뉴로메카(348340)

2024.03.14

국내 시장에서 존재감을 높여가는 중

[AI/로보틱스] 이상수
2122-9197 sang.su@hi-ib.com

2023년은 잠정 실적 적자, 다만 2024년부터 실적 정상화 구간 돌입

뉴로메카는 2013년 포항공대 로봇 연구 개발 인력들이 설립한 협동로봇 제조 업체이며, 델타로봇, AMR 등과 같이 상대적으로 넓은 제품 라인업을 보유 중이다.

2023년 잠정 실적 기준 매출액 137.4억원 (+YoY 40.9%) 영업이익 -146.1억원(적자 지속)을 시현했으며, 이는 여느 협동로봇 업체와 마찬가지로 ① 신규 인력 채용에 따른 인건비, ② 신규 모델 라인업을 위한 연구개발비 등에 기인하고 있다. 다만 2024년부터 큐렉소향 매출액 90억원이 인식될 예정이며, 신규 고객 유치를 통한 외형 성장도 계속될 전망이다. 또한 주요 비용 지출 증가 속도는 둔화될 것으로 예상됨에 따라, 본격적인 실적 성장 구간에 들어설 것이다.

투자 포인트 Ⅰ. 국내 협동 로봇 시장에 존재감을 보이기 시작

뉴로메카는 2023년 7월 큐렉소의 인공관절로봇 CUVIS-JOINT에 동사 협동 로봇을 포함한 여타 플랫폼을 공급하는 약 90억원 규모의 계약을 체결했다. 금번 계약에서 제품 공급 가격은 약 4,000~5,000만원 정도로 추산된다. 2023년 12월 발표된 첨단로봇 산업 비전과 전략을 포함한 향후 예정되어 있는 여러 지원 정책을 통해 협동 로봇 가격은 점진적으로 하락할 것으로 예상된다. 협동 로봇 가격 인하는 진입 장벽이 낮아짐을 의미하고, 이에 따른 추가 수주가 기대된다.

투자 포인트 Ⅱ. 중저가형 제품 라인업을 통한 경쟁력 확보

현재 뉴로메카의 협동 로봇 제품군은 Indy와 NURI로 나눠볼 수 있다. 전자는 동사가 직접 개발 제조한 협동 로봇인 반면, 후자는 다른 제조사의 저가 협동 로봇에 자사 플랫폼을 적용한 제품이다. Indy와 NURI를 모두 포함한 동사 제품 라인업은 14개에 이르고, 이는 두산로보틱스와 유사한 수준이다. 초기 시장 점유율 확보가 중요한 현재 시점에서, 넓은 제품군을 통해 신규 고객 유치에 우위에 점할 수 있을 것으로 보인다.

투자 포인트Ⅲ. 부품 내재화 + CAPA 증설

뉴로메카의 생산 CAPA는 기존 대전 공장과 건설 중에 있는 신규 포항 공장으로 구성된다. 동사는 총 3단계에 걸친 생산 CAPA 확장 계획을 발표했는데, 이는 점진적으로 생산 CAPA를 18,000대까지 확충하는 장기 목표다. 동사의 높은 부품 내재화 의지 또한 미래 수익성에 긍정적인 요인이다. 뉴로메카는 모터 등과 같은 핵심 부품 내재화를 통해 2024년 기준 2023년 대비 약 16%의 원가를 절감할 수 있을 것으로 추산하고 있다. 이를 통해 동사는 향후 수익성 재고는 물론이고, 제품 판매가격 인하를 통한 시장 점유율 확대 또한 기대해볼 수 있다.

목표 주가 53,000원으로 커버리지 개시. 상승 여력 35.7%

투자의견 BUY, 목표주가 53,000원으로 커버리지를 개시한다. 2027년 예상 순이익 162억원을 12Mf 시점 가치로 할인한 131억원, 그리고 Peer Group P/E 35배에 20%의 프리미엄을 반영한 Target P/E 42배를 적용하였다[협동 로봇 매출 비중이 높은 점을 반영]. 2027년 글로벌 협동 로봇 시장 침투율은 20%에 달할 것이며, 이에 따라 수요가 한시적으로 위축되는 Chasm시기를 벗어나 시장 규모가 큰 폭으로 증가해 동사 본연의 기업가치에 한층 가까워질 전망이다.

