2026.02.26

로보틱스 (Overweight)

Issue Comment

Overweight

Harmonic Drive Systems 주가 상승 코멘트: 북미, 휴머노이드, 국내 업체가 필요한 차별점

Harmonic Drive Systems 주가 상승: 업황 회복과 사업 확대 기대감 반영

일본 정밀감속기 업체 Harmonic Drive Systems 주가가 연일 강세다 (26.02 이후 수익률 34.2%). FY 3Q26 매출액 143.4억엔 (+3.9% YoY), 영업이익 7.2억엔 (+5.1% OPM) 등 시장 컨센서스를 하회하는 실적이 관찰되었음에도, 주가는 오히려 상승 중이다. 최근 동사 주가 상승 배경을 아래 세 가지 내용으로 정리했다.

(1) 주요 전방 고객사 FANUC의 자동화 부문 실적 개선에 따른 낙수효과 기대

FY 3Q26 기준 Harmonic Drive Systems 매출액 중 약 40%가 로보틱스 관련 고객사로 구성되고, 이 중 상당 부분은 FANUC 등의 산업용 로봇 업체다. FANUC 사업부 중 특히 Robot 부문 실적은 FY25부터 점차 개선 중이고 (전방 고객사 주문 확대 및 계절적 업황 반등 국면), 이에 따른 동사 수혜 논리가 부각 받고 있다.

(2) 북미 수주 반등(산업용 로봇에 더해 협동로봇, 휴머노이드 등 사업 다변화 국면)

Harmonic Drive Systems FY3Q26 북미 수주액은 29.6억달러로 전년 대비 58% 증가했고, 이는 FANUC의 북미 FA, Robot 부문 매출액 성장폭을 크게 상회하고 있다. 동사의 경우 FY26 이후 실적 컨퍼런스 콜에서 북미 지역의 수주 증가는 AI 로봇 관련 수요에 근거한다고 여러 차례 언급했다. 즉 산업용 로봇에서 협동로봇, 휴머노이드 등에 걸친 동사의 사업 포트폴리오 다변화가 진행 중인 것으로 판단된다.

(3) 미국을 중심으로 한 CAPA 확대 (미래 휴머노이드 업체향 수요 선제적 대응)

현재 Harmonic Drive Systems의 생산 거점은 일본 2곳, 독일 1곳, 미국 1곳 등으로 이뤄지고, 연간 생산량 기준 동사의 정밀 감속기 CAPA는 2,240,040대로 추산된다. 중국 정밀 감속기 업체 Leader Drive는 2024년 기준 590,000대 수준의 생산 CAPA를 2027년 1,590,000대로 확대할 계획임에 따라, 동사 또한 CAPA 증설이 필요한 시점이다. CAPA 증설의 경우 현재 100,000대 수준에 머물러 있는 북미 설비를 중심으로 이뤄질 것으로 알려지고, 이는 휴머노이드 수요 대응을 위함이다.

감속기 업종 내에서도 중대형 대비 소형 감속기 업체로 기대 집중

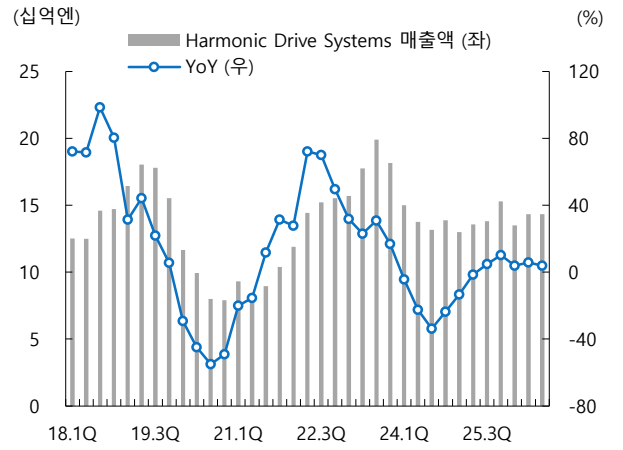
Nidec은 동사와 함께 대표적인 정밀 감속기로 꼽히는 업체다. 그럼에도 상대적으로 주가 상승 폭이 크지 않은데, 이는 주력 사업 부문의 차이에서 기인한다 (Harmonic Drive: 소형 이하 정밀 감속기, Nidec: 중대형 이상의 사이클로이드 정밀 감속기). 기존 산업군 대비 휴머노이드에서 활용되는 정밀감속기의 경우 '소형화'가 필요한데, Nidec의 제품군은 이에 적합치 않다. 또한 중대형 감속기에 가까울수록, 후발 주자들에게 있어 기술 진입 장벽이 낮다는 점도 시장 기대가 낮은 배경 중 하나다.

