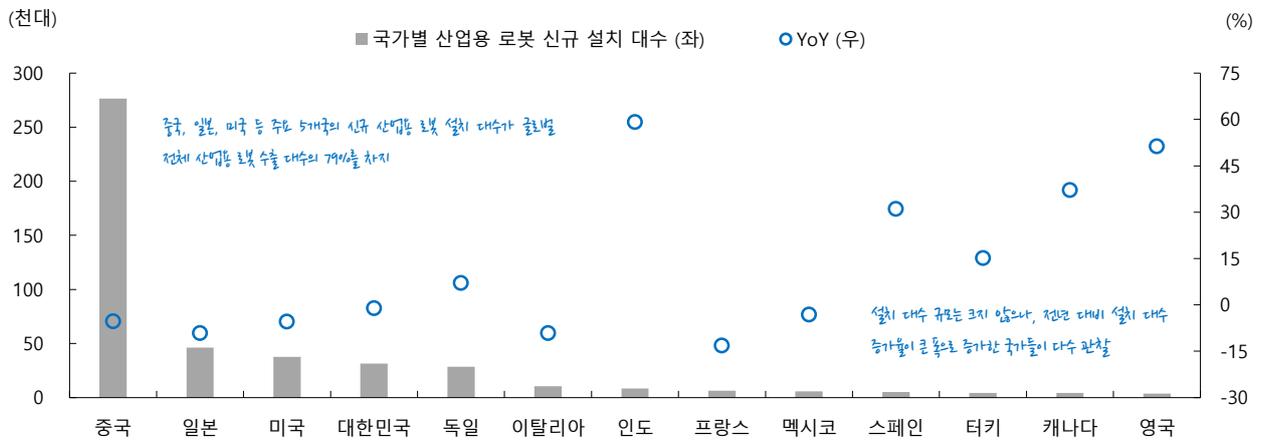
자료: IFR, iM증권 리서치본부

1. 중국이 전체 산업용 로봇 신규 설치 대수 수요 중 51%를 차지했으며, 주요 5개국의 수요 비중은 79%

2023년 글로벌 산업용 로봇 신규 설치 대수를 국가 별로 나눠보면, 중국 27.6만대 (전체 설치량 대비 51.1%, YoY -5.2%), 일본 4.6만대 (전체 설치량 대비 8.5%, YoY -9.1%), 미국 3.7만대 (전체 설치량 대비 6.9%, YoY -5.3%), 대한민국 3.1만대 (전체 설치량 대비 5.8%, YoY -1.1%), 독일 2.8만대 (전체 설치량 대비 5.2%, YoY +7.2%) 등이다. 주요 국가 (중국, 일본, 미국, 대한민국, 독일)의 신규 설치 대수는 글로벌 전체 산업용 로봇 신규 설치 대수 중 79%를 구성하고 있을 정도로, 특정 국가들로 수요가 집중되어 있다.

또한 산업용 로봇 신규 설치 대수 규모가 크지는 않지만, 인도 산업용 로봇 신규 설치 대수가 전년 대비 59.2% 증가했다는 사실도 흥미롭다. 이는 현지 자동차 N차 조립 밴드 공정에서 활용되는 전통 산업용 로봇 수요 증가에 기인한 것으로 보인다. 반면 캐나다, 영국, 스페인 등 일부 선진국 산업용 로봇 신규 설치 대수도 전년 대비 큰 폭의 성장을 보였다. 이는 레거시 제품인 전통 산업용 로봇 수요가 증가했다고 보기는 어렵고, 고임금 및 노동력 부족 현상을 해결하기 위한 협동 로봇 수요 증가 영향으로 볼 수 있다.

그림3. 2023년 국가별 산업용 로봇 신규 설치 대수 및 글로벌 산업용 로봇 전체 신규 설치 대수 대비 비중

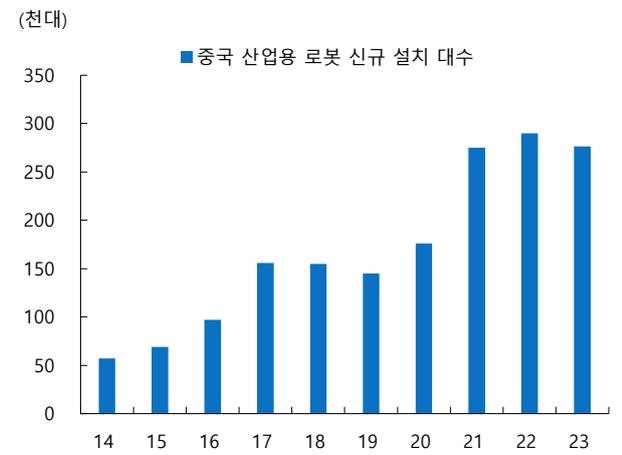


자료: IFR, iM증권 리서치본부

1-(1) 2023년 중국 산업용 로봇 신규 설치 대수 중 로컬 업체의 비중은 47.9%까지 증가한 상황

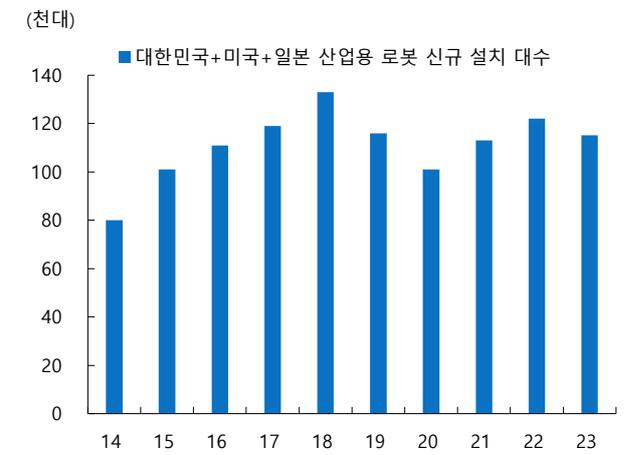
2014년 중국의 완성차 OEM CAEPX 상승 구간이 막 시작되는 시점에서, 중국의 산업용 로봇 신규 설치 대수는 5.7만대에 불과했으며, 당시 대한민국, 미국, 일본 등 주요 산업용 로봇 설치 국가들의 신규 산업용 로봇 설치량 대비 6% 수준에 그쳤다. 이후 디스플레이, 자동차 등 산업용 로봇이 주로 사용되는 산업군에서 로컬 업체들의 CAPEX가 기하급수적으로 증가했으며, 이와 동시에 중국 제조 2025 등 로컬 산업용 로봇 업체 및 인프라 육성 정책이 결실을 맺으며, 현재 중국의 로봇 굴기가 관찰되고 있는 것이다. 실제로 2023년 중국의 신규 산업용 로봇 설치량 중 중국 로컬 업체의 제품이 차지하는 비중은 47.9%에 달했으며, 이는 전년 36% 대비 약 33% 증가한 수준이다. 또한 정밀 감속기, 엔코더, 모터 등 산업용 로봇에 활용되는 주요 부품에 있어서도 중국 로컬 업체의 약진은 유사하게 관찰되고 있는 상황이며, 이를 통해 향후 중국 시장 내 로컬 업체의 점유율은 계속해서 증가할 것으로 전망된다.

