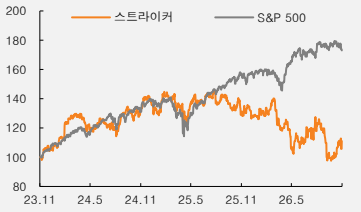
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.3

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ USD 410
현재주가(26/11/2)	USD 306.81
상승여력	33.6%

S&P 500(p)	7,541.83
EPS 성장률(26F,%)	22.4
P/E(26F,x)	29.5
배당수익률(%)	1.0
시가총액(십억USD)	116.80
시가총액(조원)	156.18
상장주식수(백만주)	380.7
60일 평균 거래대금(백만USD)	812.43
52주 최저가(USD)	269.75
52주 최고가(USD)	387.46

(%)	1M	6M	12M
절대주가	11.4	4.1	-13.9
상대주가	14.1	-0.2	-21.9



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

SYK US · 글로벌 의료기기 · 미국

스트라이커

관절사업 부진 vs. 복강경 수술로봇 시장 진출

3Q26 Review: 매출 시장기대치 부합, 조정 순이익 시장기대치 상회

매출 65.2억 달러(8% YoY)로 시장 기대치 부합. 미국 49.5억 달러(8% YoY), 해외 수출 15.7억 달러(6% YoY). 영업이익 10.3억 달러(-8% YoY, OPM 15.9%). 조정 순이익 13.6억 달러(10% YoY)로 시장 기대치 부합.

'26년 가이던스 유기적 성장 6.5~7% YoY, 연간 조정 EPS 14.8~ 14.9달러로 하향.

목표주가 410달러로 하향하나, 매수의견 유지

목표주가: 실적추정 하향을 반영하여 목표주가를 410달러(기존 465달러)로 하향. 상승여력이 33.6%인 점을 고려하여 매수의견 유지.

동사의 주요 성장동력 중 하나인 미국 관절사업이 보험료 상승과 사전승인 거절 증가로 시장 성장이 둔화되고 있음. 관절 수술 수요는 고령화에 따른 구조적 수요라는 점에서 장기성장성이 훼손된 것은 아니나 단기실적 둔화는 불가피해 보임. 동사는 고관절 사업에서는 Power Impactor, 무릎 사업에서는 Mako 4, Mako RPS, Triathlon Gold, Medial Stabilized Insert 등을 활용해 영업활동을 강화할 계획.

관절 사업 외 병원의 수술실 인프라와 로봇관련 자본재 투자는 견조. 3Q26 OrthoTech 사업과 내시경 사업은 모두 두자릿수 성장을 기록. 동사는 내년 이후에도 다양한 사업부문에서 차세대 성장을 이끌 신제품 출시가 예정되어 있음.

또한, 동사는 CMR Surgical에 대한 전략적 투자 및 미국 판권계약을 체결하며 복강경 수술로봇 시장 진입을 천명함. 기존 수술도구 사업부의 영업망과 패키지 마케팅을 활용할 계획이며, 상황에 따라 100% 인수도 가능한 계약 구조.

'26년 실적: 매출 269억 달러(7% YoY), 영업이익 51.5억 달러(6% YoY, OPM 19%) 예상. 정형외과 사업 부문은 117억 달러(8% YoY), 수술 도구 및 신경과학 사업 부문은 151억 달러(6% YoY) 기록할 것.

밸류에이션: 동사는 부족한 포트폴리오를 M&A를 통해 보완하고 외형 성장과 마진 개선을 꾸준히 이어가는 글로벌 대형 의료기기 기업의 성장 교과서 같은 기업. 현재 주가는 12개월 선행 P/E 19배로 글로벌 Peer(16배) 대비 프리미엄을 받고 있으나, 동사의 지난 3년 평균(25배) 대비 저평가 상태.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (USD 100mn)	226	251	269	310	309
영업이익 (USD 100mn)	37	49	52	58	63
영업이익률 (%)	16.4	19.5	19.3	18.7	20.4
순이익 (USD 100mn)	30	32	40	46	53
EPS	7.86	8.49	10.39	12.06	13.88
ROE (%)	15.3	15.1	16.8	17.4	17.3
P/E (배)	45.8	41.4	29.5	25.4	22.1
P/B (배)	6.7	6.0	4.7	4.2	3.5

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

Q) '27년 Stryker의 시장성장률(WAMGR)과 매출 성장률은 어느 정도로 예상해야 하는가?

A) 우리는 과거 Stryker의 가중평균 시장성장률 6%로 제시했다. 그러나 최근 고관절·무릎 시장 성장률이 예상보다 낮아졌기 때문에 현재 전체 WAMGR은 기존 6%보다 다소 낮아졌을 가능성이 있다.

