MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.4.7

탐방 노트

	Not Rated
현재주가(26/4/2)	HKD 102.10
항셍 종합(p)	25,116.53
EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	-
배당수익률(%)	0.0
시가총액(십억HKD)	51.40
시가총액(십억원)	9,887.29
상장주식수(백만주)	503.4
60일 평균 거래대금(백만HKD)	904.14
52주 최저가(HKD)	58.15
52주 최고가(HKD)	157.70

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-12.0	-35.3	21.2
상대주가	-8.7	-29.7	12.0

[로보틱스]

박선영
seunyoung.park@miraeasset.com

9880 HK · 로보틱스 · 홍콩

유비테크 로보틱스

고마진 휴머노이드 중심 성장 가속

2H25 Review: 휴머노이드 중심 성장 본격화 및 수익성 개선

동사의 2H25 매출액은 13.8억 위안(+69% YoY)으로 고성장하며 컨센서스를 소폭 상회했다. 160cm 이상 휴머노이드 매출이 7.7억 위안으로 증가하며 매출 성장을 견인했다. 휴머노이드 매출이 내수에 기여하며 내수 매출은 11.1억 위안(+101% YoY)을, 해외 매출은 전년과 유사한 2.7억 위안을 기록하였다.

제품 믹스 개선 효과가 본격적으로 나타났다. 높은 마진의 휴머노이드 로봇(2025년 GPM 54.6%) 판매 비중 확대에 따라 매출총이익은 5.3억 위안(+184% YoY), GPM은 38.9%(+15.8%p YoY)까지 상승하였다. R&D 투자 지속으로 영업적자는 -3.4억 위안으로 지속됐으나, 전년 동기 및 전반기 대비 적자폭은 크게 축소되었다.

FY26 Outlook: GPM 개선 동반한 구조적 성장 지속 전망

25년 휴머노이드 매출은 전년 대비 약 22배 성장한 총 8.2억 위안(+2,204% YoY)을 기록하며, 전체 매출의 41%를 차지했다. 총 1,079대의 전신형 휴머노이드를 판매하며 휴머노이드 매출액 기준 글로벌 1위를 달성했다.

고마진의 휴머노이드 로봇 매출이 급격하게 상승하며 제품 믹스 개선 효과가 기대된다. 이에 사측은 26년 GPM을 43~45% 수준으로 제시(25년: 38%)하였다. 25년 휴머노이드 소량 양산 단계에서 26년 램프업 및 대량 양산 단계 진입하며, 26년~28년 GPM 개선을 동반한 탑라인 성장이 지속될 것으로 전망된다.

26년 2분기 신제품 출시 예정, 추가 수주 및 신규 협업 등의 모멘텀 주목

금번 실적 발표에 따르면 26년 산업용 휴머노이드 생산 캐파 목표를 1만대로 확대하였으며 출하 가이던스 또한 기존 2~3천대에서 5천대로 상향하였다. 한편, 26년 2분기(6월 전후 예상)에는 산업용 휴머노이드 신모델인 워커 S3뿐 아니라 상업용 휴머노이드인 워커 C 모델의 신모델 출시도 예정되어있다. 최근 주가 조정으로 12MF P/S 11배 수준에서 최근 1년 평균(15배) 대비 할인되어 거래되고 있으나, 신제품 출시(워커 S3 및 워커 C 신모델) 및 수주/양산 확대, 신규 해외 고객사와의 협업 등은 향후 주가 업사이드 요인으로 작용할 수 있을 것으로 기대된다.

** 본 자료는 26년 4월 1일 온라인 탐방을 바탕으로 작성되었습니다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (CNY mn)	817	1,008	1,056	1,305	2,001
영업이익 (CNY mn)	-883	-953	-1,228	-1,143	-779
영업이익률 (%)	-108.1	-94.5	-116.3	-87.6	-38.9
순이익 (CNY mn)	-920	-975	-1,234	-1,124	-703
EPS	-2.20	-2.33	-2.95	-2.67	-1.55
ROE (%)	-103.9	-113.8	-84.5	-55.2	-15.1
P/E (배)	-	-	-30.8	-20.6	-81.7
P/B (배)	-	-	19.4	11.2	8.7

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

2H25 실적 리뷰

2H25 Review: 휴머노이드 중심 성장 본격화 및 수익성 개선

동사의 2H25 매출액은 13.8억 위안(+69% YoY)으로 고성장하며 컨센서스를 소폭 상회했다. 특히, 160cm 이상 전신형(full-size) 휴머노이드 매출이 약 7.7억 위안(약 1.7천억원)으로 증가하며 매출 성장을 견인했다. 휴머노이드 매출의 대부분이 내수에서 발생함에 따라 중국 내수 매출은 11.1억 위안(+101% YoY)으로 확대되어 전체 매출의 81%를 차지한 반면, 해외 매출은 2.7억 위안으로 전년 수준에 머물렀다.

매출총이익은 5.3억 위안(+184% YoY), 매출총이익률은 38.9%(+15.8%p YoY)로 크게 개선되었다. 이는 고마진 휴머노이드 매출 비중 확대에 따른 제품 믹스 개선 효과에 기인한다. 또한, 판관비율 역시 약 36%p 감소하여 영업 레버리지 효과가 나타나고 있다. 최근 8반기 연속 2억 위안 이상의 R&D 비용을 지속적으로 투자하며 영업적자(-3.4억 위안)가 지속되고 있으나, 전년 동기(-6.1억 위안) 및 전반기(-4.4억 위안) 대비 적자폭이 유의미하게 축소되었다.

