

투자의견(유지)	중립
목표주가(유지)	USD 590
현재주가(25/7/23)	USD 501.95
상승여력	17.5%

나스닥 종합(p)	21,020.02
EPS 성장률(25F,%)	7.0
P/E(25F,x)	71.8
배당수익률(%)	0.0

시가총액(십억USD)	179.94
시가총액(조원)	249.45
상장주식수(백만주)	358.5
60일 평균 거래대금(백만USD)	887.13
52주 최저가(USD)	432.69
52주 최고가(USD)	610.45

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.6	-17.5	10.3
상대주가	-9.0	-21.3	-5.6



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA

choonghyun.kim@miraeeasset.com

박선영

seunyoung.park@miraeeasset.com

인튜이티브 서지컬

다빈치 5 대대적 출시 개시

2Q25 Review: 매출 시장기대치 부합, 조정순이익 시장기대치 상회

2Q25 매출은 전년 대비 21% 증가한 24.4억 달러로 사상 최대 분기 실적을 경신하며 시장기대치에 부합했다. 영업이익은 7.4억 달러(OPM 30.5%)로 전년 대비 31% 증가했다. 조정 순이익은 8.0억 달러로 전년 대비 24% 성장하며 시장기대치를 상회했다. 2Q25에 관세정책 영향은 매출총이익률에 0.6%p 영향을 미쳤다.

동사의 2025년 실적은 매출은 전년 대비 17% 성장한 97.8억 달러를, 영업이익은 전년 대비 16% 증가한 27.4억 달러를 예상한다.

견조한 로봇수술 증가세로 인해 수술도구 매출은 전년 대비 16% 증가한 59.1억 달러로 전망되며, 수술로봇 설치 대수 증가에 따라 서비스 매출은 전년 대비 19% 증가한 15.6억 달러를 예상한다. 수술로봇은 다빈치 5 신제품 효과가 이어지며 전년 대비 18% 성장한 23.1억 달러를 기록할 것으로 전망한다.

목표주가 590달러 및 투자의견 중립 유지

다빈치 5 신제품 효과와 사상 최대 로봇수술 활용률에 힘입어 매출과 영업이익 모두 사상 최대 분기 실적을 경신하였다.

다빈치 5 판매는 이미 상반기(327대)에 작년 판매 대수(362대)에 근접할 정도로 견조하다. 유럽, 일본은 병원 예산 압박, 중국은 로컬 기업과의 경쟁으로 해외 시장에서 신규 수술로봇 판매 부진을 상쇄하고 있다.

다빈치 5는 공급이 제한되었던 상반기와 달리 하반기부터는 대대적 출시가 예정되어 있고, 유럽과 일본 등 판매 가능 지역도 확대되었으며, 다양한 무료 소프트웨어 기능이 추가될 예정이라는 점에서 하반기 실적 개선을 주도할 것으로 예상된다.

현주가는 12개월 선행 P/E기준 55.9배로 글로벌 Peer(30배) 및 지난 5년 평균(53.8배) 대비 여전히 프리미엄을 받고 있으나, 연초 대비 밸류에이션 부담이 점차 해소되고 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (백만USD)	7,124	8,352	9,777	11,439	13,270
영업이익 (백만USD)	1,767	2,349	2,735	3,178	3,726
영업이익률 (%)	24.8	28.1	28.0	27.8	28.1
순이익 (백만USD)	1,798	2,323	2,507	2,838	3,328
EPS (USD)	5.12	6.54	7.00	7.92	9.29
ROE (%)	14.8	15.6	14.2	14.0	14.2
P/E (배)	65.9	79.8	71.8	63.4	54.1
P/B (배)	8.9	11.3	9.5	8.3	7.2

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 인튜이티브 서지컬, 미래에셋증권 리서치센터

2Q25 Review: 매출 시장기대치 부합, 조정순이익 시장기대치 상회

동사의 2Q25 매출은 전년 대비 21% 증가한 24.4억 달러로 사상 최대 분기 실적을 경신하며 시장기대치에 부합했다. 영업이익은 7.4억 달러(OPM 30.5%)로 전년 대비 31% 증가했다. 조정 순이익은 8.0억 달러로 전년 대비 24% 성장하며 시장기대치를 상회했다. 2Q25에 관세정책 영향은 매출총이익률에 0.6%p 영향을 미쳤다.

동사는 2025년 가이드ansom으로 전년 대비 연간 로봇수술 건수 증가율을 15.5~17%(이전 15~17%)로, 매출총이익률은 66~67%(이전 65~66.5%)로 상향했다. 전체 매출 대비 영업비용 증가율(10~14%)은 유지했으며, 관세영향은 매출원가 증가 1%(기존 1.4~2%)로 하향했다.

동사의 2025년 실적은 매출은 전년 대비 17% 성장한 97.8억 달러를, 영업이익은 전년 대비 16% 증가한 27.4억 달러를 예상한다. 견조한 로봇수술 증가세로 인해 수술도구 매출은 전년 대비 16% 증가한 59.1억 달러로 전망되며, 수술로봇 설치대수 증가에 따라 서비스 매출은 전년 대비 19% 증가한 15.6억 달러를 예상한다. 수술로봇은 다빈치 5 신제품 효과가 이어지며, 전년 대비 18% 성장한 23.1억 달러를 기록할 것으로 전망한다.

동사는 2Q25 불가리아에 신규 생산시설을 개장했고, 향후 독일과 멕시코에서의 생산시설을 더욱 확대할 계획임을 밝혔다.

목표주가 590달러 및 투자의견 중립 유지

다빈치 5 신제품 효과와 사상 최대 로봇수술 활용률에 힘입어 매출과 영업이익 모두 사상 최대 분기 실적을 경신하였다.

다빈치 5 판매는 이미 상반기(327대)에 작년 판매대수(362대)에 근접할 정도로 견조하다. 유럽, 일본은 병원예산 압박, 중국은 로컬 기업과의 경쟁으로 해외 시장에서의 신규 수술로봇 판매 부진을 상쇄하고 있다.

다빈치 5는 공급이 제한되었던 상반기와 달리 하반기부터는 대대적 출시가 예정되어 있고, 유럽과 일본 등 판매 가능 지역도 확대되었으며, 다양한 무료 소프트웨어 기능이 추가될 예정이라는 점에서 하반기 실적 개선을 주도할 것으로 예상된다.

현주가는 12개월 선행 P/E기준 55.9배로 글로벌 Peer(30배) 및 지난 5년 평균(53.8배) 대비 여전히 프리미엄을 받고 있으나, 연초 대비 밸류에이션 부담이 점차 해소되고 있다.

Q) 메디케이드 환자의 의료보험 혜택 상실 가능성의 영향은?

A) 메디케이드 정책으로 보장되는 미국인은 약 7천만~8천만 명이다. 정책변경으로 일부 환자가 보장을 잃을 지, 이것이 건강 시스템에 미치는 영향이 무엇인지를 언급하기에는 아직 시기상조다.

환자가 보험 적용을 받지 못하거나 환급액이 줄어들어 병원의 입원율이 감소하는 경우, 병원은 자본 예산이나 운영 예산 관리 측면에서 추가적인 재정적 어려움을 겪게 될 수 있다. 지금 이야기할 수 있는 부분은 우선 우리의 메디케이드 시장에서의 상대적 침투율은 다른 시술에 비해 낮은 편이고, 메디케이드 환자는 전체 인구에 비해 젊은 편이다. 그리고 우리는 임상적, 경제적으로 우위를 입증할 수 있는 능력을 가지고 있다.

Q) 사설 소모품 연장 서비스에 대한 의견은?

A) 고객들은 로봇 프로그램을 구축할 때 쿼터플 에임(Quintuple Aim)을 중요하게 생각한다. 고객들이 제3자 공급업체의 재생산 기기를 고려할 때, 제 경험상 병원들은 종종 가치위원회를 통해 이러한 공급망을 평가한다. 가치위원회는 안전성, 신뢰성, 성과, 공급 지속성, 지속적인 지원 등 다양한 변수를 검토하고 평가하는 프로세스를 구축하여 예상 절감액과 비교 검토한다. 고품질 장비, 오랜 시간 동안 입증된 성능, 팀을 통한 운영 지원, 그리고 매우 예측 가능한 공급망이 최고의 가치를 제공할 것이라는 것이 우리의 확고한 신념이다.

