

iM Robotics Weekly

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

공매도 재개에 따른 영향과 레인보우로보틱스 밸류에이션에 대한 고민

2025년 3월 31일 예정된 공매도 재개, 국내 로봇틱스 업체들 또한 대상이 될 가능성이 높으나 영향 미미할 것

2025.02.18 이후 국내 주요 로봇틱스 업종 주가가 조정 구간에 들어선 모습. 2024.02.28 종가 기준 국내 주요 로봇틱스 업체 시가총액은 약 17.6조원 (2025.02.18 대비 18.4% 감소) 수준. 휴머노이드 상용화 등 섹터 펀더멘탈은 여전히 견고하다고 판단되고, 최근 주가 조정은 국내 로봇틱스 업종으로 공매도 자금이 유입될 것이라는 시장의 우려가 반영된 결과로 보임. 2023.11.05 이후 코스피/코스닥 시장 내 공매도가 전면 금지된 이후, 약 16개월만에 공매도 재개가 임박.

과거와 다른 점은 공매도 가능 종목이 KOSPI 200, KOSDAQ150 등 일부 종목이 아닌 전체 상장 종목일 가능성이 높다는 것. 따라서 모든 국내 로봇틱스 업체가 공매도의 대상이 될 가능성이 열려 있는 상황. 국내 주요 로봇틱스 업체들이 본격적으로 시장에 상장되고 섹터가 형성되기 시작한 시점은 2020년. 이후 상당 기간 공매도가 금지된 상황이었으며, 대다수의 로봇틱스 업체들은 공매도 가능 종목에 해당되지 않았었음. 다시 말해 향후 국내 로봇틱스 섹터에 공매도 재개가 미칠 영향을 가늠해볼 레퍼런스가 부족.

그럼에도 두 가지를 고민해볼 수 있는데, 먼저 (1) 조선, 방산, 이차전지 등 공매도 자금 유입 가능성이 높은 타 섹터와의 비교일 것. 주가 상승 폭에 있어서는 국내 로봇틱스 업종이 전술한 타 섹터 대비 크지 않고, 시가총액도 상대적으로 작음. 반면 업황 개선 및 시장 규모 확대가 실적으로 반영되고 있는 조선/방산 대비 국내 로봇틱스 업종은 밸류에이션에 대한 부담감이 존재하는 것이 사실. 다만 국내 로봇틱스 업종을 타 섹터와 동일한 밸류에이션 기법으로 설명하기에는 어려움이 있음. 또한 국내 로봇틱스 업체의 투자자들은 2~3년 뒤 산업의 성장성의 주안점을 두고 있는 바, 실질적으로 타 섹터 대비 공매도 자금이 국내 로봇틱스 업종으로 쏠릴 가능성이 그리 크지는 않다고 판단.

두 번째로 (2) 공매도 자금의 유입이 꼭 주가 하락으로 귀결되는가? 와 같은 고민도 필요함. 물론 근본적으로 공매도란 주가 하락을 예상하는 투자 기법이나, 추세적 상승 모멘텀이 찾아온다면 이 방향을 바꾸기는 쉽지 않음. 글로벌 휴머노이드 업체의 제품 양산이 임박했다는 점, 삼성전자-레인보우로보틱스의 휴머노이드 제품 개발 및 사업 진출 본격화 등 국내 로봇틱스 업종 주가 상승 재료는 아직 상당히 많이 남아있음. 이와 같은 상황에서 투자자들은 선뜻 공매도 포지션을 취하기 어려울 뿐 아니라, 공매도 자금이 유입된다고 해도 오히려 숏 스쿼즈 (공매도 포지션 헷지를 위한 주식 매수, 2021년 이차전지 업종에서 관찰) 물량 출회로 주가 상승세가 더 가팔라질 가능성도 배제할 수 없음.