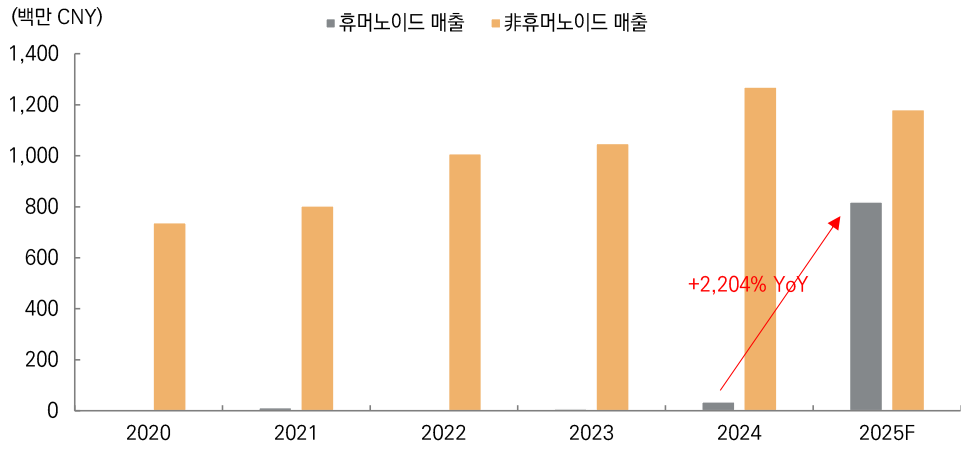
FY26 Outlook: GPM 개선 동반한 구조적 성장 지속 전망

25년 휴머노이드 14억 위안(약 3천억원)의 누적 수주액 달성을 기반으로, 휴머노이드 매출은 전년 대비 약 22배 성장한 총 8.2억 위안(약 1.8천억원)을 기록했다. 이전에는 물류용, 가정용, 교육용 로봇 등 비(非)휴머노이드 매출이 동사의 성장을 견인해왔다면, 25년부터는 휴머노이드가 전체 매출의 41%를 차지하며 핵심 성장축이 휴머노이드로 빠르게 전환되는 양상이다.

납품 대수 기준으로는 전신형 휴머노이드 로봇을 총 1,079대를 판매(워커 시리즈는 800대 이상)하며, 당초 예상하였던 300대를 큰 폭으로 상회하였다. 납품한 전신 휴머노이드의 평균 ASP는 대당 76만 위안(약 1.7억 원)으로 추산되며, 80% 이상의 휴머노이드가 산업 시나리오(자동차 제조, 3C, 반도체, 데이터 수집 센터 등)에 적용되었다.

고마진의 휴머노이드 로봇 매출이 급격하게 상승하며 매출 구조 변화가 가시화되고 있다. 휴머노이드 산업의 성장과 함께 26년~28년 휴머노이드 로봇 매출의 고성장이 예상되며, GPM 개선을 동반한 탑라인 고성장이 지속될 것으로 전망된다. 사측은 26년 GPM을 43~45% 수준으로 제시(25년: 38%) 하였으며 27년 BEP 달성을 목표하고 있다.

그림 1. 워커 S2 1,000대 이상 납품하며 급증한 FY25 휴머노이드 매출



자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2H25 실적 비교표 (백만 위안, %, %p)

	2H24	1H25	2H25		성장률	
			확정실적	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	818	621	1,380	1,366	69	122
영업이익	-613	-439	-340	-587	적지	적지
영업이익률 (%)	-75	-71	-25	-43	50	46
지배주주순이익	-607	-414	-290	-691	적지	적지
지배주주순이익률 (%)	-74	-67	-21	-51	53	46

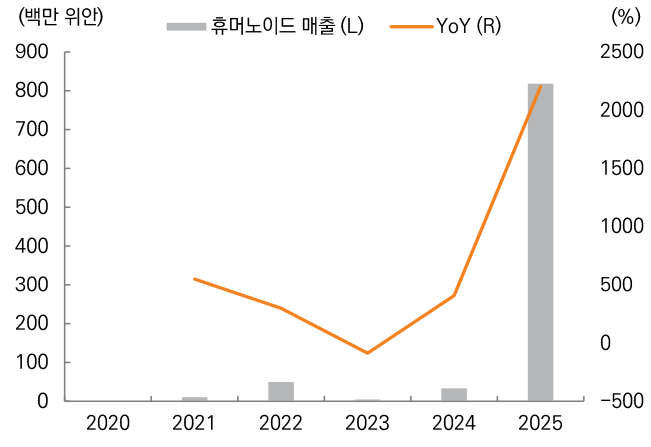
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 유비테크 반기 및 연간 실적 전망 (백만 위안, %)

구분	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	2H25	2022	2023	2024	2025
매출	**261**	**795**	**487**	**818**	**621**	**1,380**	**1,008**	**1,056**	**1,305**	**2,001**
매출원가	202	521	302	629	404	843	611	723	931	1,247
매출총이익	**59**	**274**	**185**	**189**	**217**	**536**	**397**	**333**	**374**	**754**
판관비	604	953	715	801	656	861	1,247	1,557	1,516	1,513
영업이익	**-547**	**-680**	**-530**	**-613**	**-439**	**-340**	**-968**	**-1,228**	**-1,143**	**-779**
법인세차감전순이익	-548	-680	-531	-618	-435	-340	-971	-1,227	-1,149	-775
법인세비용	0	37	9	2	5	10	17	37	11	15
당기순이익	-548	-717	-540	-620	-440	-350	-987	-1,265	-1,160	-790
지배주주순이익	**-533**	**-701**	**-516**	**-607**	**-414**	**-290**	**-975**	**-1,234**	**-1,124**	**-703**
YoY growth (%)										
매출액	-8	10	87	3	28	69	23	5	24	53
매출총이익	47	7	224	-31	18	177	15	12	13	97
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
Margin (%)										
매출총이익률	23	34	38	23	35	39	39	32	29	38
영업이익률	-210	-86	-109	-75	-71	-25	-96	-116	-88	-39
지배주주순이익률	-204	-88	-106	-74	-67	-21	-97	-117	-86	-35

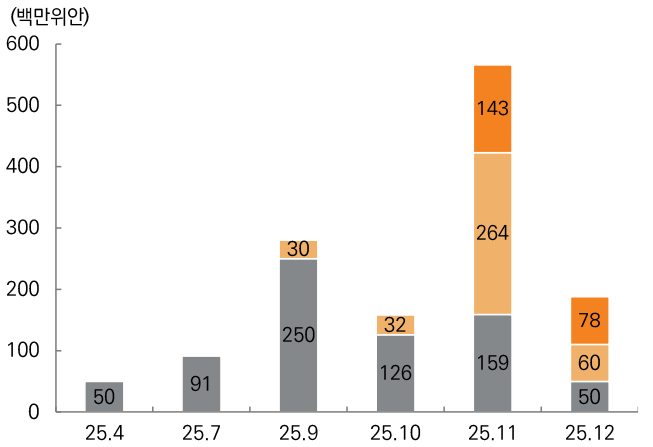
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 유비테크 휴머노이드 로봇 매출 및 매출성장률 추이