표 1. 2Q25 실적 비교표

(백만달러, %, %p)

	2Q24	1Q25	2Q25P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,010	2,253	2,440	2,368	2,352	21.4	8.3
영업이익	567	578	743	615	815	31.0	28.6
영업이익률 (%)	28.2	25.7	30.5	26.0	34.6	2.2	4.8
순이익	527	698	658	510	592	25.0	-5.7

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경표

(백만달러, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	9,739	11,395	9,777	11,439	0.4	0.4	1Q25 실적 반영
영업이익	2,545	3,011	2,735	3,178	7.5	5.5	
순이익	2,329	2,735	2,507	2,838	7.7	3.8	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

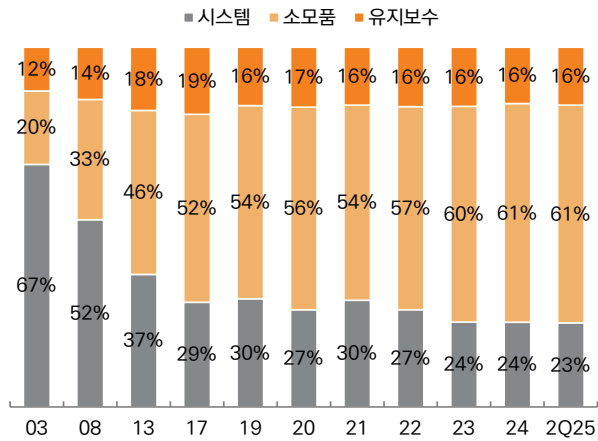
표 3. 분기별 실적 전망표

(백만달러, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
System(기초)	8,606	8,887	9,203	9,539	9,902	10,189	10,488	10,809	8,606	9,902	11,127
Shipment	313	341	379	493	367	395	409	416	1,526	1,586	1,613
보상판매 및 퇴역	32	25	43	130	80	96	87	98	230	362	369
System(기밀)	8,887	9,203	9,539	9,902	10,189	10,488	10,809	11,127	9,902	11,127	12,370
매출	1,891	2,010	2,038	2,414	2,253	2,440	2,405	2,679	8,352	9,777	11,439
Instrument	1,159	1,244	1,264	1,412	1,368	1,474	1,494	1,569	5,079	5,905	6,921
System	418	448	445	655	523	575	542	673	1,966	2,312	2,591
Services	314	317	329	347	363	391	369	437	1,307	1,560	1,928
영업이익	469	567	577	735	578	743	665	749	2,349	2,735	3,178
순이익	545	527	565	686	698	658	541	609	2,323	2,507	2,838
시스템 ASP(백만달러)	1.8	1.8	1.7	1.7	1.9	1.8	1.6	2.0	1.7	1.8	2.0
기기당 로봇수술 건수(회)	71.8	73.6	70.9	74.5	73.2	75.3	71.2	75.3	72.5	73.7	75.1
기기당 도구 매출('000)	132.5	137.6	134.9	145.2	136.2	142.6	140.3	143.1	548.8	561.6	589.1
매출 성장률 (%)	11%	14%	17%	25%	19%	21%	18%	11%	17%	17%	17%
Instrument	18%	16%	18%	23%	18%	18%	18%	11%	19%	16%	17%
System	-2%	14%	17%	36%	25%	28%	22%	3%	17%	18%	12%
Services	11%	10%	12%	14%	16%	23%	12%	26%	12%	19%	24%
영업이익률 (%)	25%	28%	28%	30%	26%	30%	28%	28%	28%	28%	28%
순이익률 (%)	29%	26%	28%	29%	31%	27%	23%	23%	28%	26%	25%

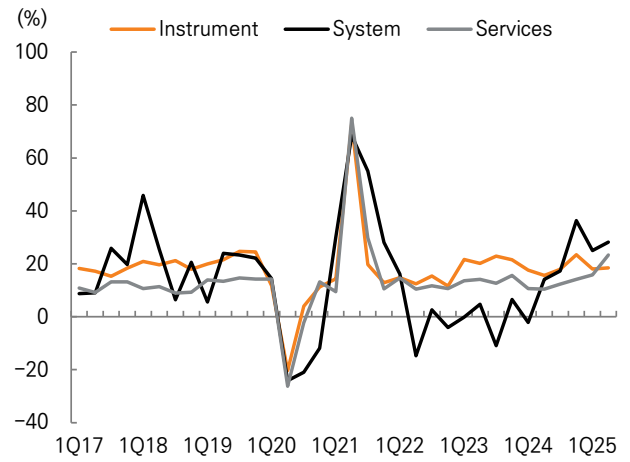
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 품목별 매출 비중



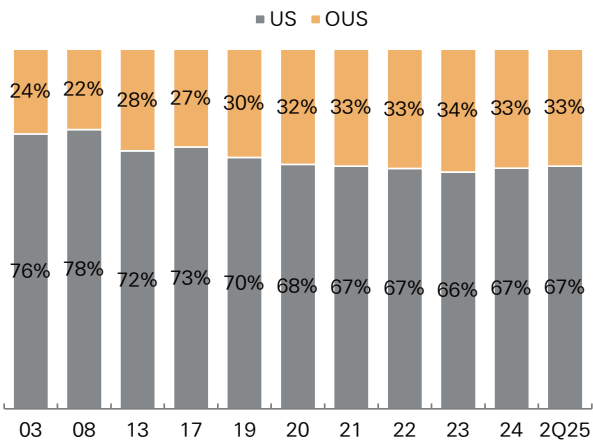
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 품목별 매출 성장률 추이



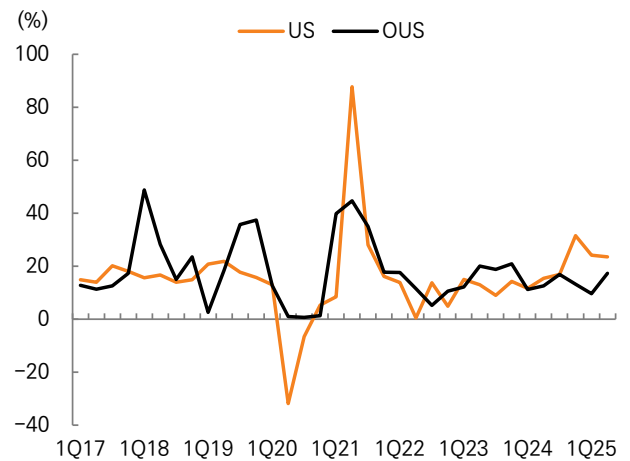
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 지역별 매출 비중



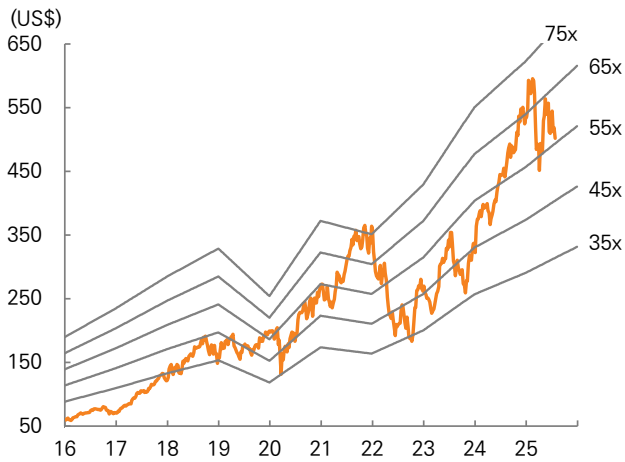
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 지역별 매출 성장률 추이



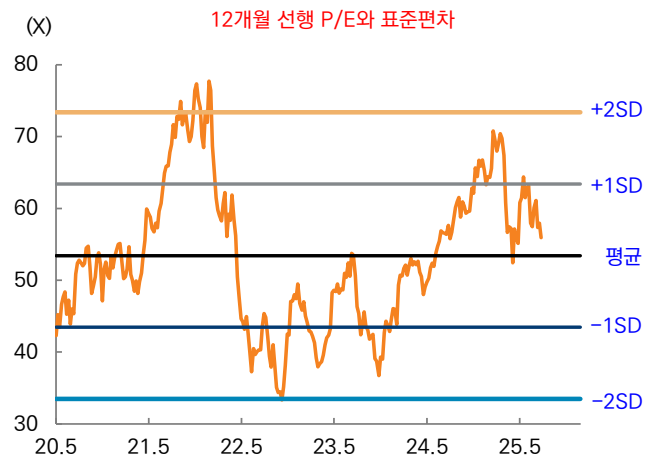
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 FWD P/E 밴드 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 FWD P/E와 표준편차



