

[글로벌 로보틱스]

권영배 Youngbae Kwon, CFA
02-3774-6012
yb.kwon@miraesasset.com

글로벌 로보틱스

Hold My Robots

Executive summary

주변에 로봇이 많아졌다. 로봇청소기는 이미 많은 가정에서 쓰고 있고, 놀이터에는 드론이 날아다닌다. 로봇은 이제 전장에서 정찰을 하고, 어려운 수술도 척척 해낸다. 공장 안에는 사람보다 로봇이 더 많다. 네이버의 클로바는 말만하면 음악을 틀어준다.

4차 산업혁명의 중요한 한 축인 로봇산업의 발전은 눈부시다. 인공지능, 빅데이터, 사물인터넷 등 4차 산업혁명을 이끄는 정보처리/통신 기술의 발전 덕분에, 과거에는 로봇이 할 수 없었던 일들을 이제는 할 수 있게 됐다.

사회적인 변화도 로봇의 부흥을 이끄는 중요한 동력이다. 고령화로 노동력은 줄어드는데, 젊은 디지털 세대는 힘들고 위험한 일을 하려 하지 않는다. 인건비는 높아져만 가는데, 생산을 늘리기 위해 노동시간을 늘리기도 어렵다. 로봇을 쓸 수밖에 없다.

산업용 로봇 수요는 2020년까지 연평균 15% 성장할 것으로 전망된다. 자동차와 IT 산업이 주된 수요처였는데, 최근들어 다양한 산업으로 적용 범위가 넓어지고 있다. 서비스용 로봇은 의료, 군사, 물류용 로봇을 중심으로 2020년까지 연평균 20-25% 수준의 성장이 전망되고 있다.

로봇 관련 기업의 주가도 많이 올랐다. 글로벌 로봇산업을 대표하는 Global X Robotics & AI ETF는 상장 이후 100% 가까이 올랐다. 많아진 로봇만큼 투자 수요도 크다.

우리는 세계적으로 투자 유망한 로봇 관련 기업들을 소개한다. 1) 해당 분야에서 독보적인 경쟁력을 갖고 있고, 2) 로봇 산업의 성장이 가시적인 실적 성장으로 이어지고 있으며, 3) 재무적으로 건전하며 주주친화적인 기업들이다.

다빈치 수술로봇으로 유명한 인튜이티브서지컬(ISRG US)은 의료용 로봇 분야의 강자다. 수백만건의 로봇 수술 데이터가 쌓였고, 다빈치 로봇을 통한 교육시스템 등이 잘 갖춰져 이미 수술용 로봇 분야의 플랫폼이 되었다.

군수업체인 노스롭그루먼(NOC US)은 글로벌호크 등 무인정찰기를 생산한다. X-37B 등 무인전투기의 항공모함 이착륙, 공중 급유 등을 성공시켜 기술력을 입증 받았다. 대표적인 방위 산업체로 군사용 로봇 시장을 선도한다.

하모닉드라이브(6324 JP)는 로봇 구동부의 핵심 부품인 감속기를 생산한다. 산업용뿐 아니라 서비스용 로봇에도 다양하게 적용될 수 있는 소형 감속기에 강점이 있어서, 로봇 산업의 전체적인 성장을 향유할 것이다.

산업용 로봇의 강자인 화낙(6954 JP)도 유망하다. 빠르게 성장하는 아시아 지역에 강한 시장 지배력을 갖고 있다. 다이후쿠(6383 JP)가 생산하는 물류 자동화 시스템은 전자상거래의 발달로 각광받고 있다.

한편 NVIDIA 등 로봇의 두뇌 역할을 하는 정보처리/인공지능의 영역까지 포괄한 더 넓은 분야의 기업들에 투자하기를 원하는 투자자에게는 Global X Robotics & AI ETF (BOTZ US)를 추천한다.