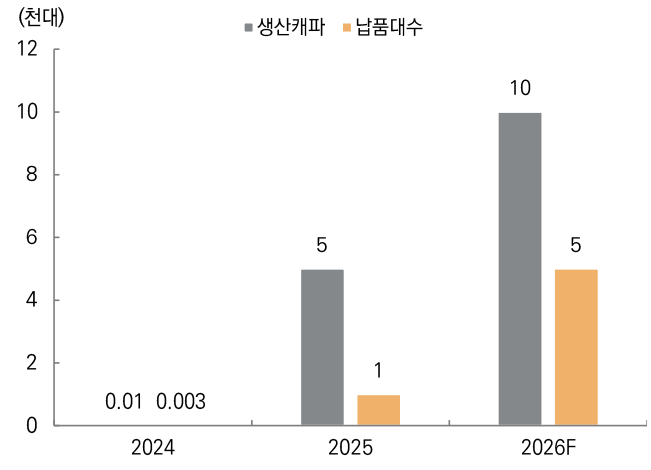
자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 유비테크 25년 워커 S1/S2 수주금액 추이



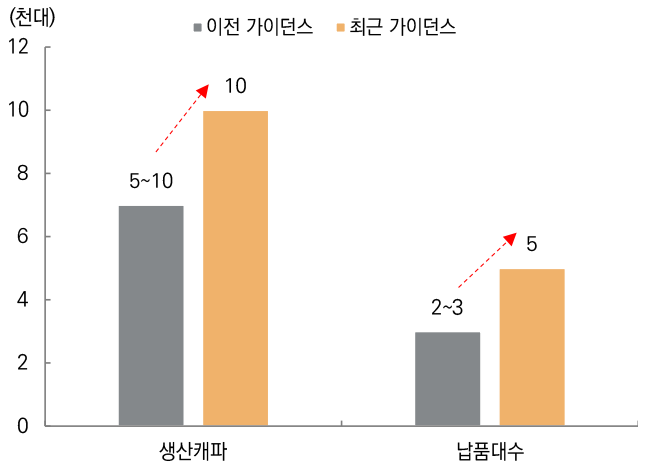
자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 유비테크 휴머노이드 생산 캐파와 납품 대수 추이



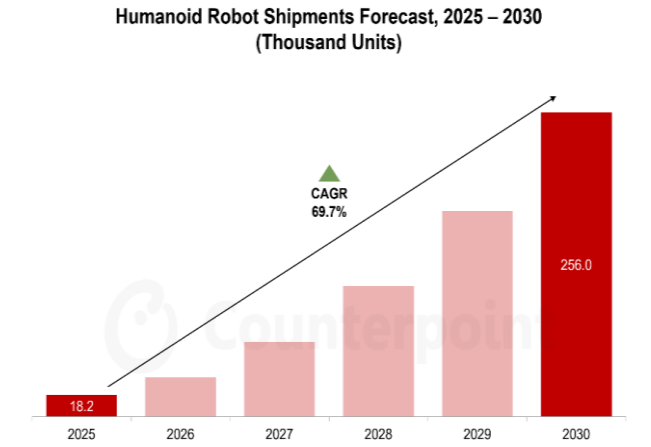
자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 유비테크 26년 휴머노이드 생산 캐파 및 납품 목표치 상향



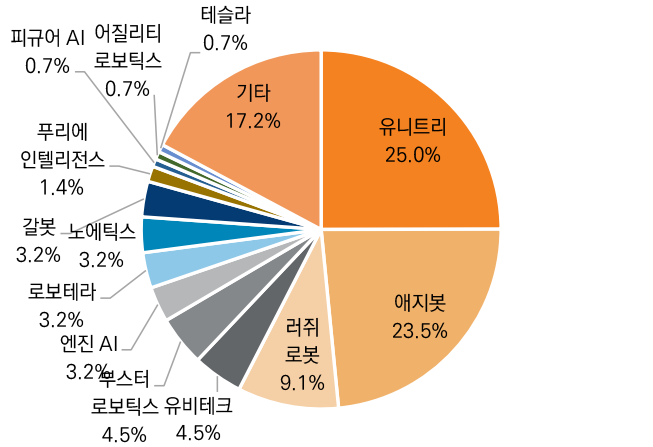
자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 중국 휴머노이드 로봇 출하량 전망, 25년-30년



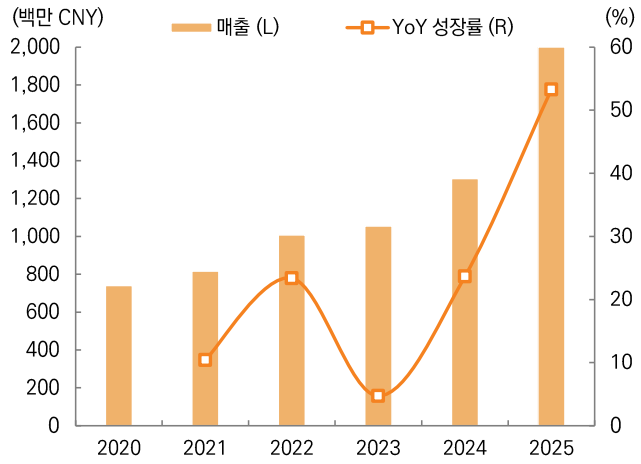
자료: 카운터포인트 리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 25년 중국 기업 휴머노이드 로봇 출하량 비중



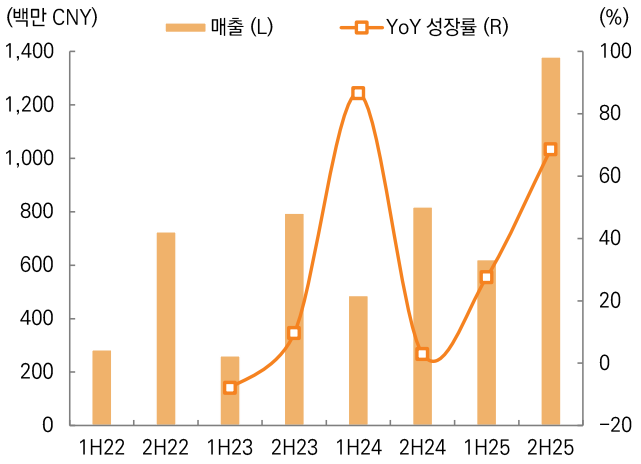
자료: CMRA, HRAA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 유비테크 연간 매출 및 매출성장률