Buy (Initiate)

목표주가(12M)	53,000원(신규)
종가(2024.03.13)	39,050원
상승여력	35.7 %

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	1,053만주
시가총액	411십억원
외국인지분율	0.5%
52주 주가	24,650~47,400원
60일평균거래량	811,527주
60일평균거래대금	34.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8	15.7	3.6	38.0
상대수익률	-6.1	8.4	2.8	25.2

Price Trend

FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	10	14	25	34
영업이익(십억원)	-8	-15	1	5
순이익(십억원)	-8	-17	0	4
EPS(원)	-931	-1,642	40	405
BPS(원)	3,844	3,114	3,154	3,557
PER(배)			970.0	96.5
PBR(배)	3.2	12.5	12.4	11.0
ROE(%)	-29.7	-47.4	1.3	12.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	-	62.9	28.7

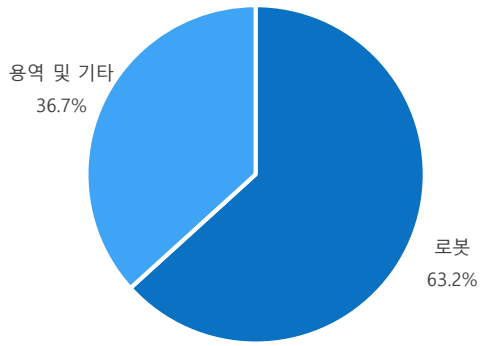
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

기업 개요

뉴로메카는 2013년 포항공대 로봇 연구 개발 인력들이 설립한 협동로봇 제조 업체이며, 이외에도 전통 산업용 로봇, 델타로봇, AMR 등 상대적으로 넓은 제품 라인업을 보유 중이다. 최근 들어 협동 로봇을 주로 공급하고 있던 제조 공정 외 F&B와 의료 산업 등 매출처를 다변화시키며 외연을 확대하고 있는 모습이다.

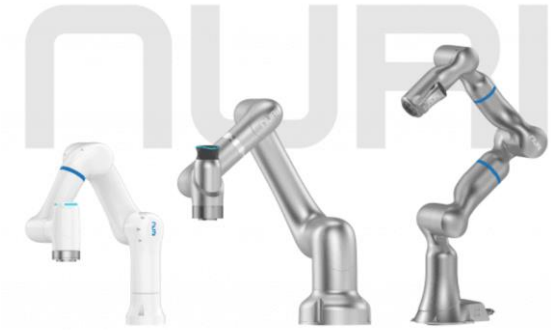
2023년 3분기 실적을 기준 동사 매출은 로봇 19.5억원(Indy Series, NURI Series 판매, 63.2%), 용역 및 기타 11.3억원(SI 매출 포함, 36.7%) 등으로 구성된다. 자사 신규 협동 모델 외에도 NURI 플랫폼을 통해 제품 라인업의 확대가 이어질 것이며, 이에 따른 외형 성장을 기대해볼 수 있다. 최근 두산로보틱스 상장을 시작으로, 한화로보틱스가 공식 출범하는 등 대기업들의 협동 로봇 시장 진출이 본격화되고 있다. 레인보우로보틱스가 이미 삼성전자와 협력하고 있는 상황에서, 10년 이상의 업력을 쌓아온 동사와의 협력 기대감 또한 높아지고 있는 상황이다.

그림1. 뉴로메카 3Q.23 기준 매출 구성



자료: 뉴로메카, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 뉴로메카의 협동로봇 플랫폼 NURI