Global Company Analysis

인튜이티브서지컬 (ISRG US, 미국) 금방 나으실 거예요

- 다빈치(da Vinci) 수술 로봇의 무한한 잠재력
- 반복적인 매출 발생하며 실적 성장 견인
- 견고한 로봇 수술 플랫폼, 당분간 경쟁자가 없다

노스롭그루먼 (NOC US, 미국) 전장의 지배자

- 세계적인 군사용 로봇 및 무인 시스템 생산 업체
- 미국방부 첨단무기 개발비 빠르게 증가, 노스롭그루먼의 기회 요인
- 안정적인 수익성, 우호적인 주주친화 정책

다이후쿠 (6383 JP, 일본) 공장 자동화 세계 1위

- 4차 산업혁명 핵심 '공장 물류 자동화 산업' 시장점유율 1위 기업
- 전장산업인 전자상거래, 반도체 산업 호황 수혜
- 신규수주 지속적 증가, 영업이익률 개선 기대

화낙 (6954 JP, 일본) 전성기

- 산업용 로봇의 전성기, 중국과 미국이 이끄는 성장
- 아시아 지역의 높은 시장 지배력, 경쟁사 대비 우위
- 긍정적인 주주환원 정책

하모닉드라이브 (6324 JP, 일본) 로봇에 힘을 더하다

- 로봇 모션 컨트롤의 핵심 부품, 감속기 생산 업체
- 강한 수요 - 산업용/서비스용 로봇에 두루 적용, 생산능력 4배로 확대
- 우호적인 수요 사이클

Bloomberg 최고목표주가 **USD 507.00**

현재주가 (18/02/23) **USD 427.5**

국가 **미국**

거래소 **NASDAQ**

상승여력 **18.6%**

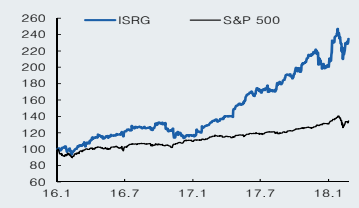
Bloomberg Rating

매수	보유	매도
60%	30%	10%

EPS 성장률 (18F,%)	37.9
P/E (18F,x)	43.9
MKT P/E (18F,x)	17.6
배당수익률 (%)	N/A

시가총액 (십억USD)	48.01
시가총액 (조원)	51.7
유동주식수 (백만주)	111.1
52주 최저가 (USD)	242
52주 최고가 (USD)	452

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.0	31.1	74.1
상대주가	-0.6	16.5	50.0



[글로벌 로보틱스]

권영배 Youngbae Kwon, CFA
 02-3774-6012
 yb.kwon@miraesaset.com

인튜이티브서지컬 Intuitive Surgical (ISRG US)

금방 나으실 거예요

이제 수술은 다빈치(da Vinci)

한국의 아산병원은 연간 1,500여건의 로봇수술을 수행하고 있다. 다빈치 시스템을 갖추고 로봇수술 트레이닝센터도 운영 중이다. 세계 각국의 의사들이 아산병원에 와서 교육받는다. 이들은 돌아가면 아마 다빈치 시스템을 구매할 것이다.

이미 로봇은 다양한 분야의 수술에 사용되고 있다. 부인과, 비뇨기과에 한정적이던 수술 과목이 1) 지속적인 교육과 수술 경험 축적, 2) 다양한 응용 장비/도구의 보급, 3) 보험 커버리지의 확대 등으로 내분비외과, 흉부외과, 심혈관외과 등으로 확장되고 있다.

2017년말 기준 세계적으로 4,409개(+13% YoY)의 다빈치 시스템이 보급되었고, 매년 600개 이상씩 추가되고 있다. 미국, 유럽 등 선진국을 넘어서 한국, 중국 등 아시아 지역이 최근의 성장을 이끌고 있다. 인튜이티브서지컬(ISRG)은 400만건 이상의 수술 경험과 데이터를 보유하고 있으며, 이를 활용한 서비스, 교육 등으로 더 많은 수요를 창출한다.

견고한 수술 플랫폼, 반복적인 매출 안정적으로 발생

ISRG의 매출 중 로봇 시스템 판매 비중은 29%에 불과하다. 나머지 71%는 서비스와 수술 도구, 약세서리 등의 매출이다. 특히 수술도구/약세서리는 소모품의 성격을 갖고 있는데, 수술 건수가 많아질수록 수요는 자연스럽게 늘어난다.

수술도구/약세서리는 매출총이익률(GP마진)이 약 75% 수준으로 추정된다. 이 비중이 높아질수록 ISRG의 전체 이익률도 상승해왔다. 더 많은 다빈치 로봇이 설치될수록, 수술 도구, 약세서리 등의 매출은 비례해서 늘어나고, 이는 이익률 상승으로 이어진다.