정리하자면, 단순히 공매도가 재개되었다고 해서 국내 로봇틱스 업종 비중을 곧바로 축소하는 것은 바람직하지 않음. 주요 로봇틱스 업체들의 실적 개선 유무, 글로벌 및 국내 휴머노이드 업체들의 제품 양산을 비롯한 사업 구체화 속도 등 섹터 내 펀더멘탈을 확인하는 것을 국내 로봇틱스 업종 투자 판단의 우선 순위에 두어야 한다고 판단.

Figure AI 기업 가치 56조원은 레인보우로보틱스의 밸류에이션 기준점이며, 제품 공개 후 본격적인 평가 가능

2025.02.15 북미 휴머노이드 업체 Figure AI가 신규 자금 조달 과정에 있어 약 395억달러 (57조원)의 기업 가치를 인정받았다는 언론 보도가 전해짐. Figure AI는 2022년 설립되었으며, 2023년 2월 진행된 시리즈 B 자금 조달 과정에 OpenAI, Microsoft, NVIDIA 등 주요 빅테크 업체가 참여. 당시 Figure AI의 기업가치는 약 26억달러로, 2년도 안되는 기간동안 기업가치가 약 15배 증가한 것. Figure AI는 Figure 01을 시작으로 현재 Figure 02 등 여러 휴머노이드 제품을 보유하고 있고, 이를 BMW Spartanburg 공장에 시범 투입하고 있는 상황. 또한 Figure AI는 자체 개발한 Physical AI 모델 Helix (VLA Model)을 공개. Figure AI가 Tesla를 비롯한 글로벌 휴머노이드 선두 업체라는 점에는 이견이 없을 것.

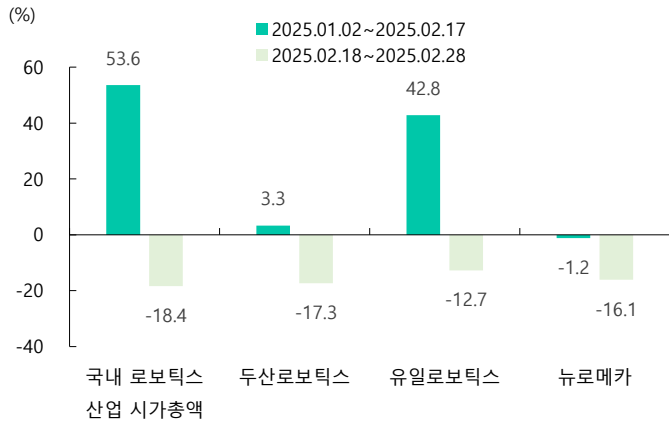
Figure AI의 기업가치는 향후 레인보우로보틱스 밸류에이션의 기준점이 될 것이며, 이는 곧 국내 로봇틱스 업종 주가 향방을 결정할 것. 레인보우로보틱스는 국내 로봇틱스 산업 시가 총액 중 37%를 구성하고 있는 상황이며, 국내 로봇틱스 업종 주가는 레인보우로보틱스가 주도 (2025.02.18~2025.02.28 국내 로봇틱스 산업 시가 총액 18.4%, 레인보우로보틱스 시가총액 17.9% 하락).

현재 레인보우로보틱스를 비롯한 국내 로봇틱스 업체는 주가가 많이 올랐다고 하여 단순히 비싼 주식으로 접근하는 것은 적절하지 않음. 정확하게는 각 업체별 밸류에이션을 판단할 기준이 전무했던 것. 이제 우리가 판단해야 하는 것은 Figure AI 대비 레인보우로보틱스가 보여줄 수 있는 휴머노이드 경쟁력, 그리고 이에 따라 부여할 수 있는 밸류에이션 수준. 물론 레인보우로보틱스는 아직 시제품도 공개되지 않았고, Physical AI 기술 경쟁력도 확인되지 않음. Figure AI 뿐 아니라 다수의 중국 휴머노이드 업체들이 제품 상용화 및 양산에 돌입하고 있다는 점에 비춰보면, 분명 레인보우로보틱스의 출발은 늦은 것이 사실.

