

# 두산로보틱스 454910

## 인내의 시간

### 1분기 영업적자 68.9억원으로 적자 확대

1분기 매출액 108.9억원 (+3.1% YoY, -35.5% QoQ), 영업적자 68.8억원 (적자 지속)을 기록했다. 작년 1분기 적자 45억원, 지난 분기 적자 31억 대비 적자 폭이 확대되었다. 사측이 밝힌 실적 부진의 원인은 1) 고금리 지속, 2) 중동 전쟁, 3) 유럽 회복세 지연 등에 따른 시장 부진을 꼽았다. 영업 적자가 확대된 이유 중 일회성 요인으로는 1) CES 행사 참가에 따른 비용 발생, 2) R&D 투자 세액 공제 관련 일회성 용역 수수료 비용으로 밝혔다.

지역별 매출 성장률은 북미 +79.4% (이하 YoY), 국내 +14.4%, 유럽 -47.7%, 기타 아시아 -21%이다. 매출 비중은 국내 46%, 북미 32%, 유럽 18% 및 기타 아시아 국가 4%이다.

### 협동 로봇 시장 기대보다 더디게 성장 중

부진한 실적에도 긍정적인 부분인 1) 솔루션 매출이 28.9% YoY성장한 점, 2) 북미 지역의 회복에 따른 높은 성장이다. 다만 동사의 상장 이후 확인된 것은 협동 로봇 시장이 혁신적인 마켓이라고 하기에는 1) 산업 성장률이 너무 낮다는 점, 2) 경기 민감도가 매우 높다는 점, 3) 협동 로봇 채택률 (penetration 가능 마켓) 아직까지는 높지 않다는 점이다. 산업 성장률은 미국 금리 인상 정책과 유럽 전쟁 여파로 정체에 있다. 혁신 산업이라고 하기에는 경기 민감성이 대단히 높고 산업 로봇과 협동 로봇의 경계가 모호하다는 판단까지 든다. 관련 산업의 동향을 좀 더 살펴볼 필요가 있다.

우선 하반기 적재 전용 30kg 고가반 모델 출시와 기존 H 시리즈의 신규 모델 확장 개발을 진행 중에 있다. 또한 IPO 자금으로 M&A도 모색 중이다.

### 시작은 좋았으나 매출이 기업 가치를 못 따라가는 중

목표주가 67,000원으로 상향하고 투자 의견 '중립'으로 하향 조정한다. 상장 1년이 되는 시점의 모회사 주 두산의 락업 기간이 해제되는데 관련 물량이 일부 출회될 가능성이 있다. 우크라이나 전쟁과 고금리가 당분간 지속되는 상황이라는 점에서 실적 추정치를 상향 조정할 수 있는 요인이 보이지 않는다.

#### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	0	0	45	53	79
영업이익	0	0	-13	-19	-5
영업이익률(%)			-29.4	-36.1	-6.1
세전이익	0	0	-13	-16	-3
지배주주지분순이익	0	0	-13	-16	-3
EPS(원)	0	0	-258	-245	-49
증감률(%)	적지	적지	적지	적지	적지
ROE(%)	n/a	n/a	n/a	-6.6	-0.7
PER(배)	n/a	n/a	n/a	-474.1	-1,492.9
PBR(배)	n/a	n/a	n/a	17.2	11.0
EV/EBITDA(배)	n/a	n/a	0.4	-482.6	2,661.7

자료: 두산로보틱스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장  
02-709-2650  
seankim@ds-sec.co.kr

2024.05.21

중립(하향)

목표주가(상향)	67,000원
현재주가(05/20)	73,700원
상승여력	-9.1%

#### Stock Data

KOSPI	2,742.1pt
시가총액(보통주)	4,777십억원
발행주식수	64,820천주
액면가	500원
자본금	32십억원
60일 평균거래량	771천주
60일 평균거래대금	64,156백만원
외국인 지분율	2.1%
52주 최고가	124,500원
52주 최저가	32,150원
주요주주	
두산(의 2인)	68.2%
두산로보틱스우리스주(의 1인)	2.4%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	4.4	-1.4
3M	-7.1	-10.2
6M	26.0	15.9