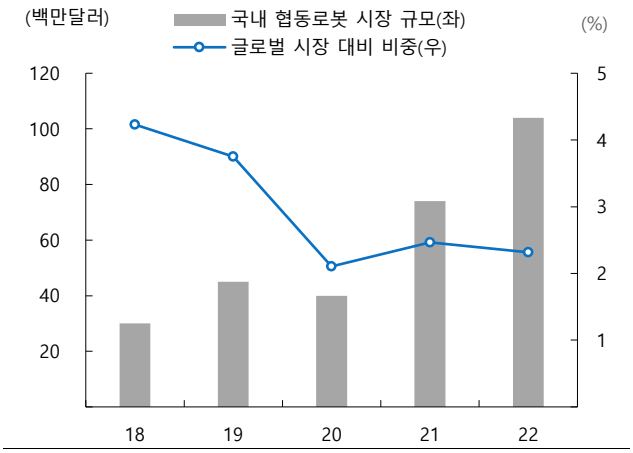
자료: 뉴로메카, 하이투자증권 리서치본부

투자 포인트 Ⅰ. 국내 협동 로봇 시장에 존재감을 보이기 시작

글로벌 협동 로봇 시장에서 성장성이 가장 큰 지역은 북미와 유럽이다. 국내 시장 규모는 2027년 기준 8.2억달러(2022년 1.1억달러 추산)로 글로벌 시장 대비 상대적으로 영세한 것이 사실이다. 하지만 국내 경쟁업체를 포함한 후발 업체들은 북미/유럽 시장에 방점을 두고 있음에 따라, 국내 시장의 경쟁 강도는 상대적으로 약하다고 볼 수 있다. 국내 시장 또한 시장 침투율이 3~5%에 불과한 시장인 바, 이미 국내 공급 레퍼런스를 쌓아오고 있는 동사의 활약이 기대된다.

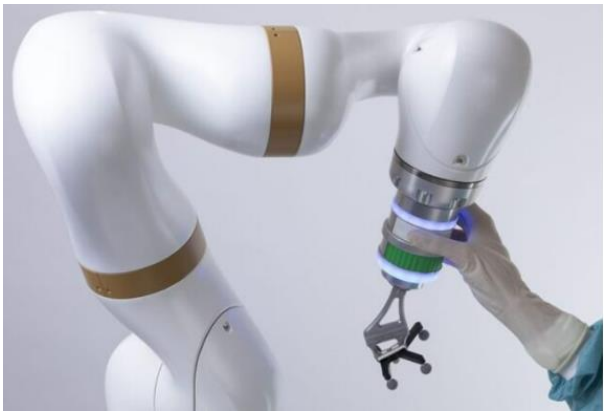
실제로 뉴로메카는 지난 2023년 7월 큐렉소의 인공관절로봇 CUVIS-JOINT에 동사 협동 로봇을 포함한 여타 플랫폼을 공급하는 약 90억원 규모의 계약을 체결했다. 이와 같이 협동 로봇은 공급 제품별로 End Effector만 달라질 뿐, 6축을 기반으로 한 제품의 기본 구성은 달라지지 않는다. 다시 말해 제조, 의료, F&B 산업에 모두 적용될 수 있는 높은 범용성을 가지고 있는 것이다. 금번 계약에서 제품 단가는 약 4,000만원~5,000만원 정도로 추산된다. 다만 2023년 12월 발표된 첨단로봇 산업 비전과 전략 등 향후 예정되어 있는 지원 정책을 통해 소비자 가격은 점진적으로 하락할 것이며, 이에 따른 추가 수주 또한 예상된다.

그림3. 국내 협동로봇 시장 규모 및 글로벌 시장 대비 비중



자료: Markets and Markets, 하이투자증권 리서치본부

그림4. End Effector만 교체하며 다양한 작업이 가능한 협동로봇



자료: 하이투자증권 리서치본부

투자 포인트 Ⅱ. 중저가형 제품 라인업을 통한 경쟁력 확보

현재 동사의 협동 로봇 제품군은 Indy와 NURI로 나눠볼 수 있다. 전자의 경우 뉴로메카가 직접 개발 제조한 협동 로봇인 반면, 후자는 다른 제조사의 저가 협동 로봇에 자사 플랫폼을 적용한 제품이다. Indy와 NURI를 모두 포함한 동사 제품 라인업은 14개에 이르고, 이는 두산로보틱스와 유사한 수준이다. 물론 NURI의 경우 높은 수익성을 기대하기는 어려운 것이 사실이다. 다만 시장 형성 초기라는 점에서, 넓은 제품군을 통해 초기 고객 유치에 앞서 나갈 것으로 보인다.

