MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.11

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	HKD 120
현재주가(26/11/10)	HKD 75.15
상승여력	59.7%

항셍 종합(p)	24,557.04
EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	-
배당수익률(%)	0.0
시가총액(십억HKD)	37.98
시가총액(십억원)	6,565.60
상장주식수(백만주)	505.4
60일 평균 거래대금(백만HKD)	444.72
52주 최저가(HKD)	62.10
52주 최고가(HKD)	145.00

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.7	-33.7	-42.8
상대주가	3.3	-28.8	-37.9



[로보틱스]

박선영
seunyoung.park@miraeasset.com

9880 HK · 로보틱스 · 홍콩

유비테크 로보틱스

B2B 재구매 확인, B2C로 확장

산업·상업→소비자용으로 확장되는 적용처, 2H26 신모델 출시/출하 개시

동사는 산업 고객의 재구매가 시작되고 있다고 밝히며 휴머노이드가 PoC 단계에서 초기 상용화 단계로 진입하고 있다고 밝혔다. 6월 공개한 소비자용 UWORLD U1 시리즈는 9월부터 소량 출하가 시작되었으며, 산업용 워커 S3, 휠형 휴머노이드 Y1, 상업용 워커 C1이 하반기 출하를 앞두고 있다. 다만 광시 수해로 류저우 공장 가동이 9~10월로 2~3개월 지연되면서 올해 U 시리즈 공급 목표를 1.5~2천대로 하향했으나, 동사는 26년 연간 매출 가이던스 35~40억 위안과 로봇 7천대 출하(워커 5천대, U1 2천대) 목표, 4Q27 분기 BEP 달성 가이던스를 유지했다.

1H26 Review: 매출 12.7억 위안(+104%YoY), 영업손실 2.8억 위안(적지)

동사의 1H26 매출액은 12.7억 위안(+104.2% YoY)을 기록하며 컨센서스를 11% 하회했다. 영업손실은 2.8억 위안을 기록하며 전년 대비 적자폭이 36.4% 축소되었다. 전신형(full-size) 휴머노이드(워커 S2 중심) 매출은 5.9억 위안(+1,445% YoY), 판매량 921대(평균 ASP 63만 위안)로 전사 매출의 46.5%를 차지하며 FY25를 기점으로 최대 사업부로 부상했다.

매출총이익은 5.7억 위안(+160.9% YoY), 매출총이익률은 44.7%(+9.7%p YoY)로 상승했는데, 동사는 마진 개선의 핵심 요인을 휴머노이드 비중 확대와 워커 S2 원가 절감으로 꼽았다. 즉, 마진이 높은 전신형 휴머노이드 매출 비중 확대에 따른 제품 믹스 개선과 휴머노이드 GPM 자체가 66.8%(+19.5%p YoY)로 상승한 데 따른다.

투자의견 매수 및 목표주가 HKD 120 유지

투자의견 '매수'와 목표주가 HKD 120 (27F SPS 11.4 CNY×목표 P/S 9.2배, CNY/HKD 1.18 적용)을 유지한다. 2H26는 류저우 공장 가동 지연에 따라 신제품의 출하가 지연되고 있으나, 휴머노이드 마진 상승 및 매출 비중 확대로 이익률이 예상보다 빠르게 개선되고 있다. 현 주가는 27F P/S 5.5배로 유니트리를 포함한 휴머노이드 밸류체인 평균(16.4배) 및 최근 1년 평균(7.5배) 대비 하회하고 있다. 유니트리 상장 이후 고평가 우려로 섹터 전반 주가가 지속 하락하고 있었으나, 지난달 중순 이후 피지컬 AI 가속화 기대감으로 투심이 회복되고 있다. 향후 캐털리스트는 S3·Y1·U1 출하 진행과 4Q26 분기 흑자전환 여부가 핵심 변수가 될 전망이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (CNY mn)	1,305	2,001	3,598	5,722	7,444
영업이익 (CNY mn)	-1,143	-779	-362	69	394
영업이익률 (%)	-87.6	-38.9	-10.1	1.2	5.3
순이익 (CNY mn)	-1,124	-703	-325	64	348
EPS	-2.67	-1.55	-0.65	0.13	0.69
ROE (%)	-55.2	-15.1	-4.6	0.9	4.9
P/E (배)	-	-	-	588.6	108.8
P/B (배)	11.2	8.7	5.4	5.4	5.1

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

체크 포인트

산업용 휴머노이드: 산업 고객의 재구매 확인, 운반/머신텐딩/분류

사측은 산업 고객의 재구매가 이미 시작됐다고 밝혔다. 운반·팔레타이징 등 우선 적용 작업에서 VLA 작업 성공률은 99.5% 이상, 고객 공장에서 관찰된 작업 효율은 사람 대비 60% 이상(일부 80%) 수준이라는 것이 회사 측 설명이다.

구매 고객층은 초기 일부 대형 고객에서 중견 고객으로 확대됐으며 핵심 고객당 배치 규모는 수십 대 수준으로 검증 완료 후 재구매 물량이 증가하기 시작하는 단계에 진입했다. 일부 고객은 S2로 기술을 검증한 뒤 더 저렴한 휠형 Y1 출시를 기다리고 있어, 고객의 최종 판단 기준은 스펙이 아닌 ROI임이 확인됐다.

약 3년의 현장 경험을 거쳐 상용화 가능 작업은 ① 운반, ② 머신텐딩(공작기계나 생산설비에 소재를 넣고 가공이 끝난 제품을 꺼내는 작업), ③ 분류 세 가지로 좁혀졌고, 이 영역의 학습 데이터는 이미 충분하다는 입장이다. 신규 공장 배치 시 현장 데이터 약 4,000건을 수집하며 후학습에는 수백~2,000건이면 충분하고, 고객 시스템 연동을 포함한 전체 배치 기간은 3~7일이다. 다만, 케이블 정리 및 나사 조이기 등 좀 더 복잡한 작업은 아직 R&D 단계에 있다. 휠형 vs. 이족보행 폼팩터에 대해서는 향후 2~3년간 휠형이 상당한 비중을 차지하되, BOM 하락과 제어 기술 발전으로 3~5년 이상 시계에서는 이족보행 비중이 커질 것으로 회사는 전망했다.

