MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.11

688836 CH · 로보틱스 · 중국

유니트리

외형 성장 지속, AI 투자 확대로 수익성 부담

	Not Rated
Refinitiv 최고목표주가	CNY 995
현재주가(26/11/10)	CNY 761.01
상승여력	30.7%

상하이 종합(p)	3,663.72
EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	-
배당수익률(%)	N/A
시가총액(십억CNY)	307.80
시가총액(조원)	62.69
상장주식수(백만주)	404.5
60일 평균 거래대금(백만CNY)	3,194.08
52주 최저가(CNY)	405.10
52주 최고가(CNY)	845.00

(%)	1M	6M	12M
절대주가	76.2	0.0	0.0
상대주가	83.4	0.0	0.0



[로보틱스]

박선영
seunyoung.park@miraeasset.com

3Q26 Review: 매출 6.65억 위안(+69.9% YoY), 이익 R&D 확대로 축소

동사 3Q26 매출액은 6.65억 위안(+69.9% YoY, -8.8% QoQ)으로 전년 대비 성장이 지속되며, 9M26 누적 매출(18.2억 위안)은 2025년 연간 매출(17.0억 위안)을 넘어섰다. 매출의 QoQ 감소는 계절성에 기인한 것으로 판단된다.

매출총이익은 3.34억 위안(+45.7% YoY)으로 전년 대비 증가했으나, 매출총이익률은 50.3%(-8.4%p YoY)로 전년 대비 하락했다. 저가형 모델 (R1 Air: $4,900, R1: $5,900)의 판매 비중 증가로 인한 GPM 희석 가능성이 있다. 영업이익은 1.13억 위안(-27.0% YoY)으로, 영업이익률은 17.0%(-22.5%p YoY)로 감소했다. 이는 대부분 R&D 비용 증가에 따른 것으로 연구개발비는 1.27억 위안(+249.6% YoY)을 기록하며 매출 대비 비중 19.1%까지 상승했다. 사측은 임바디드 AI 모델 및 컴퓨팅 투자, 인력 확충을 연구개발비 증가의 원인으로 제시했다.

매출성장률 둔화 및 GPM 하락에도 부품 내재화 우위 기반 성장 지속

동사의 2025년 휴머노이드 판매량은 5천대를 상회했으며, G1은 연구·교육용 수요를 기반으로 글로벌 단일 휴머노이드 모델 중 최다 판매 모델로 자리잡았다. 다만 9M26 매출성장률은 +55.7% YoY로 2025년 +333% 대비 둔화된 것으로 보이며, GPM도 4Q25 61%→3Q26 50%로 하락했다. 저가형 모델 비중 확대와 원가 상승, 경쟁 심화로 수익성 부담이 이어지고 있으나, 핵심 부품의 90% 이상을 자체 개발한 원가 대응 여력은 경쟁사 대비 높다. 상장 자금을 활용해 WMA·VLA 모델 개발에도 투자하고 있으나, 아직 자사 공장 중심의 실증단계로 직접적 매출 기여는 제한적이다. 단기 이익률 부담은 불가피하나, 오픈소스 모델 UnifoLM-WLA-1.0과 개발자 생태계 확장이 판매 증가 및 수익성 개선으로 이어지는지가 관건이다.

밸류에이션 및 리스크

유니트리 주가는 27F PSR 기준 64배에서 거래되고 있어 피어 상장기업인 유비테크(5.5배)와 도봇(5.6배) 대비 높은 밸류에이션을 적용받고 있다. 피어 대비 10배 이상의 P/S는 동사의 높은 성장 및 흑자 휴머노이드 기업이라는 희소성 지속을 전제로 하고 있어, 마진이나 현금흐름이 악화하면 주가 조정 폭이 커질 수 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025
매출액 (mn)	159	393	1,699
영업이익 (mn)	-21	101	368
영업이익률 (%)	-13.2	25.7	21.7
순이익 (mn)	-11	95	278
EPS	-0.03	0.24	0.69
ROE (%)	-7.5	12.1	14.3
P/E (배)	0.0	0.0	0.0
P/B (배)	0.0	0.0	0.0

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

3Q26 실적 리뷰

3Q26 Review: 매출 6.65억 위안(+69.9% YoY), 이익은 R&D 확대로 축소

동사 3Q26 매출액은 6.65억 위안(+69.9% YoY, -8.8% QoQ)으로 전년 대비 성장이 지속되며, 9M26 누적 매출(18.2억 위안)은 2025년 연간 매출(17.0억 위안)을 이미 넘어섰다. 매출의 QoQ 감소는 1,3 분기의 매출이 각각 2,4분기 매출보다 낮았던 작년의 흐름을 참고했을 때, 계절성에 기인한 것으로 판단된다.

