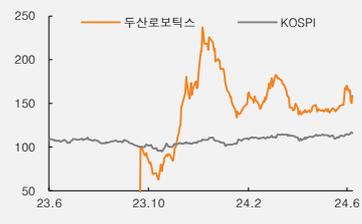


Not Rated

목표주가	-
현재주가(24/6/21)	81,700원
상승여력	-

영업이익(24F, 백만원)	-
Consensus 영업이익(24F, 백만원)	-
EPS 성장률(24F, %)	-
MKT EPS 성장률(24F, %)	-
P/E(24F, x)	-
MKT P/E(24F, x)	-
KOSPI	2,784.26
시가총액(백만원)	5,295,792
발행주식수(백만주)	65
유동주식비율(%)	29.4
외국인 보유비중(%)	3.6
베타(12M) 일간수익률	2.84
52주 최저가(원)	32,300
52주 최고가(원)	121,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	13.0	-31.4	0.0
상대주가	10.6	-35.9	0.0



[방산/항공우주]

정동호
dongho.jeong@miraeasset.com

두산로보틱스

글로벌 협동로봇 시장 지배력 확장일로

1Q24 Review

동사는 1Q24 매출액 109억 원 (+3.1% YoY), 영업이익 -6.9억 원 (적자지속)을 실현했다. 로봇시장이 1) 고금리, 2) 지정학 리스크, 3) 유럽 회복세 지연 등 비우호적인 환경임에도 동사는 전년 대비 Flat한 성장률을 유지했다는 점은 긍정적이다. 다만, 1) 당분기에 CES 행사 및 R&D 투자 세액공제 관련 일회성 비용으로 영업적자 폭이 커진 것과 2) 재고자산 증가와 매출 둔화로 인해 재고자산회전율 (21년: 6.8회 → 23년: 3.9회)이 지속 하락하는 점은 유의할 필요가 있다.

사업 확장전략은 차질없이 진행 중

1) 신규 솔루션 및 신제품 출시: 신규 솔루션 및 제품 (P시리즈) 출시에 따라 1Q24 E시리즈/솔루션 매출액이 23억 원 (+28.9% YoY)을 기록했다. 하드웨어 외에도 AI 협동로봇 솔루션까지 확대해나가며, 소프트웨어 역량을 더욱 강화할 계획이다.

2) 북미지역 판매 본격화: 1Q24 북미 매출액 35억 원 (+79% YoY)을 달성했으며, 북미 현지법인 판매 본격화에 따라 24년 온기로 큰 폭의 성장을 전망하고 있다. 매출 드라이버는 신제품인 P시리즈가 될 것이다. 물류/운송 팔레타이징 특화 제품으로 가바하중 30kg, 작업반경 2030mm 지원하는 High-spec 협동로봇이다.

3) 해외 채널 확대: 24년 해외 판매채널을 81개→109개 (+34.6% YoY)로 넓힐 계획이며, 26년까지 219개로 확대할 예정이다. 주력 판매시장인 북미와 서유럽 내 채널 수를 늘리고, 미진출 국가 (중남미, 동남아)에 신규 진입하여 판매역량을 강화할 전망이다. 당장 5월 유럽지사 설립에 따라 2H24 유럽향 매출회복이 기대된다.

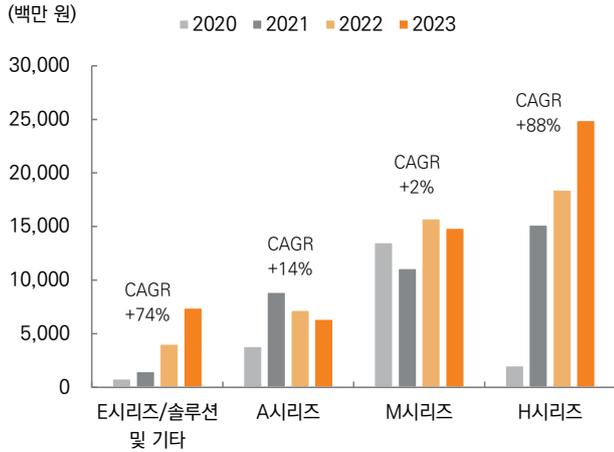
다가올 미래를 위해 역량을 확보할 시기

현재 로봇산업은 고금리 환경으로 인해 잠시 부침을 겪고 있으나, 결국 다가올 미래이다. 저출산과 인력난은 이미 많은 국가에서 관찰되고 있다. 또한, 연관 산업인 AI가 급격한 발전을 이루고 있어, 향후 로봇산업 부흥도 가속화될 가능성이 크다. 한국 정부는 24년 1월 '4차 지능형 로봇 기본계획'을 통해 30년까지 3조 원 이상을 투입하여 첨단로봇 100만 대 보급하겠다는 목표를 발표했다. 지금은 당장의 이익성장보단 핵심기술과 제품군, 고객 등 향후 실적의 저변이 될 역량을 확보할 시기이다.