소비자용: 9월 소비자용 바이오닉 휴머노이드 U1 출하 개시

올해 6월 출시된 U1은 9월 16일부터 소량 출하가 시작됐다. U1은 인간의 피부까지 모방한 바이오닉(생체모방) 휴머노이드로 감정교류가 가능하다. 사전주문대수는 1.3만 대로 알려져있다. 당초 약 1만대 납품을 목표했으나 광시 지역 수해로 인해 류저우 공장 가동이 지연되며 공급 가능 물량 가이던스를 1.5~2.0천대 수준으로 하향했다.

주문 구성은 Pro 40%, Lite 30%, Ultra 30%이며 공급 순서는 Pro→Ultra→Lite이다. 공개된 주문 믹스를 고려할 때 U1 평균 판매 ASP는 40만 위안 수준이며 잠재 주문금액은 약 50억 위안 이상, 올해 매출인식분은 6~8억 위안으로 추정된다.

연말 상하이 1호 플래그십 스토어 개점과 100곳 이상의 공인 딜러 매장 협의를 완료했고, 해외는 일본·한국을 우선 시장으로 대리점 방식의 진출을 계획하고 있다. Pro·Lite의 경우는 Orin급 칩 모듈의 원가 비중이 높아 칩 솔루션 변경과 조립 자동화를 통한 추가 원가절감 여지가 크고, Ultra는 가격이 높다는 시장 피드백을 반영해 가격 인하와 연말 신형 공개를 병행할 예정이다.

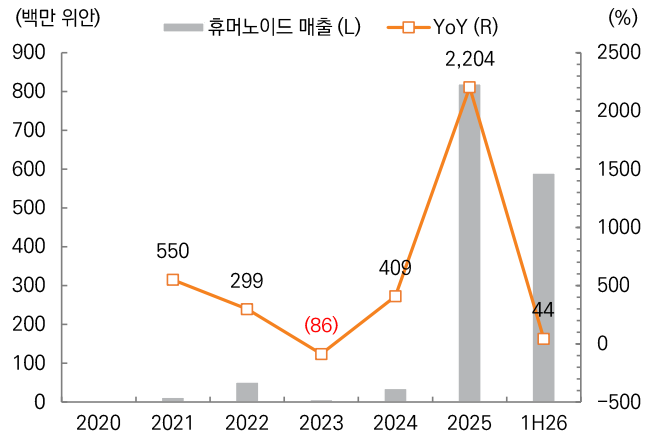
AI·데이터: 파운데이션 모델→월드 모델→VLA 풀스택 모델 체계 구축 중

동사는 파운데이션 모델(이해)→월드 모델(예측)→VLA(행동)로 이어지는 풀스택 모델 체계를 구축 중이며, 상반기 말 기준 실제 로봇 데이터 약 1,100만 건(80% 이상 산업 현장)을 확보했다. VLA는 시각·언어에 촉각·힘 센싱까지 통합하고 있으며, 회사 발표 기준 복잡한 작업의 성공률은 99%, 추론 효율 +176%, 저장공간 -60%를 달성했다.

AI 모델 관련 인력의 80~85%는 제품 및 사업 적용에, 15~20%는 파운데이션 모델 연구에 배정돼 있다. GPU는 자체 클러스터와 임차를 병행하며(엔비디아 B300 가격 급등으로 현재는 임차가 유리), 2030년까지 1만 GPU 규모 클러스터 구축을 목표로 하고 있다.

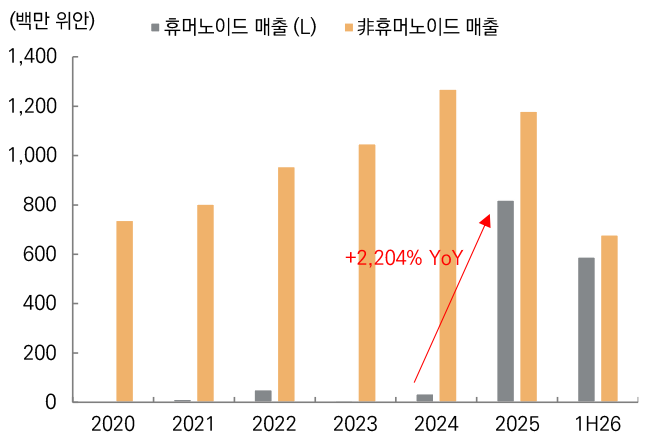
동사는 장기 수익 모델로 U 시리즈의 구독·앱 서비스와 워커 시리즈의 기능 업그레이드, 컴퓨팅 인프라의 제3자 서비스 등 하드웨어 판매를 넘어선 과금 구조를 검토하고 있다. 또한 4월 Fenglong 지분 43.01% 인수를 완료해 생체모방 휴머노이드 얼굴용 마이크로 서보, 관절 모듈, 덱스터러스 핸드 등 핵심 부품의 R&D·생산 내재화를 추진한다.