매출총이익은 3.34억 위안(+45.7% YoY)으로 전년 대비 증가했으나, 매출총이익률은 50.3%(-8.4%p YoY)로 전년 대비 하락했다. 저가형 모델 (R1 Air: 650만원, R1: 800만원)의 판매 비중 증가로 GPM 희석됐을 가능성이 있다. 영업이익은 1.13억 위안(-27.0% YoY)으로, 영업이익률은 17.0%(-22.5%p YoY)로 감소했다. 이는 대부분 연구개발비 증가에 기인한 것으로 파악된다. 연구개발비는 1.27억 위안(+249.6% YoY)으로 매출 대비 비중 19.1%까지 상승했다. 사측은 임바디드 AI 모델 및 컴퓨팅 투자를 연구개발비 증가의 원인으로 제시했다.

매출성장률 둔화 및 GPM 하락에도 부품 내재화 우위 기반 성장 지속

1H26 글로벌 휴머노이드 출하는 애지봇(9,700대)에 이어 동사가 2위(7,000대+)를 기록(25년: 1위 기록)해 점유율 경쟁이 본격화되었다(카운터포인트 리서치). 동사는 글로벌 단일 휴머노이드 모델 기준 가장 많이 판매된 모델인 G1(누적 생산량 1~2만대)을 기반으로 성장한 기업이다. 4족 보행 로봇의 꾸준한 성장과 함께 24년부터 휴머노이드 매출이 발생하며 탑라인이 24년 +147% YoY, 25년 333% YoY로 성장했다. 25년 5천대 이상의 휴머노이드를 판매하며, 현재는 주력 사업 매출의 절반 이상을 휴머노이드가 차지하고 있다. 다만 9M26 누적 매출은 18.2억 위안으로 전년 대비 +55.7% 성장해 매출성장률은 다소 둔화된 것으로 보인다.

GPM도 4Q25 61%→ 1Q26 58%→ 2Q26 54%→ 3Q26 50%로 하락 추세다. 저가형 모델 비중 확대와 BOM 인플레이션과 경쟁 심화로 ASP 압력이 커졌다. 플랫폼·데이터 인프라 투자 기간 동안 마진 압박은 이어질 것으로 본다. 다만 핵심 부품 자체 개발·국산화율이 90%를 넘어 원가 대응 여력은 경쟁사 대비 큰 편이다.

AI 모델은 경쟁사 대비 빠른 편이 아니다. 25년부터 WMA(세계모델-행동)와 VLA(시각-언어-행동)를 병행 개발해왔으나 아직 연구개발·테스트 단계로, 자사 공장 중심의 실증에 머물러 있어 직접적인 매출 기여는 제한적이다. 다만 이번 상장 자금이 이 격차를 줄이는 데 투입된다. 신청본 기준 모집자금 계획 42.0억 위안 중 지능형 로봇 모델 R&D에 20.2억 위안(48%)이 배정되었다. 3Q26 R&D가 +249.6% YoY로 이미 늘고 있어 단기 이익률 부담은 불가피하나, 중장기 관건은 AI 모델 경쟁력 강화와 개발자·사업화 생태계 확대가 실질적인 로봇 판매 증가로 이어지는지 여부다.

표 1. 3Q26 실적 비교표 (백만 위안, %, %p)

	3Q25	2Q26	3Q26		성장률	
			확정실적	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	391.4	729.4	665.0	-	69.9	-8.8
영업이익	154.4	253.1	112.8	-	-27.0	-55.4
영업이익률 (%)	39.5	34.7	17.0	-	-22.5	-17.7
당기순이익	136.4	224.0	112.7	-	-17.4	-49.7
당기순이익률 (%)	34.8	30.7	16.9	-	-17.9	-13.8