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			EV/EBITDA (배)			매출 (십억원)		
		24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F
엔비디아	5,703,708	62.4	62.5	66.4	54.9	39.0	29.1	28.2	20.7	16.4	30.1	32.8	24.4	179,270	278,327	350,762
지멘스	295,908	12.6	13.9	15.1	23.0	20.0	20.3	2.3	2.3	2.2	16.2	16.3	14.6	110,700	127,886	135,425
인튜이티브 서지컬	246,293	28.1	35.5	35.8	75.4	62.5	54.6	19.6	18.4	16.1	59.5	43.3	38.9	11,395	13,466	15,468
퀄컴	240,285	25.8	35.0	33.3	16.8	13.6	13.4	4.2	4.0	4.0	12.8	11.0	11.0	52,397	60,088	61,040
슈나이더 일렉트릭	219,416	16.9	18.1	18.7	31.0	26.4	23.6	3.5	3.4	3.2	18.5	16.9	15.4	56,304	65,468	69,842
디어	190,973	24.3	15.4	17.2	24.8	27.4	23.1	3.1	3.6	3.4	10.1	19.7	17.0	69,565	53,052	57,289
ABB	167,834	15.4	17.6	18.0	29.2	25.8	23.8	3.6	3.5	3.3	17.7	18.1	16.7	44,820	48,062	50,874
키엔스	135,721	51.9	52.4	52.8	36.3	33.5	29.5	13.7	12.8	11.4	24.0	21.7	19.1	9,666	10,593	11,875
케이던스 디자인 시스템	122,008	29.1	43.5	44.8	71.8	48.2	42.0	18.2	17.1	15.3	41.3	36.6	32.2	6,332	7,194	8,059
에머슨 일렉트릭	113,088	12.1	22.1	23.2	36.2	24.5	22.8	4.8	4.6	4.3	17.6	18.8	17.3	23,520	25,140	26,431
오토데스크	88,162	22.1	36.9	37.8	55.8	31.1	27.1	10.2	9.2	8.3	38.6	24.6	21.4	8,434	9,626	10,697
화낙	40,682	19.9	20.3	21.4	28.1	27.6	24.9	5.2	5.4	5.1	15.6	17.8	16.1	7,294	7,662	8,097
코그넥스	7,952	12.6	16.2	19.1	48.0	40.5	31.5	6.4	6.1	5.5	30.8	30.8	24.4	1,248	1,317	1,452
고영테크놀로지	1,000	1.6	8.3	10.9	56.5	45.3	35.7	4.8	4.4	3.8	45.0	30.3	23.3	203	228	261
전체 평균		23.9	28.4	29.6	42.0	33.3	28.7	9.1	8.3	7.3	27.0	24.2	20.8	41,510	50,579	57,683

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 로봇 수술트렌드

2Q25 글로벌 로봇시술은 전년 대비 17% 성장했다. 수술로봇 활용도는 전년 대비 2% 상승한 기기당 75.3회로 사상 최대 분기 실적을 기록했다. SP와 Ion의 활용률은 각각 30%, 8% 증가했다. 로봇수술당 소모품 매출은 전년과 유사한 1,800달러를 기록했다.

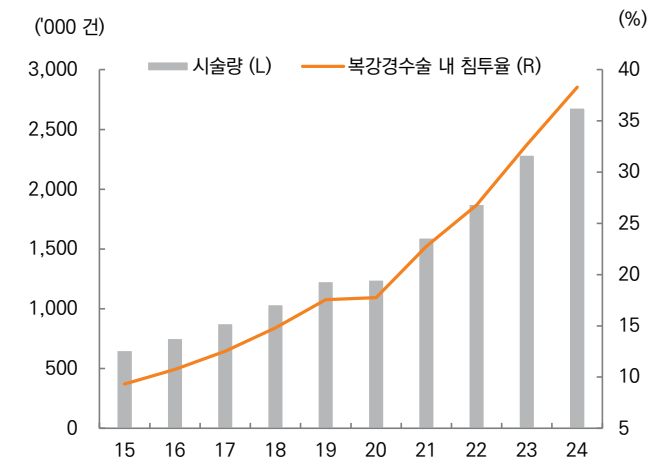
1) 미국 시장

미국 시장의 로봇수술은 담낭절제술 및 충수절제술 등 일반외과 수술의 견조한 성장에 힘입어 전년 대비 14% 증가했다. 야간 수술도 전분기에 이어 성장에 크게 기여했다.

2) 해외 시장

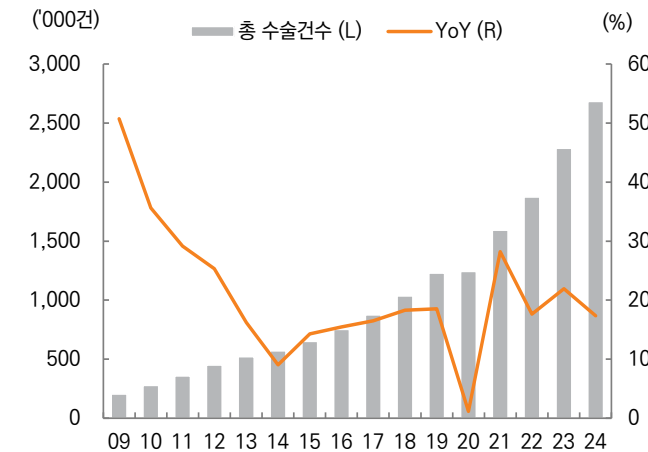
해외 시장의 로봇수술은 인도, 한국(작년 의사파업 기저효과) 등이 상대적 강세를 보이며 전년 대비 23% 증가했다. 중국 수술 증가율은 세계 평균을 소폭 상회했다.

그림 7. 복강경수술 중 로봇수술 침투율



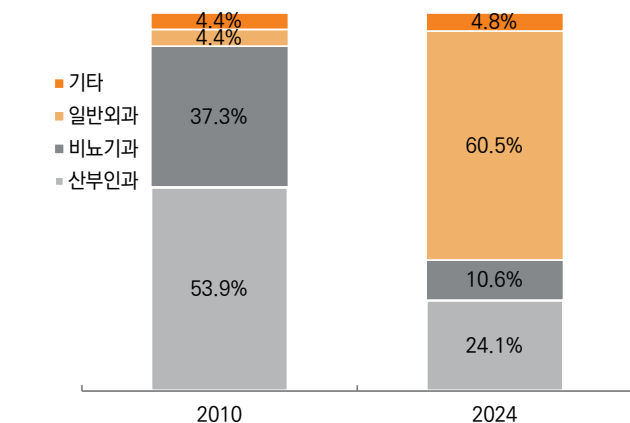
자료: MDT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 로봇수술 추이



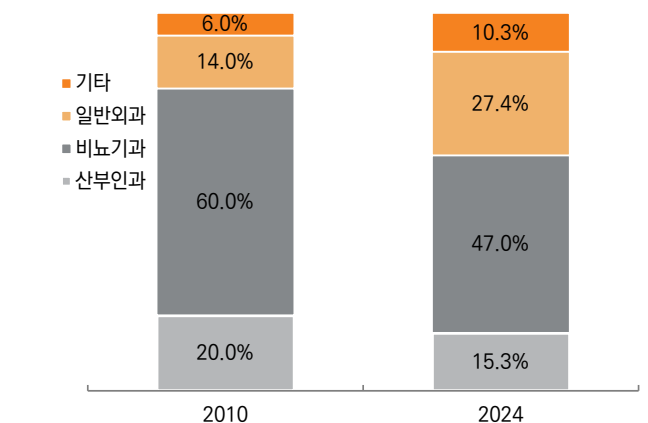
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 미국 로봇수술 통계(일반외과 비중 확대)



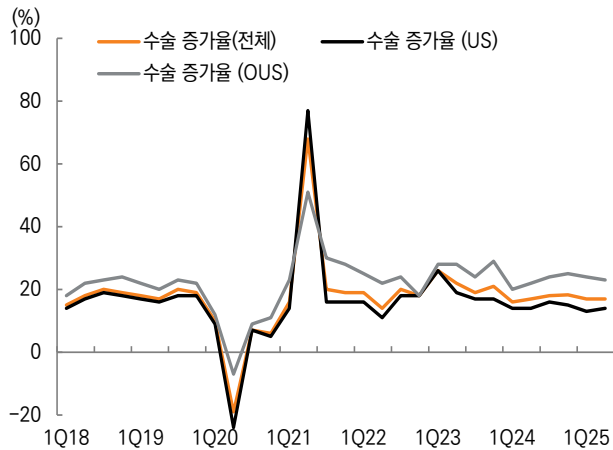
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 미국 외 지역 로봇수술 통계(비뇨기과, 산부인과 중심)