그림4. 중국 산업용 로봇 신규 설치 대수 추이



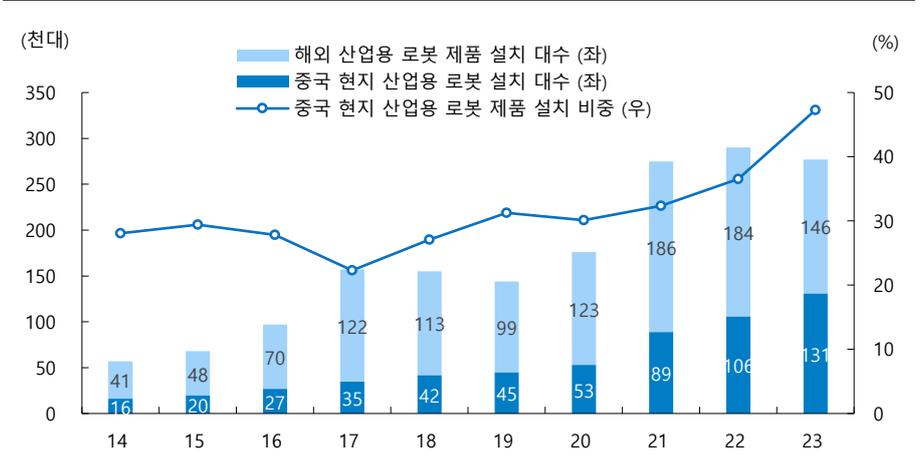
자료: IFR, iM증권 리서치본부

그림5. 일본+ 미국+ 한국 합산 산업용 로봇 신규 설치 대수 추이



자료: IFR, iM증권 리서치본부

그림6. 중국 로컬 및 해외 업체 산업용 로봇 신규 설치 대수 및 비중



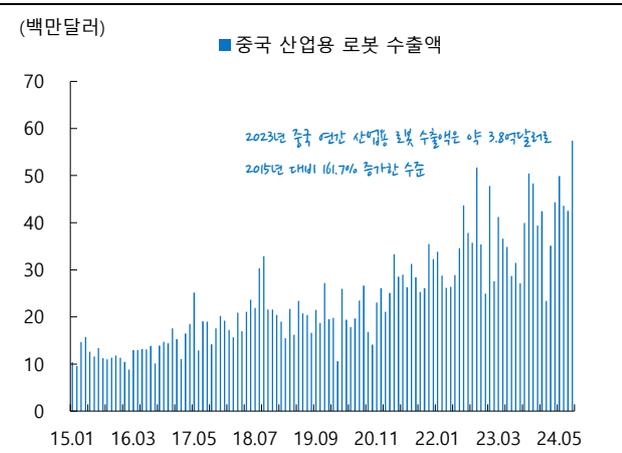
자료: IFR, iM증권 리서치본부

1-(2) 중국 산업용 로봇 무역 수지 흑자 전환을 통해 더 선명히 찾아볼 수 있는 중국 로컬 업체들의 약진

2014년 이후 중국은 산업용 로봇 수요가 우상향하고 있었으나, 이와 동시에 무역수지 적자 폭 또한 확대되었다. 즉 당시 중국 산업용 로봇 수요는 국내 업체의 부재로 인해 해외 업체에 의존하고 있었다. 다만 2023년 들어 중국의 산업용 로봇 무역수지는 빠르게 개선되었고, 올해 5월 무역수지가 최초로 흑자 전환을 달성했다. 이는 중국 산업용 로봇 수출액 증가 (개발도상국향 중국 로컬업체의 중저가 제품 공급)의 영향도 있지만, 무엇보다 로컬 업체들의 중국 내 시장 점유율 증가(수입 감소)가 주요 배경이다.

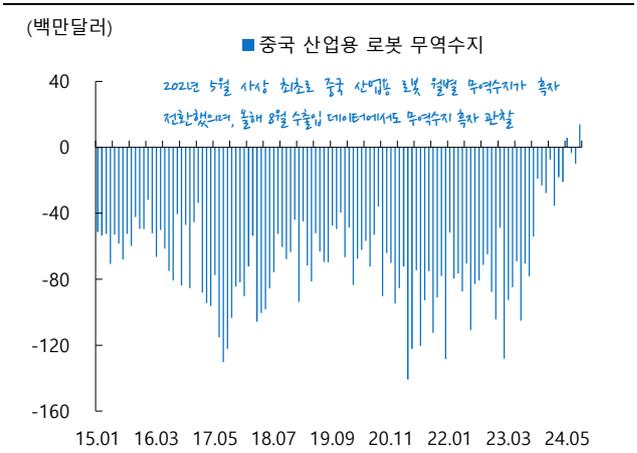
다만 짚고 넘어가야 할 내용이 있는데, 주요 산업용 로봇 업체의 중국 현지 생산 공장 물량이다. 실제로 FANUC은 상하이, 충칭 등에 생산 공장을 두고 있다. 즉 중국의 산업용 로봇 수입 물량이 감소하는 것이 중국 내 시장 점유율 증가가 아니라, 현지 생산 물량 증가에 기인할 수 있다는 것이다. 하지만 FANUC의 Robot 사업부 중국 매출액을 보면 알 수 있듯이 [그림 10 참고], 4개 분기 연속으로 역성장을 보여주고 있을 뿐 아니라, 수요 반등이 관찰되는 타 지역 대비 압도적인 하락 폭이 관찰되고 있다 [표 1 참고].

그림7. 중국 산업용 로봇 수출액 추이



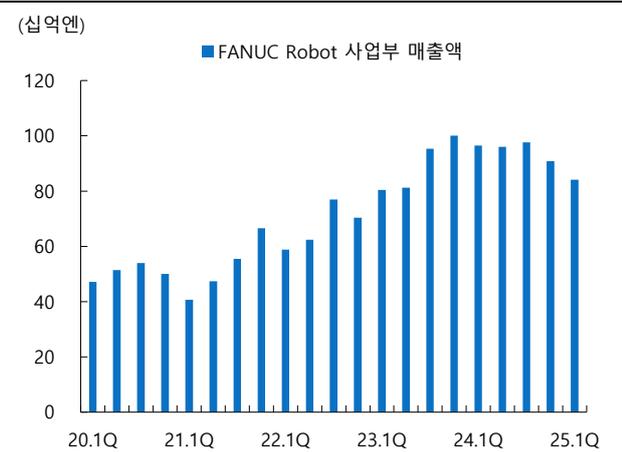
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림8. 중국 산업용 로봇 무역수지 추이



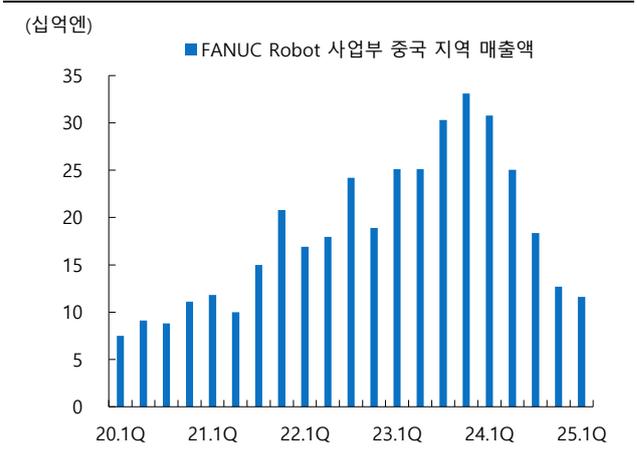
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림9. FANUC Robot 사업부 분기 매출액



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림10. FANUC Robot 사업부 중국 지역 분기 매출액