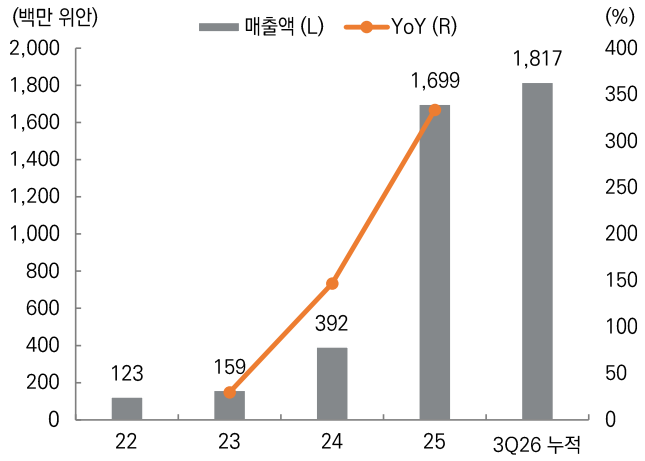
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 유니트리 분기 및 연간 실적 (백만 위안, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2023	2024	2025
매출	**251.0**	**524.8**	**391.4**	**532.2**	**422.8**	**729.4**	**665.0**	**159.1**	**392.8**	**1,699.3**
매출원가	105.8	212.6	161.8	205.3	178.5	333.9	330.6	96.3	178.4	685.5
매출총이익	**145.1**	**312.2**	**229.6**	**326.9**	**244.4**	**395.5**	**334.4**	**62.8**	**214.4**	**1,013.8**
판관비	36.9	405.4	75.1	128.6	195.2	142.4	221.7	84.2	113.7	646.1
영업이익	**108.2**	**-93.2**	**154.4**	**198.3**	**49.1**	**253.1**	**112.8**	**-21.4**	**100.7**	**367.6**
당기순이익	95.6	-127.6	136.4	173.9	50.0	224.0	112.7	-11.1	95.5	278.2
YoY growth (%)										
매출액					68.5	39.0	69.9		146.8	332.6
매출총이익					68.4	26.7	45.7		241.2	371.9
영업이익					-54.6	흑전	-27.0		흑전	265.1
당기순이익					-47.7	흑전	-17.4		흑전	191.4
Margin (%)										
매출총이익률	57.8	59.5	58.7	61.4	57.8	54.2	50.3	39.5	54.6	59.5
영업이익률	43.1	-17.8	39.5	37.3	11.6	34.7	17.0	-13.4	25.6	21.7
당기순이익률	38.1	-24.3	34.8	32.7	11.8	30.7	16.9	-7.0	24.3	16.4

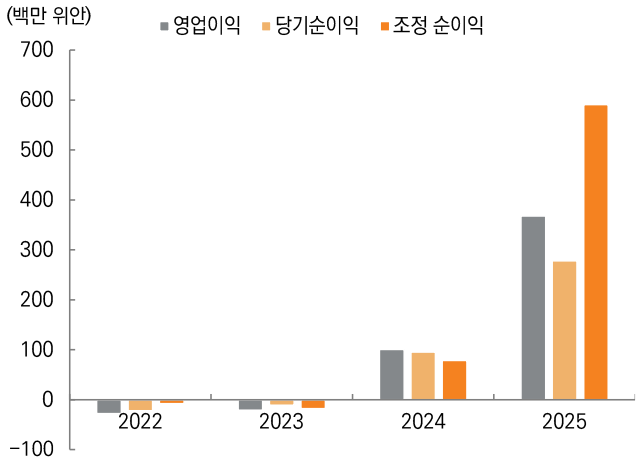
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 유니트리 매출액 및 성장률



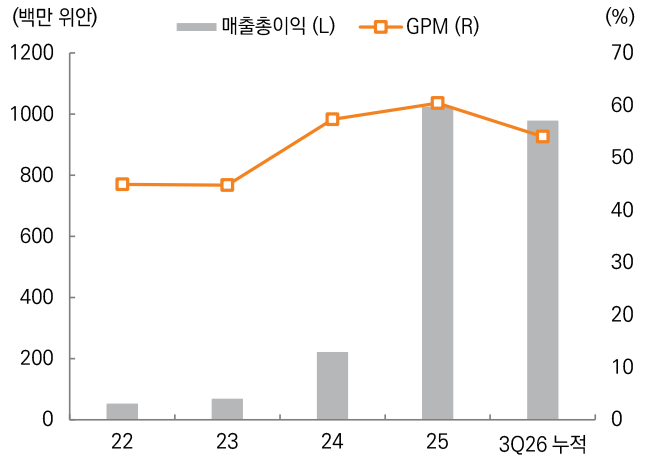
자료: Unitree, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 유니트리 영업이익 및 순이익 추이



