

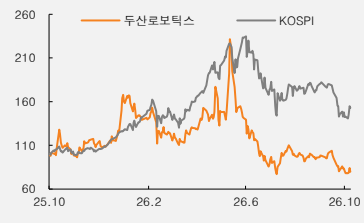
Not Rated

목표주가	—
현재주가(26/10/29)	57,500원
상승여력	—

영업이익(26F,십억원)	—
Consensus 영업이익(26F,십억원)	—
EPS 성장률(26F,%)	—
MKT EPS 성장률(26F,%)	—
P/E(26F,x)	—
MKT P/E(26F,x)	—
KOSPI	5,937.66

시가총액(십억원)	3,727
발행주식수(백만주)	65
유동주식비율(%)	50.0
외국인 보유비중(%)	5.0
베타(12M) 일간수익률	0.54
52주 최저가(원)	55,400
52주 최고가(원)	166,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-16.1	-43.7	-21.1
상대주가	-2.9	-36.6	-45.8



[로보틱스]

박선영

seunyoung.park@miraeeasset.com

두산로보틱스

북미 중심 성장 지속, 피지컬 AI로 사업 확장

3Q26 Review: 북미 솔루션 사업 성장 지속, 환율 영향으로 QoQ 역성장

동사의 3Q26 연결 매출액은 162억원(+59.1% YoY, -8.5% QoQ)을 기록했다. 북미 솔루션 사업 호조로 미국 법인 두산로보틱스 아메리카(DRA)의 매출이 27% YoY 성장했으며, 3분기 누적 기준 자동화 솔루션 매출 비중은 50%, 북미 매출 비중은 55%까지 확대되었다. 다만 달러/원 적용 환율이 전분기 대비 약 12% 하락하며 원화 환산 매출이 감소했다. 영업손실은 134억원으로 적자가 지속됐으나 전분기(-144억원)와 전년 동기(-153억원) 대비 적자 폭이 축소되었다.

DRA 신공장 안정화로 4Q에 신규 수주 재개 기대

DRA의 3분기 성장은 포장·팔레타이징 공정에 적용되는 EOL(End-of-Line) 부문이 +55% YoY 성장하며 주도했다. 다만 3Q26 말 기준 수주잔고는 9.1백만 달러로 25년 말(14.9백만 달러) 대비 감소했는데, 풀캐파 상태로 신규 수주가 제한된 영향이다. 지난 7월 약 4배 규모로 확장 이전한 신공장이 4Q 안정화되며 수주 재개 전망이며, 사측은 올해 말 수주잔고 1천만 달러 이상을 기대하고 있다.

NVIDIA 협력 및 1천억원 규모의 국책과제로 피지컬 AI 사업 확대

동사는 NVIDIA와 지난 6월 피지컬 AI 협력을 발표하고 9월 기술 워크숍을 진행했으며, 내년 에이전틱 로봇 OS 기반 솔루션 공개 및 28년 산업용 휴머노이드 출시를 목표로 하고 있다. 또한 크게 국책과제 2건(총 1,015억원 규모)을 주관하고 있다. K-온디바이스 AI 반도체 개발사업(857억원, 54개월)을 통해 AI 기반 협동로봇 플랫폼을 개발, 로봇산업기술개발사업(158억원, 45개월)에서는 AI 용접 솔루션을 개발해 두산에너지빌리티에서 실증 진행 중이다. 온디바이스 개발 사업 기준 동사 직접 수행 규모는 약 300억원이며 정부 지원금은 절반 수준으로 파악된다.

밸류에이션 및 리스크

현재 주가는 12개월 후행 PSR 36배로 최근 1년(71배) 대비 할인되어 거래되고 있으나, 여전히 글로벌 Peer 대비 높은 수준이다. 2월 (주)두산의 PRS 계약 조기정산에 따른 금융기관에 이전됐던 지분은 이후 5~6월 세 차례 블록딜을 통해 총 1,170만 주가 전량 처분되었다. 향후 주가는 DRA의 신규 수주 회복과 내년 NVIDIA 협력 솔루션 공개 등 신사업 로드맵의 구체화 여부가 주요 변수로 작용할 전망이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	37	45	53	47	33
영업이익 (십억원)	-7	-13	-19	-41	-59
영업이익률 (%)	-18.9	-28.9	-35.8	-87.2	-178.8
순이익 (십억원)	-7	-13	-16	-37	-55
EPS (원)	-173	-259	-300	-564	-856
ROE (%)	-95.7	-43.1	-6.6	-8.7	-14.8
P/E (배)	-	-	-387.1	-92.7	-91.1
P/B (배)	-	-	17.2	8.4	14.5
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0	0.0