그럼에도 레인보우로보틱스가 시장의 관심을 받고 있는 배경에는 역시 삼성전자와의 파트너십. 정확하게는 주요 휴머노이드 업체 인수를 통한 Fast Follower 전략과 함께 향후 휴머노이드가 제품화가 되었을 때 활용할 수 있는 브랜드 파워 (공정위 기업 결합 심사 후 사명 변경 검토 중). 레인보우로보틱스의 휴머노이드 제품 공개는 올해 상반기로 예정되어 있는 상황이고, 주요 업체 인수에 관련한 내용도 구체화될 가능성이 높음. 또한 2025.02.17 발표된 휴머노이드 로봇 얼라이언스 (산업통상부 주도의 휴머노이드 소부장, 소프트웨어 민관협력체) 등을 통해 제품 양산 일정도 앞당겨질 가능성 높음. 이에 삼성전자-레인보우로보틱스의 휴머노이드 경쟁력을 두고 출발이 늦었다고 해서 과한 디스카운트를 부여하는 것은 적절하지 않고, 향후 글로벌 선두 업체에 준하는 밸류에이션을 부여할 수 있는 가능성도 열려 있음.

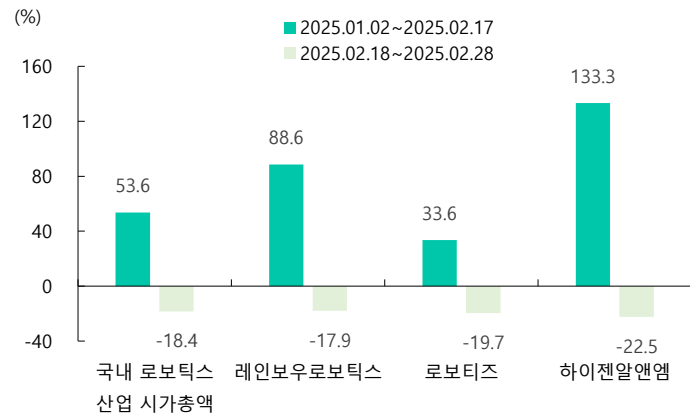
Key Charts & Peer Valuation

국내 주요 로봇틱스 산업 시가총액 및 협동로봇 관련 업체 기간별 수익률 비교



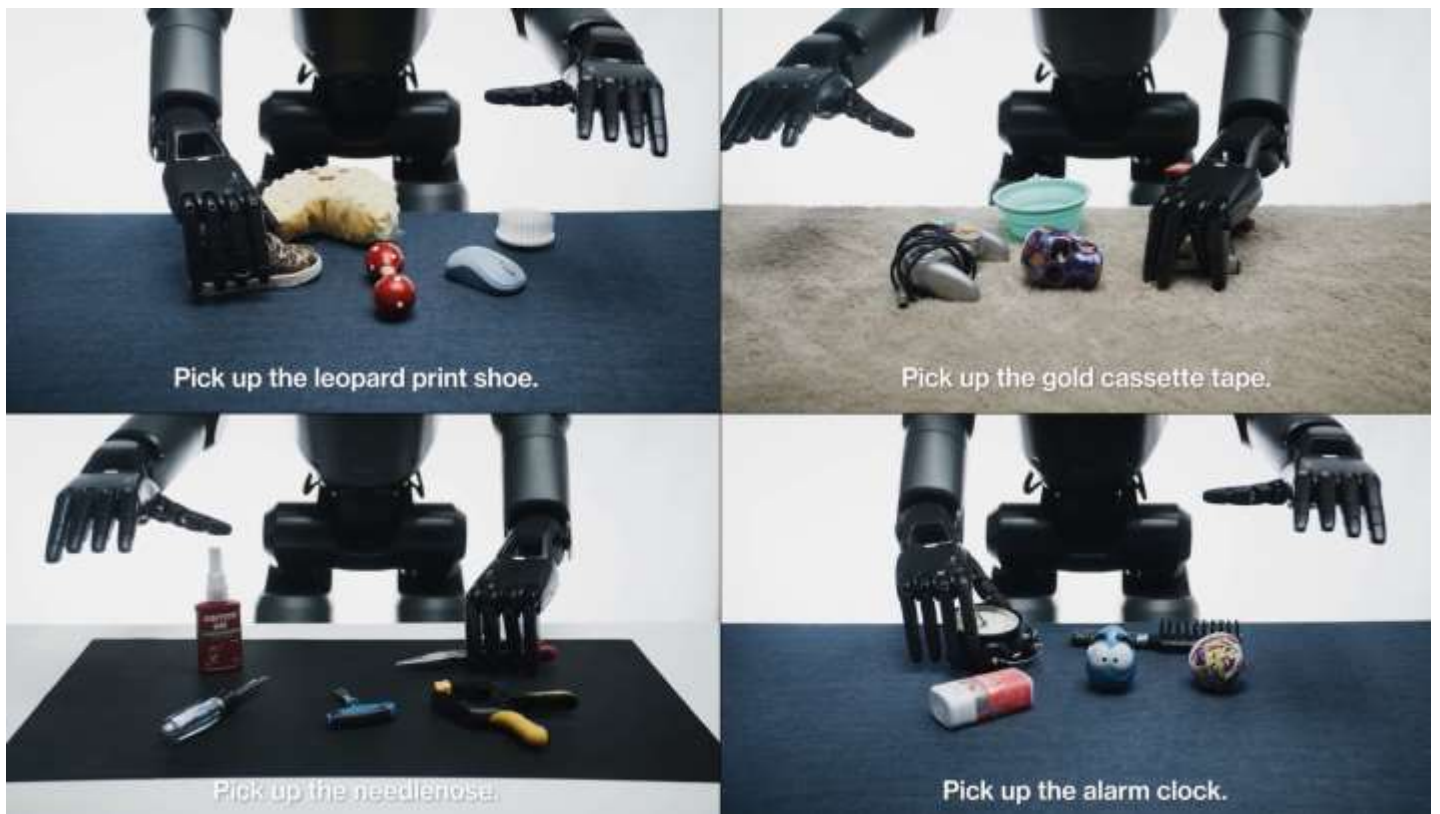
자료: Quantwise, iM 증권 리서치본부