그림 1. 휴머노이드 로봇 매출 및 매출성장률 추이



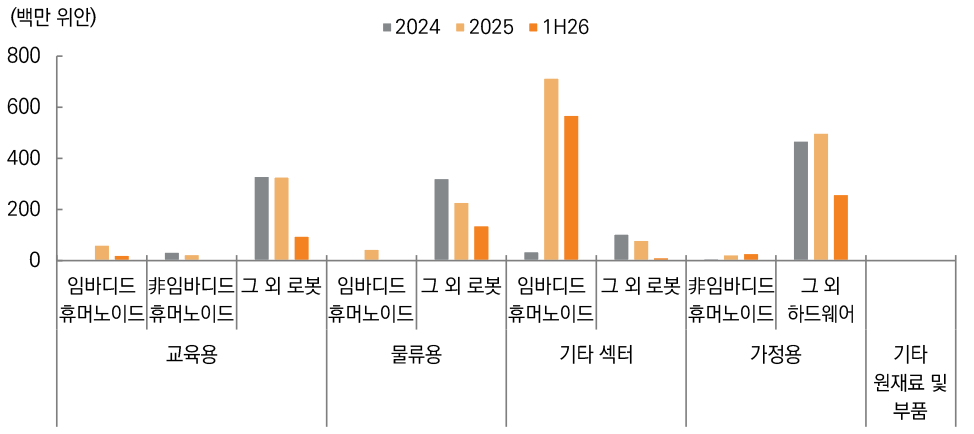
주: 1H26 YoY는 반기 매출 연율화 기준
자료: UBTech, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 휴머노이드 로봇 매출 vs 비휴머노이드 매출



자료: UBTech, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 유비테크 사업부문 및 제품별 매출 추이



자료: UBTech, 미래에셋증권 리서치센터

1H26 실적 리뷰 및 전망

1H26 Review: 매출 12.7억 위안(+104%YoY), 영업손실 2.8억 위안(적지)

동사의 1H26 매출액은 12.7억 위안(+104% YoY)으로 성장했다. 전체 휴머노이드 판매량은 16,123대(+268% YoY)로 작년 연간 판매량을 상회했다. 신장 1.6m 이상의 전신형(full-size) 휴머노이드 매출이 약 5.9억 위안(+1,445% YoY)으로 증가하며 전체 매출의 46.5%를 차지했다. 풀사이즈 휴머노이드 출하량은 총 921대, 평균 ASP는 약 63만 위안이었다. 신장 1.6m 이하 소형 비(非) 임바디드 AI 휴머노이드는 총 15,202대 판매되었으며 매출 0.3억 위안을 기록했다.

기존 로봇 사업 매출은 물류용 1.4억 위안(+144% YoY), 교육용 1.2억 위안(-49% YoY), 소비자용 2.9억 위안(+11% YoY)을 기록했다. 4월부터 연결 편입된 펑롱전기는 약 1.4억 위안을 기여했다. 매출총이익률은 44.7%를 기록하며 전년 대비 9.7%p 개선되었다. 회사는 GPM 상승 요인으로 ① 고마진 전신형 휴머노이드(GPM 66.8%) 매출 비중 확대 ② 워커 S2 등 개별 모델 원가 절감, ③ 공급망 관리 개선을 제시했다.

R&D 비용과 R&D를 포함한 영업비용은 각각 3.0억 위안(+39% YoY), 8.3억 위안(+32% YoY)으로 증가했으나, 매출 대비 비율은 각각 24%(-11%p YoY), 66%(-36%p YoY)로 하락했다. 영업적자(-2.8억 위안)가 지속되고 있으나, 전년 동기(-4.4억 위안) 대비 적자폭이 36% 축소되었다.

FY26~27 Outlook: 고마진의 풀사이즈 휴머노이드 중심 매출 성장 지속

25년을 기준으로 동사의 핵심 성장축이 휴머노이드로 빠르게 전환되는 양상이다. 휴머노이드 출하량과 양산 능력에 있어서도 이전 가이던스를 지속적으로 상회하는 흐름이 계속되고 있다. ASP 하락률 대비 출하량의 증가가 더 가파르게 일어나고 있으며, U1 모델 출시로 B2B에 B2C 수요가 더해지고 있다.

26년~28년 휴머노이드 로봇 매출의 고성장이 예상되며, GPM 개선을 동반한 탑라인 고성장이 지속될 것으로 전망된다. 당사는 2026년 매출액 36.0억 위안(+80% YoY), 영업이익 -3.6억 위안(적자 축소), 2027년 매출액 57.2억 위안(+59% YoY), 영업이익 0.7억 위안(흑자 전환)으로 추정한다. 다만 류저우 공장 가동 지연으로 S3·U1의 하반기 물량 인식이 4분기에 집중될 가능성이 높다. 하반기 매출의 핵심은 워커 S2·S3의 산업 고객 인도 물량일 것으로 예상되며, 개인소비자용 U 시리즈도 가이던스 1.5~2천대(ASP 40만 위안 전후 가정 시 6~8억 위안 내외) 달성 시 유의미한 매출 기여를 할 수 있을 것으로 예상한다.

27년에는 워커 S3·Y1 양산 확대와 U 시리즈 본격 출하로 고성장이 지속되고, 2H27 영업흑자 전환에 이어 28년에는 매출액 74.4억 위안(+30% YoY), 영업이익 3.9억 위안(+471% YoY)까지 확대되며 의미 있는 이익 성장이 시작될 것으로 전망한다

표 1. 1H26 실적 비교표 (백만 위안, %, %p)

	1H25	2H25	1H26			성장률	
			확정실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	HoH
매출액	621	1380	1269	1550	1419	104	-8
영업이익	-439	-340	-279	-308	-324	-36	-18
영업이익률 (%)	-71	-25	-22	-20	-23	49	3
지배주주순이익	-414	-290	-312	-280	-311	-25	8
지배주주순이익률 (%)	-67	-21	-25	-18	-22	42	-4

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경표 (백만 위안, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	3,788	5,795	3,598	5,722	-5.0	-1.3	1H26 실적 반영
영업이익	-543	58	-362	69	-33.2	19.2	
순이익	-489	55	-325	64	-33.5	17.8	