후발 주자라는 디스카운트를 극복할 수 있는 차별점을 가지는 업체에 주목

국내 정밀 감속기 업체들은 소형 감속기로의 개발 방향성을 보여주고 있으나, 글로벌 업종 내 후발 주자라는 점이 디스카운트 요인으로 언급되곤 한다. 따라서 이를 극복할 수 있는 업체별 차별점에 주목할 필요가 있다. 첫 번째 차별점으로는 캡티브 매출처 확보 유무이다. Boston Dynamics와 삼성전자 모두 우선적으로 국내 공급망을 활용할 가능성이 높아 수익성 기여 시점 또한 빠를 것이기 때문이다. 두 번째는 본업과 시너지를 활용한 제품을 공급하는 것이다. 일례로 한국피아이엠의 경우 금형 관련 설비를 활용해 '가공'이 아닌 '사출'을 통한 초소형 감속기를 개발 중인 것으로 알려진다. Tesla를 비롯한 글로벌 휴머노이드 이벤트에 힘입어 전반적인 섹터 투자 매력도는 여전히 높지만, 전술한 차별점에 근거한 선별 과정 또한 필요하다.

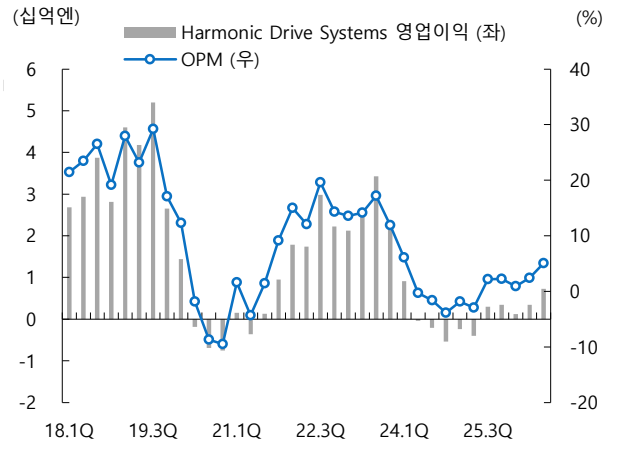
[자동차/로보틱스]
이상수
2122-9197
sang.su@imfnsec.com

그림1. Harmonic Drive Systems 매출액 및 YoY 추이



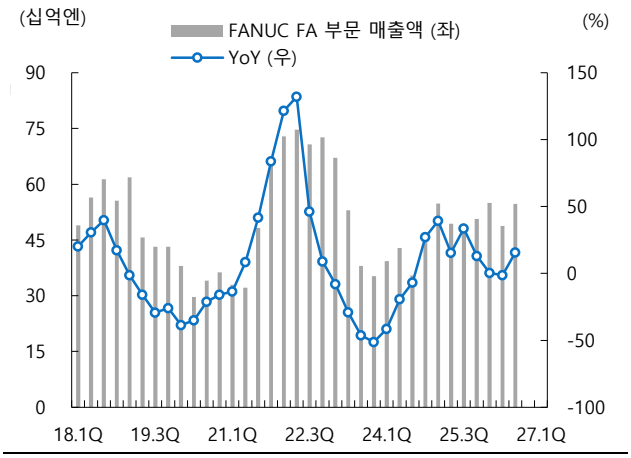
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. Harmonic Drive Systems 영업이익 및 OPM 추이