국내 주요 로봇틱스 산업 시가총액 및 휴머노이드 관련 업체 기간별 수익률 비교



자료: Quantwise, iM 증권 리서치본부

Figure AI가 공개한 휴머노이드용 VLA (Vision Action Language) Model Helix



자료: Figure AI, iM 증권 리서치본부

Key Charts & Peer Valuation

2025년 국내외 주요 로봇틱스 업종 전망 및 예정 이벤트

2025년 상반기 국내 로봇틱스 주가 및 업황

국내 모멘텀

상승요인	하락요인
첨단로봇 산업 전략 1.0 세부 지원 정책 시행	주요 휴머노이드 업체 개발 지연
국내 주요 로봇 부품 업체 CAPA 증설 일정	유럽 경기 반동 지연에 따른 탑라인 성장 지연
협동 로봇 업체 캠퍼트 물량 구체화	중국 협동로봇 업체 미국 시장 침투
삼성전자-레이보우로보틱스 시제품 공개	

2025년 상반기는 서울로보틱스 등 국내 중소형 로봇 업체들의 IPO가 예정되어 있음. 추가적으로 2024년부터는 의미가 되어왔던 첨단로봇 산업 전략 1.0의 세부 지원 정책이 보조금 세액공제 등의 형태로 구체화 될 것. 전반적인 국내 로봇틱스 시장의 전체 Key는 삼성전자-레이보우로보틱스 등 주요 휴머노이드 업체의 시제품의 완성도