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (백만원)	-	-	-	44,954	53,038
영업이익 (백만원)	-	-	-	-13,228	-19,168
영업이익률 (%)	-	-	-	-29.4	-36.1
순이익 (백만원)	-	-	-	-12,548	-15,874
EPS (원)	-	-	-	-259	-300
ROE (%)	-	-	-	-58.7	-6.6
P/E (배)	-	-	-	0.0	-387.1
P/B (배)	-	-	-	0.0	17.2
배당수익률 (%)	-	-	-	-	0.0

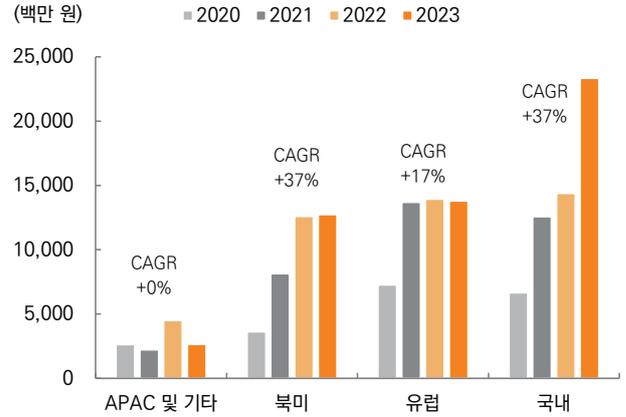
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 두산로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 시리즈별 매출 비중



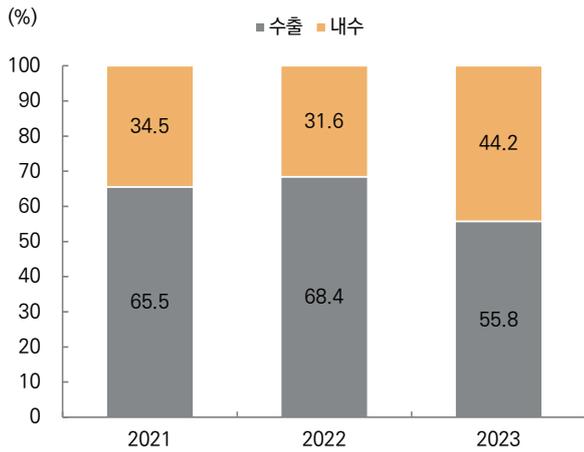
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 지역별 매출 비중



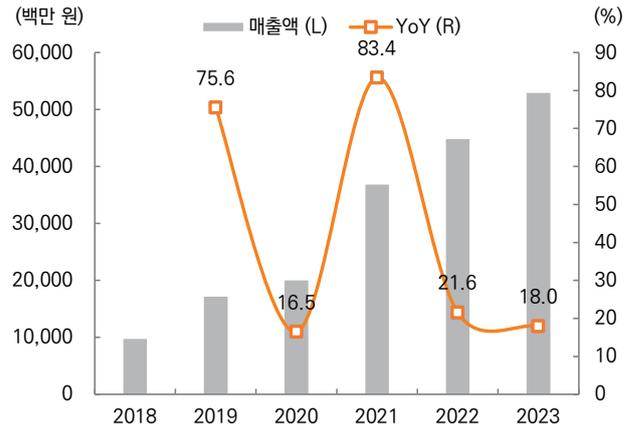
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 연간 수출/내수 매출비중



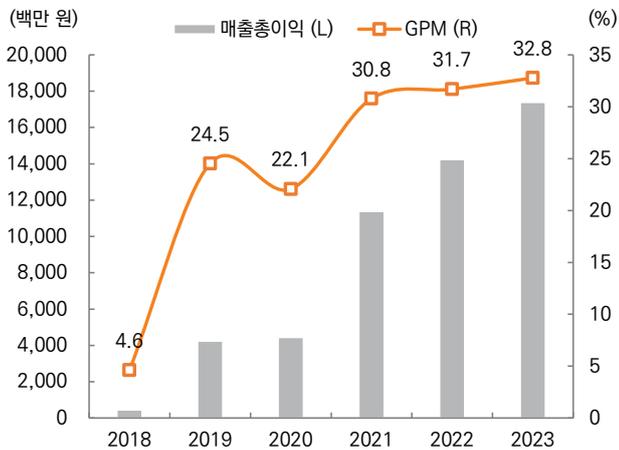
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 연간 매출액 및 YoY