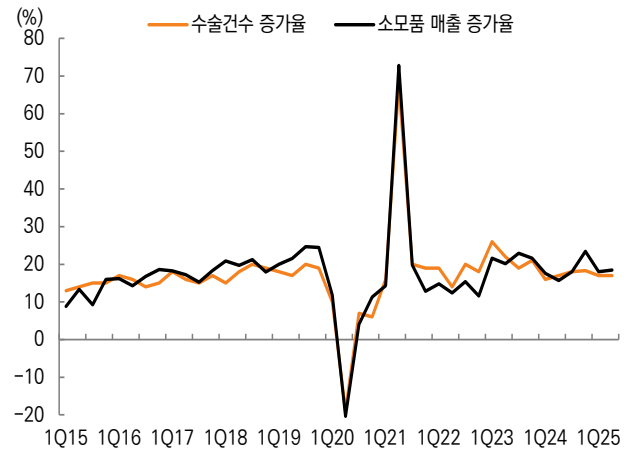
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 로봇수술 증가율 추이



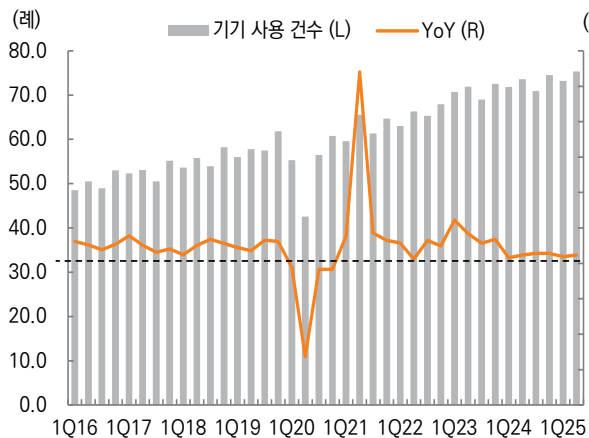
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 수술 건수 증가율 vs. 소모품 매출 증가율



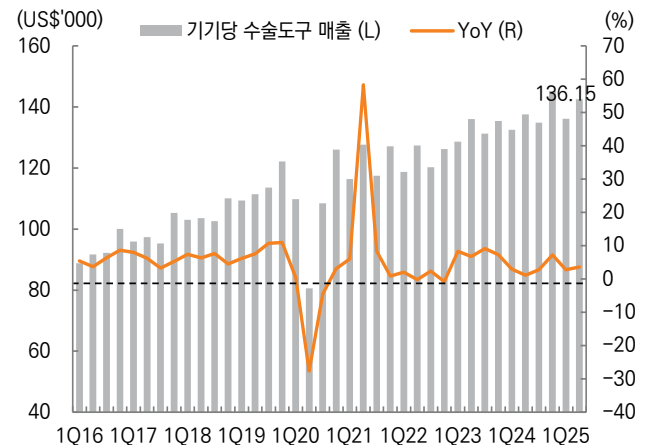
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 기기당 수술 이용 건수



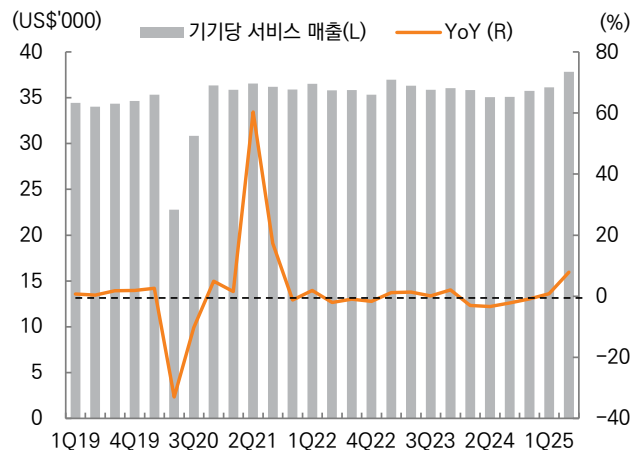
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 기기당 수술도구 매출 추이



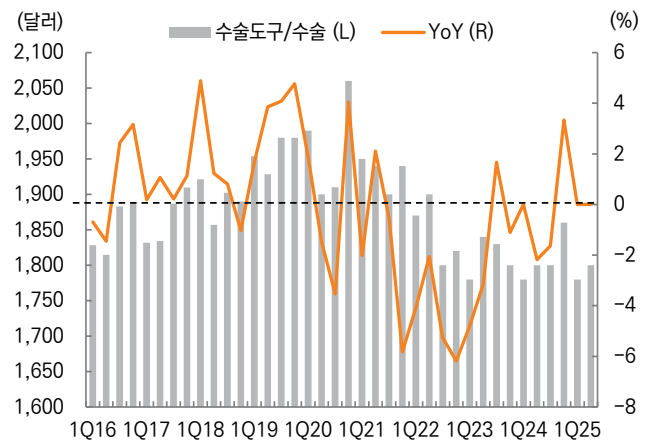
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 기기당 서비스 매출 추이



자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 수술 건당 수술 도구 매출 추이



자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

신규 Shipment

2Q25 신규 출고는 395개로 전년 대비 16% 증가했다. 보상판매를 제외한 순수 출고 대수는 작년 대비 5% 감소했다. 전 세계에 설치된 수술로봇 대수는 다빈치 로봇 10,488대(SP 315대 포함)와 Ion 시스템 905대다. 평균 수술로봇 ASP는 다빈치 5의 본격적 출시로 인한 보상판매 증가로 전년 대비 4% 증가에 그친 150만 달러를 기록했다.

1) 신규 출고

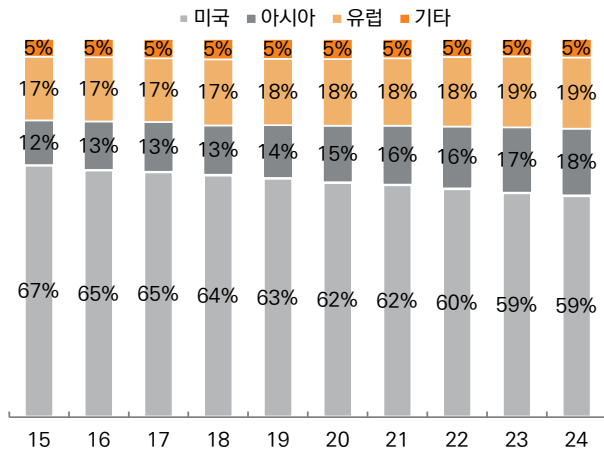
지역별로 미국은 작년 대비 45% 증가한 216대를 기록했다. 미국 출고에는 178대의 다빈치 5가 포함되었다. 해외 시장에서는 작년 대비 7% 감소한 179대가 신규 출고되었다. 일본, 독일, 영국 등에서 정부 예산 압박 영향이 지속되고 있다.

기존 고객의 가동률을 높일 수 있는 기회를 적극적으로 지원할 계획이다. 현재 글로벌 거시경제 환경을 고려할 때 전 세계 고객들이 자본 예산의 우선순위를 재조정하거나 로봇 프로그램 투자기간을 연장할 수 있다. 영국의 NHS에서 발표한 10개년 계획에 로봇수술 접근성 확대가 포함되어 있으나 올해 미치는 영향을 제한적일 것으로 예상된다.

2) 리스

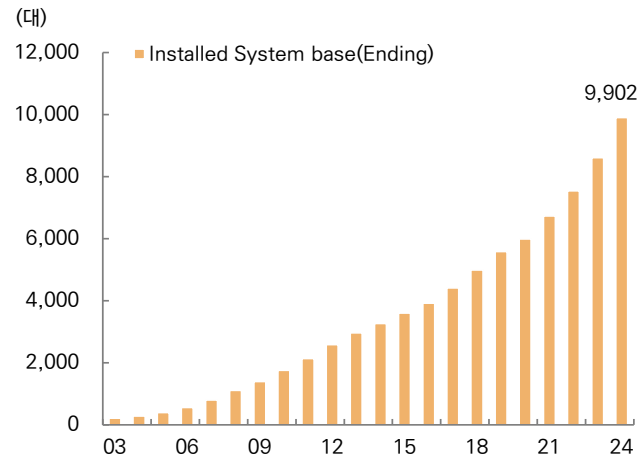
리스 매출은 전년 대비 36% 증가한 2.1억 달러를 기록했다. 리스로 출고된 수술로봇 비중은 49%(미국 72%)였다. 리스 매출 비중은 앞으로도 증가할 것으로 보인다. 참고로 리스 매출의 증가는 분기별 수술로봇 시스템 매출을 감소시킨다. 리스로 출고된 193대 중 124대가 사용량 기반 계약이었다. 전체 설치 대수 중 리스 비중은 28%에 달한다.