장기적으로 우리는 다빈치 로봇이 로봇 수술의 플랫폼이 될 것으로 본다. 정보가 집중되고 누적되기 때문에, 신규 진입자의 진입은 매우 어렵다. 미래의 의사들은 다빈치 플랫폼에서 수술 정보를 확인하고, 계획하고, 그에 맞는 수술 도구로 수술할 것이다. 다빈치로 교육받은 의사는 다른 로봇을 쓰기 힘들다. 시간이 갈수록 다빈치 플랫폼의 지배력은 더 견고해진다.

당분간 대체재가 없다

우리가 인터뷰한 대형병원의 의사들은 다빈치 시스템을 대체할 경쟁자가 가까운 미래에 출현하지 않을 것으로 예상했다. 유일한 경쟁자로 거론된 것이 구글이 개발 중인 딥러닝(Deep learning) 기반의 로봇인데, 이마저도 출시 및 보급되는데 까지 5~10년의 시간이 걸릴 것으로 보았다. ISRG의 빠른 성장은 계속될 전망이다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억USD)	2.4	2.7	3.1	3.5	3.9	4.4
영업이익 (십억USD)	0.7	0.9	1.1	1.4	1.6	1.9
영업이익률 (%)	31.0	35.0	33.7	39.9	40.9	42.1
순이익 (십억USD)	0.59	0.74	0.66	0.95	1.07	1.23
EPS (USD)	5.29	6.40	5.91	8.15	9.10	10.51
ROE (%)	15.3	14.6	12.6	18.8	21.1	20.8
P/E (배)	35.0	34.2	45.7	43.9	38.6	33.7
P/B (배)	4.7	4.3	8.7	8.4	7.1	6.0

주: Non-GAAP

자료: 인튜이티브서지컬 Intuitive Surgical, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Bloomberg 최고목표주가 **USD 417**

현재주가 (18/02/23) **USD 351.5**

국가 **미국**

거래소 **NYSE**

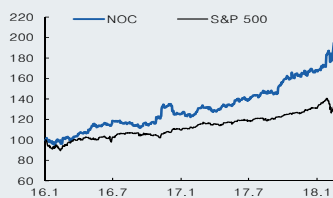
상승여력 **18.6%**

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
65%	35%	0%

EPS 성장률 (18F,%)	34.7
P/E (18F,x)	22.5
MKT P/E (18F,x)	17.6
배당수익률 (%)	1.25
시가총액 (십억USD)	61.19
시가총액 (조원)	65.9
유동주식수 (백만주)	172.2
52주 최저가 (USD)	233.20
52주 최고가 (USD)	358.84

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.2	30.5	43.4
상대주가	13.1	16.1	23.6



[글로벌 로보틱스]

권영배 Youngbae Kwon, CFA
 02-3774-6012
 yb.kwon@miraeasset.com

노스롭그루먼 Northrop Grumman

(NOC US)

전장의 지배자

군사용 로봇 및 무인시스템 생산 업체

노스롭그루먼(이하 NOC)는 세계적인 군사용 로봇시스템의 선도 기업이다. 우리에게도 잘 알려진 무인 정찰기, 글로벌호크(Global Hawk)가 대표적이다. 무인항공기뿐 아니라, 육상과 해저에서도 작전을 수행할 수 있는 로봇시스템을 생산, 운영한다.

유형의 로봇시스템이 전부는 아니다. 전자화/사이버화 된 현대식 전장(battlefield)에서 임무를 수행하기 위한 다양한 기술, 장비를 서비스한다. 대표적으로 고성능 레이더에 기반한 감시/정찰 시스템, 미사일 방어시스템, 전자전 장비 등이 있다.

NOC의 매출 중에는 그 내역을 알 수 없는 것이 많다. 이는 국가 기밀로 분류되기 때문인데, 미국 정부의 극비 임무 수행, 기밀 무기 개발 등이 포함되는 것으로 예상된다. 전쟁 양상의 현대화와 로봇기술의 발전 등으로 NOC의 이익 기반은 무기 판매를 넘어 시스템/서비스 등의 영역으로 빠르게 확장될 전망이다.

미국방부 첨단무기 개발비 빠르게 증가, NOC 수혜

미국은 로봇기술을 적용한 첨단 군사 기술 개발에 적극적이다. 국방비 중 RDT&E 부문(연구개발, 테스트 등 신무기 및 기술 개발이 포함됨)의 지출액은 연평균 9% 증가했다. 반면, 인건비와 운영/유지비 등은 증가 폭이 미미하거나, 오히려 줄었다.