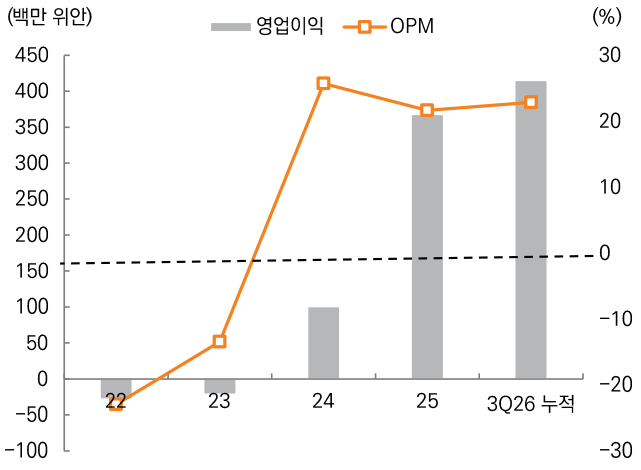
자료: Unitree, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 유니트리 매출총이익 및 매출총이익률



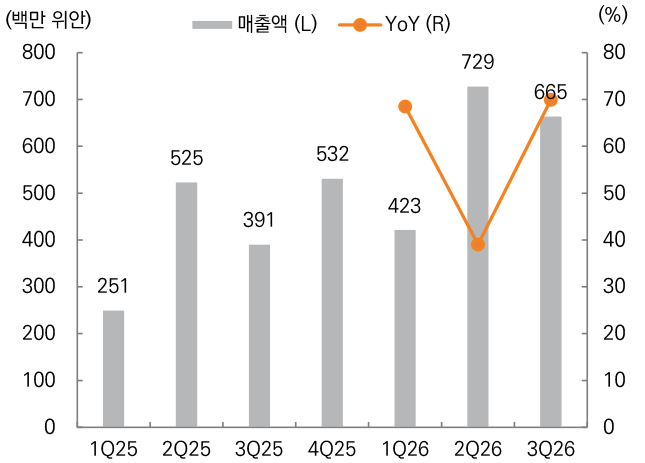
자료: Unitree, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 유니트리 영업이익 및 영업이익률



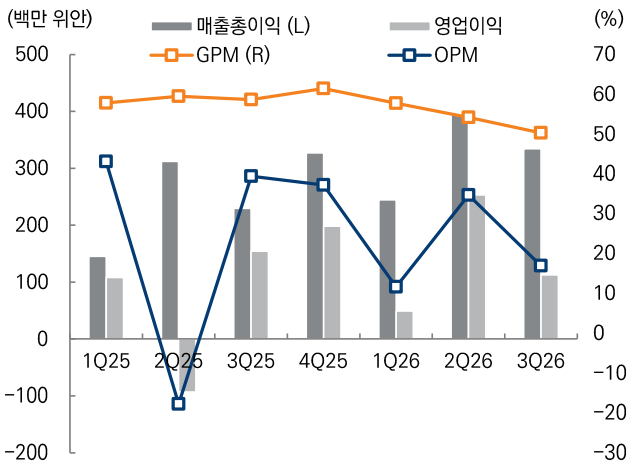
자료: Unitree, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 유니트리 분기별 매출 추이



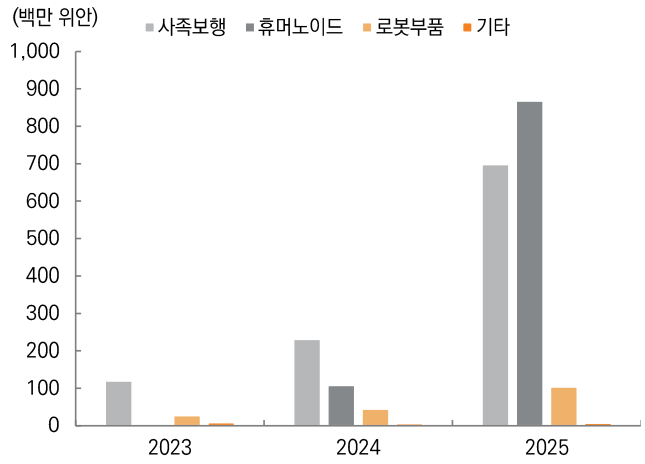
자료: Unitree, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 유니트리 분기별 이익 및 이익률 추이