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

실적 리뷰

3Q26 Review: 북미 솔루션 사업 YoY 성장 지속, 환율 영향으로 QoQ 역성장

동사의 3Q26 연결 매출액은 162억원(+59.1% YoY, -8.5% QoQ), 영업손실은 134억원(적자 지속)을 기록했다. 지난해 9월 원액시아와 북미법인 합병을 통해 출범한 두산로보틱스 아메리카(DRA)의 솔루션 사업 확대가 외형 성장을 견인했다. DRA 매출은 +27% YoY로 증가했으며, 특히 EOL(End-of-Line) 부문이 55% YoY 성장하며 실적을 주도했다.

다만, 원액시아 실적이 반영되기 시작한 3Q25 이후 이어지던 전분기 대비 매출 성장세는 4개 분기 만에 둔화되었다. 이는 북미 매출 비중 확대에 따라 환율 민감도가 높아진 가운데, 적용 원/달러 환율이 전분기 대비 약 12% 하락한 영향이다. 실제 DRA 매출은 달러 기준 6.8백만달러로 전분기와 동일해 외형 감소는 주로 환산 효과에 기인한 것으로 판단한다. 북미 사업 확대에 따른 매출 구조 변화도 가속화되고 있다. 3Q26 누적 기준 자동화 솔루션(EOL/CMI) 매출 비중은 50%(2025년 22%), 북미 매출 비중은 55%(2025년 27%)까지 확대되었으며, 유럽 및 APAC을 포함한 해외 매출 비중은 70%를 상회했다.

영업적자가 지속되었으나, 영업손실은 134억원으로 전분기 144억원 및 전년 동기 153억원 대비 축소되었다. 영업이익률은 -82.9%로 전분기 대비 1.3%p 하락했으나 전년 동기 대비 67.3%p 개선되었다. 사측은 올해까지 사업 기반 확대를 위한 선제적 투자가 대부분 마무리됨에 따라, 내년부터 본격적인 고정비 부담 완화 및 수익성 개선을 기대하고 있다.

표 1. 3Q26 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	3Q25	2Q26	3Q26P		
			잠정치	QoQ	YoY
매출액	10.2	17.7	16.2	-8.5	59.1
영업이익	-15.3	-14.4	-13.4	적지	적지
당기순이익	-12.9	-12.8	-18.3	적지	적지
영업이익률 (%)	-150.2	-81.6	-82.9	-1.3	67.3
당기순이익률 (%)	-126.5	-72.4	-113.1	-40.8	13.3