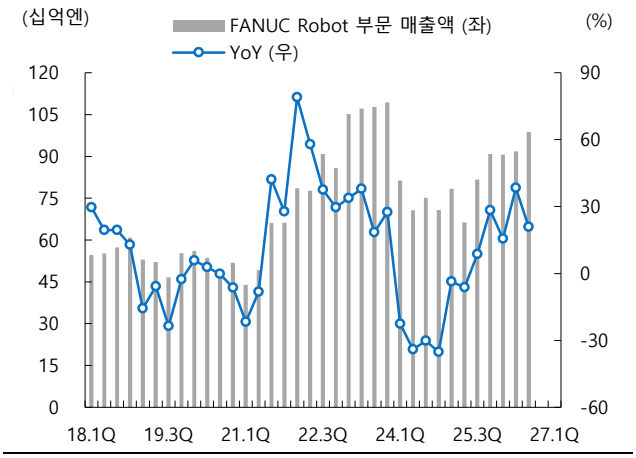
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. FANUC FA 부문 매출액 및 YoY 추이



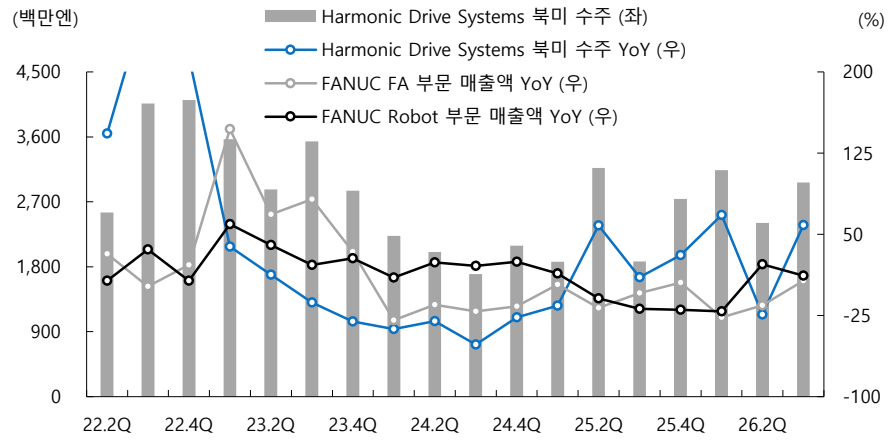
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. FANUC Robot 부문 매출액 및 YoY 추이



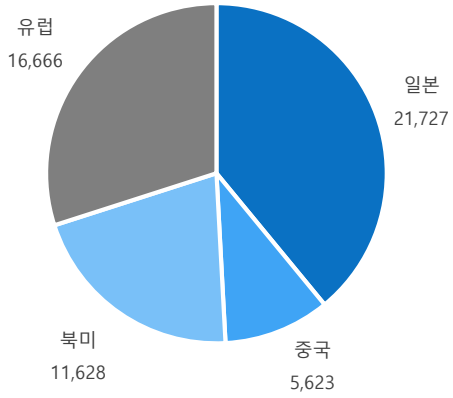
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. Harmonic Drive Systems 북미 수주 및 YoY, FANUC 부문별 매출액 YoY 추이



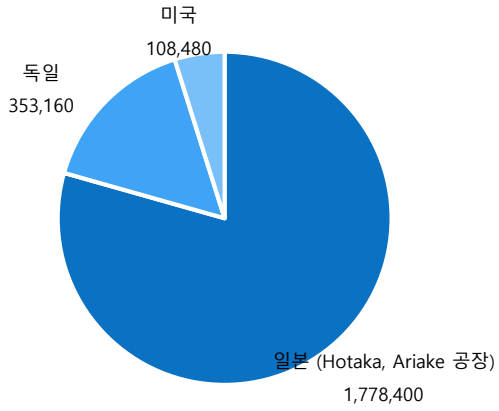
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. FY25 기준 Harmonic Drive Systems 지역별 매출액 현황



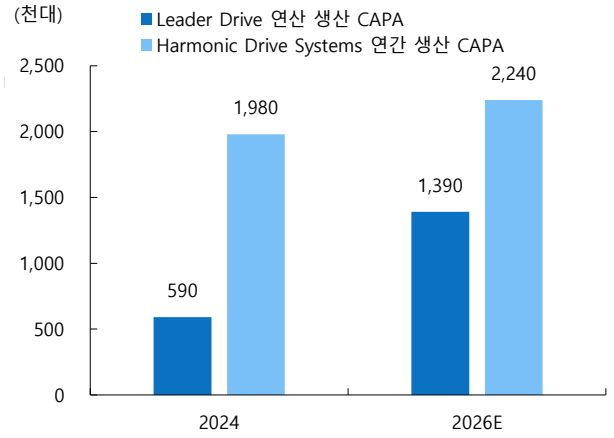
자료: Harmonic Drive Systems, iM증권 리서치본부
주: 백만엔 기준 매출액 집계