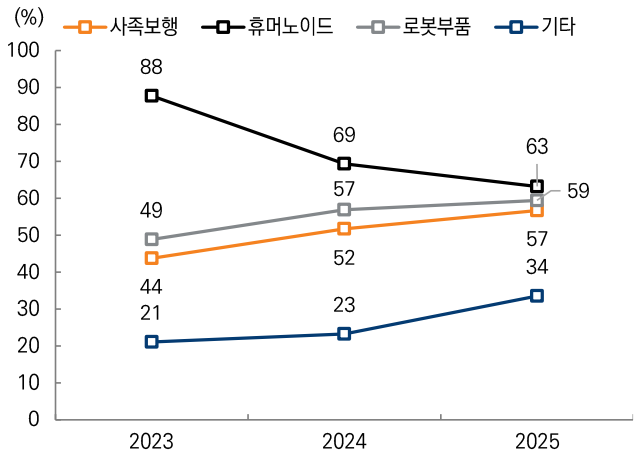
자료: Unitree, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 유니트리 제품별 매출 추이



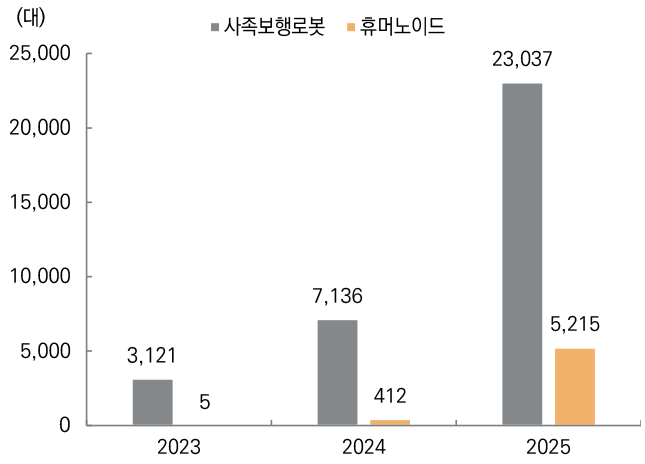
자료: Unitree, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 유니트리 제품별 매출총이익률 추이



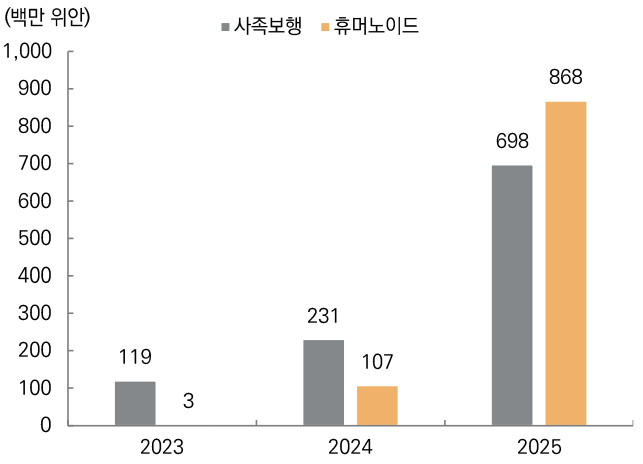
자료: Unitree, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 유니트리 4족보행 vs. 휴머노이드 판매대수 추이



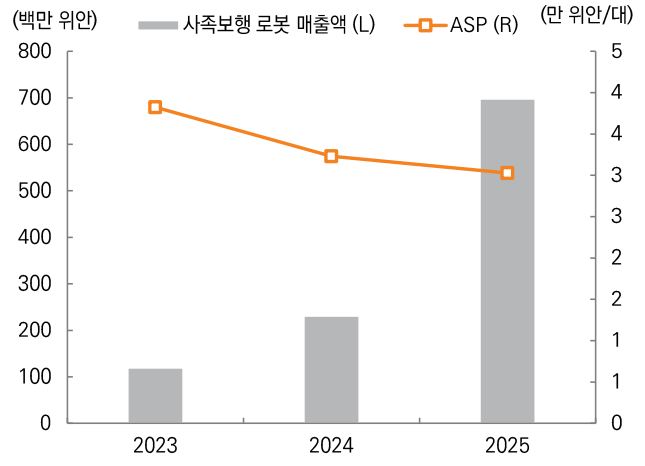
자료: Unitree, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 유니트리 4족보행 vs. 휴머노이드 매출 추이