그림 17. 지역별 설치 비중



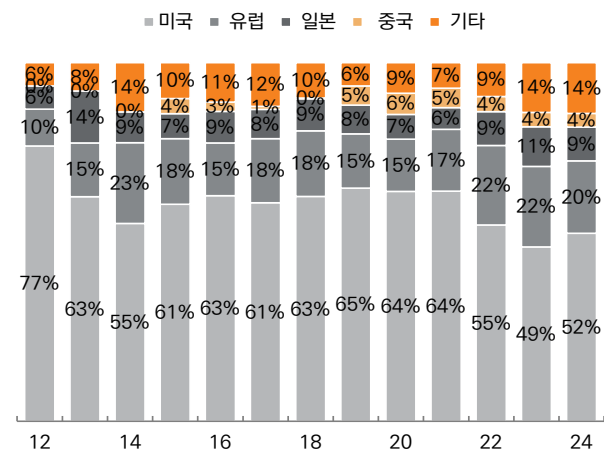
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 다빈치 설치 추이



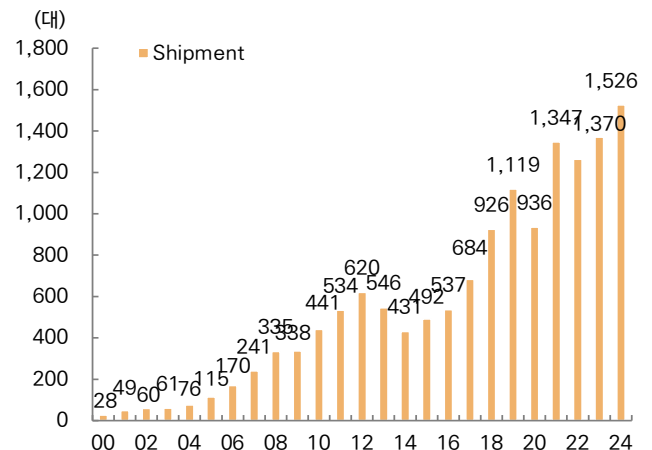
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 지역별 출고 비중



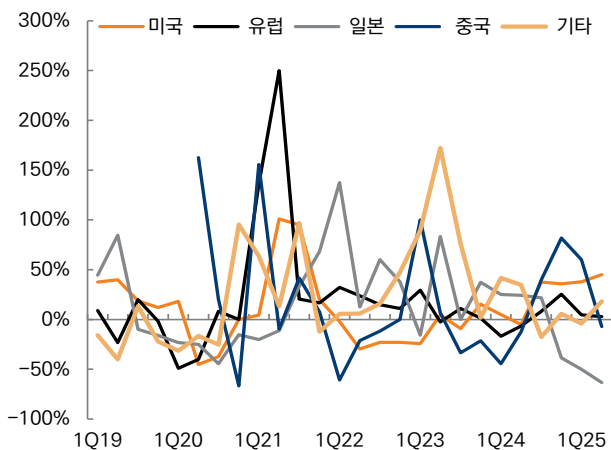
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 다빈치 출고 추이



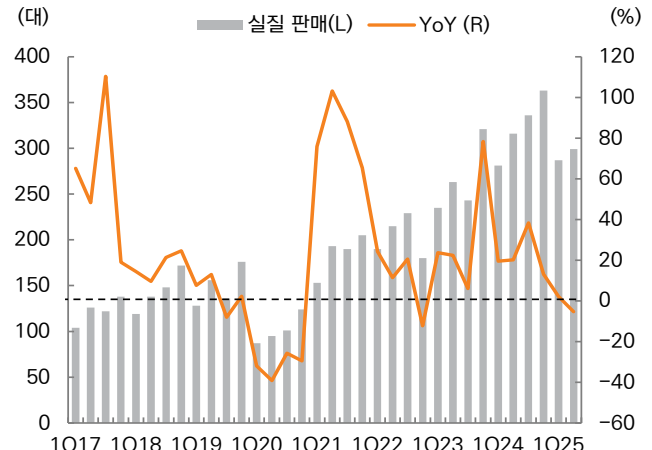
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 지역별 출고 성장률 추이



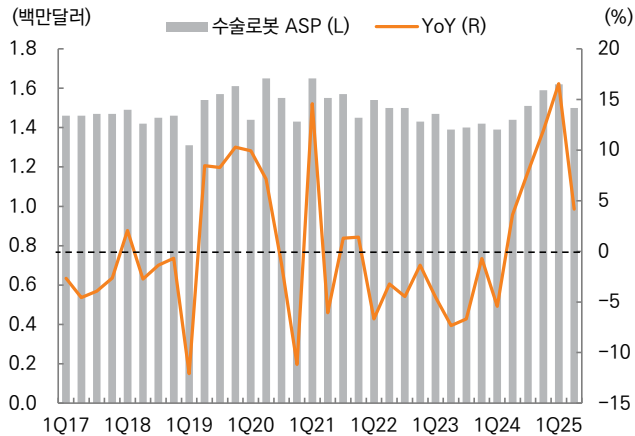
s자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 보상판매를 제외한 순수 출고 대수 추이



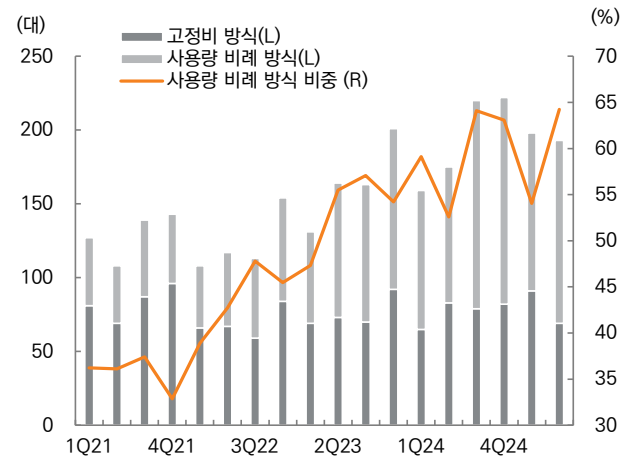
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 수술로봇 ASP 추이



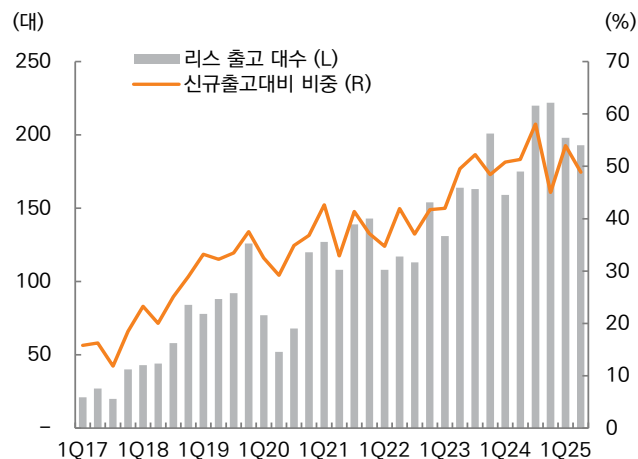
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 리스 방식 중 사용량 비례 방식의 비중 증가



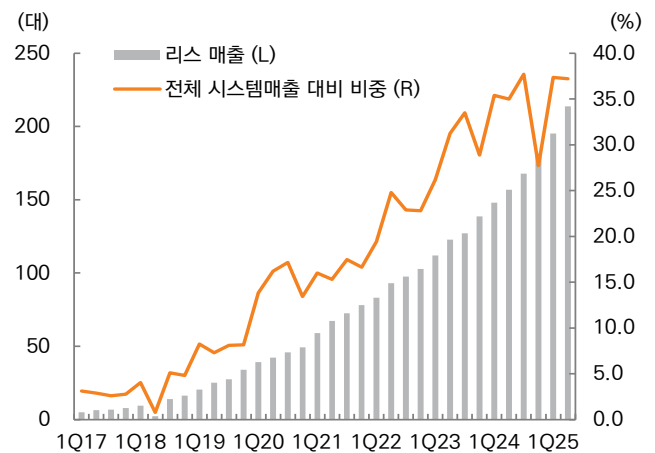
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 리스 출고 대수 vs. 신규 출고 대비 비중



자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 전체 시스템 매출 대비 리스 매출 비중



자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

차세대 수술로봇 및 디지털 솔루션 사업

1) Ion

Ion 플랫폼은 52개가 판매되었고, 시술량은 전년 대비 52% 증가한 3.5만건(누적 24.8만 건)을 기록했다. 기기당 수술건수는 39.8회(10% YoY, 역대 최고)를 기록했다. Ion 시스템의 설치 기반은 전년 대비 33% 증가한 905개다.