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

표1. FANUC Robot 사업부 지역별 매출액 추이

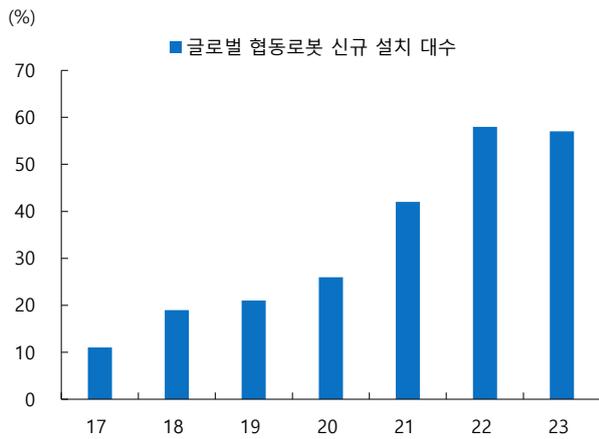
(십억원, %)	22.1Q	22.2Q	22.3Q	22.4Q	23.1Q	23.2Q	23.3Q	23.4Q	24.1Q	24.2Q	24.3Q	24.4Q	25.1Q
Robot 사업부 매출액	58.8	62.4	76.9	70.4	80.4	81.2	95.3	100	96.5	96	97.6	90.9	84.1
YoY	44.7	31.7	38.8	5.7	36.8	30.2	23.9	42.1	20	18.2	2.5	-9.2	-12.8
전체 매출 대비 비중	31.7	37.5	40.7	36.5	38	39.7	43.3	46.4	47.8	48.7	49.4	45.7	43.1
미국향 Robot 매출액	20.2	21.3	30.1	27.8	32.1	29.9	36.6	35.6	35.4	37.1	44.2	44.4	40.3
YoY	44.1	7.2	36	7.1	59.3	40.1	21.7	27.9	10.1	24	20.9	24.7	13.9
Robot 매출 대비 비중	34.3	34.2	39.1	39.5	40	36.8	38.4	35.6	36.7	38.6	45.3	48.9	47.9
유럽향 Robot 매출액	14	14.2	13.8	14.5	15.5	17	18.7	19.7	20.1	21.6	21.9	23.6	22.2
YoY	60.5	26.1	26.9	23.2	11.2	19.3	34.9	35.4	29.6	26.9	17.2	19.9	10.3
Robot 매출 대비 비중	23.7	22.8	18	20.6	19.3	20.9	19.6	19.7	20.9	22.5	22.4	26	26.4
중국향 Robot 매출액	16.9	17.9	24.2	18.9	25.1	25.1	30.3	33.1	30.8	25	18.4	12.7	11.6
YoY	43.2	79.4	61.4	-9.1	48.6	39.9	25.2	75.1	22.5	-0.2	-39.4	-61.6	-62.3
Robot 매출 대비 비중	28.7	28.8	31.5	26.9	31.2	30.9	31.8	33.1	31.9	26.1	18.8	14	13.8
일본향 Robot 매출액	4.2	5.3	4.8	5.2	4.4	5.1	4.9	6.1	4.9	5.9	6.4	6	5.5
YoY	-0.8	82.7	33.3	19.9	5.6	-3.8	1.2	17.8	10.7	16.4	31.9	-1.2	12.9
Robot 매출 대비 비중	7.1	8.5	6.2	7.3	5.5	6.3	5.1	6.1	5	6.2	6.6	6.6	6.5
타 아시아 Robot 매출액	3	3	3.3	3.3	2.5	3.3	3.8	4	4.2	5.2	5.4	3.6	3.6
YoY	98.5	76.1	4	-4.1	-14.4	10.3	13.6	22.8	66.6	56.3	41.8	-10.1	-15.2
Robot 매출 대비 비중	5.1	4.8	4.3	4.6	3.2	4.1	4	4	4.4	5.4	5.5	4	4.3
기타 Robot 매출액	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7	0.8	1.1	1.6	1.1	1.2	1.4	0.6	0.9
YoY	1.1	0.9	0.9	1	0.9	1	1.2	1.6	1.1	1.2	1.5	0.7	1.1
Robot 매출 대비 비중	24.4	36	-2.4	138.3	12.5	47.1	64	121.8	56.1	46.1	27.7	-62.2	-17.7

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

2. 전통 산업용 로봇과 함께 산업용 로봇을 구성하는 협동로봇, 수요 둔화로 역성장을 피하지 못한 글로벌 시장

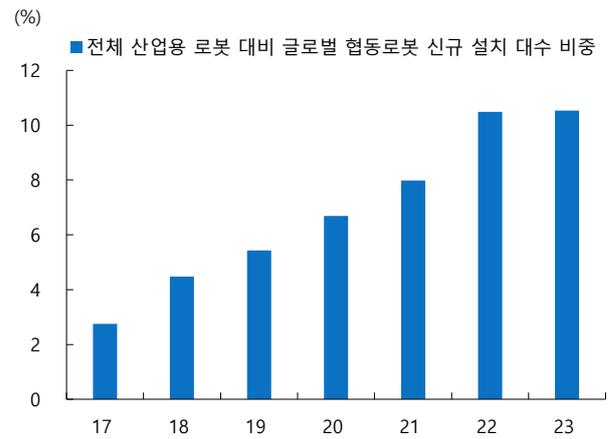
협동로봇은 전통 산업용 로봇과 함께 산업용 로봇을 구성한다. IFR은 협동로봇 신규 설치대수를 전통 산업용 로봇 신규 설치 대수와 구분하여 공개한다. 2023년 글로벌 협동로봇 신규 설치 대수는 5.7만대로 전년 대비 -1.7% 감소했다. 전체 산업용 로봇 시장 비중 또한 10%에 머물렀다. 실제로 2023년은 금리 인상에 따른 글로벌 제조업 CAPEX 둔화, 그리고 러-우 전쟁에 따른 유럽 협동로봇 수요 감소의 영향으로 주요 협동로봇 업체 매출액 및 시장 규모는 역성장을 피하지 못했다. 글로벌 협동로봇 수요는 50~60%가 미국과 유럽에 집중되어 있다. 이 중 2023년 미국의 협동로봇 수입액은 전년 대비 -4.2% 감소했으며, 2023년 EU 협동로봇 수입액은 전년 대비 -7.9% 감소했다. 즉 주요 협동로봇 설치 지역 수요 둔화가 2023년 글로벌 협동 로봇 시장 역성장의 배경이다.