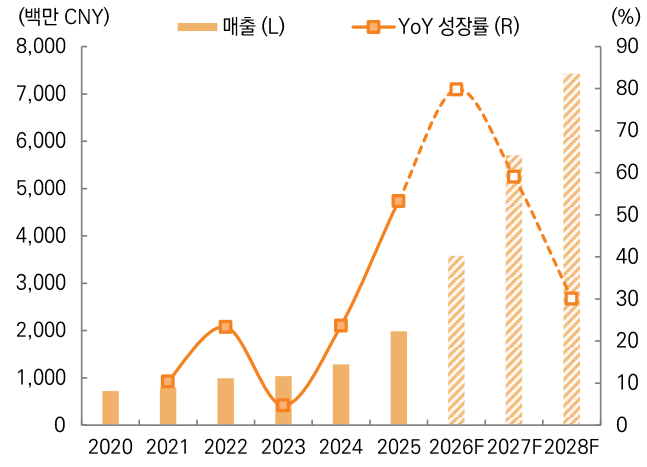
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 유비테크 반기 및 연간 실적 전망 (백만 위안, %)

구분	1H25	2H25	1H26	2H26F	1H27F	2H27F	2025	2026F	2027F	2028F
매출	**621**	**1,380**	**1,269**	**2,329**	**1,982**	**3,741**	**2,001**	**3,598**	**5,722**	**7,444**
교육용 로봇	240	173	122	203	129	281	413	325	410	489
물류용 로봇	56	218	137	293	195	397	274	430	592	844
기타 섹터 맞춤형 로봇	64	723	581	1,365	1,194	2,523	787	1,946	3,717	5,051
소비자용 로봇	260	263	288	326	322	397	523	614	719	845
기타	2	3	141	142	141	143	5	283	284	286
매출원가	404	870	706	1,286	1,122	2,132	1,274	1,992	3,254	4,416
매출총이익	**217**	**510**	**563**	**1,043**	**859**	**1,609**	**727**	**1,606**	**2,469**	**3,028**
판관비	656	850	842	1,126	1,032	1,368	1,506	1,968	2,399	2,634
영업이익	**-439**	**-340**	**-279**	**-83**	**-172**	**241**	**-779**	**-362**	**69**	**394**
법인세차감전순이익	-435	-340	-280	-78	-171	245	-775	-358	74	399
법인세비용	5	10	59	-52	3	-1	15	7	1	8
당기순이익	-440	-350	-339	-26	-174	246	-790	-365	72	391
지배주주순이익	**-414**	**-290**	**-311**	**-13**	**-157**	**221**	**-703**	**-325**	**64**	**348**
YoY growth (%)										
매출액	28	69	104	69	56	61	53	80	59	30
매출총이익	17	170	159	105	53	54	95	121	54	23
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	470
Margin (%)										
매출총이익률	35	37	44	45	43	43	36	45	43	41
영업이익률	-71	-25	-22	-4	-9	6	-39	-10	1	5
지배주주순이익률	-67	-21	-25	-1	-8	6	-35	-9	1	5

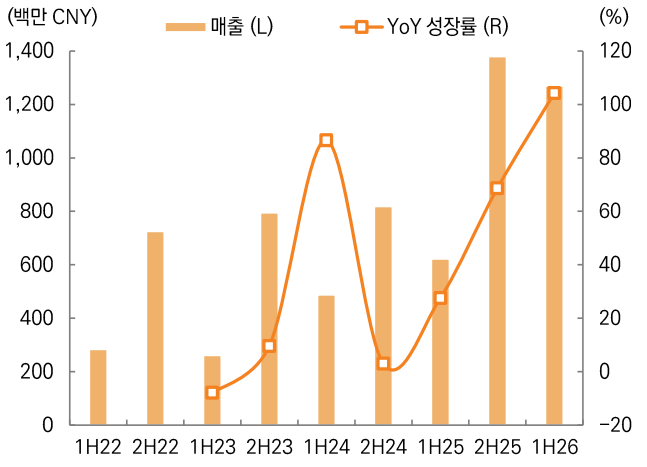
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 유비테크 연간 매출 및 매출성장률



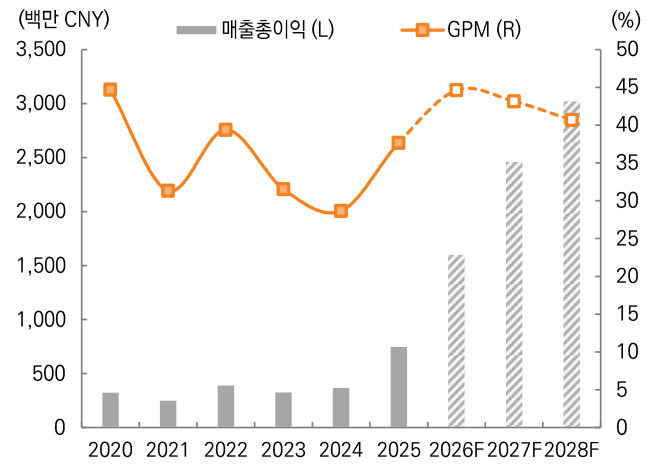
자료: UBTech, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 유비테크 반기별 매출 및 매출성장률



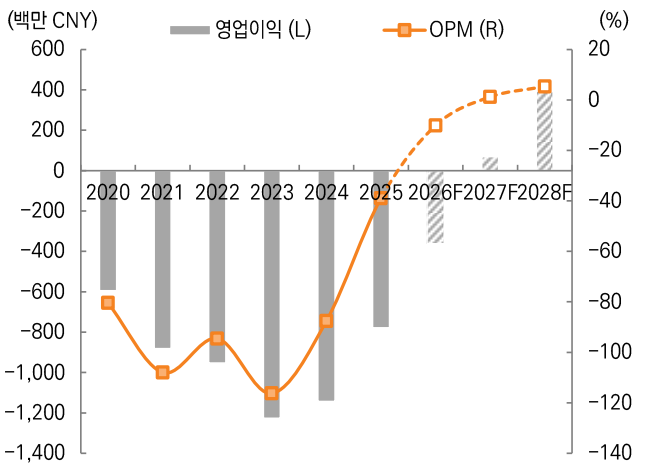
자료: UBTech, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 유비테크 매출총이익 및 매출총이익률