2) SP

2Q25는 23대(미국 6대, 한국 6대, 대만 5대 포함)가 신규 판매되었고, 총 설치 대수는 전년 대비 42% 증가한 315대다. SP 시술 증가율은 전년 대비 88% 증가했다. 한국은 112% 성장했다. 기기당 수술건수 증가율은 30%를 기록했다. 흉부 및 대장암 적응증에서 활용될 스테이플러인 da Vinci SP SureForm 45가 성공적으로 시장에 침투하고 있다.

3) 5세대 수술로봇

2Q25 180대(누적 689대)의 다빈치 5를 판매했다. 다빈치 5는 미국에서 본격적으로 출시되었으며, 유럽과 일본에서 판매허가를 획득했다. 다빈치 5는 1Q24 출시 이래 10만건의 수술을 수행했다. 다빈치 5 고객은 올해부터 하드웨어 및 소프트웨어 업그레이드를 받게 되며, 올해는 컴퓨팅 파워가 10,000배 증가한 디지털 기능에 중점을 둘 것으로 보인다.

4) 디지털 솔루션

동사는 수술로봇을 넘어 수술 전 계획수립, 수술 중 가이드스 제공, 수술 후 결과분석 등 수술 전과정을 하나의 생태계로 만들고 싶어한다. 이러한 전략에 핵심적인 역할을 하는 것이 디지털 솔루션이다.

대표적인 솔루션인 Intuitive Hub는 외과의사가 수술 과정을 기록하고 협업과 학습을 위해 미디어를 저장할 수 있는 시각적 미디어 플랫폼이다. 자동화 기능을 바탕으로 로봇수술에서 발생하는 비디오, 이미지, 오디오를 캡처하고 관리할 수 있다. 현재 2,000개의 수술실에서 활성화되어 있다.

또다른 디지털 솔루션인 My Intuitive는 맞춤형 로봇수술 분석 서비스다. 현재 수술로봇이 어떻게 활용되는지 직관적으로 정보를 제공한다. 예를 들면 특정 수술에서 어떤 접근방식이 많이 사용되는지, 수술 후 회복시간이 얼마나 걸리는지, 병원의 재정 건전성에 대한 결과 등을 알 수 있다. My Intuitive 앱의 사용자와 Intuitive Hub를 사용하는 외과의가 1.4만명이다. 동사는 아직 디지털 솔루션으로 의미 있는 실적을 발생시키고 있지는 않지만, 향후 솔루션이 고도화될 경우 수익화도 가능할 수 있다.

지난 로봇 수술 학회(Society of Robotic Surgery) 컨퍼런스에서 Christus Health의 수술 및 로봇공학 책임자인 Doug Stoddard와 Adventist Health의 로봇 수술 의료 책임자인 Andrea Pakula 박사는 da Vinci 5를 사용하여 포스 피드백을 포함한 고급 디지털 솔루션 기능을 활용하여 애틀랜타와 스트라스버그 간의 원격 수술 시연을 선보였다.

Q) 다빈치 5로 인해 새로운 시장으로 진출 계획은?

A) ASC같은 외래 진료 환경에서 중요한 것은 일관되고 신뢰할 수 있는 기술이다. 고객들은 다빈치 5와 같은 최신 기술을 주요 병원에 도입하고 입원 환자 시술에 집중한 후, Xi나 X와 같이 이미 보유하고 있는 자본을 ASC 환경으로 이전하고 있다. 미국에서 외래환자 환경에 대한 관심이 점점 높아지고 있으며, 우리는 그곳에서 기회를 보고 있다.

Q) 다빈치 5의 본격적 출시를 맞아 추가기능 업데이트에 대한 의견과 이것이 마진에 미치는 영향은?

A) 우리 기술은 플랫폼에 가깝다. Xi가 처음 출시되었을 때와 10년 후 추가된 기능과 성능을 비교해 보면 좋은 비유가 될 수 있을 것 같다. 다빈치 5에서도 똑같은 여정이 펼쳐질 것이다. 다빈치 5는 Xi에서와는 다른 방식으로 3D 모델을 통합할 수 있다는 것이다. 이는 컴퓨팅 성능 향상의 일환이며, 이전에는 불가능했던 그래픽, 통합 및 이미징을 통해 작업을 수행할 수 있게 되었다. 이러한 기능을 통해 5배 이상의 성과를 달성할 수 있을 것으로 기대된다. 앞으로 추가될 기능들 대부분은 직접 유료화 하지 않을 것이다. 이를 통해 새로운 시스템에 대한 추가 투자를 유도할 것이다.

Q) 포스 피드백에 대한 시장 의견은?

A) 포스 피드백 장비 공급에 대해서는 내년 1분기까지 제한될 것으로 예상한다. 초기 피드백은 고무적이었고, 특히 사례 분석에 대한 인사이트가 좋았다. 우리는 계속해서 포스 피드백이 수술 결과를 개선할 수 있다는 데이터를 확보하는데 집중하고 있다. Force Feedback이 시술 건수 당 소모품 매출에 더 큰 영향을 미칠지는 지켜봐야 할 것이다. 아직은 기여도가 작다.

Q) da Vinci 5와 Xi의 생산성 향상?

A) 가치 제안을 뒷받침할 증거를 구축하는 것이 저희의 주요 목표 중 하나다. 이를 위해서는 시간이 필요하다. 최근 da Vinci 5의 평균 시스템 사용률이 Xi를 넘어섰다고 생각한다. 이러한 추세가 지속되길 바란다. 이는 우리에게 기회라고 생각하지만, 고객 참여를 유도할 수 있을 만큼 충분히 강력한 증거를 확보하기 위해서는 아직 해야 할 일이 있다. 다빈치 5와 함께 이 여정을 계속해 나가면서, 더 많은 데이터를 수집, 분석, 그리고 공개할 수 있기를 기대한다.

Q) 다빈치 5의 수출 전망?

A) 유럽과 일본에서 다빈치 5의 신중한 출시를 계획하고 있으며, 아직 해야 할 일이 많다. 교육 과정과 포스터링 역량을 구축하고, 특히 높은 가격을 고려했을 때 da Vinci 5의 상대적 가치에 대해 고객과 직접 소통해야 한다. 유럽의 포스 피드백 장비는 아직 승인되지 않았고, 내년 말까지는 승인이 나지 않을 것으로 예상된다. 따라서 일부 유럽 고객들은 해당 기능을 기다리고 싶어 할 수도 있다.

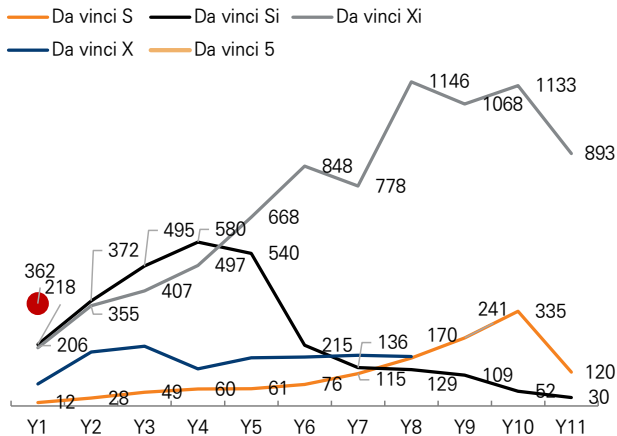
Q) 다빈치 5의 미국에서 보상판매는?

A) 현재 적절한 수준의 공급을 확보했기 때문에 보상 판매가 증가할 것으로 예상된다. 고객들은 프로그램, 서비스 대상 환자 수, 자본 예산 측면에서 상대적인 재정 우선순위, 그리고 직면한 운영상의 어려움 등에서 서로 다른 입장에 있기 때문에, 보상 판매는 수년에 걸쳐 점진적으로 증가할 것으로 예상된다.

Q) 곡선형 혈관 밀봉기에 대한 주요 사항은?