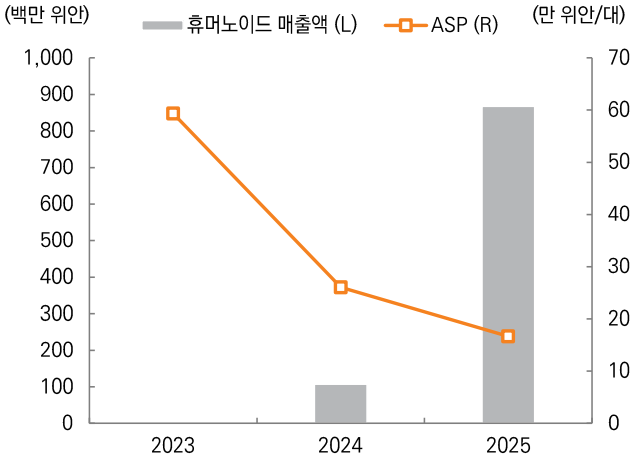
자료: Unitree, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 유니트리 4족 보행 로봇 매출액 및 ASP 추이



자료: Unitree, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 유니트리 휴머노이드 로봇 매출액 및 ASP 추이



자료: Unitree, 미래에셋증권 리서치센터

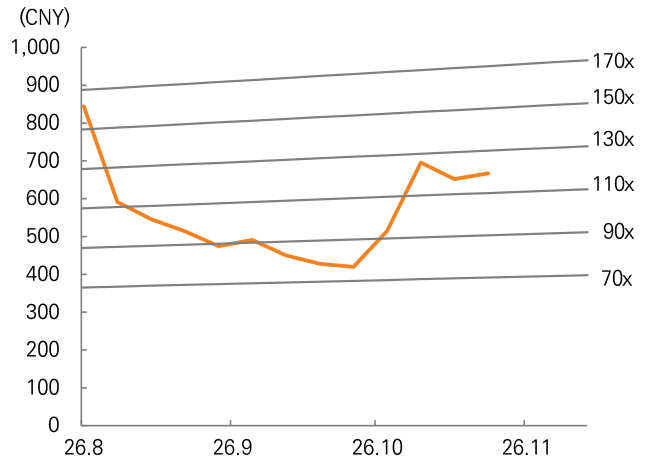
밸류에이션 및 리스크

밸류에이션

유니트리 주가는 27F PSR 기준 64배에서 거래되고 있어 피어 상장기업인 유비테크(5.5배)와 도봇(5.6배) 대비 높은 밸류에이션을 적용받고 있다. 밸류에이션 프리미엄의 배경에는 동사가 글로벌 휴머노이드 선도 기업으로서의 입지와 휴머노이드 완제품 기업 중 흑자를 실현한 몇 안 되는 기업이라는 점이 있다. 자금조달 환경이 경색되고 IPO 규제 심사가 강화되는 환경에서 동사의 시장 선점 효과는 더욱 부각될 수 있다.

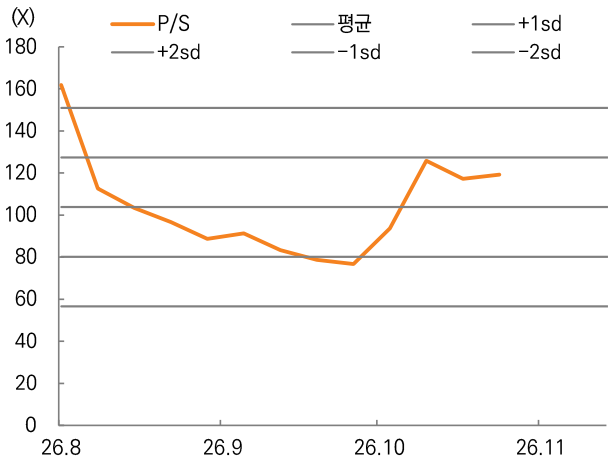
상장일 종가 기준 공모가 대비 460% 상승했던 주가(845위안)는 이후 지속 하락하며 10월 최저 종가 기준 -52% 조정됐다. 10월 중순 이후 피지컬 AI의 상업적 도입 시점이 앞당겨질 것이라는 기대가 반영되면서 섹터 전반 상승세로 전환되었으며, 동사는 대표 휴머노이드 기업으로서 저점 대비 약 88% 반등했다. 다만 유통 가능 주식 비중이 약 7%에 불과해 수급 변화에 따른 주가 변동성이 확대될 수 있다는 점은 리스크 요인이다.