주: K-IFRS 기준

자료: 두산로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

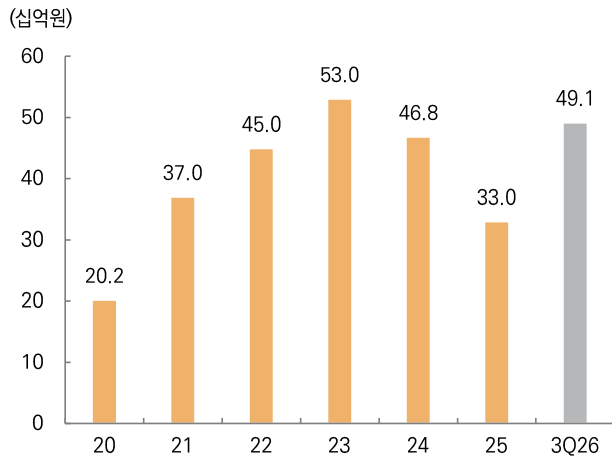
표 2. 분기별 실적 추이

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	2023	2024	2025
매출액	10.9	14.4	10.0	11.5	5.3	4.5	10.2	13.0	15.3	17.7	16.2	53.0	46.8	33.0
협동로봇-로봇 Arm	8.3	12.7	9.1	8.8	3.7	2.8	6.4	7.0	6.9	7.4	-	45.9	38.9	19.9
협동로봇-부품 등 기타	2.6	1.8	1.0	2.6	1.6	1.7	2.0	1.7	1.8	2.0	-	7.1	7.9	7.1
자동화 솔루션 (EOL/CMI)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8	4.2	6.7	8.2	-	0.0	0.0	6.0
매출총이익	3.2	4.1	2.9	-0.7	0.6	0.4	2.1	1.3	4.3	4.9	-	14.7	9.5	4.4
영업이익	-6.9	-7.9	-9.6	-16.9	-12.1	-15.7	-15.3	-16.5	-12.1	-14.4	-13.4	-19.2	-41.2	-59.5
순이익 (지배)	-2.8	-3.7	-6.9	-23.1	-9.4	-16.6	-12.9	-16.7	-9.2	-12.8	-18.3	-15.9	-36.6	-55.5
매출총이익률 (%)	29.3	28.5	28.8	-5.7	11.6	8.0	21.0	10.1	28.3	28.0	-	27.6	20.4	13.4
영업이익률 (%)	-63.3	-54.6	-95.6	-146.7	-229.3	-345.3	-150.2	-126.5	-78.9	-81.6	-82.9	-36.1	-88.0	-180.3
순이익률 (지배, %)	-26.2	-25.7	-68.6	-201.3	-178.4	-365.5	-126.5	-128.1	-59.9	-72.4	-113.1	-29.9	-78.1	-168.3

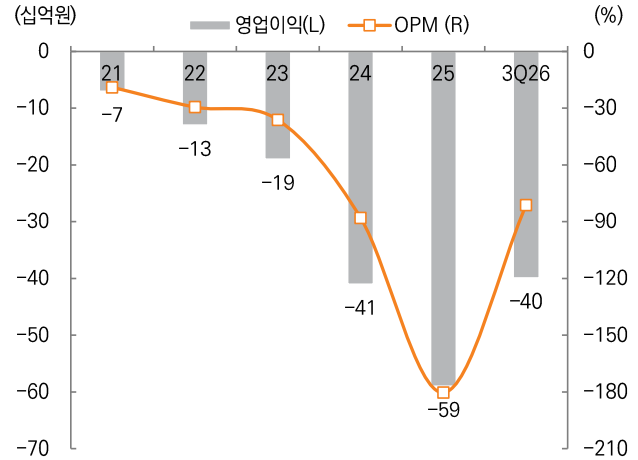
자료: 두산로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 두산로보틱스 연결 매출 추이



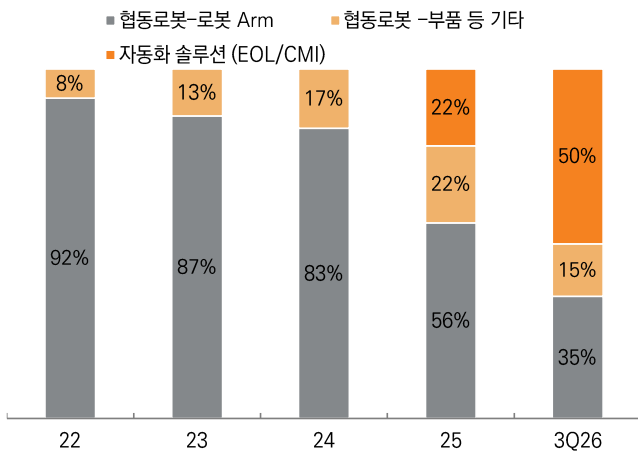
주: 3Q26 누적기준
자료: 두산로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 두산로보틱스 영업이익 및 영업이익률 추이



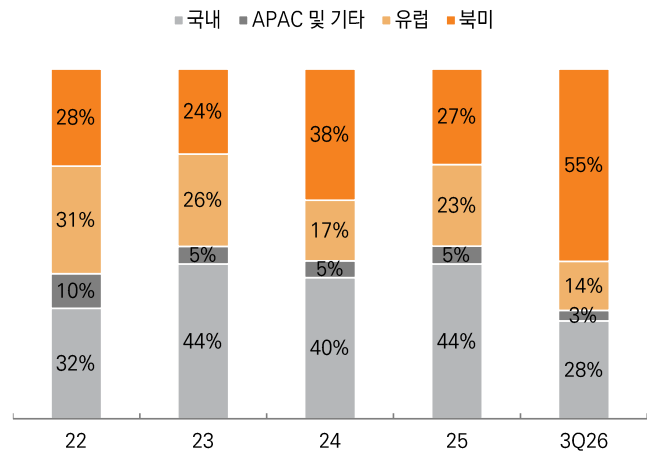
주: 3Q26 누적기준
자료: 두산로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 두산로보틱스 품목별 매출 비중 추이