표1. 뉴로메카의 주요 협동로봇 제품 라인업

핵심 부품	작업 반경(Reach, mm)	하중(Kg)	반복 정밀도(mm)	중량(Kg)
Indy 7	1,300	7	0.01	28
Indy 7 Pro	1,300	7	0.05	28
Indy- RP2	1,300	5	0.01	30.5
Indy 12	1,300	12	0.0.	55
NURI 7c	988	7	0.02	27
NURI 12c	1,434	12	0.03	43
NURI 18c	1,062	18	0.03	40
NURI 20c	1,798	20	0.05	75
NURI3e	1,010	3	0.03	21
NURI3er	1,010	3	0.03	22
NURI7e	1,125	7	0.03	27
NURI7er	1,125	7	0.03	29
NURI3s	705	3	0.03	13.8
NURI4s	919	4	0.03	16.5

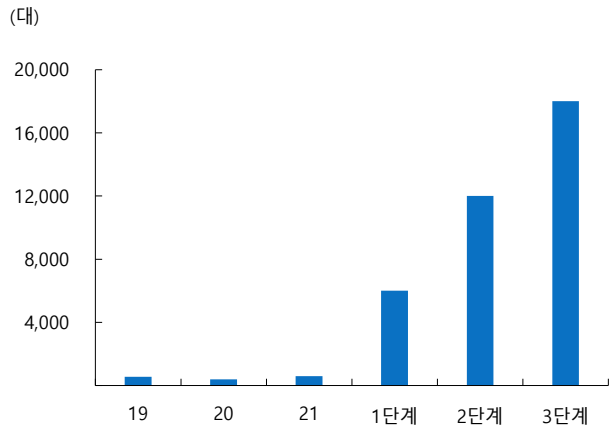
자료: 뉴로메카, 하이투자증권 리서치본부

투자 포인트 III. 부품 내재화 + CAPA 증설

뉴로메카의 생산 CAPA는 기존 대전 공장과 함께 올해부터 설립중인 신규 포항 공장으로 구성된다. 동사는 3단계에 걸쳐 생산 CAPA 확장 계획을 발표했는데, 1단계는 약 6,000대, 2단계는 12,000대, 3단계를 거쳐 최종적으로 18,000대까지 확충하는 장기 목표를 수립한 상황이다. 이와 함께 점진적인 가동률 개선도 기대되는 상황인 바, 본격적인 외형 확대를 위한 준비를 착실히 해 나가고 있다.

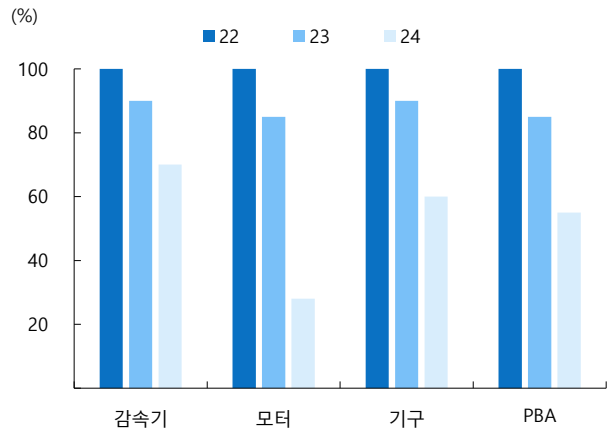
동사의 높은 부품 내재화 의지 또한 미래 수익성에 긍정적인 요인이다. 모터, PBA 자체 개발에 추진하고 있는 상황이며, 이를 통해 2024년 기준 2023년 대비 약 16%의 원가를 절감할 수 있을 것으로 전망된다. 이를 통해 향후 수익성 재고 및 제품 판매 가격 인하를 통해 시장 점유율 확대 전략도 가져갈 수 있을 것이다.