무인(Unmanned) 시스템, 사이버 시스템 등의 개발과 관련된 비용이 많이 늘었을 것으로 추측된다. 실제로 미 국방부가 추진 중인 주요 기술 개발 프로젝트에는 무인기 군집 비행기술 개발이나 무인기 방어 시스템 개발 등이 포함되어 있다.

이는 적과의 군사력 차이를 확대하는 것을 넘어, 군대의 인력자원을 대체하면서 효율적인 군대 운영을 가능하게 한다. 앞으로 이와 관련해서 NOC 등 선도 기업들에게 더 많은 사업 기회가 주어질 전망이다.

안정적인 이익 성장 + 확실한 주주환원

NOC는 국방부 등으로부터 안정적인 마진을 보장받는다. 따라서 늘어나는 매출은 그대로 이익 증가로 이어진다. 2020년까지는 NATO AGS와 B-21 프로젝트가 실적 성장을 견인할 전망이다. 단일 고객(미국 정부)에 대한 의존도가 크지만, 낮은 이익 변동성이 이를 상쇄한다.

NOC 경영진의 적극적인 주주환원 정책도 긍정적이다. 높은 이익 가시성에 힘입어 자본효율을 극대화 하기 위한 적극적인 주주환원 정책(주로 자사주매입)이 진행 중이다. 장기적인 주가 상승이 계속될 전망이다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억USD)	23.5	24.5	25.8	28.1	31.0	32.7
영업이익 (십억USD)	3.1	3.2	3.3	3.5	3.9	4.1
영업이익률 (%)	13.1	13.0	12.8	12.4	12.6	12.6
순이익 (십억USD)	1.99	2.20	2.02	2.68	3.14	3.08
EPS (USD)	10.51	12.30	11.55	15.56	18.22	18.65
ROE (%)	31.2	40.8	32.7	41.3	78.5	68.2
P/E (배)	18.7	19.1	24.3	22.5	19.6	18.7
P/B (배)	6.2	7.7	7.6	13.0	9.0	7.0

주: Non-GAAP

자료: 노스롭그루먼 Northrop Grumman, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Bloomberg 최고목표주가	JPY 8,000
현재 주가 (18/02/23)	JPY 6,880
국가	일본
거래소	Tokyo
상승여력	16.3%

Bloomberg Rating		
매수	보유	매도
58%	42%	0%

EPS 성장률 (19F,%)	20.4
P/E(19F,x)	25.6
MKT P/E(19F,x)	14.7
배당수익률(%)	0.98
시가총액(십억JPY)	871.08
시가총액(조원)	8.8
유통주식수(백만주)	110.0
52주 최저가(JPY)	2,527
52주 최고가(JPY)	8,010
주가상승률 (%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-7.2 41.7 162.5
상대주가	-0.9 28.5 131.1



[글로벌 기계]

김창권 Changkwon Kim
 02-3774-1614
 changkwon.kim@miraesaset.com

다이후쿠 Daifuku

(6383 JP)

공장 자동화 세계 1위

4차 산업혁명의 핵심 '공장·물류 자동화 산업' 1등 다이후쿠

다이후쿠는 '머티어리얼 핸들링(material handling)' 산업 시장점유율 1위 기업이다. 머티어리얼 핸들링이란 제품을 운반하고 관리하는 작업 절차를 총칭한다. 공장의 컨베이어 벨트가 대표적인 기술이다. 최근 전자상거래 발달로 효율적으로 물류를 관리, 운반하고 배송하는 것이 중요해지며 이 산업이 부상했고, 주가도 급등했다. Peer그룹 내에서 각자 특화된 산업이 있는데, 다이후쿠의 경우 리테일(20%), 반도체/ FPD(35%), 자동차(16%), 공항(3%) 분야에서 강하다. 인텔, 아마존, 알리바바 등 주요 글로벌 기업을 고객사로 두고 있다.

다이후쿠는 1) 전방 산업의 지속적인 성장과 2) 글로벌 산업계의 공장 자동화 시스템 교체 혁신으로 고성장을 이어갈 수 있을 것으로 기대한다.