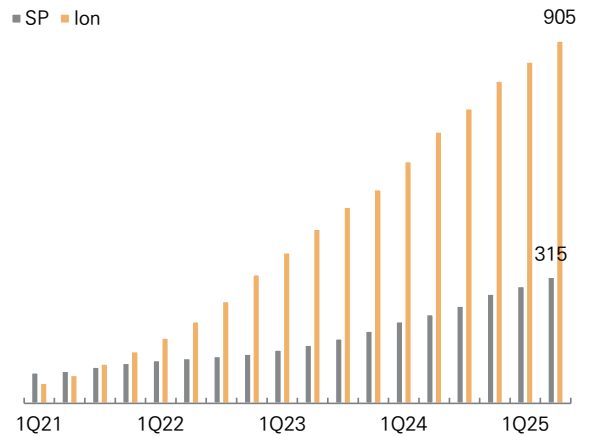
A) 우리가 정말 기대하는 제품이다. 이 기기의 가장 큰 장점은 기존 혈관 봉합기보다 훨씬 슬림하다는 것이다. 7mm 혈관까지 인식할 수 있고, 조작이 용이하다. 따라서 수술자가 흉부, 대장, 탈장 등 좁은 공간에서 시술을 받는 경우 이 기기가 적합하다. 기존 포트폴리오보다 고급 에너지로 이러한 시술을 더욱 완벽하게 수행할 수 있는 가능성을 높여준다고 생각한다.

그림 27. 다빈치 모델별 판매량 추이



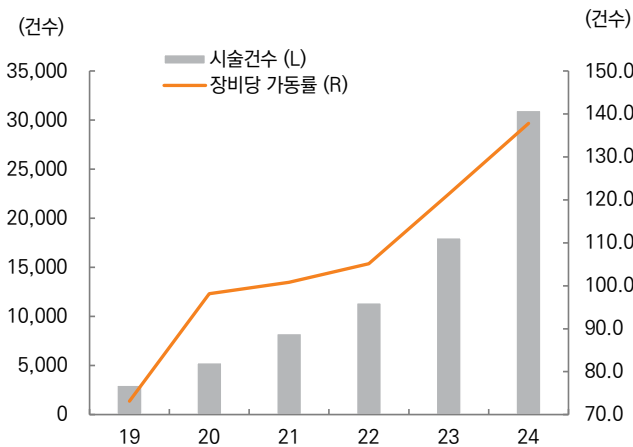
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. SP 및 Ion 설치 대수 추이



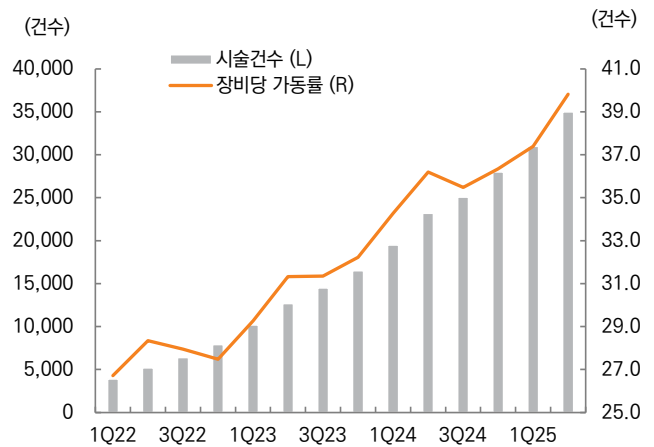
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. SP의 연간 시술 건수 및 장비당 가동률 추이



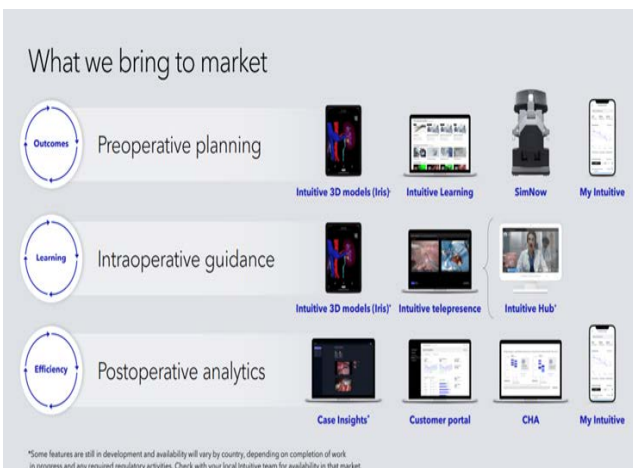
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. Ion의 분기 시술 건수 및 장비당 가동률 추이



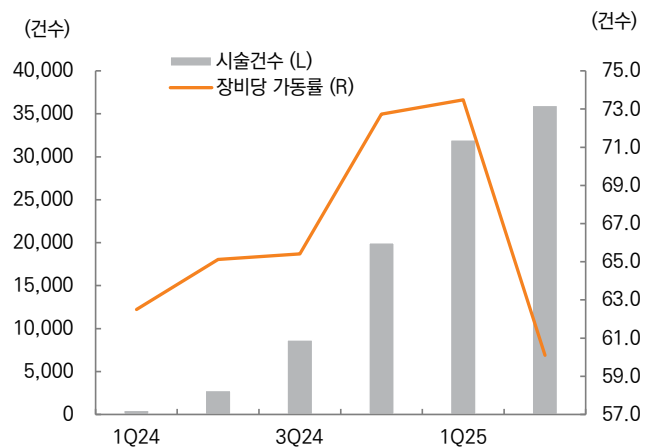
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. ISRG의 디지털 솔루션



자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 다빈치 5의 분기 시술 건수 및 장비당 가동률 추이



자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

주요 리스크

재무 리스크

동사는 지난 3년간 생산시설 확장에 따라 설비투자가 크게 증가하였다. 또한 재고자산이 크게 증가하며 운전자본도 증가하였다. 그러나 동사는 현금 창출능력이 우수하며, 부채비율도 12%로 낮은 편이고, 1Q25 기준 보유한 현금성자산도 45.1억 달러를 보유하고 있어 재무적 리스크는 낮은 편이다.

사업 리스크

동사는 복강경 수술로봇의 선도기업으로 사실상 독점적 지위를 누리고 있다. 글로벌 의료기기 기업인 메드트로닉에서 수술로봇을 출시하였으나 아직 판매허가를 받은 지역과 적응증이 제한적이다.

다만, 수술로봇이 10억원 이상의 고가 의료기기이다 보니, 신규장비 수요가 금리와 환율, 병원 노동수급 등 매크로 환경 영향을 많이 받고 있다. 실제로 미국 외 시장에서 유럽과 일본에서는 병원에서 예산압박이 커지고 있고, 중국에서는 로컬 경쟁사와의 경쟁이 본격적으로 진행되며 수술로봇 판매 성장세가 둔화되고 있다. 향후 미중 상호관세로 인해 중국 내에서 중국 로컬 로봇의 선호도가 높아질 가능성이 있다. 아직 우려할 수준은 아니지만, 꾸준한 관심이 필요하다. 동사는 이에 대한 대비책으로 리스를 활용한 병원의 비용부담 감소, 경제성 분석과 수술 결과 향상에 쓰일 수 있는 다양한 데이터 분석기능이 포함된 소프트웨어 업그레이드를 제공하려 하고 있다.

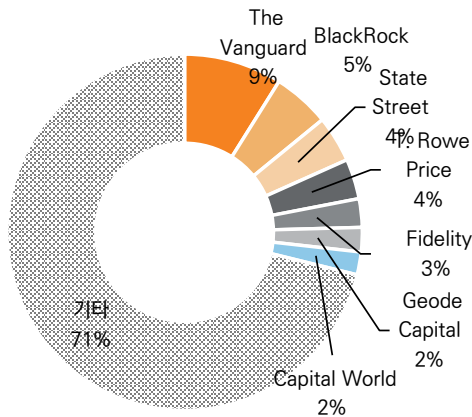
동사는 미국 행정부의 관세정책 영향을 1Q25 매출원가 증가 1.4~2%에서 2Q25 1%로 하향조정했다. 관세정책은 언제든지 변화할 수 있는 불확실성이 존재한다.

현재 관세 정책은 중국에서 미국으로 수입되는 제품에는 30%의 관세율이 적용되며, 미국에서 중국으로 수입되는 하위 조립품 및 완제품에는 10%의 관세가 부과된다. 다른 국가에서 미국으로 수입되는 제품에는 10%의 관세율이 적용되며, USMCA를 준수하는 멕시코와 캐나다산 제품에는 관세가 면제된다.

주가 리스크

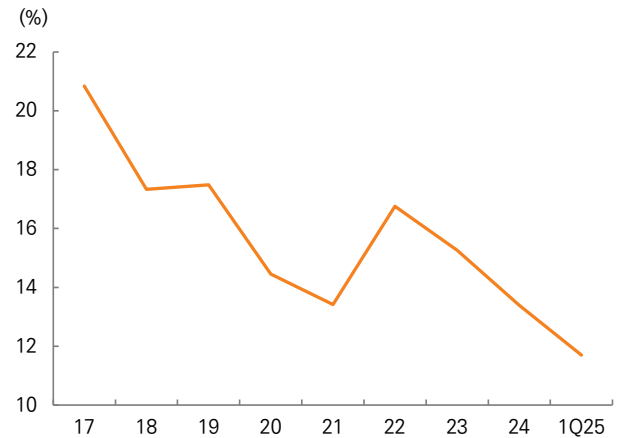
현주가는 12개월 선행 P/E기준 55.9배로 글로벌 Peer(30배) 및 지난 5년 평균(53.8배) 대비 프리미엄을 받고 있으나, 연초 대비 밸류에이션 부담이 점차 해소되고 있다.