그림5. 뉴로메카의 생산 CAPA 확대 로드맵



자료: 뉴로메카, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 뉴로메카의 생산 원가 절감 로드맵

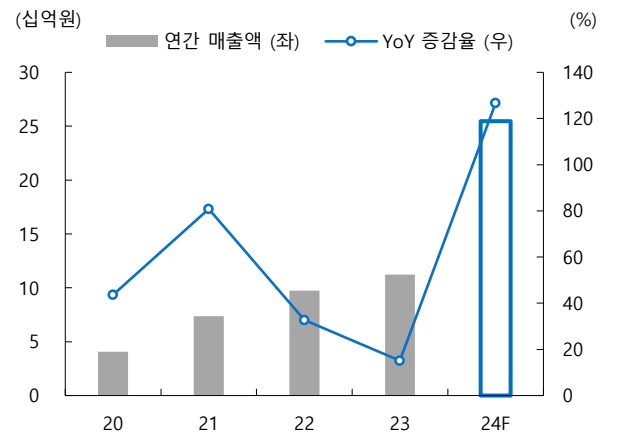


자료: 뉴로메카, 하이투자증권 리서치본부

실적 추이 및 전망

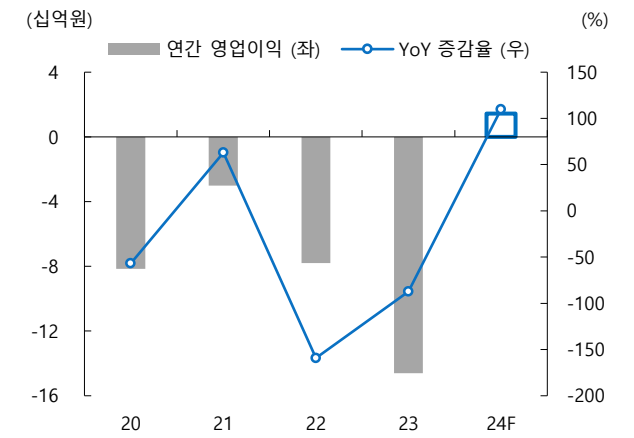
2023년 잠정 실적 기준 매출액 137.4억원 (+YoY 40.9%) 영업이익 -146.1억원(적자 지속)을 시현했으며, 이는 여느 협동로봇 업체와 마찬가지로 ① 신규 인력 채용에 따른 인건비, ② 신규 모델 라인업을 위한 연구개발비 등에 기인하고 있다. 다만 2024년부터 큐렉소향 매출액 90억원이 인식될 예정이며, 신규 고객 유치를 통한 외형 성장도 계속될 전망이다. 또한 주요 비용 지출 증가 속도는 둔화될 것으로 예상됨에 따라, 본격적인 실적 성장 구간에 들어설 것이다.

그림7. 뉴로메카 연간 매출액 및 YoY 추이



자료: 뉴로메카, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 뉴로메카 연간 영업이익 및 YoY 추이