글로벌 모멘텀

상승요인	하락요인
Tesla Optimus Gen 2 기가팩토리 정식 투입	금리 인하 지연으로 인한 성장주 수급 이탈
일부 중국 휴머노이드 업체들의 양산체제 완성	전통 로봇틱스 업체들의 실적 부진세 지속
1X의 차세대 휴머노이드 NEO 출시 예정	휴머노이드 업체들의 전반적인 양산 일정 연기

2025년 하반기 국내 로봇틱스 주가 및 업황

국내 모멘텀

상승요인	하락요인
레이보우로보틱스 신사업 및 자체 생산 공장 완공	2025년 가이던스 미달성에 따른 시장 기대 하락
삼성전자-레이보우로보틱스 휴머노이드 양산	대만, 미국 협동로봇 업체들의 선전
K-휴머노이드 로봇 열라이언스 사업 구체화	국산 감속기 업체 매출 성장 속도 지연
뉴로메카 포함 생산 공장 증설 돌입	

2025년 하반기에는 국내 주요 협동로봇 업체들의 CAPA 증설이 예정되어 있음. 이는 곧 우상향하는 협동로봇 수요를 증명하는 것. 이에 더해 삼성전자-레이보우로보틱스 휴머노이드 양산 일정 돌입 및 현대자동차-Boston Dynamics 또한 시제품, 양산일정에 관련한 일정 공유할 가능성 있음.

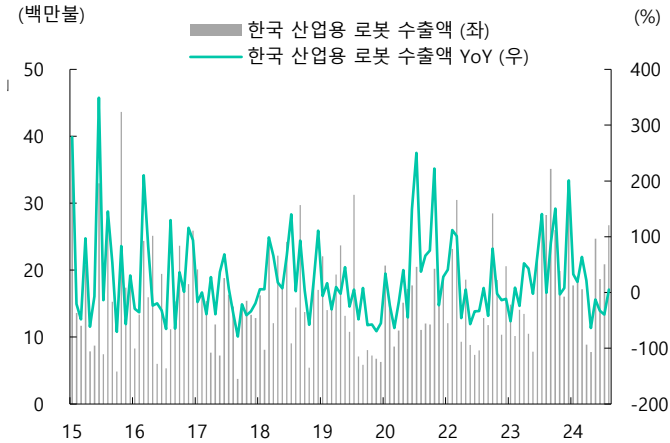
글로벌 모멘텀

상승요인	하락요인
Tesla Optimus 외부 판매 가능성 시사	금리 인하 지연으로 인한 성장주 수급 이탈
nVIDIA의 휴머노이드 플랫폼 GROOT 판매 시작	중국 협동로봇 업체들의 유럽시장 진출
Agility Robotics 생산 CAPA 확대	
Figure 휴머노이드 양산 절차 돌입	