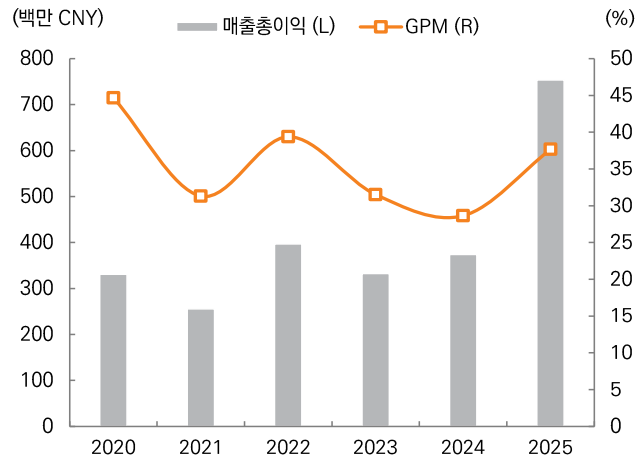
자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 유비테크 반기별 매출 및 매출성장률



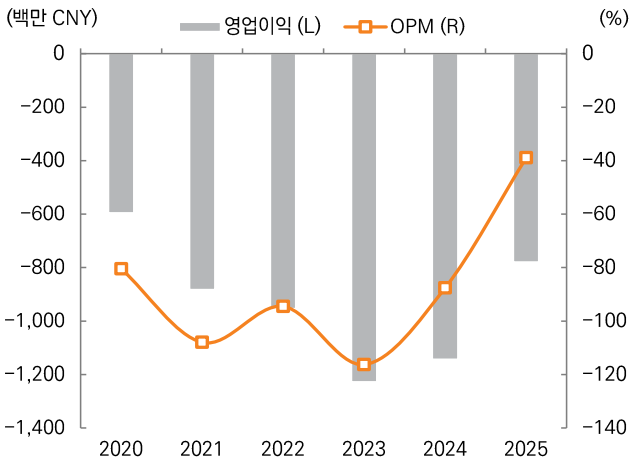
자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 유비테크 매출총이익 및 매출총이익률



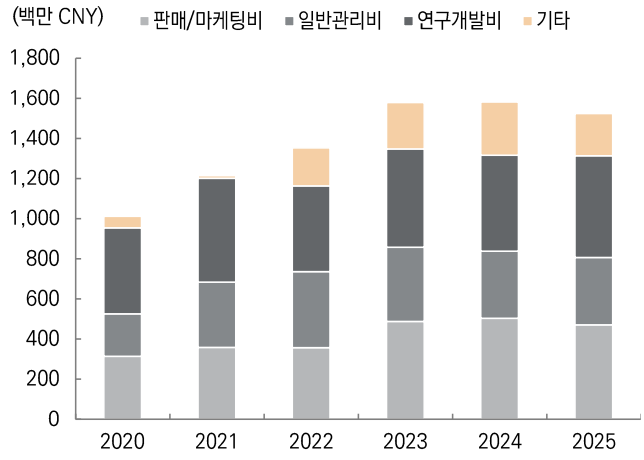
자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 유비테크 영업이익 및 영업이익률



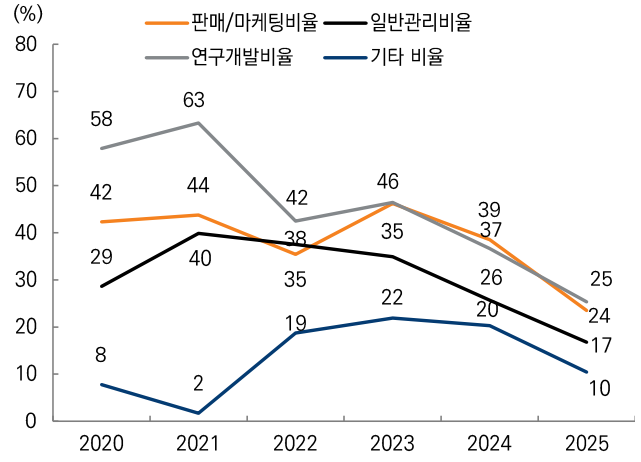
자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 유비테크 판관비



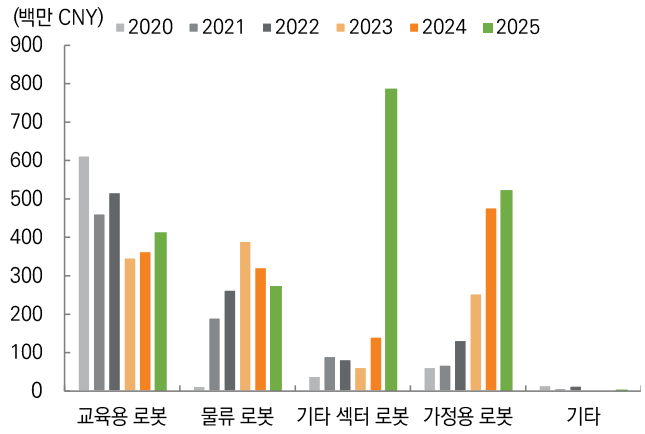
자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 유비테크 매출액 대비 판관비 비중



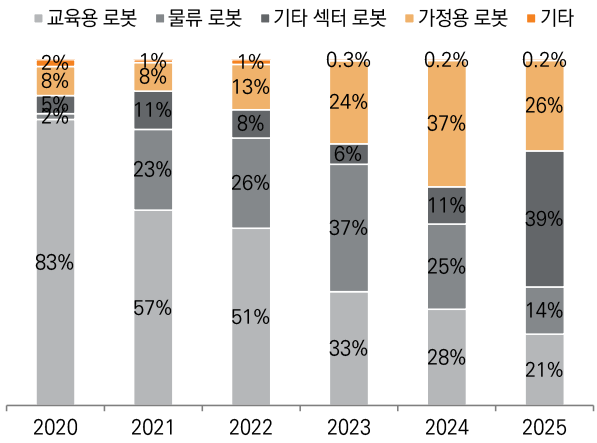
자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 유비테크 제품별 매출 추이