전자상거래와 반도체 산업 호황 수혜로 계속되는 성장 스토리

다이후쿠는 질주하는 천리마 위에 올라탔다. 리테일과 반도체라는 4차 산업혁명 대표 주자를 전방산업으로 두고 있는 덕분이다. 글로벌 유통 시장에서 전자상거래 비중은 아직 10% 미만이고, 이제 막 초기 단계인 인공지능(AI)과 자율주행차, 블록체인 등은 반도체 수요를 계속 부추길 것이다. 제조업 경쟁력 강화와 생산성 증대를 위해 공장자동화를 각 국 정부가 적극적으로 장려하고 있다는 점도 다이후쿠 성장 기대감을 높여준다.

신규수주 상승장구, 영업이익률 10% 돌파: 외형·내형 동시 성장

다이후쿠의 100년에 기대를 거는 이유는 가시적인 성장률뿐만 아니라 내부적 기술력 발전으로 효율이 증가하고 있다는 증거들 때문이다. 다이후쿠는 2017년 2분기(7~9월)와 3분기(10~12월) 신규 수주 증가율이 각각 YoY 42%와 17%를 기록하며 성장을 이어갔다. 반도체 산업 호조 덕분에 2분기 중국 신규 수주가 600%나 증가했다. 중국의 신규 반도체 공장 설립 건수와 글로벌 전자상거래 시장 성장 속도를 볼 때 2019F에도 +25% 성장 할 수 있을 것으로 예상된다.

뿐만 아니라 영업이익률이 개선되고 있다. 과거 5~6%대에 머물던 영업이익률은 2017년 2분기(7~9월)에 10.1%까지 상승했다. 로봇의 등장 등 기술 발달로 효율이 높아진 덕분이다. 영업이익률이 1%p 증가하면 최소 연간 30억엔 규모의 이익 증가가 기대된다.

최근 주가 하락, 매수 기회

다이후쿠의 블룸버그 2019F(3월결산 회계기준) P/E는 현재 25.6배로 글로벌 peer 평균 P/E 수준에서 거래되고 있다. 하지만 머티어리얼 핸들링 산업군 상장사 가운데 스위스의 인터롤, 중국의 상하이전화중공이 현재 각각 2018F P/E 36배에 거래되고 있다는 점을 고려하면, 세계 1위 프리미엄을 받을 수 있는 다이후쿠 주가의 우상향은 지속될 것이라고 판단한다.

결산기 (3월)	3/15	3/16	3/17	3/18F	3/19F	3/20F
매출액 (십억JPY)	267.3	336.2	320.8	408.4	459.6	477.9
영업이익 (십억JPY)	14.9	20.9	23.1	37.4	44.8	47.6
영업이익률 (%)	5.6	6.2	7.2	9.2	9.8	10.0
순이익 (십억JPY)	9.81	13.65	16.75	26.31	31.79	33.58
EPS (JPY)	88.59	118.72	137.58	214.05	257.67	273.36
ROE (%)	9.6	11.6	12.6	17.2	18.0	17.0
P/E (배)	17.9	16.0	20.2	30.7	25.6	24.0
P/B (배)	1.6	1.8	2.4	5.0	4.4	3.9

주: GAAP

자료: 다이후쿠 Daifuku, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Bloomberg 최고목표주가 **JPY 39,000**

현재주가 (18/02/23) **JPY 27,125**

국가 **일본**

거래소 **Tokyo**

상승여력 **43.8%**

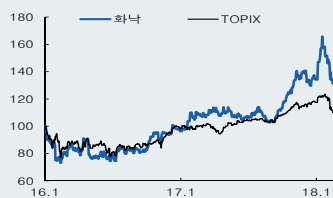
Bloomberg Rating

매수	보유	매도
57%	26%	17%

EPS 성장률 (18F,%)	41.2
P/E (18F,x)	29.1
MKT P/E (18F,x)	14.7
배당수익률 (%)	1.75

시가총액 (십억JPY)	5535.10
시가총액 (조원)	55.9
유동주식수 (백만주)	192.4
52주 최저가 (JPY)	20,805
52주 최고가 (JPY)	33,450

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.0	28.6	22.4
상대주가	-5.0	16.7	7.8



[글로벌 로보틱스]

권영배 Youngbae Kwon, CFA
 02-3774-6012
 yb.kwon@miraesaset.com

화낙 Fanuc

(6954 JP)

전성기

산업용 로봇의 전성기

세계 산업용 로봇 수요는 중국 등 아시아지역을 중심으로 연평균 15% 수준의 성장이 예상된다. 아시아 지역은 선진국보다 로봇 침투율이 현저히 낮는데, 인건비 상승과 스마트 팩토리의 등장으로 로봇의 수요가 빠르게 늘어날 전망이다.