Key Charts & Peer Valuation

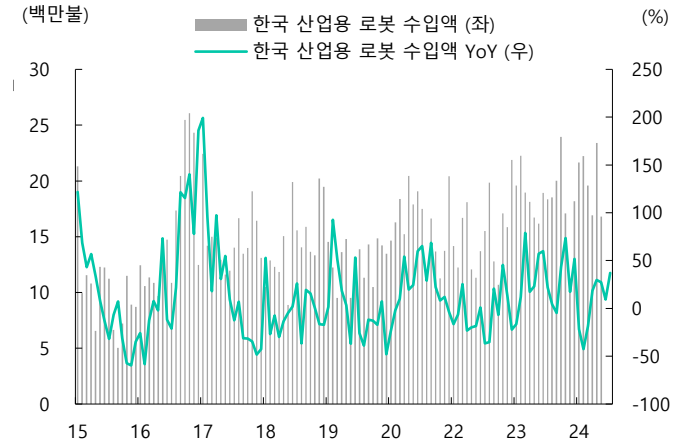


한국 산업용 로봇 수출액 및 YoY 추이



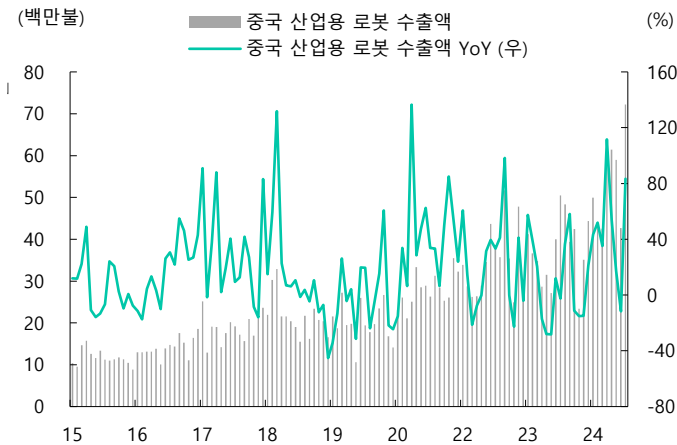
자료: KITA, iM 증권 리서치본부
주: 2025년 1월 데이터 기반영

한국 산업용 로봇 수입액 및 YoY 추이



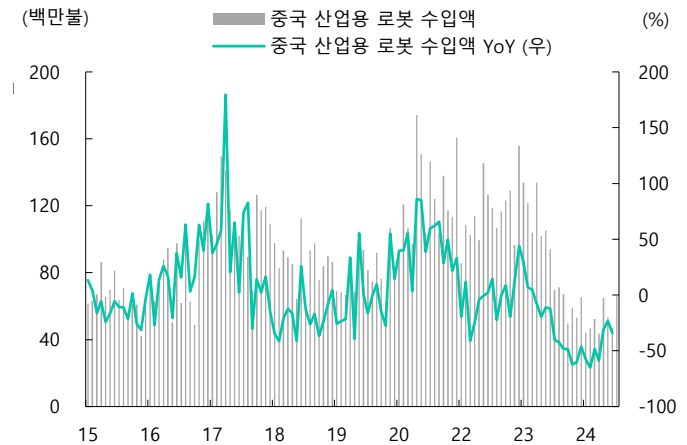
자료: KITA, iM 증권 리서치본부
주: 2025년 1월 데이터 기반영

중국 산업용 수출액 및 YoY 추이



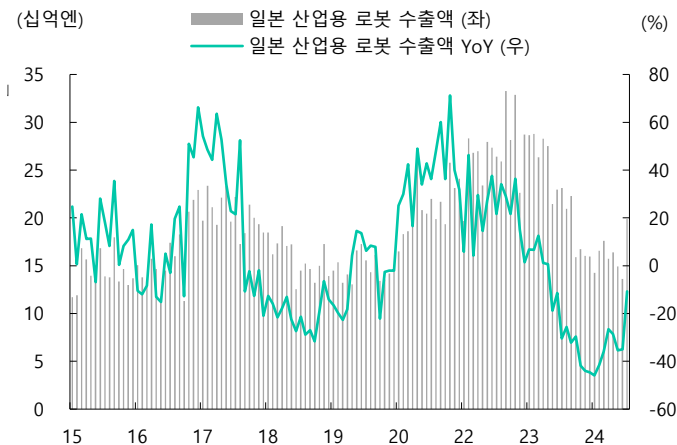
자료: KITA, iM 증권 리서치본부
주: 2024년 12월 데이터 기반영