그림11. 글로벌 협동로봇 신규 설치 대수 추이



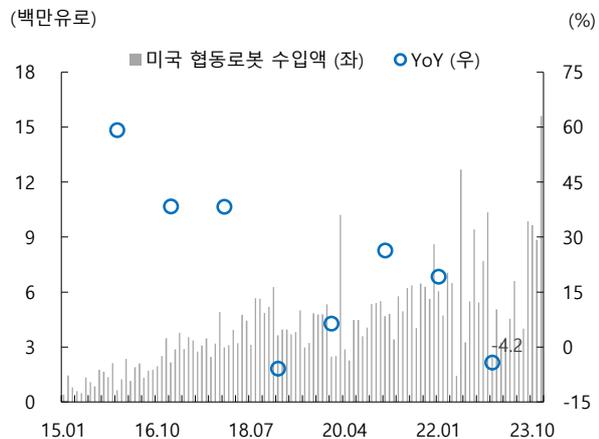
자료: IFR, iM증권 리서치본부

그림12. 전체 산업용 로봇 시장 대비 글로벌 협동로봇 시장 비중



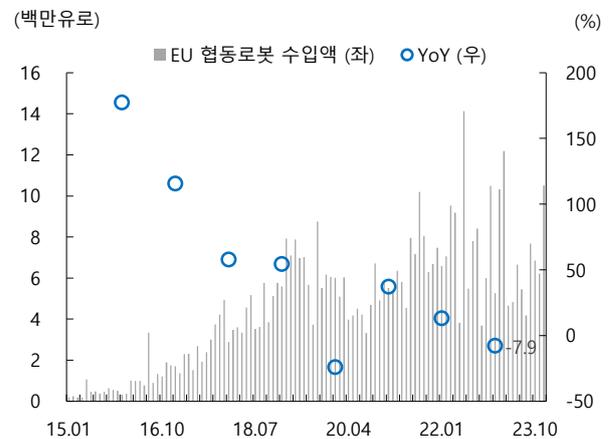
자료: IFR, iM증권 리서치본부

그림13. 미국 협동로봇 수입액 및 YoY 추이



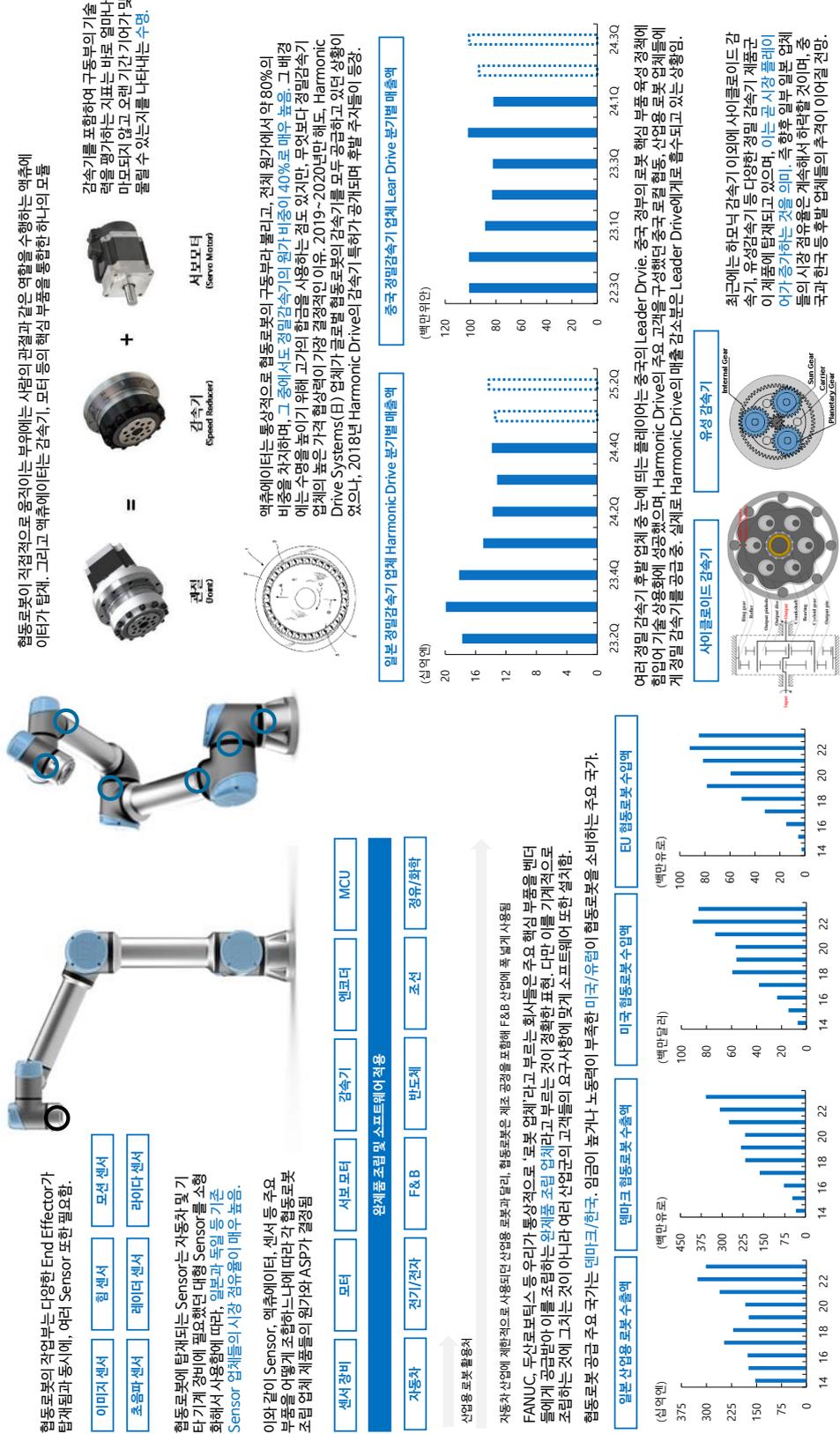
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림14. EU 협동로봇 수입액 및 YoY 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림15. 엔드액츄에이터



일본 감속기 업체 Harmonic Drive 분기별 매출액

(십억엔) (백만유엔)

중국 감속기 업체 Lear Drive 분기별 매출액

(십억엔) (백만유엔)

유성 감속기

여러 정밀 감속기 용법 업체 중 눈에 띄는 플레이어는 중국의 Leader Drive 중국 정부의 로보 핵심 부품 육성 정책에 힘입어 기술 상용화에 성공했으며, Harmonic Drive의 주요 고객들 구성했던 중국 로보 협동, 산업용 로봇 업체들에 대항 감속기를 공급 중. 실제로 Harmonic Drive의 매출 감소분은 Leader Drive에게도 흡수되고 있는 상황임.

일본 산업용 로봇 수출액

(십억엔) (백만유엔)

덴마크 협동로봇 수출액

(십억엔) (백만유엔)

미국 협동로봇 수입액

(백만달러) (백만유로)

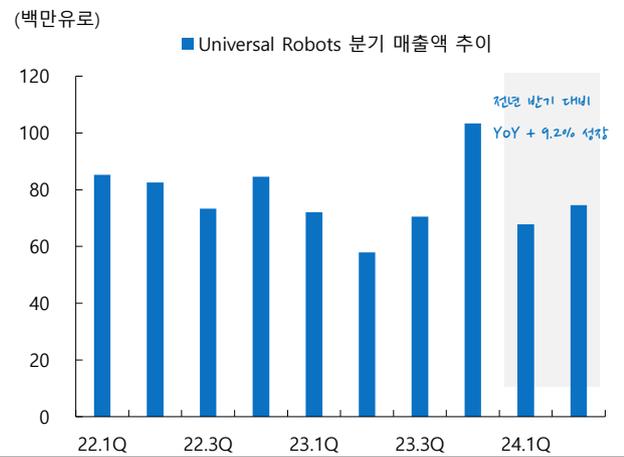
협동로봇 공급 주요 국가는 덴마크/한국, 임금이 높거나 노동력이 부족함 미국/유림이 협동로봇을 소비하는 주요 국가.

자료: iM증권 리서치본부

2-(1) 2024년 들어 분명히 관찰되고 있는 협동로봇 수요 반등, 국내 업체들은 유럽보다는 미국에 집중

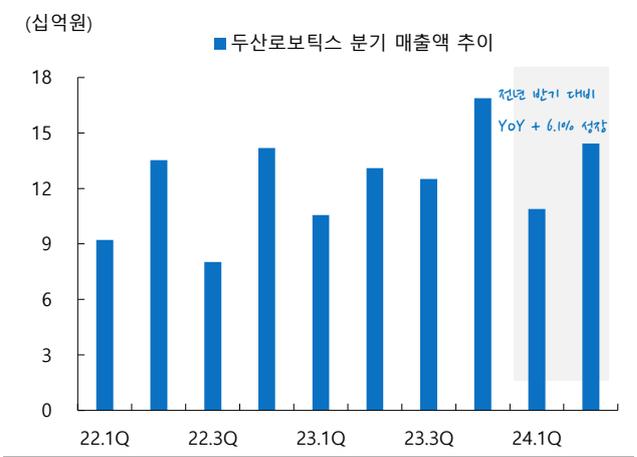
다만 2024년 들어 협동로봇 수요 회복세가 관찰되고 있다. 두산로보틱스의 2024년 반기 매출액은 약 255억원으로 전년 반기 대비 6.1% 증가했다. 가장 높은 글로벌 협동로봇 시장 점유율을 가지고 있는 Universal Robots의 2024년 반기 매출액은 1.4억유로를 달성했으며, 전년 반기 대비 9.2% 증가했다. 두 업체의 지역별 수요를 나눠보면, 협동로봇 수요 반등을 더 선명하게 관찰할 수 있다. 24.2Q 기준 두산로보틱스의 북미 매출액은 약 66억원으로 전년 동기 대비 226.7% 증가했으며, Universal Robots의 유럽 매출액은 2,990만 유로로 전년 동기 대비 48.6% 증가했다. 앞서 살펴본 바와 같이, 북미와 유럽은 협동로봇 수요가 강한 대표적인 지역이다. 두산로보틱스는 판매법인 및 딜러망 확보에 있어 두 지역 중 미국 시장 확보에 더 방점을 두고 있다. 미국은 전기차, 반도체, 2차전지 등 주요 제조업 신규 공장 건설 수요에 따른 협동로봇 시장 성장성이 높기 때문이다. 이에 레인보우로보틱스를 포함한 국내 기타 협동로봇 업체들 또한 유럽보다는 미국 시장 진출을 먼저 목표로 하고 있다. 반면 Universal Robots은 덴마크 업체로 출발함에 따라, 유럽 지역에 이미 상당한 수준의 판매 및 공급망을 구축하고 있다. 즉 이미 시장을 선점한 Universal Robots와 경쟁을 피할 수 없는 유럽보다는 경쟁 강도가 상대적으로 약할 뿐 아니라, 향후 협동로봇 시장 규모 또한 클 것으로 판단되는 미국이 더 매력적일 것이다.