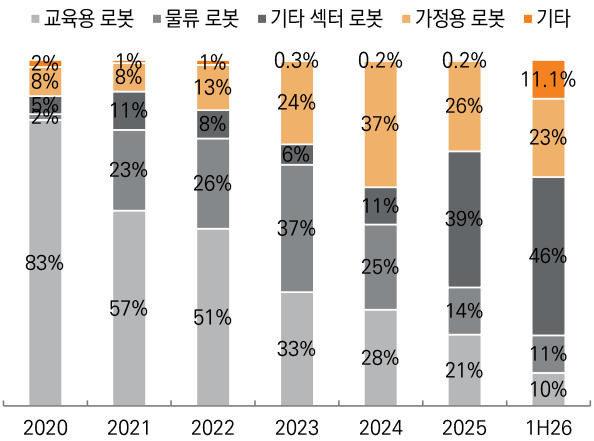
자료: UBTech, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 유비테크 영업이익 및 영업이익률



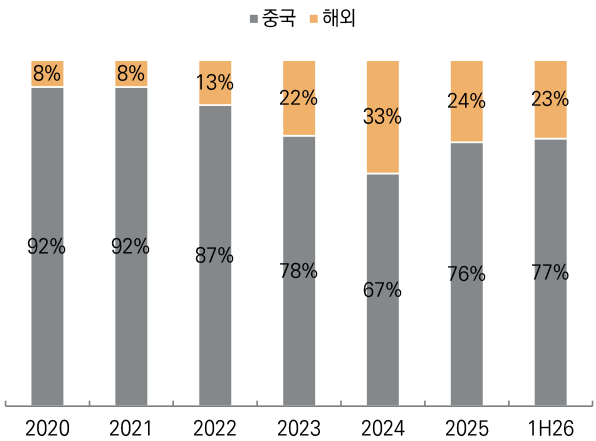
자료: UBTech, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 유비테크 품목별 매출 비중 추이



주: 대부분의 휴머노이드 매출은 "기타 섹터 로봇" 매출에 포함
자료: UBTech, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 유비테크 지역별 매출 비중 추이

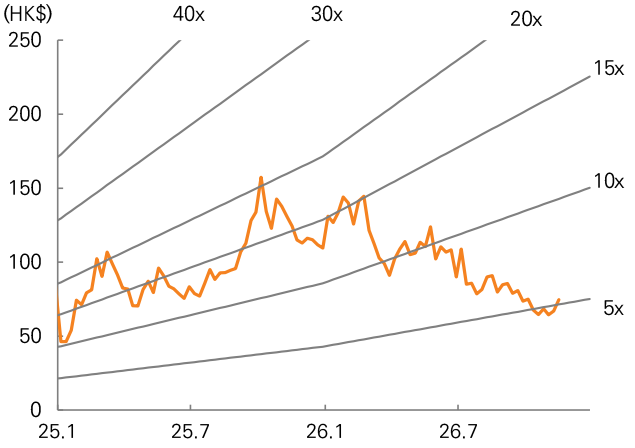


자료: UBTech, 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션 및 리스크

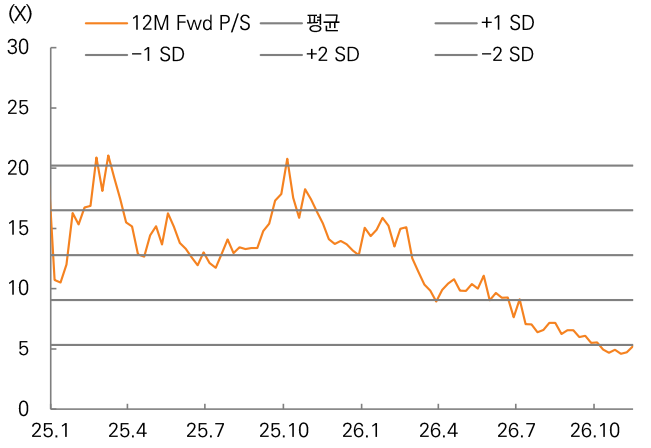
동사 10월 주가는 상장 이후 최저점 부근까지 하락했다가, 최근 피지컬 AI 관련 투자심리 개선과 휴머노이드 사업 확대 기대에 힘입어 상승하는 흐름을 보이고 있다. 현 주가는 27F P/S 5.5배로 유니트리를 포함한 휴머노이드 밸류체인 평균(16.4배) 및 최근 1년 평균(7.5배) 대비 하회하고 있다. 밸류에이션 및 주가 상승의 핵심은 산업용/소비자용 휴머노이드의 납품 확대 및 흑자전환 가시성일 것으로 판단된다.

그림 10. 유비테크 12개월 선행 P/S



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 유비테크 12개월 선행 P/S 표준편차



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 글로벌 Peer Valuation

(십억원, %, 배)