일본의 공작기계 주문은 2017년 32% 늘어나며 지난 3~4년의 침체에서 완전히 벗어났다. 과거에는 자동차, IT 등 소수의 산업에 집중되었다면, 지금은 다양한 분야로 수요가 확대되고 있다. 향후 수년간 안정적인 수요 성장이 기대된다.

화낙은 세계 최대의 산업용 로봇 및 기계 생산 전문 기업이다. 아시아 산업용 로봇 수요 증가가 수주 증가로 이어지고 화낙의 수주는 2017년 39% YoY 늘었고 2018~20년 연평균 15~20% 수준의 수주 증가가 예상된다.

강한 시장 지배력과 우호적인 주주환원정책

화낙은 중국을 포함한 아시아지역에 약 60개(중국 19개)의 서비스 및 교육센터를 운영하고 있다. 반면 경쟁자인 유럽계 로봇회사들의 아시아지역 서비스센터는 20여 곳에 불과하다. 화낙은 고성능하는 아시아지역에서 높은 시장 지배력을 유지하며, 로봇 시장의 성장을 고스란히 실적 성장으로 가져올 수 있다.

한편 화낙은 2015년부터 60%의 배당성향(payout ratio)을 유지해오고 있다. 동시에 잉여이익은 자사주 매입에 활용한다. 지난 3년간 배당금과 자사주매입을 통한 총 주주환원금액은 약 3,800억엔으로 현재 시가총액의 6.7%에 달한다.

화낙의 1) 안정적인 이익률(과거 5년 평균 영업이익률: 34%, 표준편차: 4.6%p)과 2) 강한 재무구조(자기자본대비 순차입금비율 -56%)를 감안하면 화낙의 우호적인 주주친화 정책을 유지하는데 재무적인 걸림돌은 없어 보인다.

로봇 산업 성장의 수혜 집중되며 밸류에이션 확장 가능

화낙 주가는 지난 1달간 9.6% 하락했다. 현재 FY19F P/E 26.5배에 거래 중인데, 이는 과거 5년 평균 P/E(25.6배) 수준이다. 최근의 글로벌 주식시장 변동성 확대로 밸류에이션 부담이 줄어든 것은 좋은 매수 기회를 제공한다.

우리는 화낙의 실적이 2017년을 기점으로 강한 상승 사이클에 접어들었다고 판단한다. 산업용 로봇 시장에서의 강한 지배력으로 향후 2~3년간 펼쳐질 로봇 산업 성장의 집중적인 수혜가 예상된다.

결산기 (3월)	3/15	3/16	3/17	3/18F	3/19F	3/20F
매출액 (십억JPY)	729.8	623.4	536.9	716.1	767.0	810.3
영업이익 (십억JPY)	297.8	215.6	153.2	227.2	248.5	260.9
영업이익률 (%)	40.8	34.6	28.5	31.7	32.4	32.2
순이익 (십억JPY)	207.6	159.7	127.7	179.5	198.0	209.3
EPS (JPY)	1061.0	816.8	658.6	929.7	1032.6	1090.6
ROE (%)	16.1	11.8	9.5	12.7	13.3	13.7
P/E (배)	24.7	21.4	34.6	29.1	26.2	24.8
P/B (배)	3.7	2.6	3.2	3.6	3.4	3.3

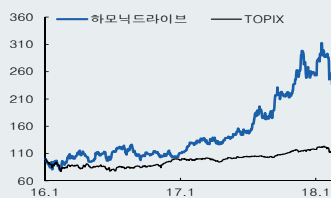
주: Non-GAAP

자료: 화낙 Fanuc, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Bloomberg 최고목표주가	JPY 8,300
현재 주가 (18/02/23)	JPY 6,610
국가	일본
거래소	Tokyo
상승여력	25.6%

Bloomberg Rating		
매수	보유	매도
71%	29%	0%

EPS 성장률 (18F,%)	-56.8
P/E (18F,x)	71.0
MKT P/E (18F,x)	14.7
배당수익률 (%)	0.39
시가총액 (십억JPY)	636.64
시가총액 (조원)	6.4
유동주식수 (백만주)	30.4
52주 최저가 (JPY)	3,255
52주 최고가 (JPY)	8,350
주가상승률 (%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-11.5 45.8 83.4
상대주가	-5.5 32.2 61.4