#### 주가차트

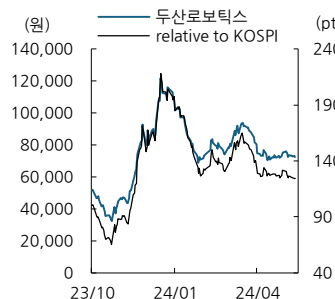


표1 두산로보틱스 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>37.0</b>	<b>45.0</b>	<b>53.4</b>	<b>78.9</b>	<b>264.1</b>	<b>467.4</b>	<b>766.4</b>
YoY	83.2	21.6	18.7	47.8	234.7	77.0	64.0
<b>로봇 ARM</b>	<b>37.0</b>	<b>45.0</b>	<b>50.0</b>	<b>59.0</b>	<b>147.3</b>	<b>216.5</b>	<b>330.8</b>
YoY	83.2	21.6	11.1	18.0	149.7	47.0	52.8
<b>솔루션</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3.4</b>	<b>18.0</b>	<b>76.7</b>	<b>110.7</b>	<b>164.0</b>
YoY	-	-	-	429.4	326.1	44.3	48.1
<b>Recurring</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>18.6</b>	<b>50.0</b>	<b>116.8</b>
소프트웨어	-	-	-	-	5.1	14.9	24.8
렌탈	-	-	-	-	13.5	35.1	92.0
YoY	-	-	-	-	-	168.8	133.6
<b>스마트팩토리</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.9</b>	<b>9.4</b>	<b>29.7</b>	<b>44.8</b>
YoY	-	-	-	-	394.7	216.0	50.8
<b>AMR</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>12.1</b>	<b>60.5</b>	<b>110.0</b>
YoY	-	-	-	-	-	400.0	81.8
<b>영업이익</b>	<b>-7.1</b>	<b>-13.2</b>	<b>-10.1</b>	<b>-4.8</b>	<b>47.5</b>	<b>98.2</b>	<b>191.6</b>
OPM	-19.2	-29.3	-18.9	-6.1	18.0	21.0	25.0
YoY	-	적지	적지	적지	흑전	106.5	95.2
<b>당기순이익</b>	<b>-7.4</b>	<b>-12.5</b>	<b>-15.8</b>	<b>-3.2</b>	<b>44.9</b>	<b>93.5</b>	<b>176.3</b>
OPM	-20.0	-27.8	-29.6	-4.1	17.0	20.0	23.0
YoY	-	적지	적지	적지	흑전	108	89

자료: 두산로보틱스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 두산로보틱스 목표주가 산정방식

(십억원, 배, %)	배수/금액 비교
27F	176.3
연 할인율	15.0% Peer 그룹 12개사 WACC 평균
27F 순이익의 현재 가치	100.8
Target PER	43 Peer 그룹 PER
Target Value	4,334
발행주식수 (주)	64,819,980
목표주가 (원)	67,000
현재주가 (원)	73,700
상승여력 (%)	-9.1