그림16. 두산로보틱스 분기 매출액 추이



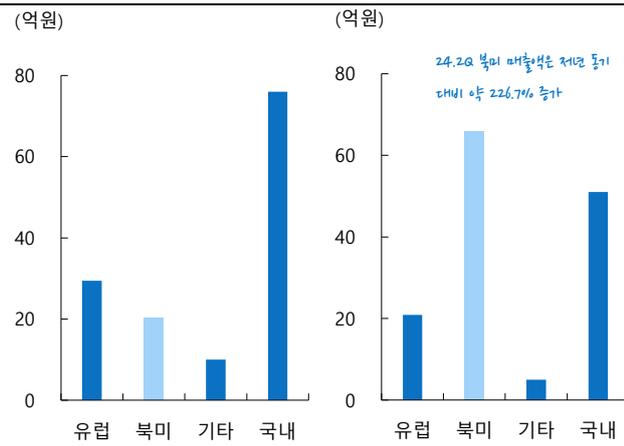
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림17. Universal Robots 분기 매출액 추이



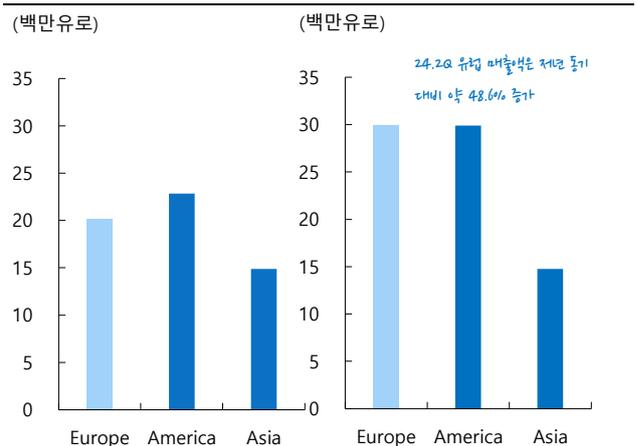
자료: 두산로보틱스, iM증권 리서치본부

그림18. 두산로보틱스 23.2Q, 24.2Q 지역별 매출액



자료: 두산로보틱스, iM증권 리서치본부

그림19. Universal Robots 23.2Q, 24.2Q 지역별 매출액



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

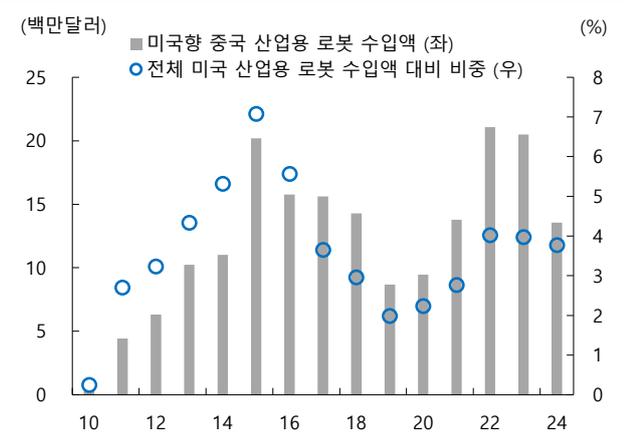
2-(2) 미-중 지정학적 갈등에 따른 낙수효과, 미국의 산업용 로봇 수요 변화 (전통 산업용 로봇 ↓ 협동로봇 ↑)

미-중 갈등에 따른 중국 주요 제품 수출 통제는 산업용 로봇 시장도 포함되며, 이에 따른 한국 업체의 수혜 또한 기대된다. 2023년 기준 전체 미국 산업용 로봇 수입액 대비 중국 산업용 로봇 수입액 비중은 3.9%다. 2015년 중국 산업용 로봇 수입액 비중은 7%에 달했다. 하지만 중국 주요 첨단 산업 제품에 관세를 부여하기 시작한 미국의 무역법 301조에는 산업용 로봇도 포함되었으며, 이에 따라 25%의 관세가 부과되고 있는 중국 산업용 로봇 수입액 비중은 계속해서 하락 중이다. 반면 한국 산업용 로봇 수입액 비중은 앞서 살펴본 주요 제조업 신규 생산 공장 건설과 위 미국의 무역법 301조 시행 시점과 맞물려 꾸준히 우상향하고 있는 상황이다.

미국 산업용 로봇 수요가 전통 산업용 로봇이 아닌 협동로봇으로 향하고 있다는 점도 국내 업체에게 긍정적이다. FANUC, Yaskawa Electric 등 주요 전통 산업용 로봇 업체를 중심으로 한 미국 일본 산업용 로봇 수입액은 2010년대 초 20~25%에 달했다. 하지만 이후 일본 산업용 로봇 수입액 비중은 코로나 특수가 있었던 2019~2020년을 제외한다면 계속해서 하락 중이며, 2023년 일본 산업용 로봇 수입액 비중은 14%까지 하락한 상황이다. 덴마크 산업용 로봇 수입액 비중이 가파른 상승세를 보여주고 있는 것과 사뭇 다른 모습이다. 덴마크는 Universal Robots의 생산설비가 위치하고 있는 국가다. 즉 미국의 덴마크 산업용 로봇 수입액은 전통 산업용 로봇 물량이 아닌 협동로봇 물량을 의미하며, 이는 미국의 협동로봇 수요가 전통 산업용 로봇 대비 강하다는 것을 뜻한다.

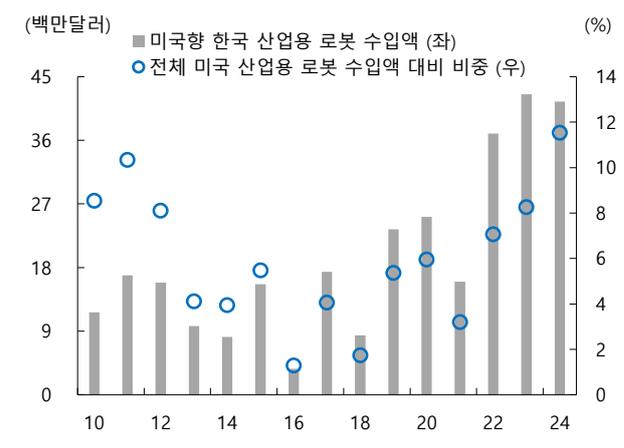
두산로보틱스, 레인보우로보틱스, 뉴로메카 등 국내 업체들이 진출하고자 하는 미국 시장 또한 전통 산업용 로봇이 아니라, 바로 협동로봇 시장이다. 정리하자면, 향후 미국에 진출할 국내 업체들은 미-중 지정학적 갈등에 따른 낙수효과(상대적으로 가격이 높은 Universal Robots 제품 대비 중저가 제품 포지션을 획득), 그리고 강한 협동로봇 수요에 따른 가파른 매출 성장을 기대해볼 수 있다.

그림20. 미국향 중국 산업용 로봇 수입액 및 전체 미국 산업용 로봇 수입액 대비 비중



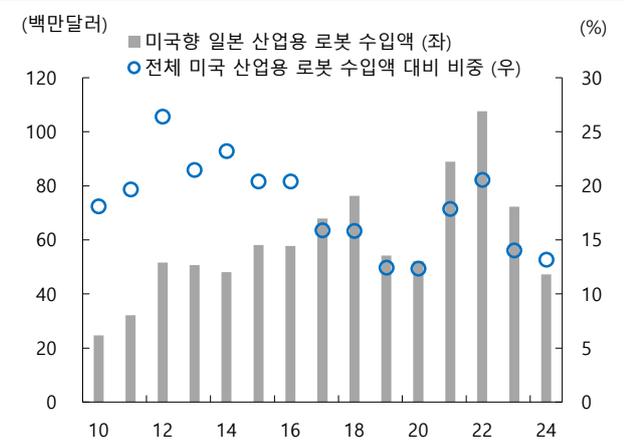
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림21. 미국향 한국 산업용 로봇 수입액 및 전체 미국 산업용 로봇 수입액 대비 비중



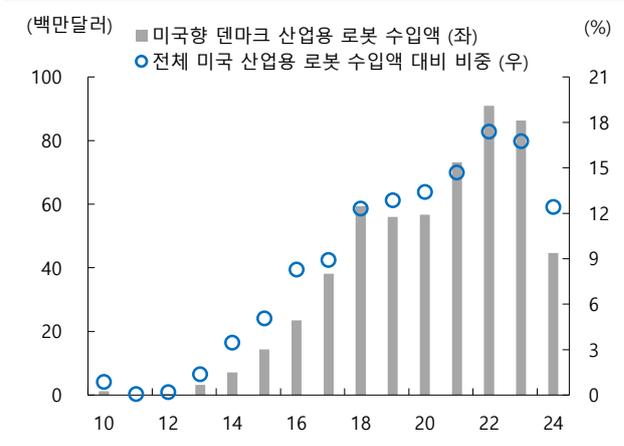
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림22. 미국향 일본 산업용 로봇 수입액 및 전체 미국 산업용 로봇 수입액 대비 비중



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림23. 미국향 덴마크 산업용 로봇 수입액 및 전체 미국 산업용 로봇 수입액 대비 비중