그림 13. 유니트리 12개월 후행 PSR 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 유니트리 12개월 후행 PSR 및 표준편차



주: 8/19 상장
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 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

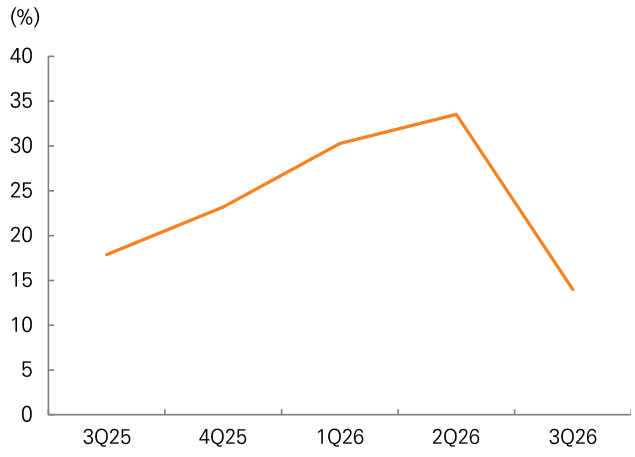
재무 리스크

9월 말 재고자산은 10.2억 위안(+267% YoY)으로 매출성장률 대비 크게 증가했다. 상품용역 구매를 위한 현금 지출이 크게 증가하며 3Q OCF가 마이너스로 돌아섰고, 이에 9M OCF는 1.9억 위안(-55% YoY)으로 감소했다. 다만 8월 IPO로 약 61억 위안을 조달하면서 현금및현금성자산은 73.5억 위안을 보유하고 있어 재무 부담은 제한적이다.

사업 리스크

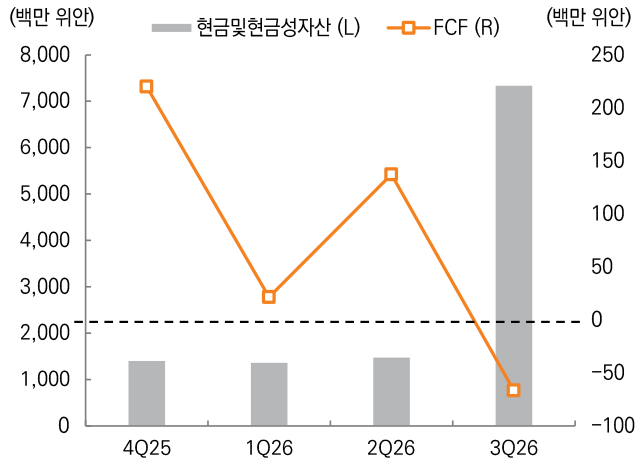
주요 중국 휴머노이드 기업 중심으로 양산 경쟁이 본격화되면서 경쟁 심화로 인해 ASP 및 마진 하락 압박이 이어질 수 있다. 동사의 경우 높은 부품 내재화율 및 국산화율 90% 이상을 이뤄 원가 대응 여력은 경쟁사 대비 여전히 큼에도 불구하고, GPM이 작년 4분기부터 지속적인 하락 추세에 있다.

그림 15. 부채비율 추이



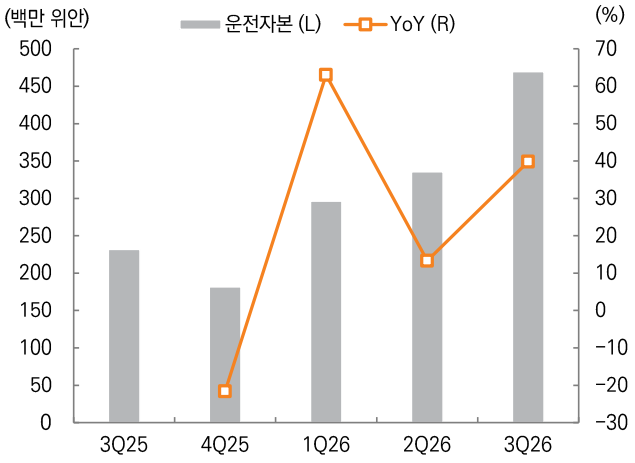
자료: Unitree, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. FCF 및 현금성자산 추이