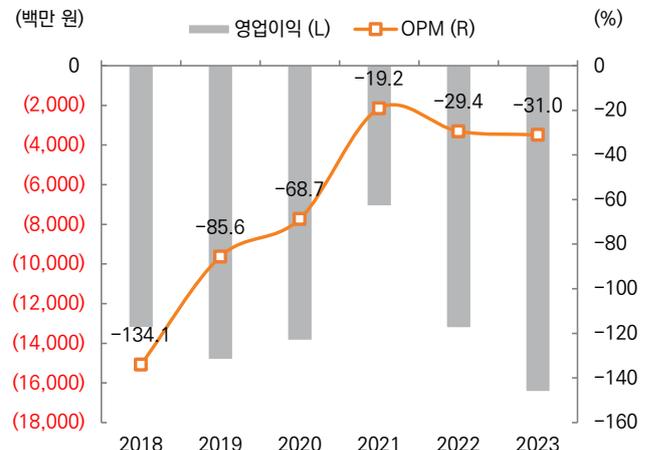
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 연간 매출총이익 및 GPM 추이



자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 연간 영업이익 및 OPM 추이



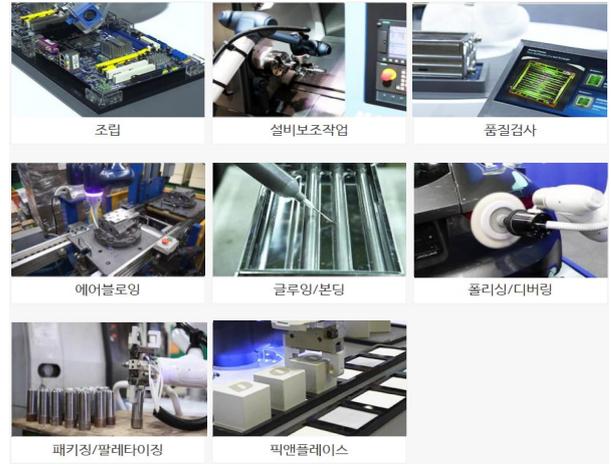
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 신규 팔레타이징 특화 협동로봇 'P시리즈'



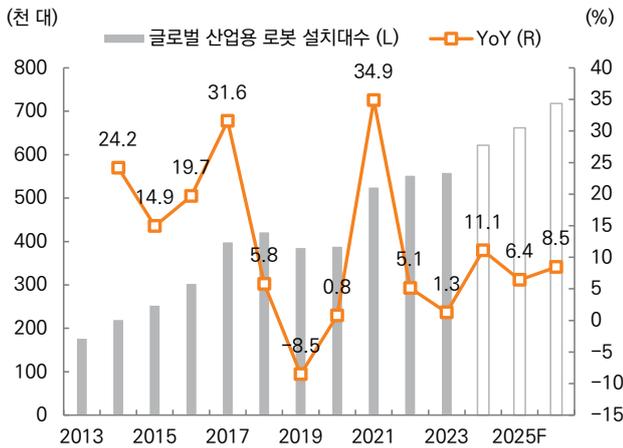
자료: 두산로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 두산로보틱스 응용분야별 제공 솔루션



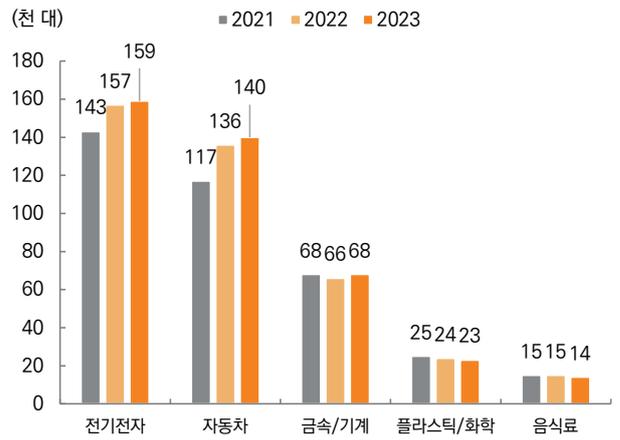
자료: 두산로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 글로벌 산업용 로봇 설치대수



자료: IFR, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 글로벌 분야별 산업용 로봇 설치대수