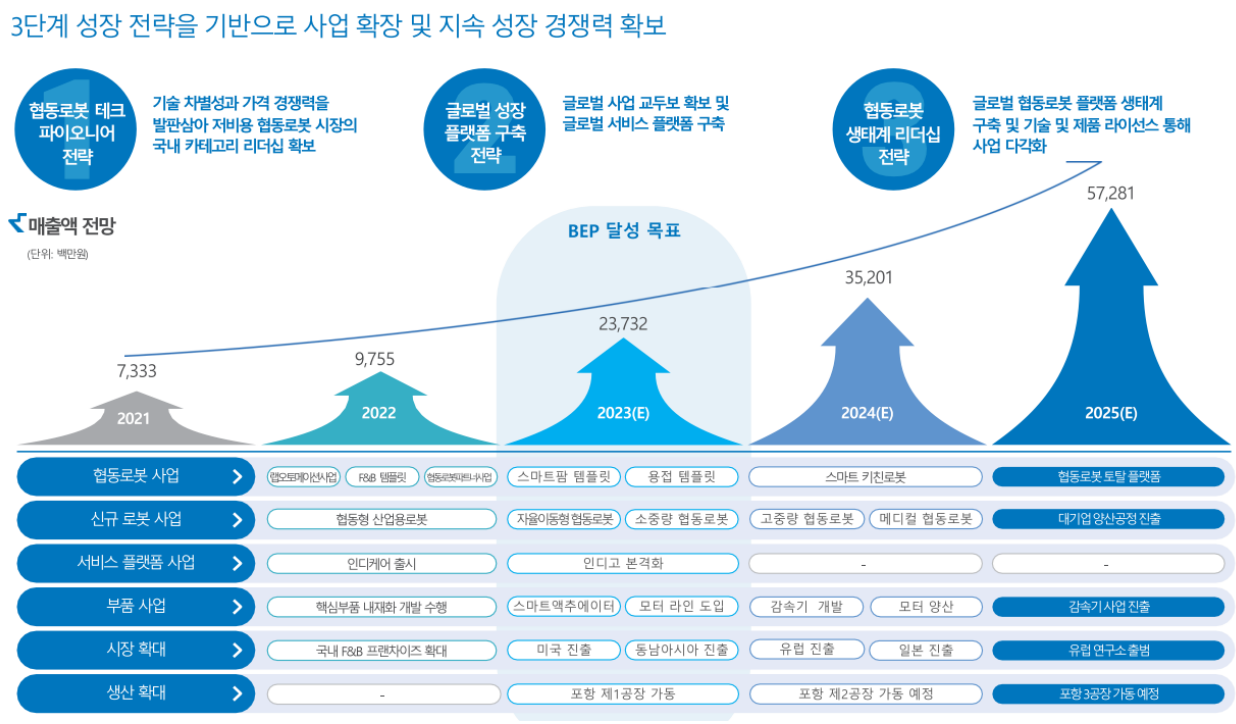
자료: 뉴로메카, 하이투자증권 리서치본부

표2. 뉴로메카 실적 추이

(십억원, %)	22.1Q	22.2Q	22.3Q	22.4Q	23.1Q	23.2Q	23.3Q	23.4QF	2023F	2024F
매출액	1.3	3.3	1.1	4.1	1.0	3.1	3.1	6.6	13.7	25.5
매출원가	1.0	2.6	0.8	4.2	0.5	2.9	2.8	6.2	12.4	13.2
매출원가율	77.5%	80.5%	73.3%	101.6%	56.4%	94.0%	89.3%	94.0%	90.3%	51.9%
매출총이익	0.3	0.6	0.3	-0.1	0.4	0.2	0.3	0.4	1.3	12.2
GPM	22.5%	19.5%	26.7%	-1.6%	43.6%	6.0%	10.7%	6.0%	9.7%	48.1%
판매관리비	1.7	1.6	2.3	3.4	3.0	2.8	3.9	6.3	15.9	10.8
판매관리비율	126.4%	48.2%	220.5%	82.1%	304.9%	91.1%	125.0%	95.8%	116.1%	42.4%
영업이익	-1.4	-0.9	-2.1	-3.4	-2.5	-2.6	-3.5	-5.9	-14.6	1.4
OPM	-103.9%	-28.8%	-193.7%	-83.7%	-261.3%	-85.1%	-114.2%	-89.8%	-106.3%	5.7%

자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 뉴로메카 제품 개발 및 성장 로드맵



자료: 뉴로메카, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 뉴로메카 해외 법인 확대 로드맵

자료: 뉴로메카, 하이투자증권 리서치본부

Valuation 및 목표주가

투자의견 BUY, 목표주가 53,000원으로 커버리지를 개시한다. 2027년 예상 순이익 162억원을 12Mf 가치로 할인한 131억원, 그리고 Peer Group P/E 35배에 20% 프리미엄을 반영한 Target P/E 42배를 적용하였으며, 근거는 아래와 같다

(1) 2027년 글로벌 협동 로봇 시장 침투율이 20%에 달할 것으로 예상된다. 이에 신규 시장 수요가 한시적으로 위축되는 Chasm 시기(침투율 10~15%)를 벗어나 협동로봇 시장 규모가 큰 폭으로 증가하는 구간에 들어설 것으로 판단한다

(2) 동사는 2024년부터 점진적인 생산 CAPA 증설을 목표하고 있다. 2027년에 들어서 18,000대 수준의 최종 목표에 가까워질 것으로 판단한다. 이에 외형 성장을 통한 레버리지 효과를 기대할 수 있고, 경쟁 업체 대비 상대적으로 영세한 동사의 기업 규모 탓에 부여받 있는 디스카운트 요인이 해소될 것으로 보인다.