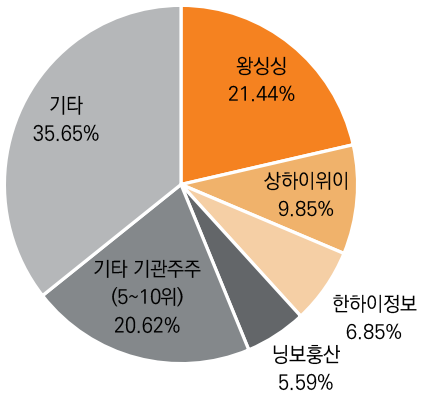
자료: Unitree, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 운전자본 추이



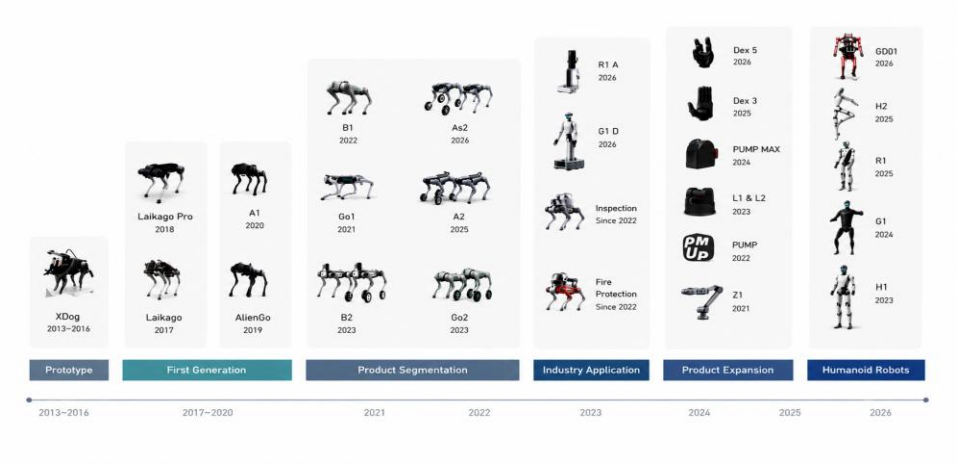
자료: Unitree, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 주주 현황



자료: Unitree, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 유니트리 제품 개발 연혁



자료: Unitree, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 유니트리 주요 제품 포트폴리오

구분	4족 로봇 (로봇개)				휴머노이드			
출시 시기	2023	2023	2025	2026	2023	2024	2025	2025
모델명	Go2	B2	A2	As2	H1	G1	R1	H2
모델								
용도	소비자용/교육용	산업용	산업용	산업용	교육, 연구	범용	일반 소비자용	범용
높이	40 cm	65-76 cm	57 cm	46 cm	약 1.8 m	132cm	121cm	182cm
무게	약 15 kg	약 60 kg	약 37 kg	약 18 kg	약 47 kg	약 35 kg	약 25 kg	약 70 kg
전체 DOF	약 12 DoF	약 12 DoF	약 12 DoF	12 DoF	약 20 DoF	23-43 DoF	26 DoF	31 DoF
최대 관절 토크	45N.m	360N.m	180N.m	90N.m	-	90N.m	-	360N.m
최대 속도	약 5 m/s	약 6 m/s	약 5 m/s	약 5 m/s	약 3.3m/s	약 2m/s	-	약 1.5 ~ 2.0 m/s
최대 하중	10kg	120kg	100kg	65kg	-	2kg	2kg	7~15kg
구동 온도	5℃~35℃	-20℃~55℃	-20℃~55℃	-20℃~50℃	-	-	-	-
배터리 지속시간	약 1-2h	약 4-6h	약 3-5h	약 4h	-	약 2h	약 1h	약 3h
가격대	1,600달러~	100,000달러	100,000달러	미공개	90,000달러	13,500달러	5,900달러	29,900달러

자료: Unitree, 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.