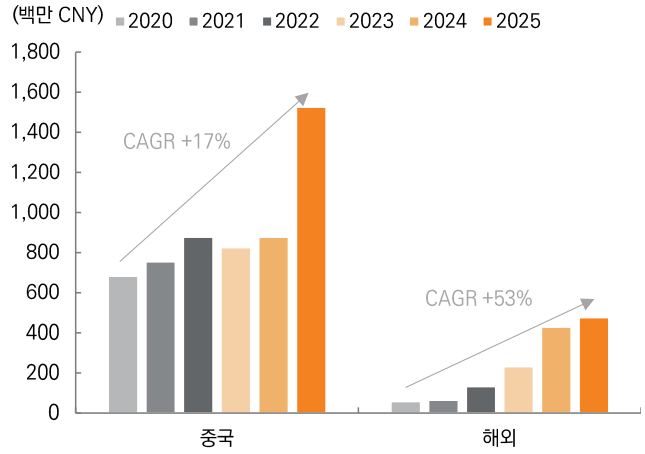
주: 휴머노이드 매출은 "기타 섹터 로봇" 매출에 포함
자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 유비테크 제품별 매출 비중 추이



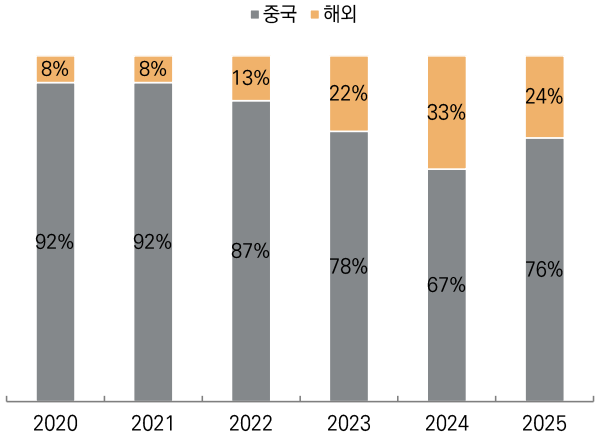
주: 휴머노이드 매출은 "기타 섹터 로봇" 매출에 포함
자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 유비테크 지역별 매출 추이



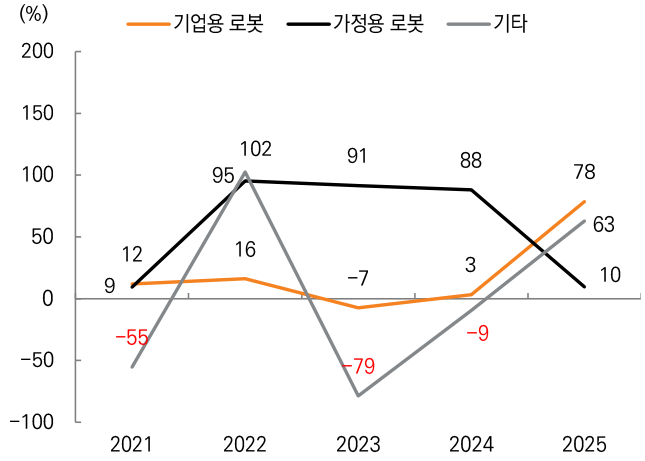
자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 유비테크 지역별 매출 비중 추이



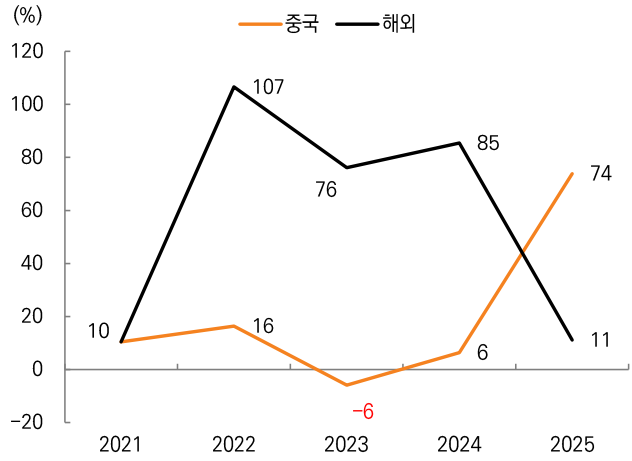
자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 유비테크 제품별 매출성장률 추이



주: 기업용 로봇은 가정용 로봇을 제외한 로봇(교육용, 물류, 기타 섹터 로봇)
자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 유비테크 지역별 매출성장률 추이



자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

2H25 실적 주요 Q&A

Q) 휴머노이드 수요가 산업용과 가정용 어디서 먼저 발생하는 것으로 보는지?

A) 단기적으로는 자동차·물류·전자 제조 중심의 산업용 수요가 우선적으로 발생할 것으로 판단. 가정용은 기술 성숙도와 비용 문제로 중장기 시장으로 보고 있으며, 우선은 B2B 시장 공략 전략 유지.

Q) 주요 적용 산업 및 사용 사례는 무엇인가? 주요 적용 공정은?

A) 약 80% 이상이 산업 분야를 대상으로 함. 자동차, 물류, 3C 제조, 반도체 산업 중심으로 이적재(loading/unloading), 분류(sorting), 검사(inspection) 작업에 적용 중. 향후 모든 산업에 적용할 수 있게 파트너사군 넓힐 것.

Q) 2026년 휴머노이드 캐파 및 납품 목표?

A) 25년 말 워커 시리즈에 대해 연간 생산 캐파 6천대 이상을 달성. 26년에는 산업용 워커 시리즈의 생산캐파는 1만대. 상업/가정용도 생산 캐파가 1만대에 이르러서 총 생산 캐파는 2만대에 이를 것. 워커 S 시리즈를 적어도 5천대 납품할 것. 이 중 기존 모델인 워커 S2와 차세대 모델 S3가 각각 50%의 비중의 납품 목표. 최종 비율은 고객 요구사항에 따라 달라질 수 있음. 기타 휴머노이드도 5천대 추가 납품 기대.

Q) 2026년 신제품 출시 계획?

A) 올해 2분기 중 산업용 휴머노이드 워커 S3 출시 예정. 상업/가정용 휴머노이드 워커 C 신모델도 출시 예정.

Q) 워커 S3의 주요 개선 포인트는 무엇인가?