중국 산업용 수입액 및 YoY 추이



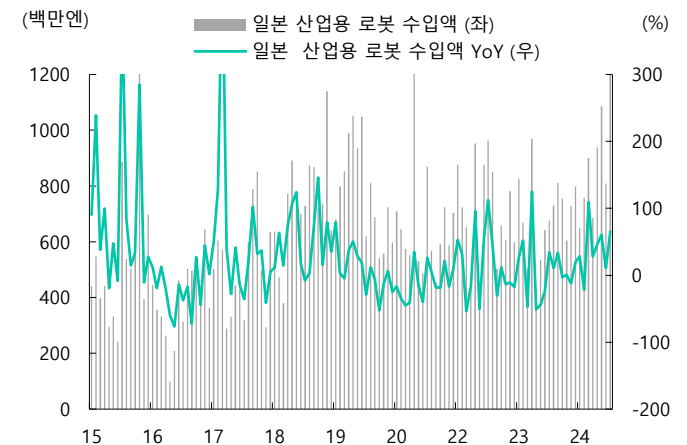
자료: KITA, iM 증권 리서치본부
주: 2024년 12월 데이터 기반영

일본 산업용 로봇 수출액 및 YoY 추이



자료: KITA, iM 증권 리서치본부
주: 2024년 12월 데이터 기반영

일본 산업용 로봇 수입액 및 YoY 추이



자료: KITA, iM 증권 리서치본부
주: 2024년 12월 데이터 기반영

Key Charts & Peer Valuation



국내외 로봇틱스 업체 Valuation Table

2025. 03. 04				시가총액 (백만\$)	주가 (현지통화)			PER (배)		PBR (배)		PSR (배)		영업이익률 (%)	
구분	종목명	국가	통화		증가	1M%	YTD%	2024	2025E	2024	2025E	2024	2025E	2024	2025E
협동 로봇	테라다인	미국	USD	17,107	106	-8.6	-16.0	33.3	26.9	5.8	5.6	6.1	5.3	20.6	22.9
	두산로보틱스	한국	KRW	2,799	63,000	-6.0	20.5	-	-	9.8	9.9	74.3	32.1	-45.0	-6.0
	레인보우로보틱스	한국	KRW	4,587	345,000	15.2	112.0	-	1,391.1	51.1	49.3	393.7	209.2	-17.6	6.3
	뉴로메카	한국	KRW	212	29,150	-8.0	1.4	-	-	-	-	-	-	-	-
전통 산업용 로봇	화낙	일본	JPY	28,737	4,305	-7.6	3.1	32.2	28.1	2.5	2.3	5.5	5.4	17.6	19.6
	가와사키중공업	일본	JPY	9,149	8,125	15.0	11.6	90.2	17.2	2.3	2.0	0.7	0.6	2.4	6.0
	ABB	스위스	CHF	99,892	48	-4.1	-2.4	23.3	22.0	6.7	6.2	3.0	2.9	16.2	17.1
	야스카와 전기	일본	JPY	7,229	4,042	-10.9	-0.6	22.1	18.9	2.8	2.4	1.9	2.0	11.4	9.9
감속기	니덱	일본	JPY	20,885	2,612	-2.9	-8.5	20.9	16.3	2.0	1.7	1.3	1.2	7.7	9.3
	나부테스코	일본	JPY	1,946	2,398	-13.9	-14.6	31.6	21.7	1.1	1.1	0.9	0.9	4.4	5.7
	하모닉 드라이브 시스템스	일본	JPY	2,668	4,130	-8.0	23.5	-	97.2	3.9	5.0	7.3	7.1	0.3	0.1
	에스비비테크	한국	KRW	94	22,100	-14.2	22.8	-	-	-	-	-	-	-	-
	에스피지	한국	KRW	391	25,700	-17.9	9.8	-	-	-	-	-	-	-	-
액츄에이터 및 모터	로보티즈	한국	KRW	291	32,150	-24.1	38.3	-	-	4.5	4.7	13.3	9.4	-9.4	0.0
	하이젠알앤엠	한국	KRW	657	31,050	-19.4	131.7	288.8	313.6	18.5	17.5	11.5	10.6	5.3	5.0
	난징 아이쓰둔 자동화	중국	CNY	2,824	24	30.1	27.7	-	120.5	8.2	7.7	4.2	3.5	-3.6	4.1
	저장 섀시 지능 공제	중국	CNY	15,919	31	1.5	31.9	36.0	30.5	5.8	5.1	4.2	3.6	13.8	14.0
	닝보 톱푸 집단	중국	CNY	14,438	62	-5.2	27.1	34.8	27.3	5.8	5.0	3.9	3.1	12.7	13.0