(3) 글로벌 협동 로봇 Peer Group P/E 35배에 20%의 Premium을 부여한 42배를 Target P/E로 설정했다. 넓은 제품 라인업을 통해 초기 국내 시장 점유율 확보에 용이하다는 점, 공격적인 CAPA 증설 계획을 보유하고 있다는 점 등을 반영했다.

표3. 뉴로메카 목표주가 산출

원/배/주	비고	비고
2027F 당기순이익	16,222,933,006	
WACC(Peer Group 4개사)	0.1114	Peer Group 4개사 WACC 평균
2027F 당기순이익 12Mf 가치	13,133,745,300	
Target PER	42	Peer Group P/E 20% Premium
Target Value	551,617,302,587	
유통주식수	10,446,270	
목표 주가	53,000	
현재 주가(3/13 종가)	39,050	
상승 여력	35.7%	

자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부,

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	39	88	87	95
현금 및 현금성자산	10	45	37	38
단기금융자산	21	31	33	35
매출채권	3	5	5	7
재고자산	3	5	9	12
비유동자산	4	9	13	14
유형자산	4	8	12	12
무형자산	0	1	1	1
자산총계	44	97	100	108
유동부채	4	46	49	53
매입채무	1	2	2	2
단기차입금	2	2	4	4
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	0	18	18	18
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	18	18	18
부채총계	4	64	67	71
지배주주지분	40	33	33	37
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	42	42	42	42
이익잉여금	-8	-16	-15	-11
기타자본항목	1	1	1	1
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	40	33	33	37

포괄손익계산서

(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	10	14	25	34
증가율(%)	32.7	40.9	85.3	32.4
매출원가	9	12	13	19
매출총이익	1	1	12	15
판매비와관리비	9	16	11	10
연구개발비	2	6	0	0
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-8	-15	1	5
증가율(%)	적지	적지	흑전	279.0
영업이익률(%)	-79.9	-106.3	5.7	16.2
이자수익	0	1	1	1
이자비용	0	7	7	7
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	-8	-17	1	5
법인세비용	-	-	0	1
세전계속이익률(%)	-84.1	-124.7	2.1	14.1
당기순이익	-8	-17	0	4
순이익률(%)	-84.1	-124.7	1.7	12.5
지배주주귀속 순이익	-8	-17	0	4
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	-8	-17	0	4
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-8	-10	1	11
당기순이익	-8	-17	0	4
유형자산감가상각비	1	1	4	7
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-19	-16	-9	-9
유형자산의 처분(취득)	-3	-5	-8	-8
무형자산의 처분(취득)	0	-1	-1	-1
금융상품의 증감	0	-	-	-
재무활동 현금흐름	26	50	1	0
단기금융부채의증감	-1	33	2	-
장기금융부채의증감	-	18	0	-
자본의증감	28	0	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-1	34	-7	1
기초현금및현금성자산	11	10	45	37
기말현금및현금성자산	10	45	37	38

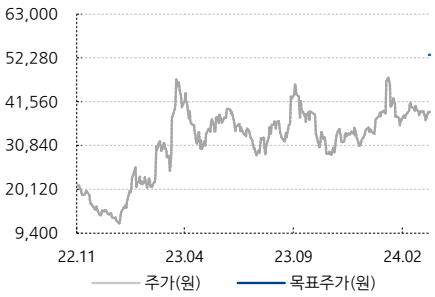
주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	-931	-1,642	40	405
BPS	3,844	3,114	3,154	3,557
CFPS	-828	-1,559	454	1,082
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER			970.0	96.5
PBR	3.2	12.5	12.4	11.0
PCR	-15.0	-25.1	86.0	36.1
EV/EBITDA	-	-	62.9	28.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-29.7	-47.4	1.3	12.1
EBITDA이익률	-70.7	-100.0	22.6	37.2
부채비율	10.3	197.9	203.8	191.4
순부채비율	-73.3	-171.1	-147.3	-137.0
매출채권회전율(x)	3.3	3.5	5.3	5.7
재고자산회전율(x)	3.2	3.5	3.6	3.2

자료: 뉴로메카, 하이투자증권 리서치본부

뉴로메카 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-03-14	Buy	53,000		



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(매 수): 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 : 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-