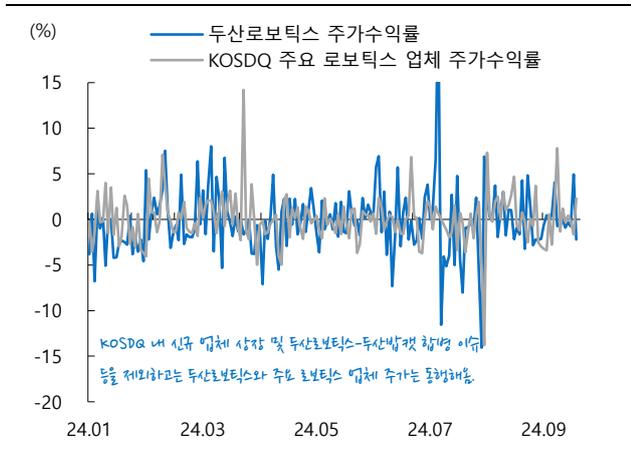
자료: KITA, iM증권 리서치본부

3. 그럼에도 부진한 국내 로봇틱스 업종 주가, 결국 중요한 것은 대장주인 두산로보틱스의 반등이다

하지만 국내 로봇틱스 업종의 주가는 좀처럼 회복세를 보여주지 못하고 있다. 국내 주요 로봇틱스 업체들의 시가총액은 연초 대비 약 9.6% 하락했으며, 연내 고점 대비 30%까지 하락했다. 두산로보틱스와 국내 주요 로봇틱스 업체들의 올해 주가 수익률 [그림 24 참고]을 살펴보면, 일부 이벤트 (두산로보틱스-밥캣 합병, 신규 업체 코스닥 상장)를 제외하고는 동행하고 있다는 사실을 알 수 있다. 두산로보틱스와 함께 국내 로봇틱스 대장주 중 하나인 레인보우로보틱스와의 상관관계도 크게 다르지 않은 상황이다. 다시 말해 국내 로봇틱스 업종 내 가장 큰 시가총액을 보이고 있는 두산로보틱스의 주가를 기타 국내 업체들이 함께 따라가고 있는 모습이다.

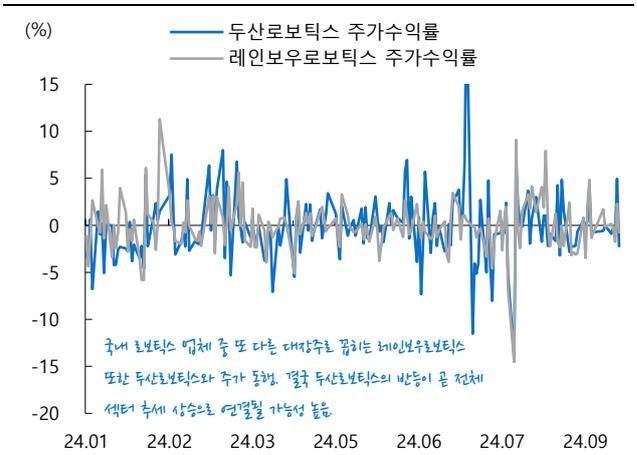
글로벌 로봇틱스 업체들의 시가총액을 살펴보면, 연내 고점 대비 -9.2% 감소했으며 연초 대비 1.6% 상승했다. 다만 두산로보틱스-두산밥캣 합병 노이즈에 따른 국내 로봇틱스 업종의 과대 하락분을 감안한다면, 국내 시장이 글로벌 시장 대비 큰 디스카운트를 받고 있다고 보기에는 무리가 있다. 결국 국내 로봇틱스 업종의 추세적 상승 전환을 위해서는, 두산로보틱스의 반등이 필요하다.

그림24. 두산로보틱스 주가수익률 및 KOSDAQ 주요 로봇틱스 업체 주가수익률



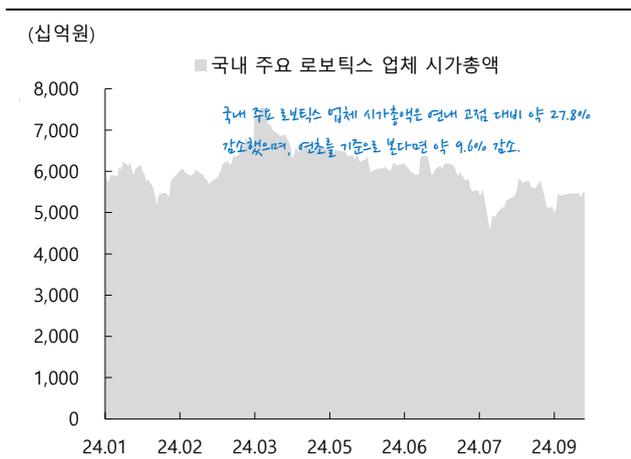
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림25. 두산로보틱스 주가수익률 및 레인보우로보틱스 주가 수익률



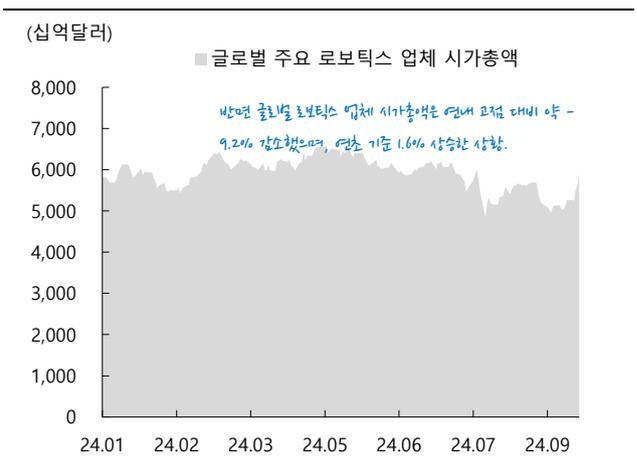
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림26. 국내 주요 로봇틱스 업체 시가총액 추이



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림27. 글로벌 주요 로봇틱스 업체 시가총액 추이



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

3-(1) 두산그룹 지배 구조 개편 불확실성은 해를 넘길 가능성이 높고, 실적 또한 4분기를 바라봐야 하는 상황

현재 두산로보틱스의 주가를 누르고 있는 가장 큰 배경은 두산그룹 지배구조 개편 불확실성이다. 기존 지배구조 개편안(두산밥캣 상장폐지 및 두산밥캣-두산로보틱스의 완전 합병)은 철회되었으나, 두산로보틱스가 두산에너지빌리티에게 두산밥캣 지분 46%를 넘겨받는 계획은 여전히 유효하다. 이 과정에서 핵심은 두산에너지빌리티- 두산로보틱스 분할합병 비율이며, 여러 차례 금융감독원의 정정 공시 요구에도 분할합병 비율 변경 공시는 없었다. 이후 기존 두산에너지빌리티 주주에게 유리하도록 분할 합병 비율이 변경된다고 해도, 지배구조 개편이 완성되는 시점은 해를 넘길 것이다. 즉 올해 안에 지배구조 불확실성이 해소될 가능성은 낮다.

두 번째는 시장 기대에 미치지 못하는 매출 성장성이다. 분명히 협동로봇 업황 반등이 관찰되고 있으며, 특히 미국 지역을 중심으로 가파른 매출 성장세를 보여주고 있다. 다만 두산로보틱스의 24.2Q 전체 매출액 성장률은 10.1%에 불과하다. 레인보우로보틱스의 24.2Q 매출액은 역성장애 그쳤다 [표 2~3 참고]. 국내 로보틱스 업종 밸류에이션은 2~3년 뒤 성장성을 할인하고 있다. 당장의 적자 구조는 차치하더라도, 최소 30% 이상의 매출액 성장성은 보여줘야 한다. 올해 3분기 매출 성장성은 2분기 대비 개선될 것으로 전망되나, 시장 기대치에 부합하는 매출 성장세는 전방 업체 CAPEX 지출이 극대화되는 올해 4분기가 되어야 관찰될 것이다 [그림 28~29 참고]. 즉, 현재 두산로보틱스의 주가를 누르고 있는 요인들이 올해 안에 모두 해소될 가능성은 낮으며, 올해 4분기 실적이 발표되고, 지배구조 개편이 마무리되는 내년 상반기가 두산로보틱스를 둘러싼 불확실성 리스크가 해소되는 시점이라고 판단된다.