그림7. FY25 기준 Harmonic Drive Systems 지역별 CAPA 현황



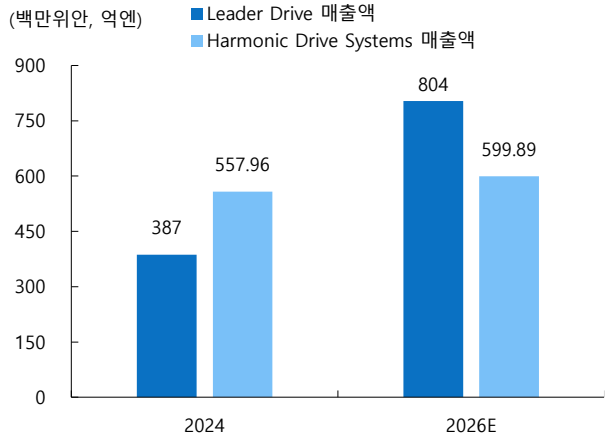
자료: Harmonic Drive Systems, iM증권 리서치본부
주: 연간 생산 대수 기준 CAPA 집계

그림8. Harmonic Drive Systems, Leader Drive CAPA 전망



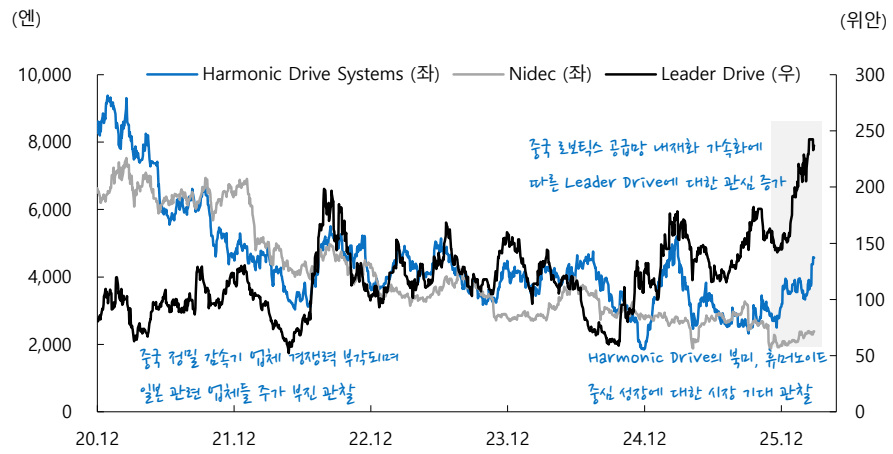
자료: Harmonic Drive Systems, Leader Drive, iM증권 리서치본부
주: 2026년 전망치의 경우 Bloomberg 컨센서스 값

그림9. Harmonic Drive Systems, Leader Drive 매출액 전망



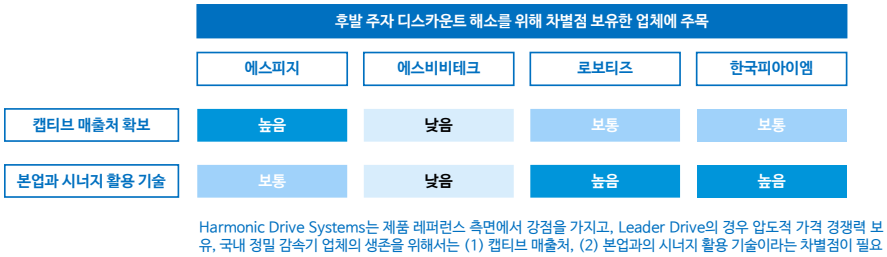
자료: Harmonic Drive Systems, Leader Drive, iM증권 리서치본부
주: 2026년 전망치의 경우 Bloomberg 컨센서스 값

그림10. 주요 정밀감속기 업체 주가 추이: Harmonic Drive Systems와 Nidec의 상반된 주가 흐름



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림11. 국내 주요 정밀 감속기 업체별 내용 정리



자료: iM증권 리서치본부

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]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준)

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-