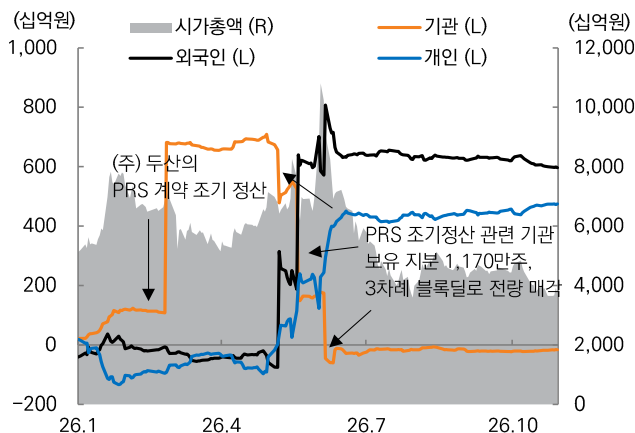
주: 3Q26 누적기준
자료: 두산로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 두산로보틱스 지역별 매출 비중 추이



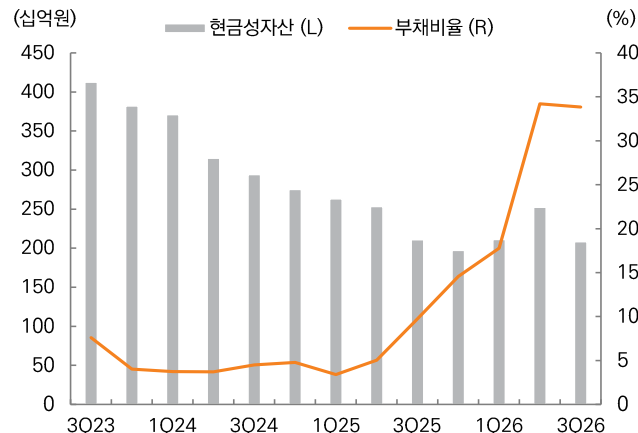
주: 3Q26 누적기준
자료: 두산로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 투자자별 순매수량 vs. 시가총액 추이



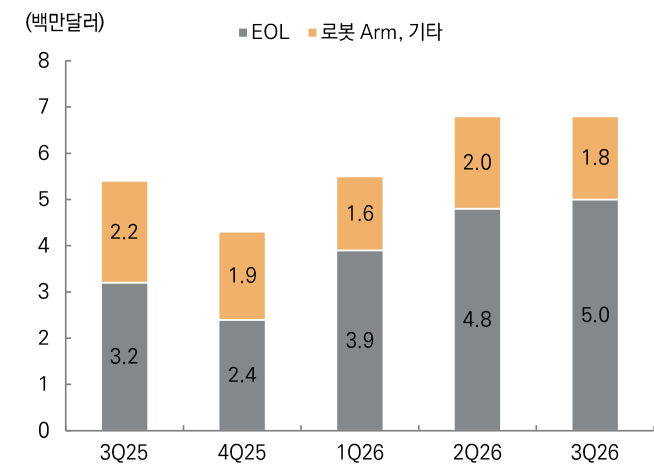
자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 현금성 자산 및 부채비율 추이



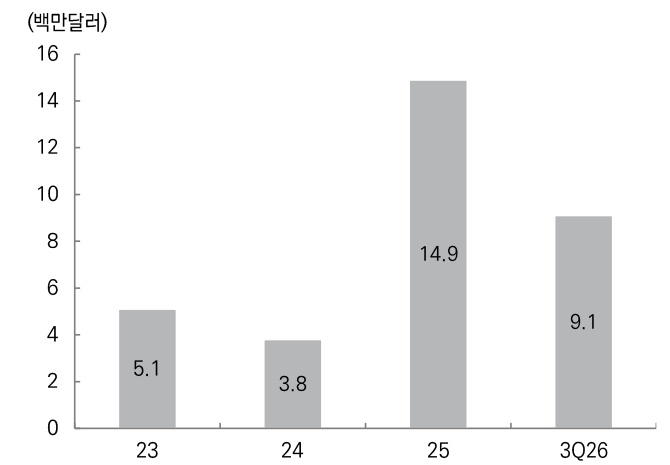
자료: 두산로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 두산로보틱스 아메리카(DRA) 매출 추이