센서	키엔스	일본	JPY	99,260	60,860	-9.5	-5.8	41.0	36.5	5.3	4.7	15.4	13.9	50.8	51.5
	오므론	일본	JPY	6,178	4,467	-13.1	-16.6	145.8	63.7	1.2	1.1	1.1	1.1	3.3	6.8
	허니웰 인터내셔널	미국	USD	137,796	212	-5.2	-6.1	21.7	20.4	8.4	7.1	3.6	3.4	22.7	23.5
	미쓰비시전기	일본	JPY	33,947	2,396	-6.8	-10.8	18.9	15.5	1.5	1.3	1.0	0.9	6.4	7.5
	야스카와 전기	일본	JPY	7,229	4,042	-10.9	-0.6	22.1	18.9	2.8	2.4	1.9	2.0	11.4	9.9
	덴소	일본	JPY	37,314	1,912	-11.4	-13.7	15.0	12.3	1.2	1.0	0.8	0.8	6.8	8.1
	인피니언 테크놀로지스	독일	EUR	47,910	35	8.8	11.1	19.1	22.5	2.5	2.4	3.0	3.0	20.4	16.8
휴머노이드	테슬라	미국	USD	915,582	285	-29.6	-29.5	117.5	98.2	13.2	11.6	9.2	8.1	8.4	8.8
	XPeng Inc	중국	HKD	19,284	79	33.7	69.1	-	-	5.6	6.1	3.4	1.9	-16.3	-4.6
	UBITEC	중국	HKD	5,824	103	43.8	86.5	-	-	25.0	23.5	26.5	18.5	-56.2	-28.4
	레인보우로보틱스	한국	KRW	4,587	345,000	15.2	112.0	19,166.7	1,391.1	51.1	49.3	393.7	209.2	-17.6	6.3
	현대자동차	한국	KRW	27,306	190,300	-7.6	-10.2	3.6	3.6	0.5	0.4	0.2	0.2	8.6	8.1
	삼성전자	한국	KRW	222,929	54,500	4.0	2.4	11.1	12.1	1.0	0.9	1.1	1.0	11.3	10.4
스마트 팩토리	로크웰 오토메이션	미국	USD	31,506	279	0.1	-2.5	29.2	30.0	9.3	8.5	3.8	3.9	18.0	18.0
	지멘스	독일	EUR	184,040	219	6.3	16.0	20.3	19.0	3.4	3.1	2.3	2.2	14.3	13.9
	ABB	스위스	CHF	99,892	48	-4.1	-2.4	23.3	22.0	6.7	6.2	3.0	2.9	16.2	17.1
	포스코디엑스	한국	KRW	2,198	21,100	11.9	10.6	37.8	44.0	6.1	5.6	2.3	2.7	7.6	7.0
소프트웨어	엔비디아	미국	USD	2,783,064	114	-5.0	-15.1	91.9	38.7	64.8	31.0	46.9	21.5	60.1	66.3
	앤시스	미국	USD	28,525	325	-7.1	-3.5	31.7	28.6	4.5	-	11.4	10.3	44.0	44.9
	씨메스	한국	KRW	233	29,300	0.7	22.1	-	-	-	-	36.2	15.5	-84.6	-13.7
	클로봇	한국	KRW	261	15,510	36.2	74.1	-	74.9	-	-	10.0	5.8	-4.7	7.0

자료: Bloomberg, iM 증권 리서치본부

Key Charts & Peer Valuation



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. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%