A) 첫번째로 가볍고 혁신적인 재질을 사용해서 약 10% 경량화를 이룸. CPU와 TPU를 하나의 도메인 컨트롤러에 통합. 이를 통해 에너지 효율 개선, 크기 감소, 부품 수 감소. 또한, 연결 문제로 인한 고장이 적을 것. 워커 S3는 워커 S2에 비해 더 비싼 메모리칩을 썼지만, 디자인을 변경함으로써 이를 상쇄. 워커 S1에서 S3 모델로 오면서 많은 개선이 되었으나, 특히 양산에 적합한 형태로 업그레이드. 운영 면에서도 훨씬 안정적으로 오래 사용할 수 있을 것.

Q) 25년 높아진 GPM, 향후에도 유지 가능한가?

A) 1) 고마진 제품 비중 확대 또는 2) 규모의 경제를 통해 현재 수준 마진 유지 및 개선 가능하다는 입장. 제품 마진 개선을 위한 예로, 비전 시스템에서는 기존에 사용하는 고가 센서 대신 이진 심도 추정 알고리즘(binocular depth estimation)을 적용하여 비용을 약 70% 절감하고, 부품 통합 및 구조 단순화를 진행할 예정.

25년 기준 전신형(160cm 이상 휴머노이드, 임바디드 AI 모델 활용) GPM은 54.6%, 비전신형(160cm 미만 휴머노이드, 원격 조종) GPM은 48.4%. 26년 전사 GPM은 고마진의 휴머노이드 로봇 매출 비중 확대에 따라 43~45% 수준으로 상승(25년 GPM 38%) 예상.

Q) 해외 시장 확장 전략?

A) 중국 내 레퍼런스 확보 후 북미/유럽으로 확장 전략 추진. 해외는 노동력이 중국보다 훨씬 비싸 자동화 ROI가 높다는 점에서 중장기 성장 기회로 인식. 다만, 중국 내에서부터 차근차근 역량을 쌓고 해외로 넓힐 계획. 예를 들면, BYD, 벤츠 중국 공장에서 성공 사례를 만든 후 해외 생산 기지로 확장을 지원할 것.

작년 미국 반도체 제조업체 텍사스 인스트루먼트(Ti), 올해 초 유럽 최대 항공기 제조업체 에어버스(Airbus)와 워커 S2 납품 계약을 했듯이 글로벌 파트너쉽 넓혀나갈 계획.

Q) 2026년 R&D 투자 계획은?

A) 22~25년 누적 R&D 투자 19억원 이상. 연구개발 인력 948명(석사 이상 470명), 보유 특허는 2,985건으로 글로벌 휴머노이드 로봇 기업 중 1위.

25년에는 매출의 약 25.4%인 5.1억 위안을 투자. 이 중 2.7억 위안이 휴머노이드를 위한 것. 26년에는 R&D 투자를 약 7억 위안 규모로 확대할 계획이며, 약 7~80%를 휴머노이드 관련 기술 개발에 집중할 예정. 주요 투자 영역은 임바디드(embodied) AI. AI 모델, 제어 시스템, 데이터 플랫폼 등 핵심 기술 내재화를 지속적으로 강화.

Q) AI 모델 개발 상황?

A) 먼저 임바디드 AI의 그룹 협업 시나리오를 위해 BrainNet 2.0 업그레이드 진행. 해당 시스템에는 산업용 임바디드 휴머노이드 로봇에 특화된 당사의 독자적 Co-Agent가 탑재.

수천억개의 파라미터를 갖춘 오픈 소스 임바디드 AI 거대 모델 "Thinker" 자체 개발. 멀티 모달 데이터에 대한 정제 및 정화 파이프라인 구축. 폐루프 피드백 모델이 있는 VLA "Thinker-VLA" 개발. 적재, 범용 그립, 양팔 협업, 박스핸들링 등에서 mm 수준의 정밀도 달성. 산업용 휴머노이드를 위한 월드모델 "Thinker-WM"도 개발. 단일 로봇 작동 및 다중 로봇 협업 시나리오 모두에 대해 3D 시뮬레이션을 통해 실제 물리세계와 유사한 환경을 만들어 로봇을 훈련. 실제 작업 수행 전 미리 분석, 추론할 수 있는 능력을 갖추게 됨.

과거에는 각기 다른 작업마다 모델이 별도의 구조를 가졌으나 현재는 파지, 기동, 전신 조작을 위한 구조가 하나로 통합됨. 이런 구조적 통합 기반으로 현재는 작업별 특화 단계에 머물러 있으나, 3~5년 내 범용 모델과 특화 모델의 병행하여 활용 가능할 것으로 전망.

Q) 데이터 수집 양과 소요 시간?

A) 휴머노이드 기술의 가장 큰 병목은 완전한 범용성 확보와 데이터 축적. 2025년 약 3~4만 시간 분량의 데이터 확보. 2026년 100만 시간 이상의 실제 세계 데이터(real world data) 축적 목표. 데이터 수집에 2주 정도, 훈련을 위한 라벨링에 1주 소요. 학습 및 반복(iteration)에 약 1주 정도 소요되는 구조. 매 반복마다 정확도가 약 1~2%포인트씩 개선.

Q) 작년 인수한 펑롱전기와의 시너지는?

A) 현재 공개하기 어려우나 4월 20일 이전에 이와 관련하여 추가적인 발표가 있을 것.

리스크

재무 리스크

25년 말 기준 현금 및 현금성 자산은 49.2억 위안으로 증가하고 부채 비율은 40%으로 감소했다. 다만, 20~24년 잉여현금흐름(FCF) 적자가 지속되며 해당 기간 평균 FCF -10.4억 위안을 기록하고 있다. 상장 이후 이미 6번의 신주발행을 통해 자본을 확충해온 점을 감안할 때, 향후에도 유사한 방식의 자금조달과 이에 따른 기존 주주가치 희석 발생 가능성이 존재한다.