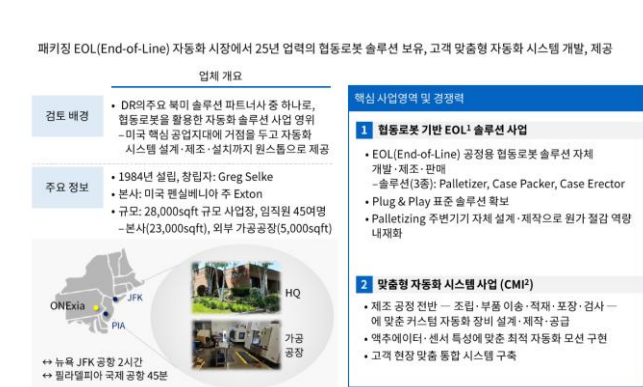
자료: 두산로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 두산로보틱스 아메리카 부문별 수주잔고 추이



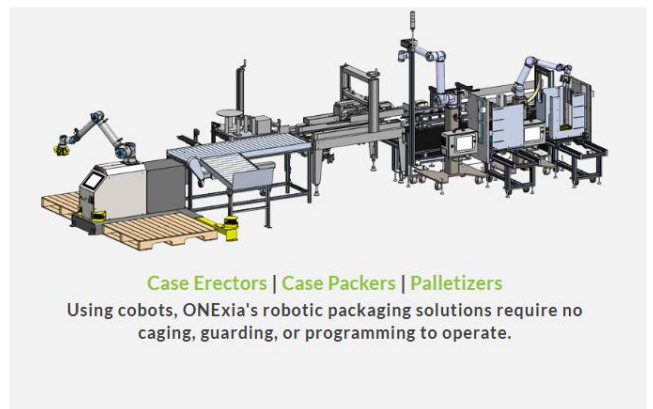
자료: 두산로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. ONExia 회사 개요 및 경쟁력