자료: 두산로보틱스, DS투자증권 리서치센터 추정

[ 두산로보틱스 454910 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	0	0	39	426	419	매출액	0	0	45	53	79
현금 및 현금성자산	0	0	7	305	290	매출원가	0	0	31	38	33
매출채권 및 기타채권	0	0	11	26	28	매출총이익	0	0	14	15	46
재고자산	0	0	13	14	20	판매비 및 관리비	0	0	27	34	50
기타	0	0	7	80	80	영업이익	0	0	-13	-19	-5
비유동자산	0	0	24	30	39	(EBITDA)	0	0	-10	-15	2
관계기업투자등	0	0	2	2	4	금융손익	0	0	0	2	0
유형자산	0	0	9	8	8	이자비용	0	0	1	1	0
무형자산	0	0	7	13	18	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	0	0	63	456	458	기타영업외손익	0	0	1	1	2
유동부채	0	0	15	13	19	세전계속사업이익	0	0	-13	-16	-3
매입채무 및 기타채무	0	0	11	11	16	계속사업법인세비용	0	0	0	0	0
단기금융부채	0	0	1	1	1	계속사업이익	0	0	-13	-16	-3
기타유동부채	0	0	3	1	1	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	5	4	4	당기순이익	0	0	-13	-16	-3
장기금융부채	0	0	3	4	4	지배주주	0	0	-13	-16	-3
기타비유동부채	0	0	2	0	0	총포괄이익	0	0	-13	-16	-3
부채총계	0	0	20	18	23	매출총이익률 (%)	n/a	n/a	31.7	27.6	57.7
지배주주지분	0	0	43	439	436	영업이익률 (%)	n/a	n/a	-29.4	-36.1	-6.1
자본금	0	0	24	32	32	EBITDA마진률 (%)	n/a	n/a	-22.1	-27.9	2.1
자본잉여금	0	0	101	506	506	당기순이익률 (%)	n/a	n/a	-27.9	-29.9	-4.1
이익잉여금	0	0	-83	-99	-102	ROA (%)	n/a	n/a	n/a	-6.1	-0.7
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	n/a	n/a	n/a	-6.6	-0.7
자본총계	0	0	43	439	436	ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	-28.9	-5.4

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동 현금흐름	0	0	-23	-27	-2	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	0	0	-13	-16	-3	P/E	n/a	n/a	n/a	-474.1	-1,492.9
비현금수익비용가감	0	0	6	5	3	P/B	n/a	n/a	n/a	17.2	11.0
유형자산감가상각비	0	0	3	3	5	P/S	n/a	n/a	n/a	141.9	60.5
무형자산상각비	0	0	1	1	2	EV/EBITDA	n/a	n/a	0.4	-482.6	2,661.7
기타현금수익비용	0	0	3	1	-3	P/CF	n/a	n/a	n/a	n/a	22,797.7
영업활동 자산부채변동	0	0	-16	-16	-3	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	0	0	-2	-12	-2	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	-9	-1	-6	매출액	n/a	n/a	n/a	18.0	48.8
매입채무 증가(감소)	0	0	-1	2	5	영업이익	n/a	n/a	n/a	적지	적지
기타자산 부채변동	0	0	-3	-5	0	세전이익	n/a	n/a	n/a	적지	적지
당기순이익	0	0	-13	-86	-12	당기순이익	n/a	n/a	n/a	적지	적지
투자활동 현금	0	0	-13	-86	-12	EPS	n/a	n/a	n/a	적지	적지
유형자산처분(취득)	0	0	-4	-3	-5	안정성 (%)					
무형자산 감소(증가)	0	0	-5	-6	-7	부채비율	n/a	n/a	46.4	4.0	5.2
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-76	-1	유동비율	n/a	n/a	263.5	3,191.2	2,258.7
기타투자활동	0	0	-3	-1	0	순차입금/자기자본(x)	n/a	n/a	-9.1	-85.9	-83.1
재무활동 현금	0	0	39	411	0	영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	-24.2	-13.6	-41.0
차입금의 증가(감소)	0	0	-1	-1	0	총차입금 (십억원)	0	0	4	5	5
자본의 증가(감소)	0	0	40	413	0	순차입금 (십억원)	0	0	-4	-377	-362
배당금의 지급	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
기타재무활동	0	0	0	-1	0	EPS	0	0	-258	-245	-49
현금의 증가	0	0	3	298	-15	BPS	0	0	8,796	6,770	6,720
기초현금	0	0	4	7	305	SPS	0	0	925	818	1,217
기말현금	0	0	7	305	290	CFPS	0	0	-136	-164	3
NOPLAT	0	0	-10	-14	-3	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
FCF	0	0	-36	-112	-15						

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

두산로보틱스 (454910) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-06	담당자변경				
2023-11-06	매수	50,000	61.6	143.6	
2024-05-21	중립	67,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	비중확대
중립	중립
매도	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2024.03.31

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.