구분	기업명	시가총액	매출			영업이익률			P/E			P/S			EV/EBITDA		
			25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
완제품	테슬라	2,016,158	134,828	146,074	165,281	4.6	3.0	4.4	500.8	219.0	172.5	11.9	14.0	12.4	135.1	103.4	74.8
	유니트리	61,908	336	575	974	20.3	26.1	26.4	1,001	490.0	274.4	163.0	107.8	63.7	-	390.5	223.6
	유비테크 로보틱스	6,572	396	734	1,191	-36.6	-10.9	1.7	-	-	148.4	11.7	8.9	5.5	-	-	333.0
	레인보우로보틱스	6,305	34	-	-	-7.3	-	-	3,779	-	-	139.8	-	-	-	-	-
	도봇	1,245	97	159	224	-27.1	-33.6	-6.5	-	-	-	10.4	7.9	5.6	-	-	-
부품	삼화	28,391	6,135	6,811	7,790	15.9	15.4	15.9	38.3	34.8	28.8	4.6	4.2	3.7	-	21.1	18.1
	헝리유압	24,638	2,165	2,807	3,349	26.3	25.8	27.4	43.7	38.4	29.8	9.2	8.9	7.5	-	27.6	22.3
	탁보그룹	16,924	5,852	6,599	7,501	10.8	9.3	10	33.9	31.1	25.3	2.7	2.6	2.3	-	16.6	14.4
	뤼디시에보	10,956	113	178	277	19.5	21.6	22.1	355.4	281.8	194	71.9	62	39.9	-	209.3	135.7
	닝보 중다 리더	2,399	206	266	332	7.4	9.6	9.3	205.2	106.5	89.3	9.9	9.2	7.3	-	-	-
평균			15,016	18,245	20,769	3.4	7.4	12.3	744.7	171.7	120.3	43.5	25.1	16.4	135.1	128.1	117.4

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

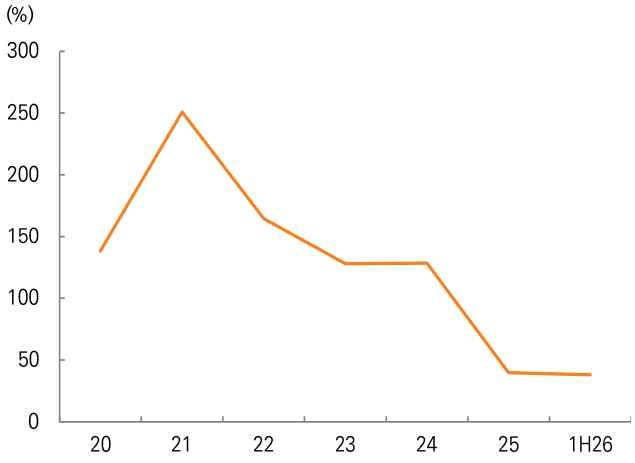
재무 리스크

1H26 매출액은 전년 대비 두 배 이상 성장했으나, 영업현금흐름(OCF)은 -7.5억 위안으로 전년 동기(-3.7억 위안) 대비 적자 폭이 확대됐다. 매출 고성장에도 여전히 FCF는 -10.1억 위안으로 지속 적자를 기록하고 있다. 25년 총 세차례 신주발행을 통해 현금및현금성자산은 25년 말 48.9억 위안까지 확보했으나, 펑롱전기 인수 대금 지급으로 1H26 말 23.3억 위안으로 감소했다. 휴머노이드 양산 일정이 계획 대비 지연될 경우 추가적인 자금조달이 필요할 수 있다.

사업 리스크

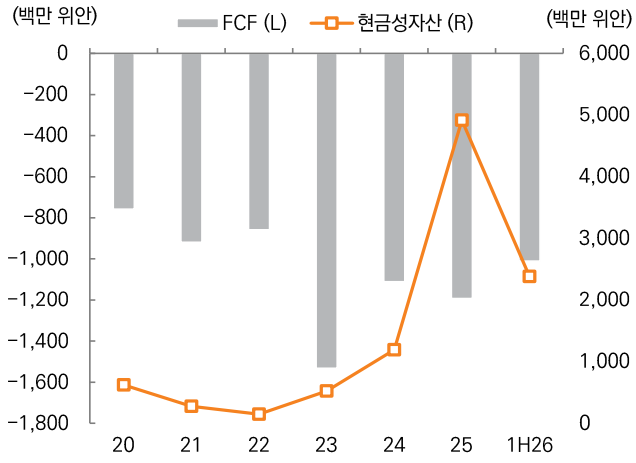
중국 휴머노이드 기업들의 양산 경쟁이 본격화되면서 가격 경쟁 및 수익성 하락 압력이 확대될 수 있다. 또한 26년 산업용 Walker 시리즈 납품 목표를 5,000대로 확대했으나, 생산능력 확충이 실제 납품과 반복 수주로 연결되지 못할 경우 매출 성장 및 수익성 개선 속도가 둔화될 수 있다.

그림 12. 부채비율 추이



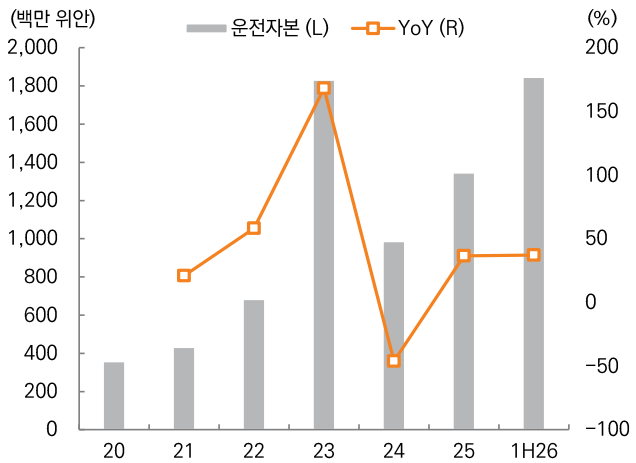
자료: UBTech, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. FCF 및 현금성자산 추이



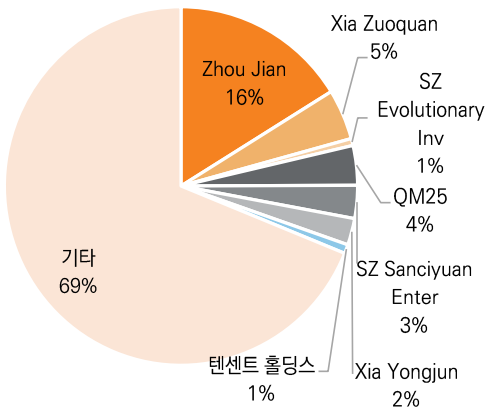
자료: UBTech, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 운전자본 추이



자료: UBTech, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 주주 현황



자료: UBTech, 미래에셋증권 리서치센터

1H26 실적 주요 Q&A

실적 및 가이던스

Q) 상반기 휴머노이드 매출 5.9억 위안의 제품·고객 구성은?