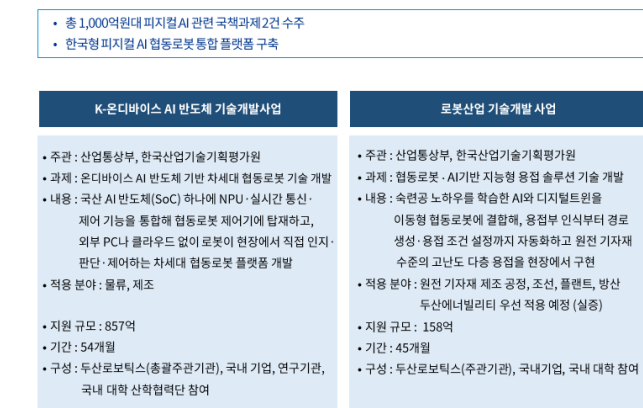
자료: 두산로보틱스

그림 10. 협동로봇을 활용한 ONExia 패키징 시스템



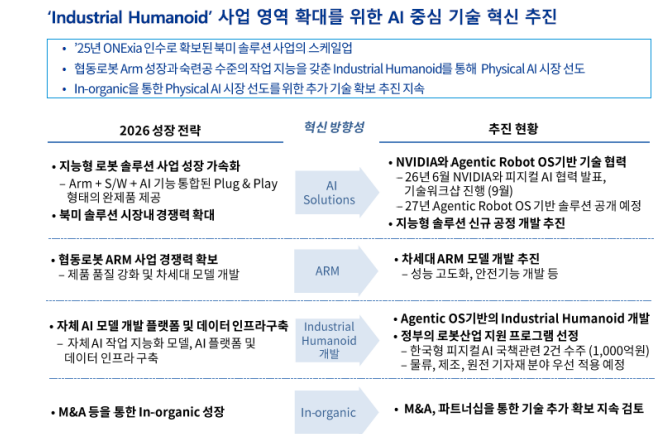
자료: 두산로보틱스

그림 11. 정부 로봇산업 지원 국책과제 2건 개요



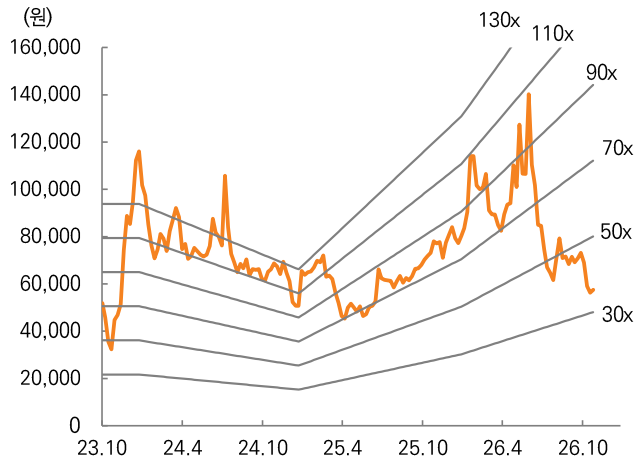
자료: 두산로보틱스

그림 12. 두산로보틱스 2026년 성장전략 및 추진 현황



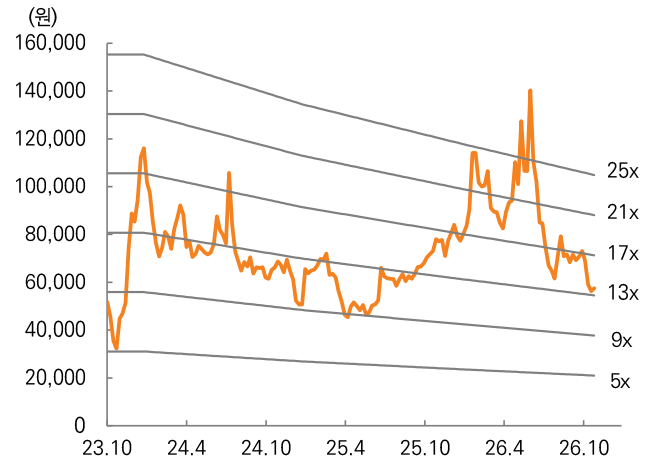
자료: 두산로보틱스

그림 13. 두산로보틱스 12개월 후행 PSR 밴드



자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 두산로보틱스 12개월 후행 PBR 밴드



자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 글로벌 산업용/협동 로봇 기업 Peer Valuation

(십억원, %, 배)

기업명	시가총액	매출			영업이익률			ROE			PER			PSR			PBR		
		25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
화낙	48,270	8,114	8,411	9,104	21.4	24.1	24.6	10.9	11.6	12.2	27.1	24.6	22.8	5.8	5.7	5.3	2.8	2.8	2.7
야스카와 전기	9,406	5,145	4,996	5,451	8.7	9.7	11.6	7.6	9.0	10.8	30.0	24.0	18.8	1.9	1.9	1.7	2.1	2.1	2.0
가와사키 중공업	16,078	21,861	21,581	22,982	5.2	7.3	7.7	14.8	13.0	12.8	15.1	15.3	13.4	0.8	0.7	0.7	2.0	1.8	1.6
오므론	9,591	7,258	7,533	7,971	7.8	10.1	10.7	4.0	5.8	7.4	26.0	20.9	15.9	1.4	1.3	1.2	1.3	1.3	1.2
도보트	1,228	97	159	224	-27.1	-33.6	-6.5	-8.3	-4.0	-1.6	-	-	-	10.2	7.8	5.6	2.4	2.7	2.8
씨아원	4,132	815	-	-	-3.4	-	-	-11.7	-	-	-	-	-	4.7	-	-	5.1	-	-
레인보우로보틱스	7,333	34	-	-	-7.3	-	-	1.3	-	-	4,395	-	-	162.6	-	-	-	55.2	-
두산로보틱스	3,727	33	63	90	-180	-78.3	-29.5	-14.6	-13.8	-6.5	-	-	-	60.0	59.2	41.3	11.3	12.5	13.7
뉴로메카	403	19	-	-	-78.4	-	-	-146	-	-	-	-	-	17.2	-	-	8.8	-	-
ABB	216,580	47,233	51,368	57,895	18.2	19.8	20.4	31.7	34.9	30.7	31.9	26.6	23.9	4.4	4.2	3.8	9.7	8.4	7.1
테라다인	61,969	4,536	7,020	8,814	20.4	32.9	34.1	43.1	42.6	42.2	33.5	31.4	24.1	9.3	8.9	7.1	12.6	12.4	9.8
테크만	1,101	83	92	122	6.1	12.0	21.9	6.6	-	-	87.0	56.1	34.0	12.9	12.4	9.4	3.8	-	-
전체 평균	31,652	7,936	11,247	12,517	-17.4	0.5	10.6	-5.1	12.4	13.5	580.8	28.4	21.9	24.3	11.4	8.4	5.6	11.0	5.1