그림 33. 지분율



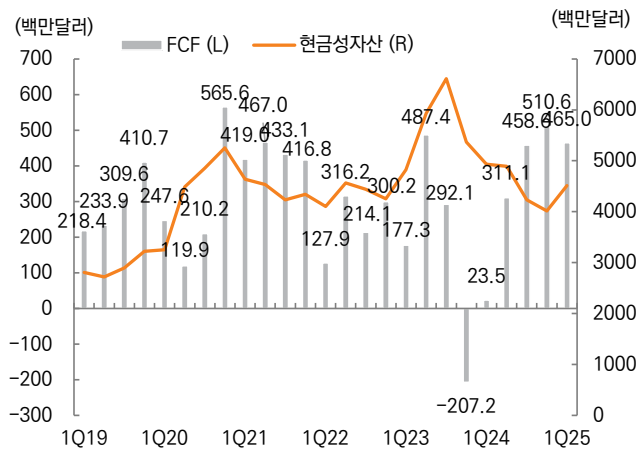
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 부채비율



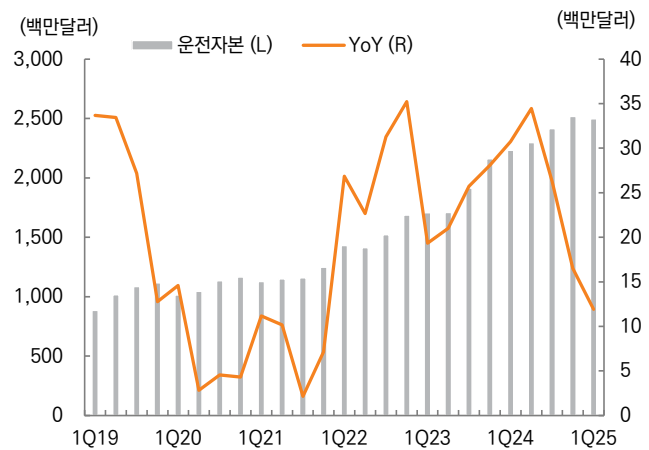
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. FCF 및 현금성자산 추이



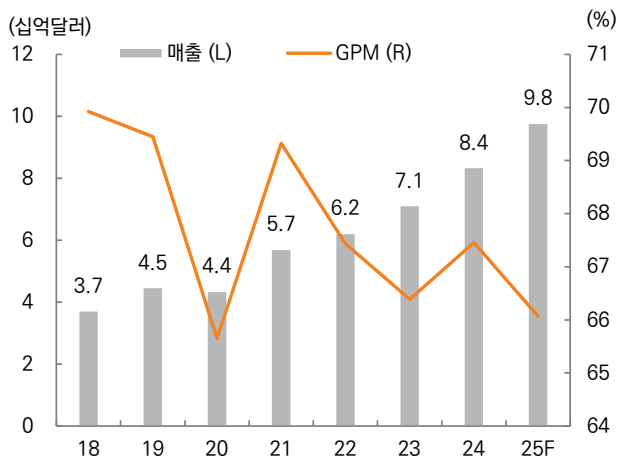
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. 운전자본 추이



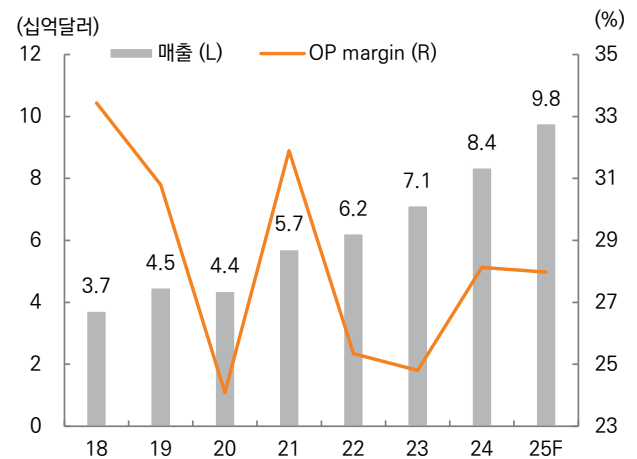
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 37. 매출 및 매출총이익률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 38. 매출 및 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

인튜이티브 서지컬 (ISRG US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,352	9,777	11,439	13,270
매출원가	2,718	3,318	3,859	4,463
매출총이익	5,634	6,459	7,580	8,807
판매비와관리비	3,285	3,724	4,403	5,081
영업이익	2,349	2,735	3,178	3,726
비영업손익	325	89	-3	-3
금융손익	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	325	89	-3	-3
법인세차감전순이익	2,674	2,824	3,175	3,723
법인세	336	299	318	372
당기순이익	2,338	2,525	2,858	3,351
지배주주	2,323	2,507	2,838	3,328
비지배주주	15	18	19	23

Growth & Margins (%)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액증가율	17.2	17.1	17.0	16.0
매출총이익증가율	19.1	14.6	17.4	16.2
영업이익증가율	32.9	16.4	16.2	17.2
순이익증가율	28.7	8.0	13.2	17.2
EPS증가율	27.7	7.0	13.2	17.3
매출총이익률	67.5	66.1	66.3	66.4
영업이익률	28.1	28.0	27.8	28.1
당기순이익률	28.0	25.8	25.0	25.3

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,415	2,726	3,111	3,726
당기순이익	2,338	2,525	2,858	3,351
감가상각비	500	592	596	610
기타	-423	-391	-343	-235
투자활동 현금흐름	-3,273	-1,793	-2,159	-2,225
- 자본적 지출(CAPEX)	-1,111	-867	-814	-744
기타	-2,162	-926	-1,345	-1,481
재무활동 현금흐름	151	-285	-153	0
배당금	0	0	0	0
자본 증가	1,105	312	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0
기타	-954	-597	-153	0
현금의 증감	-708	679	952	1,501
기초현금	2,770	2,027	2,698	3,650
기말현금	2,062	2,698	3,650	5,150

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,111	8,553	10,520	13,120
현금성자산	2,027	2,698	3,650	5,150
매출채권	1,225	1,369	1,611	1,868
재고자산	1,487	1,741	2,049	2,376
기타유동자산	2,372	2,745	3,210	3,726
비유동자산	11,632	12,737	13,883	15,039
투자자산	4,819	5,457	6,384	7,406
유형자산	4,783	5,122	5,344	5,479
무형자산	371	352	348	348
기타비유동자산	1,659	1,806	1,807	1,806
자산총계	18,743	21,290	24,404	28,160
유동부채	1,745	1,742	1,944	2,255
매입채무	193	328	384	446
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	1,552	1,414	1,560	1,809
비유동부채	468	532	587	680
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	468	532	587	680
부채총계	2,214	2,274	2,530	2,935
지배주주지분(연결)	16,434	18,902	21,741	25,069
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	9,681	9,994	9,994	9,994
이익잉여금	6,800	8,934	11,773	15,101
기타	-47	-26	-26	-26
비지배주주지분(연결)	96	114	133	156
자본총계	16,530	19,016	21,874	25,225

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (배)	79.8	71.8	63.4	54.1
P/S (배)	22.3	18.4	15.7	13.6
P/B (배)	11.3	9.5	8.3	7.2
EV/EBITDA (배)	63.8	52.6	46.0	39.6
EPS (USD)	6.54	7.00	7.92	9.29
BPS (USD)	46.08	52.74	60.66	69.94
DPS (USD)	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)	7.1	7.5	7.7	7.6
재고자산회전율 (회)	6.2	6.1	6.0	6.0
매입채무 회전율 (회)	14.2	12.7	10.8	10.8
ROA (%)	13.7	12.6	12.5	12.8
ROE (%)	15.6	14.2	14.0	14.2
ROIC (%)	33.2	32.9	34.8	38.3
부채비율 (배)	13.4	12.0	11.6	11.6
유동비율 (배)	407.4	490.8	541.3	581.9
순차입금/자기자본 (배)	-25.2	-27.1	-29.8	-33.6

자료: 인튜이티브 서지컬, 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.