자료: IFR, 미래에셋증권 리서치센터

두산로보틱스 (454910)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만원)	2020	2021	2022	2023
매출액	-	-	44,954	53,038
매출원가	-	-	30,710	38,378
매출총이익	-	-	14,244	14,660
판매비와관리비	-	-	27,472	33,828
조정영업이익	-	-	-13,228	-19,168
영업이익	-	-	-13,228	-19,168
비영업손익	-	-	680	3,294
금융손익	-	-	-428	2,527
관계기업등 투자손익	-	-	0	0
세전계속사업손익	-	-	-12,548	-15,874
계속사업법인세비용	-	-	0	0
계속사업이익	-	-	-12,548	-15,874
중단사업이익	-	-	0	0
당기순이익	-	-	-12,548	-15,874
지배주주	-	-	-12,548	-15,874
비지배주주	-	-	0	0
총포괄이익	-	-	-12,464	-16,084
지배주주	-	-	-12,464	-16,084
비지배주주	-	-	0	0
EBITDA	-	-	-9,950	-14,812
FCF	-	-	-27,048	-30,323
EBITDA 마진율 (%)	-	-	-22.1	-27.9
영업이익률 (%)	-	-	-29.4	-36.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	-	-	-27.9	-29.9

예상 현금흐름표 (요약)

(백만원)	2020	2021	2022	2023
영업활동으로 인한 현금흐름	-	-	-22,651	-27,199
당기순이익	-	-	-12,548	-15,874
비현금수익비용가감	-	-	5,954	5,211
유형자산감가상각비	-	-	2,634	3,193
무형자산상각비	-	-	645	1,163
기타	-	-	2,675	855
영업활동으로인한자산및부채의변동	-	-	-15,577	-15,692
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-	-	-2,411	-12,076
재고자산 감소(증가)	-	-	-9,155	-1,162
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-	-	-1,157	2,062
법인세납부	-	-	-49	-20
투자활동으로 인한 현금흐름	-	-	-13,374	-85,603
유형자산처분(취득)	-	-	-4,396	-3,123
무형자산감소(증가)	-	-	-5,382	-5,989
장단기금융자산의 감소(증가)	-	-	-689	-75,893
기타투자활동	-	-	-2,907	-598
재무활동으로 인한 현금흐름	-	-	38,937	410,827
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	4,247	954
자본의 증가(감소)	-	-	125,403	413,397
배당금의 지급	-	-	0	0
기타재무활동	-	-	-90,713	-3,524
현금의 증가	-	-	3,040	297,994
기초현금	-	-	4,390	7,430
기말현금	-	-	7,430	305,424

자료: 두산로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(백만원)	2020	2021	2022	2023
유동자산	-	-	38,837	426,105
현금 및 현금성자산	-	-	7,430	305,424
매출채권 및 기타채권	-	-	11,053	22,322
재고자산	-	-	13,391	14,154
기타유동자산	-	-	6,963	84,205
비유동자산	-	-	23,782	30,317
관계기업투자등	-	-	0	0
유형자산	-	-	9,296	8,422
무형자산	-	-	6,677	13,234
자산총계	-	-	62,618	456,422
유동부채	-	-	14,737	13,353
매입채무 및 기타채무	-	-	7,271	7,915
단기금융부채	-	-	829	1,428
기타유동부채	-	-	6,637	4,010
비유동부채	-	-	5,116	4,261
장기금융부채	-	-	3,418	3,773
기타비유동부채	-	-	1,698	488
부채총계	-	-	19,853	17,614
지배주주지분	-	-	42,765	438,808
자본금	-	-	24,310	32,410
자본잉여금	-	-	101,093	506,390
이익잉여금	-	-	-82,615	-98,757
비지배주주지분	-	-	0	0
자본총계	-	-	42,765	438,808

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	-	-	0.0	-387.1
P/CF (x)	-	-	0.0	-576.3
P/B (x)	-	-	0.0	17.2
EV/EBITDA (x)	-	-	0.4	-482.6
EPS (원)	-	-	-259	-300
CFPS (원)	-	-	-136	-201
BPS (원)	-	-	880	6,770
DPS (원)	-	-	0	0
배당성향 (%)	-	-	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0
매출액증가율 (%)	-	-	-	18.0
EBITDA증가율 (%)	-	-	-	-
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	-	-	8.4	3.2
재고자산 회전율 (회)	-	-	6.7	3.9
매입채무 회전율 (회)	-	-	15.9	7.9
ROA (%)	-	-	-40.1	-6.1
ROE (%)	-	-	-58.7	-6.6
ROIC (%)	-	-	-68.4	-38.5
부채비율 (%)	-	-	46.4	4.0
유동비율 (%)	-	-	263.5	3,191.2
순차입금/자기자본 (%)	-	-	-9.1	-85.9
조정영업이익/금융비용 (x)	-	-	-24.2	-13.6

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 두산로보틱스의 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.