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

두산로보틱스 (454910)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
매출액	45	53	47	33
매출원가	31	38	37	29
매출총이익	14	15	10	4
판매비와관리비	27	34	51	64
조정영업이익	-13	-19	-41	-59
영업이익	-13	-19	-41	-59
비영업손익	0	3	4	4
금융손익	0	3	12	8
관계기업등 투자손익	0	0	0	-1
세전계속사업손익	-13	-16	-37	-55
계속사업법인세비용	0	0	0	0
계속사업이익	-13	-16	-37	-55
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-13	-16	-37	-55
지배주주	-13	-16	-37	-55
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-12	-16	-37	-54
지배주주	-12	-16	-37	-54
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-10	-15	-35	-52
FCF	-27	-30	-47	-30
EBITDA 마진율 (%)	-22.2	-28.3	-74.5	-157.6
영업이익률 (%)	-28.9	-35.8	-87.2	-178.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	-28.9	-30.2	-78.7	-166.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
유동자산	39	426	342	267
현금 및 현금성자산	7	305	266	157
매출채권 및 기타채권	11	22	28	20
재고자산	13	14	29	19
기타유동자산	8	85	19	71
비유동자산	24	30	80	132
관계기업투자등	0	0	3	9
유형자산	9	8	10	19
무형자산	7	13	9	54
자산총계	63	456	422	399
유동부채	15	13	15	28
매입채무 및 기타채무	7	8	8	8
단기금융부채	1	1	1	3
기타유동부채	7	4	6	17
비유동부채	5	4	4	23
장기금융부채	3	4	2	17
기타비유동부채	2	0	2	6
부채총계	20	18	19	51
지배주주지분	43	439	403	349
자본금	24	32	32	32
자본잉여금	101	506	506	506
이익잉여금	-83	-99	-137	-192
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	43	439	403	349

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
영업활동으로 인한 현금흐름	-23	-27	-44	-17
당기순이익	-13	-16	-37	-55
비현금수익비용가감	6	5	6	14
유형자산감가상각비	3	3	4	5
무형자산상각비	1	1	2	2
기타	2	1	0	7
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-16	-16	-25	15
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	-12	-7	10
재고자산 감소(증가)	-9	-1	-18	1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	2	-1	5
법인세납부	0	0	-2	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-13	-86	5	-90
유형자산처분(취득)	-4	-3	-3	-13
무형자산감소(증가)	-5	-6	-5	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-76	35	-34
기타투자활동	-3	-1	-22	-41
재무활동으로 인한 현금흐름	39	411	-1	-2
장단기금융부채의 증가(감소)	4	1	-3	17
자본의 증가(감소)	125	413	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-90	-3	2	-19
현금의 증가	3	298	-40	-109
기초현금	4	7	305	266
기말현금	7	305	266	157

자료: 두산로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	0.0	-387.1	-92.7	-91.1
P/CF (x)	0.0	-576.3	-111.0	-121.6
P/B (x)	0.0	17.2	8.4	14.5
EV/EBITDA (x)	0.4	-482.6	-88.9	-93.3
EPS (원)	-259	-300	-564	-856
CFPS (원)	-136	-201	-471	-641
BPS (원)	880	6,770	6,210	5,378
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-	18.0	-11.7	-29.6
EBITDA증가율 (%)	-	적지	적지	적지
조정영업이익증가율 (%)	-	적지	적지	적지
EPS증가율 (%)	-	적지	적지	적지
매출채권 회전율 (회)	8.4	3.2	1.9	1.4
재고자산 회전율 (회)	6.7	3.9	2.2	1.4
매입채무 회전율 (회)	15.9	7.9	7.3	6.6
ROA (%)	-40.1	-6.1	-8.3	-13.5
ROE (%)	-58.7	-6.6	-8.7	-14.8
ROIC (%)	-68.4	-38.5	-52.7	-52.5
부채비율 (%)	46.4	4.0	4.8	14.6
유동비율 (%)	263.5	3,191.2	2,214.3	959.5
순차입금/자기자본 (%)	-9.1	-85.9	-67.7	-51.7
조정영업이익/금융비용 (x)	-24.2	-13.6	-100.8	-92.6

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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.