사업 리스크

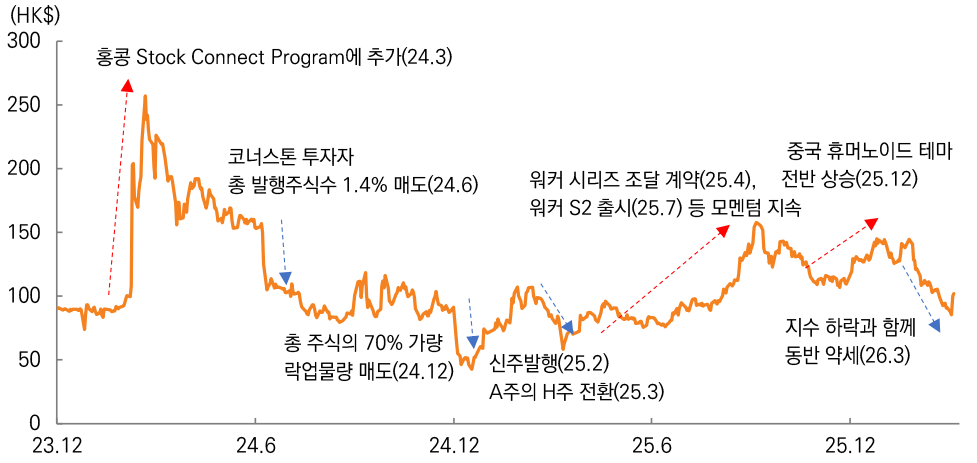
휴머노이드 시장 진입 기업 증가로 가격 경쟁, 기술 경쟁이 심화될 가능성이 있다. 25년 기준 매출 대비 R&D 투자 비중은 25.4% 수준으로 높게 유지하며 휴머노이드 AI와 부품에서 기술 발전을 거듭하고 있으나, 실적 고성장세 유지 및 수익성 확보를 위해서 지속적 기술 우위 확보가 요구된다. 한편, 경기 둔화로 CAPEX가 축소되거나 동사가 타겟하는 산업/상업 현장에서 성능 검증이 지연될 경우, 휴머노이드 상용화 속도 지연 가능성이 있다.

주가 리스크

올해 춘절 휴장 이후 지속 조정되던 동사의 주가는 실적 발표 다음날 약 17% 상승하며 급반등하였다. 현재 주가는 12개월 선행 P/S 11배로 글로벌 Peer (11배)와 유사한 수준에서 거래되고 있으며, 동사의 최근 1년 평균 (15배) 대비 할인되어 거래되고 있다. 2Q26 예정된 신제품 모멘텀(워커 S3, 워커 C 신모델 출시)과 양산/수주 관련 뉴스, 신규 해외 고객사와의 협업 소식 등은 향후 주가의 업사이드 요인으로 작용할 수 있다.

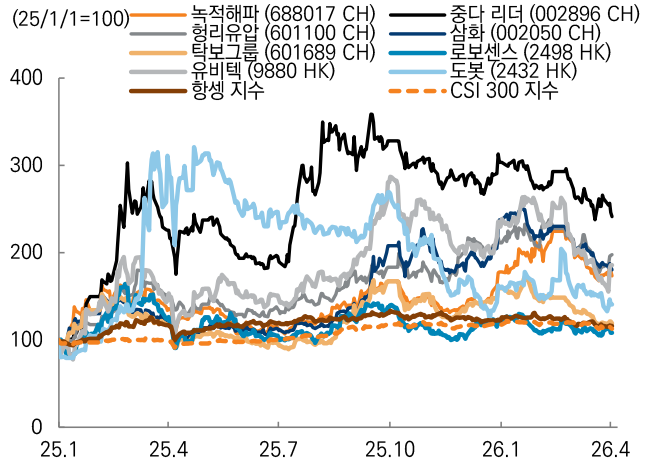
주요 대주주의 12개월 자발적 락업 기간이 25년 연말 해제되었으나, 최대주주인 Zhou jian은 26년 12월 29일까지 자발적 락업을 12개월 재연장함으로써 오버행 리스크는 일부 완화된 것으로 판단된다. 다만, 연내 유니트리(2Q26 상하이 과창판 IPO 예상)와 애지봇(3Q26 홍콩 IPO 예상) 등 경쟁사의 IPO가 예정되어있는만큼, 밸류에이션 재평가 가능성에 유의해야할 필요가 있다.

그림 20. 유비테크 주가 추이



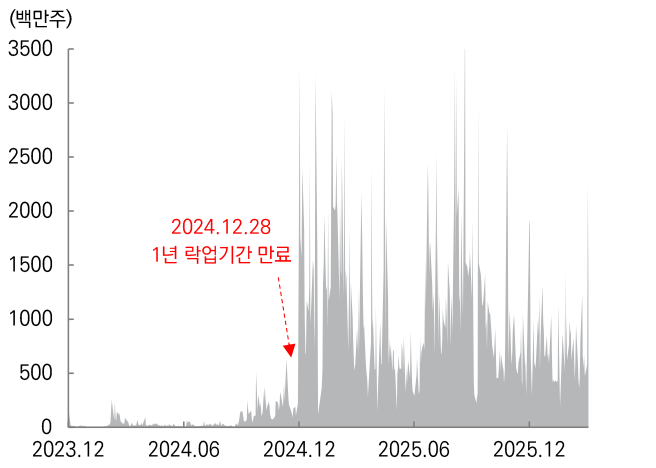
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 휴머노이드 로봇 완제품/부품사 주가 추이



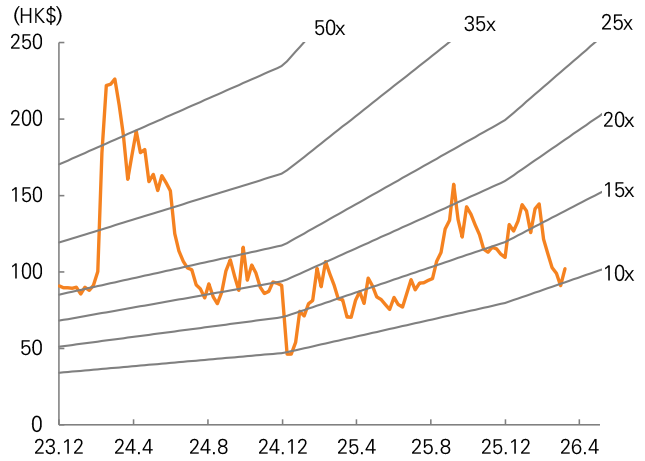
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 유비테크 거래량 추이