A) 사실상 워커 S2 단일 기종이며 일부 Tiangong이 베이징 혁신센터와 협력해 교육용으로 소량 판매됐다. 워커 S3, 워커 C1, 유월드 U1은 하반기부터 양산에 들어간다. 고객은 기업과 정부가 모두 포함되며, 공장 주요 적용처는 운반, 팔레타이징·디팔레타이징, 분류가 중심이다. 올해 신규 고객 유입 속도는 지난해보다 상당히 빨라졌으며 고객 수가 크게 증가했다.

Q) 광시 수해로 인한 류저우 공장 가동 지연에도 연간 가이던스를 유지하는가?

A) 기존 가이던스를 유지한다. 우리는 원래 매출의 계절성이 강해 하반기 매출이 상반기에 비해 더 크다. 2024~2025년 모두 상반기:하반기 매출 비중이 약 3:7로 하반기 편중이 강했다. 광시 홍수 피해로 인해 공장 가동이 2~3개월 지연돼 9월 중하순부터 본격 생산되지만, 현재 수주잔고와 선전에 긴급 구축 중인 생산능력을 감안하면 2026년 매출 35~40억 위안 이상 목표를 달성할 수 있다고 본다.

Q) 상반기 GPM 급등은 제품 믹스 효과인가, 원가 절감인가?

A) 둘 다 있지만 제품 믹스 영향이 더 크다. 1순위는 고마진 풀사이즈 휴머노이드 비중 상승, 2순위는 워커 S2를 포함한 개별 모델의 원가 절감이다. 실제 공장 배치 후 재구매까지 만들어내는 휴머노이드 완제품 업체가 글로벌하게 많지 않아 우리가 어느 정도의 가격 결정력을 갖고 있고, 공급망 관리와 제조 공정 개선으로 워커 S 시리즈의 BOM도 상당히 낮아졌다. 워커 S2의 GPM은 70% 이상이며, 장기적으로 휴머노이드 GPM 50% 이상을 유지할 수 있다고 본다.

Q) BEP 시점은?

A) 기존 4Q27 분기 BEP 목표를 유지하되 이를 앞당기기 위해 노력 중이며, 4Q26 분기 EBITDA 흑자 전환 가능성이 있다.

제품·양산 및 원가전략

Q) U 시리즈 올해 출하 목표와 모델별(Lite/Ultra/Pro) 주문 구성은?

A) 9월부터 소량 공급을 시작하며 공장 지연을 감안하면 올해 가능한 현실적인 공급 물량은 1,500~2,000대다. 주문 구성은 Pro(17만 위안/대) 40%, Lite(12만 위안/대) 30%, Ultra (여성형 88만, 남성형 99만 위안/대) 30%이고 공급 순서는 Pro→Ultra→Lite이다. 생산 지연과 별개로 B2B 고객 및 신규 주문 문의는 계속 증가하고 있다. Pro·Lite는 칩 솔루션 변경과 조립 자동화 (얼굴 화장·속눈썹 식모 등 수작업 대체)로 추가 원가절감 여지가 크며, Ultra는 가격이 높다는 피드백을 반영해 가격 인하와 연말 신형 공개를 병행한다.

Q) U1의 추가 원가 절감 가능성은?

A) Pro와 Lite는 RMB 100k 전후 이상의 가격대이며 회사는 추가 가격인하 여력이 상당히 크다고 평가한다. 현재 Orin 이상급 칩을 사용하고 있고 칩 모듈 원가 비중이 높기 때문에 Chip Solution 변경을 통해 원가를 크게 낮출 여지가 있다고 판단한다.

또 다른 핵심은 조립 자동화다. 예를 들어 얼굴 화장이나 속눈썹 식모 등 일부 생산공정에 아직 수작업이 많이 들어가는데, 이를 표준화된 자동화 장비로 대체할 계획이다. 따라서 Pro·Lite 모두 상당한 원가절감이 가능하다는 설명이다. Ultra는 현재 시장에서 가격이 높다는 피드백을 받고 있어 기존 제품 원가절감 및 가격인하 및 연말 신형 Ultra 공개를 동시에 추진한다.

Q) 이족보행과 휠형 중 고객 수요와 향후 방향은?

A) 고객은 이동 방식 자체보다 작업 해결 여부와 투자 회수 기간에 관심이 있다. 중·장거리 운송이나 박스 운반에는 휠형이 유리할 수 있어 향후 2~3년은 휠형도 상당한 비중을 차지하겠지만, 이족보행은 운동·균형 제어 발전과 BOM 하락으로 장기적으로 휠형과의 원가 차이가 10% 이내로 좁혀질 수 있다고 본다. 범용성, 공간 통과 능력, 기존 인간용 환경 활용 측면에서 3~5년 이상 시계에서는 이족보행 비중이 커질 가능성이 높다.

고객 검증 및 상용화

Q) 산업 고객의 검증과 재구매는 어느 단계인가?

A) 지난해 말부터 산업 고객에 지속 공급하며 실제 공장 검증이 진행됐고, 운반·팔레타이징 등에서 VLA 작업 성공률은 99.5% 이상, 작업 효율은 사람 대비 60% 이상(일부 80%)이다. 고객의 재구매는 이미 시작됐으며 구매층이 대형에서 중견 고객까지 확대되고 있다. 핵심 고객의 배치 규모는 수십 대 수준으로, 검증 완료 후 재구매 물량이 늘기 시작하는 단계다. 일부 고객은 워커 S2로 검증한 후 더 저렴한 휠형 휴머노이드 Y1 출시를 기다리고 있으며, 최종 도입 판단 기준은 ROI가 될 것이다.