[글로벌 로보틱스]

권영배 Youngbae Kwon, CFA
 02-3774-6012
 yb.kwon@miraeasset.com

하모닉드라이브 Harmonic Drive

(6324 JP)

로봇에 힘을 더하다

감속기, 로봇 모션 컨트롤의 핵심 부품

하모닉드라이브(이하 HDSI)가 생산하는 감속기는 로봇 모션 컨트롤의 핵심 부품이다. 모터의 회전 속도를 줄여줘 1) 보다 정밀한 위치 제어를 가능하게 하고, 2) 토크를 증폭시키는 역할을 한다. 로봇의 회전축이나 직선운동을 위한 구동장치에 모터와 함께 결합해 사용된다.

감속기의 주된 수요처는 산업용 로봇이다. 예를 들어 6개의 좌표상 위치를 결정할 수 있는 6축 로봇의 경우 일반적으로 6개의 관절이 필요한데, 이 모든 관절에 HDSI의 감속기가 필요하다. 직교좌표로봇(X-Y-Z 축 등)에도 모든 축에 감속기가 장착된다.

앞으로는 서비스용 로봇에도 HDSI의 감속기가 많이 쓰일 전망이다. 특히 서비스용 로봇은 산업용보다 크기가 작고 가벼워야 하는데, HDSI는 소형 감속기에 강하다.

강한 수요, 생산능력 4배로 확대

세계 산업용 로봇 수요는 2020년까지 연평균 15% 증가할 전망이다. 서비스용 로봇과 코봇(co-bot) 등까지 더해지면, 성장은 더 빨라진다. 정보처리 기술, 센서 기술 등의 발달로 지능형 공장(스마트팩토리)이 출현하면서 로봇 수요는 구조적인 성장에 접어들었다.

HDSI는 2023년까지 감속기 생산능력을 현재의 4배 수준인 월 37만개까지 늘릴 계획이다(+26% CAGR). 이런 공격적인 증설 계획은 미래 수요에 대한 확신이 없이는 불가능하다. HDSI의 고객인 산업용 로봇 업체들이 공격적인 증설에 나서고 있는 점을 감안하면, 이들 수요를 충족시키기 위한 증설이라고 판단된다. 수요 성장에 대한 신뢰도가 높다.

HDSI의 생산설비는 비교적 단기간에 늘릴 수 있다. 대규모 장치나 자본이 필요하지 않기 때문이다. 현재 HDSI 고정자산의 가치는 165억엔 수준인데, 이를 4배로 확장하는 데 투자 기간 내 영업이익만으로 조달이 가능하다. 즉, 증설로 인한 재무적 부담은 미미하다.

이제 시작된 폭발적인 이익 성장

HDSI는 2017년 1월 HDAG(Harmonic Drive AG)의 지분 63.2%를 공동 인수했다. 따라서 HDAG는 FY18부터 HDSI의 연결실적으로 인식된다. 레버리지를 활용한 M&A와 구조적인 로봇 시장 성장은 폭발적인 이익 성장으로 이어질 전망이다 (FY16~19F EPS 성장률 +31% CAGR).

HDSI 주식은 현재 FY18/19F EPS대비 81배/63배에 거래 중이다. 이미 로봇 시장의 성장이 밸류에이션에 반영되고 있지만, 우리는 추가적인 밸류에이션 상승 가능성을 높게 본다. 로봇 산업의 성장은 이제 시작이기 때문이다.

결산기 (3월)	3/15	3/16	3/17	3/18F	3/19F	3/20F
매출액 (십억JPY)	26.0	28.3	30.1	54.9	66.8	75.9
영업이익 (십억JPY)	7.1	7.6	7.8	14.0	17.8	19.8
영업이익률 (%)	27.2	26.9	26.0	25.5	26.6	26.1
순이익 (십억JPY)	4.83	5.00	19.73	8.53	11.43	13.09
EPS (JPY)	52.77	54.60	215.42	93.09	123.77	141.15
ROE (%)	14.7	13.6	42.8	14.4	15.8	16.7
P/E (배)	50.2	52.7	16.3	71.0	53.4	46.8
P/B (배)	6.7	7.1	5.8	10.0	9.1	8.1

주: GAAP, 3월 결산

자료: 하모닉드라이브 Harmonic Drive, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 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.