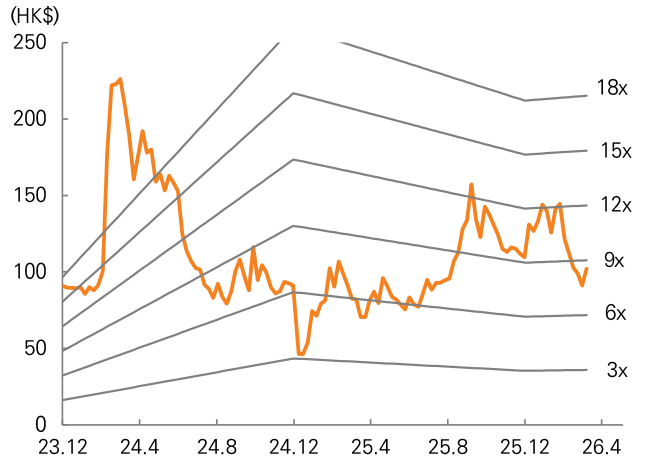
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 유비테크 12개월 선행 PSR 밴드



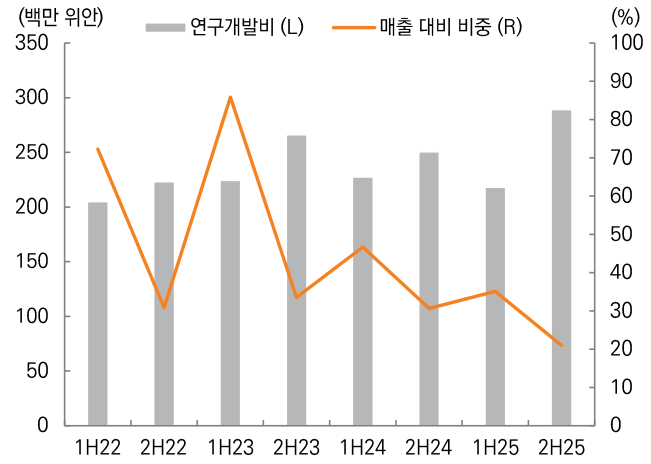
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 그림 25. 유비테크 12개월 선행 PBR 밴드



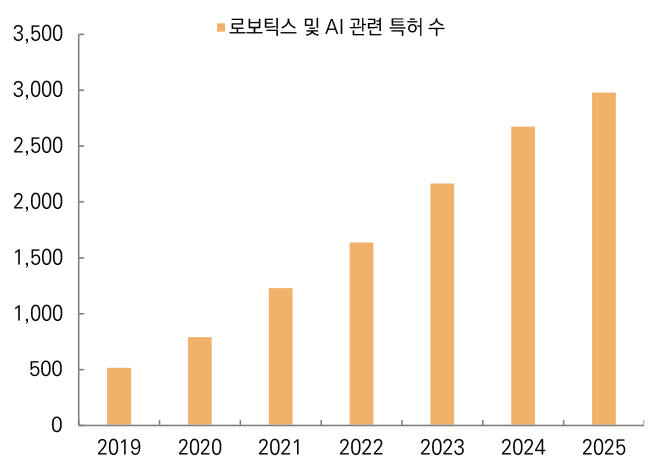
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 유비테크 연구개발비 추이



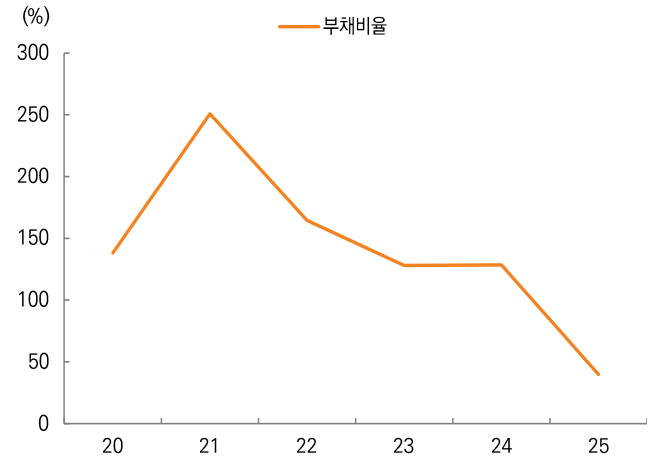
자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 유비테크 보유 특허 수, 휴머노이드 업체 중 1위



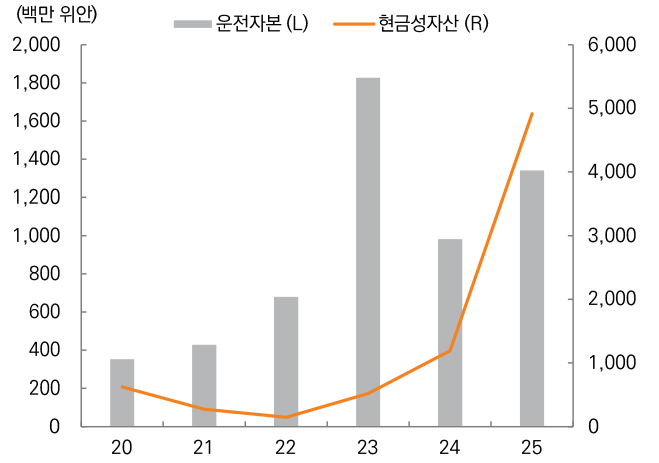
주: 기간말 기준
자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 부채비율 추이



자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 운전자본 및 현금성자산 추이



자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 공장 내 분류 작업 중인 워커 S1

자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

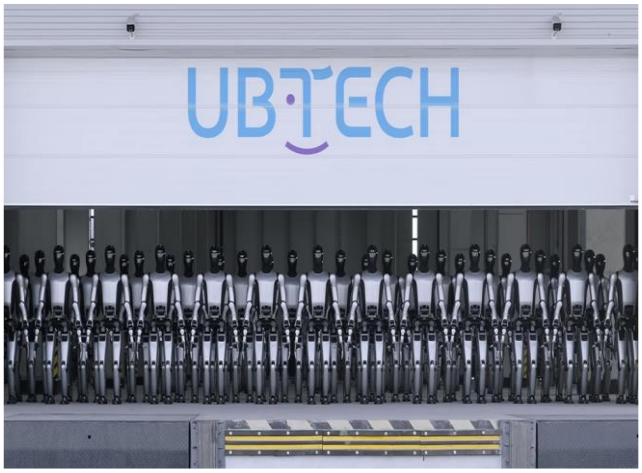
그림 31. 로봇 간 협업으로 고하중 작업 가능

자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 스스로 배터리 교체가 가능한 워커 S2 (2025년 7월 공개)

자료: 유비테크 로보틱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. 수백대의 워커 S2 납품(2025년 11월)



자료: 유비테크 로보틱스, 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.