Q) 현재 실제 상용화 가능한 작업은 어디까지인가?

A) 현재 우선 적용하는 산업 작업은 물류 운반, 팔레타이징·디팔레타이징, SPS 자재 분류, 택배 물류 분류, 머신텐딩이다. 머신텐딩(공작기계나 생산설비에 소재를 넣고 가공이 끝난 제품을 꺼내는 작업)은 3C, 자동차, 일반 제조업에 적용 가능하다. 예를 들어 부품을 집어 CNC에 넣고, 문을 닫고 버튼을 누르는 과정부터 여러 CNC와 여러 부품을 연속적으로 처리하는 장기 작업까지 확장하는 것을 목표로 한다. 케이블 정리, 나사 조이기 같은 복잡한 작업은 아직 R&D 단계이다.

Q) 신규 고객의 현장에 배치할 때 필요한 데이터와 기간은?

A) 하나의 스킬을 충분히 학습한 뒤 현장을 늘려가며 일반화하는 방식이다. 운반·머신텐딩·분류 세 작업의 데이터는 이미 충분하며, 신규 고객 공장에서는 약 4천건의 현장 데이터를 수집하고 실제 사후학습(post-training)에는 수백~2천건이면 충분하다. 전체 배치 기간 3~7일에는 고객 시스템 연동, 플랫폼 개조, 파트너사와의 솔루션 통합이 포함된다.

유비테크 로보틱스 (9880 HK)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(CNY mn)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,001**	**3,598**	**5,722**	**7,444**
매출원가	**1,274**	**1,992**	**3,254**	**4,416**
매출총이익	**727**	**1,606**	**2,468**	**3,028**
판매비와관리비	**1,506**	**1,968**	**2,399**	**2,634**
영업이익	**-779**	**-362**	**69**	**394**
비영업손익	**4**	**4**	**5**	**5**
금융손익	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	4	4	5	5
법인세차감전순이익	-775	-358	74	399
법인세	15	7	1	8
당기순이익	**-790**	**-365**	**72**	**391**
지배주주	-703	-325	64	348
비지배주주	-87	-40	8	43

Growth & margins	2025	2026F	2027F	2028F
매출액증가율	53.3	79.8	59.0	30.1
매출총이익증가율	95.4	120.9	53.7	22.7
영업이익증가율	-31.8	-53.5	-119.1	471.0
순이익증가율	-31.9	-53.8	-119.7	443.1
EPS증가율	-	-	-	441.0
매출총이익률	36.3	44.6	43.1	40.7
영업이익률	-38.9	-10.1	1.2	5.3
당기순이익률	-39.5	-10.1	1.3	5.3

예상 재무상태표 (요약)

(CNY mn)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**7,277**	**5,522**	**7,023**	**8,789**
현금성자산	4,888	2,100	2,018	2,568
매출채권	1,592	2,249	3,366	4,136
재고자산	577	972	1,431	1,861
기타유동자산	220	201	208	224
비유동자산	**2,964**	**5,821**	**6,435**	**6,825**
투자자산	249	284	325	371
유형자산	2,039	2,465	2,910	3,171
무형자산	425	396	369	344
기타비유동자산	251	2,676	2,831	2,939
자산총계	**10,241**	**11,343**	**13,458**	**15,613**
유동부채	**2,392**	**3,752**	**5,681**	**7,359**
매입채무	701	1,159	1,905	2,564
단기차입금	635	762	914	1,097
기타유동부채	1,056	1,831	2,862	3,698
비유동부채	**523**	**630**	**744**	**831**
장기금융부채	490	571	650	709
기타비유동부채	33	59	94	122
부채총계	**2,915**	**4,382**	**6,425**	**8,190**
지배주주지분(연결)	**7,218**	**6,893**	**6,957**	**7,305**
자본금	503	503	503	503
자본잉여금	14,285	14,285	14,285	14,285
이익잉여금	-6,150	-6,475	-6,411	-6,063
기타	-1,420	-1,420	-1,420	-1,420
비지배주주지분(연결)	**108**	**68**	**76**	**118**
자본총계	**7,326**	**6,961**	**7,033**	**7,423**

예상 현금흐름표 (요약)

(CNY mn)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**-784**	**-111**	**354**	**850**
당기순이익	-790	-365	72	391
감가상각비	41	145	211	254
기타	-35	109	71	205
투자활동 현금흐름	**-661**	**-2,885**	**-668**	**-541**
- 자본적 지출(CAPEX)	-409	-564	-649	-508
기타	-252	-2,321	-19	-33
재무활동 현금흐름	**5,184**	**208**	**231**	**242**
배당금	63	0	0	0
자본 증가	5,879	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-436	208	231	242
기타	-322	0	0	0
현금의 증감	3,697	-2,788	-83	551
기초현금	1,191	4,888	2,100	2,018
기말현금	4,888	2,100	2,018	2,568

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (배)	-	-	588.6	108.8
P/S (배)	31.7	10.5	6.6	5.1
P/B (배)	8.7	5.4	5.4	5.1
EV/EBITDA (배)	-	-	239.2	103.1
EPS	-1.55	-0.65	0.13	0.69
BPS	14.48	13.81	13.94	14.63
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권회전율 (회)	1.5	1.9	2.0	2.0
재고자산회전율 (회)	3.9	4.6	4.8	4.5
매입채무 회전율 (회)	2.0	2.1	2.1	2.0
ROA (%)	-10.3	-3.4	0.6	2.7
ROE (%)	-15.1	-4.6	0.9	4.9
ROIC (%)	-26.4	-7.9	1.1	6.0
부채비율 (배)	39.8	63.0	91.4	110.3
유동비율 (배)	304.2	147.2	123.6	119.4
순차입금/자기자본 (배)	-50.9	-10.1	-5.5	-9.5

자료: UBTech, 미래에셋증권 리서치센터

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.