표2. 국내 주요 로보틱스 업체 분기 실적 추이

(십억원, %)	22.1Q	22.2Q	22.3Q	22.4Q	23.1Q	23.2Q	23.3Q	23.4Q	24.1Q	24.2Q
두산로보틱스										
매출액	9.2	13.5	8.0	14.2	10.6	13.1	12.5	16.9	10.9	14.4
YoY	-	-	-	-	14.5	(3.2)	56.0	19.0	3.1	10.1
매출원가	6.6	8.9	5.2	10.0	7.8	9.8	9.4	11.4	7.7	10.3
매출원가율	71.8	66.0	64.6	70.4	74.2	75.0	74.9	67.3	70.7	71.5
매출총이익	2.6	4.6	2.8	4.2	2.7	3.3	3.1	5.5	3.2	4.1
판매관리비	5.9	7.4	7.2	7.0	7.2	8.7	9.3	8.6	10.1	12.0
판매관리비율	63.8	54.5	90.2	49.2	68.6	66.3	74.2	51.1	92.6	83.0
레인보우로보틱스										
매출액	3.7	3.3	3.4	3.2	3.1	3.8	3.6	4.7	3.0	3.2
YoY	-	-	-	-	(16.8)	16.3	5.0	48.7	(0.3)	(17.5)
매출원가	1.7	1.5	1.7	1.6	1.1	2.1	1.7	3.0	1.4	3.2
매출원가율	44.9	46.6	49.8	49.9	36.7	54.7	47.3	64.3	44.5	99.3
매출총이익	2.0	1.8	1.7	1.6	1.9	1.7	1.9	1.7	1.7	0.0
판매관리비	1.4	1.6	1.4	1.5	25.4	1.6	1.4	23.5	2.1	2.6
판매관리비율	38.2	47.7	39.4	46.3	829.3	41.0	38.4	497.2	70.2	80.9
영업이익	0.6	0.2	0.4	0.1	(23.4)	0.2	0.5	(21.8)	(0.4)	(2.5)
뉴로메카										
매출액	1.3	3.3	1.1	4.1	1.0	3.1	3.1	6.6	3.6	7.3
YoY	-	-	-	-	(27.0)	(6.3)	191.9	61.6	276.0	139.1
매출원가	1.0	2.6	0.8	4.2	0.5	2.9	2.8	6.3	2.8	5.7
매출원가율	77.5	80.5	73.3	101.6	56.4	94.0	89.3	95.7	78.3	77.3
매출총이익	0.3	0.6	0.3	(0.1)	0.4	0.2	0.3	0.3	0.8	1.7
판매관리비	1.7	1.6	2.3	3.4	3.0	2.8	3.9	6.4	6.1	6.0
판매관리비율	126.4	48.2	220.5	82.1	304.9	91.1	125.0	97.3	166.6	81.2

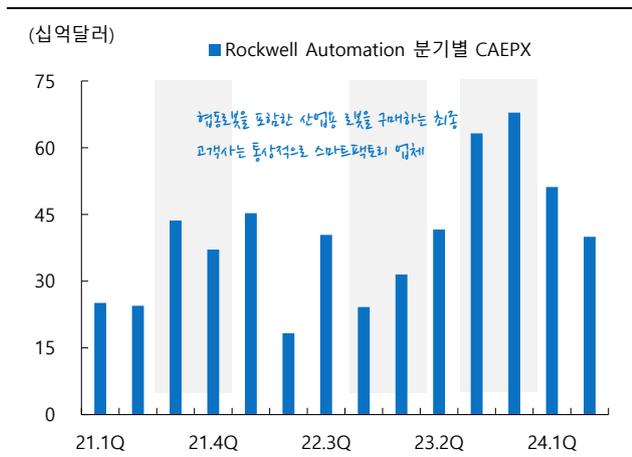
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표3. 국내 주요 로봇틱스 업체 분기 실적 추이

(십억원, %)	22.1Q	22.2Q	22.3Q	22.4Q	23.1Q	23.2Q	23.3Q	23.4Q	24.1Q	24.2Q
티로보틱스										
매출액	20.6	13.7	13.0	9.4	8.7	7.8	12.6	37.6	15.4	12.1
YoY	65.7	(13.4)	75.6	11.3	(57.9)	(43.0)	(2.9)	299.1	77.3	55.4
매출원가	15.4	10.0	9.8	7.5	6.7	6.1	10.6	33.7	13.4	10.7
매출원가율	74.4	73.0	75.6	80.0	77.3	78.7	84.5	89.7	86.7	88.3
매출총이익	5.3	3.7	3.2	1.9	2.0	1.7	2.0	3.9	2.0	1.4
판매관리비	4.1	4.1	4.0	4.1	4.5	3.8	4.9	4.4	4.4	5.0
판매관리비율	20.0	30.1	30.7	43.7	52.3	49.3	38.6	11.7	28.7	41.2
영업이익	1.1	(0.4)	(0.8)	(2.2)	(2.6)	(2.2)	(2.9)	(0.5)	(2.4)	(3.6)
로보티즈										
매출액	6.3	6.0	6.8	6.7	7.3	6.5	6.6	8.8	8.3	8.1
YoY	34.1	0.7	18.6	13.3	16.6	7.4	(3.5)	30.1	14.0	25.2
매출원가	2.9	2.9	3.1	3.0	3.7	2.9	2.9	4.1	4.0	3.6
매출원가율	45.5	48.6	45.1	45.0	51.0	44.5	44.5	47.1	47.9	44.2
매출총이익	3.4	3.1	3.7	3.7	3.6	3.6	3.7	4.6	4.3	4.5
판매관리비	3.8	3.8	4.4	4.2	5.1	5.3	5.2	5.2	5.3	4.4
판매관리비율	59.9	62.4	64.3	62.6	70.2	81.7	78.5	59.1	63.2	54.8
영업이익	(0.3)	(0.7)	(0.6)	(0.5)	(1.6)	(1.7)	(1.5)	(0.5)	(0.9)	0.1
에스피지										
매출액	117.3	119.0	106.6	97.5	97.9	101.4	97.6	96.9	97.8	100.4
YoY	30.6	18.8	(2.3)	(16.8)	(16.6)	(14.8)	(8.5)	(0.6)	(0.1)	(1.0)
매출원가	99.5	98.4	93.5	72.8	82.1	84.0	88.4	76.5	84.6	81.7
매출원가율	84.8	82.7	87.7	74.6	83.9	82.9	90.6	78.9	86.5	81.4
매출총이익	17.8	20.6	13.2	24.7	15.8	17.4	9.2	20.5	13.2	18.7
판매관리비	9.0	14.4	7.3	20.2	9.8	12.5	6.8	17.8	10.1	15.2

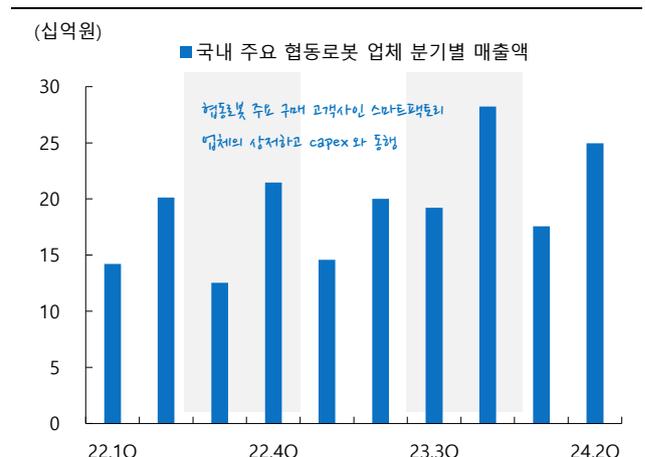
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림28. Rockwell Automation 분기별 매출액



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림29. 국내 주요 협동로봇 조립 업체 분기별 매출액

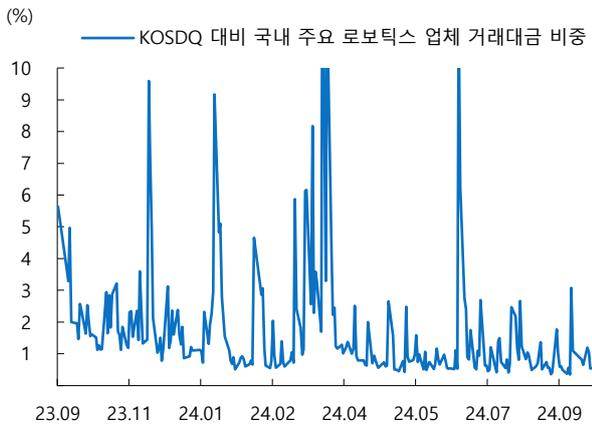


자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

3-(2) 최저 수준에 가까워진 거래 대금, 주요 이벤트를 기점으로 한 바이오 수급 전환에 따른 반등 가능성 존재

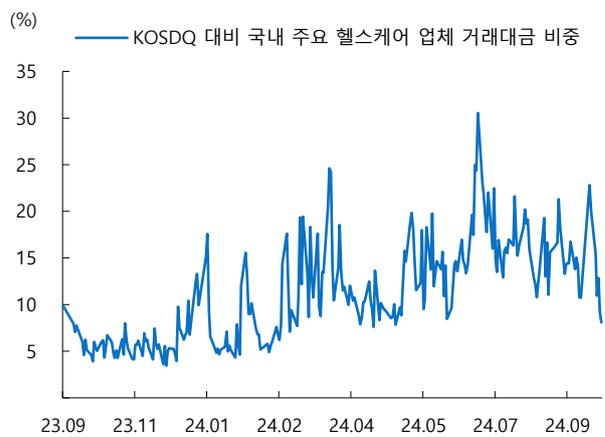
다만 전반적인 업종 상승을 견인할 만한 트리거 요인은 점검할 필요가 있다. 두산로보틱스 정도를 제외하면, 대부분의 국내 로보틱스 업체가 KOSDAQ에 상장되어 있다. 금리 인하와 맞물려 최근 코스닥 내 바이오 업종으로 수급이 몰려 있는 상황이다. 향후 예정된 가장 굵직한 로보틱스 이벤트는 10월 10일에 예정되어 있는 Tesla의 로보택시 공개 행사인 We Robot이다. 해당 행사에는 로보택시 외에도 당사 휴머노이드 제품인 Optimus 시연 및 양산과 관련된 내용이 공개될 가능성이 높다. 만일 해당 행사에서 개선된 Optimus의 작업 및 이동 성능, 혹은 제품 양산에 대한 구체적인 일정이 공개된다면, 단기적으로 국내 코스닥 바이오 업종 수급이 국내 로보틱스 섹터로 이동할 가능성을 고려해야 할 것이다. 또한 삼성전자의 웨어러블 로봇 붓핏 출시가 임박함에 따라, 관련 밸류체인 종목(이랜시스, 에스비비테크, 에스피지) 혹은 올해 하반기에 상장이 예정되어 있는 클로봇(협동로봇, 서비스 로봇용 소프트웨어 개발 업체), 씨메스(협동로봇, 산업용 로봇 Vision AI 솔루션 공급 업체) 등 특정 종목 위주 접근 또한 유효할 것이다.

그림30. KOSDAQ 대비 국내 주요 로보틱스 업체 거래대금 비중



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림31. KOSDAQ 대비 국내 주요 헬스케어 업체 거래대금 비중



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림32. Tesla We Robot 행사



자료: Tesla, iM증권 리서치본부

그림33. 2024년 국내 로봇 관련 대표주자 기업

2024년 상반기 국내 로봇주자 및 현황		2024년 하반기 국내 로봇주자 및 현황	
국내 모멘텀			
국내 모멘텀	상승요인	하락요인	상승요인
삼성전자, 휴머노이드 및 로봇 산업 성장 기대감	두산로보틱스 MSCI 편입 발표에 따른 수급 이탈	두산로보틱스 MSCI 편입 발표에 따른 수급 이탈	국내 로보틱스 업체 기대감 상승
두산로보틱스 MSCI 편입 기대에 따른 수급 유입	주요 로보틱스 업체 수주 지연으로 인한 기대감 하락	주요 로보틱스 업체 수주 지연으로 인한 기대감 하락	(주)두산보호에수 물량해제
첨단로봇 산업 전략 1.0 세부 전략 공개	FY1Q24 국내 로보틱스 업체 실적 부진	FY1Q24 국내 로보틱스 업체 실적 부진	두산그룹 지배구조 개편 불확실성 미해소
	주요 대기업들의 구체적 로봇 사업 청사진 부재	주요 대기업들의 구체적 로봇 사업 청사진 부재	삼성전자의 로봇 개발 로드맵 연기
<p>상반기 국내 로보틱스 업황은 엇비슷하며, 연초 MSCI 편입에 따른 일시적 유입을 기대한 수급 이탈 현상 관찰. 하지만 MSCI 편입이 불발되며 수급 이탈 이후 첨단로봇 산업 전략 1.0 시행방안을 포함한 좋은 상승 재료가 있었음에도 불구하고, 좀처럼 반등하지 못함. 다만 실적 부진과 수주 지연 등에도 하락 폭이 크지 않았다는 점이 인상적.</p>			
글로벌 모멘텀			
글로벌 모멘텀	상승요인	하락요인	상승요인
Tesla Optimus Gen 2 공개	금리 인하 지연으로 인한 성장주 수급 이탈	금리 인하 지연으로 인한 성장주 수급 이탈	금리 인하 지연으로 인한 성장주 수급 이탈
Google & Stanford University Aloha 공개	FY1Q24 Universal Robots 실적 역성장	FY1Q24 Universal Robots 실적 역성장	중국 협동로봇 업체들의 유럽시장 진출
nVIDIA GTC 2024 당시 로봇 학습 플랫폼 발표	Tesla Optimus AI 활용에 대한 의구심	Tesla Optimus AI 활용에 대한 의구심	
휴머노이드 개발 업체 UBITEC 홍콩 거래소 상장			

자료: iM증권 리서치본부

그림34. 2025년 국내 로봇 관련 대표주사 현황 전망

2024년 상반기 국내 로보틱스 주가 및 업황		2024년 하반기 국내 로보틱스 주가 및 업황	
국내 모멘텀			
상승요인	하락요인	상승요인	하락요인
삼성전자발 휴머노이드 및 로봇 산업 성장 기대감	두산로보틱스 MSCI 편입 불발에 따른 수급 이탈	국내 로보틱스 업체들의 전반적 실적 개선세 관찰	국내 로보틱스 업체 게이머노이드
두산로보틱스 MSCI 편입 기대에 따른 수급 유입	주요 로보틱스 업체 수주 지연으로 인한 기대감 하락	삼성전자 웨어러블 붐을 촉진	(주)두산보호예수 물량 해제
첨단로봇 산업 전략 1.0 세부 전략 공개	FY1Q24 국내 로보틱스 업체 실적 부진	코스닥 내 바이오 업종 수급 부침에 따른 순환매	두산그룹 지배구조 개편 불확실성 미해소
	주요 대기업들의 구체적 로봇 사업 청사진 부재		삼성전자의 로봇 개발 로드맵 연기
<p>상반기 국내 로보틱스 업황은 용두사미, 연초 MSCI 편입에 따른 패시브 자금 유입을 기대한 수급 촉발 현상 관찰. 하지만 MSCI 편입이 불발되며 수급 이탈, 이후 첨단로봇 산업 전략 1.0 시행방안을 포함한 좋은 상승 재료가 있었음에도 불구하고, 좀처럼 반등하지 못함. 다만 실적 부진과 수주 지연 등에도 하락 폭이 크지 않았다는 점이 인상적.</p>			
글로벌 모멘텀			
상승요인	하락요인	상승요인	하락요인
Tesla Optimus Gen 2 공개	금리 인하 지연으로 인한 성장주 수급 이탈	Tesla Optimus Gen 2 테스트 일정 돌입	금리 인하 지연으로 인한 성장주 수급 이탈
Google & Stanford University Alpha 공개	FY1Q24 Universal Robots 실적 역성장	nVIDIA와 레거시 업체 협력 발표 이슈	중국 협동로봇 업체들의 유럽시장 진출
nVIDIA GTC 2024 명시 로봇 학습 플랫폼 발표	Tesla Optimus AI 활용에 대한 의구심	북미/유럽 지역 CAPEX 반등 관찰	
휴머노이드 개발 업체 UBITEC 홍콩 거래소 상장		기타 글로벌 휴머노이드 제품 출시 및 양산	

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 기관투자가 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.

[투자의견]

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

[투자등급 비율 : 2023-09-30 기준)

매수	중립(보유)	매도
92.0%	7.3%	-