수익성 측면에서는 기존 영업이익률 개선 목표를 유지한다. 고관절·무릎 인공관절 사업은 상대적으로 매출총이익률이 높은 사업이므로 성장 둔화는 전체 제품 믹스에 부정적인 영향을 줄 수 있다. 그럼에도 제조 효율화, 매출총이익률 개선, 전사적인 비용관리 등을 통해 매년 영업이익률을 개선할 계획이다.

Q) 2027년 주요 신제품 출시 일정과 성장 기여 가능성은 어떠한가?

A) 우리는 2027년에도 다양한 사업부에서 중요한 신제품을 출시할 계획이다. 과거 System 9과 1788 등 여러 대형 제품이 비슷한 시기에 출시됐을 때 이를 신제품 슈퍼사이클이라고 설명했다. 그러나 신제품 출시가 반드시 특정 연도에 집중되는 것은 아니다. 어떤 해에는 Power Tool이 출시되고, 다음 해에는 영상장비가 출시되며, 이후 Mako 플랫폼이 업그레이드되는 방식으로 분산될 수도 있다. 따라서 2027년을 과거와 동일한 형태의 슈퍼사이클이라고 단정하지는 않는다. 다만 신제품 출시의 질과 사업적 기회에 대해서는 긍정적으로 평가한다.

특히 1888 영상 플랫폼(개발 중)은 기존 1788보다 기술적으로 큰 폭의 개선이 이뤄질 것으로 기대한다. 1688이 이전 세대 대비 큰 기술적 변화를 제공했던 것처럼 1888도 의미 있는 제품 혁신이 될 수 있다고 판단한다. System 10(개발 중) 역시 중요한 Power Tool 플랫폼이며, Neptune(1H27)의 세대교체도 Instruments 사업의 성장을 촉진할 것으로 기대한다. 고관절 사업에서는 Power Impactor('27년)가 중요한 제품이다. 현재 경쟁사 고객을 전환하는 과정에서 제품 포트폴리오에 일부 공백이 있었는데, Power Impactor가 이를 해소할 수 있다고 판단한다.

또한 기존에 출시한 제품들도 여전히 성장에 기여하고 있다. 예를 들어 LIFEPAK 35와 ProCuity는 이미 출시됐지만 병원용 제세동기와 병상 장비의 교체주기가 길기 때문에 매출 확대가 여러 해에 걸쳐 진행된다. 특히 병상 장비의 수요가 강해 생산능력을 추가로 확대하고 있다.

이외에 ABS/AVS 관련 제품(26년말 FDA 허가 예상), Mako RPS 및 Triathlon Gold 및 MSIKnee Replacement (초기 상업화 진행 중), ZuriMED FiberLocker(PMI 중) 등도 있다. 우리는 자본재 주문잔고가 높은 수준을 유지하고 있으며, 신제품 출시와 기존 제품의 판매 확대가 2027년 성장에 기여할 것으로 예상한다.

Q) 병원의 의료기기 자본재 투자 수요는 여전히 견조한가?

A) 우리는 현재 병원의 자본재 투자 환경이 전반적으로 견조하다고 판단한다. 사업부별 차이는 존재하지만, 전체적으로 자본재 주문잔고는 높은 수준을 유지하고 있다. 현재 가장 중요한 과제는 수요 부족이 아니라 주문에 대응할 수 있는 생산능력과 공급 실행력을 확보하는 것이다. 특히 Medical 사업에서는 강한 수요에 대응하기 위해 생산능력을 확대하고 있다.

2026년 4분기 예상 유기적 매출 성장률은 약 7.9% 수준이다. 주요 성장동력은 Trauma & Extremities, Medical, Instruments 사업이다. Trauma & Extremities는 강한 성장세를 유지할 것으로 예상한다. Medical 사업도 병상 장비, 제세동기 및 Smart Care 등의 수요를 바탕으로 양호한 성과를 기대한다. Instruments 사업 역시 견조한 성장을 예상한다. Peripheral Vascular 사업은 여전히 일부 공급 및 운영상 압박을 받고 있지만, 기초 사업은 점진적으로 개선될 것으로 기대한다.

우리는 자본재 수요가 강하다는 점을 긍정적으로 평가하면서도, 4분기 실적 가이던스에는 공급과 생산 일정의 실행 위험을 보수적으로 반영했다. 따라서 자본재 관련 가이던스 조정은 병원 수요가 갑자기 약화됐다는 의미가 아니라, 높은 주문잔고를 실제 매출로 전환하는 과정에서 발생할 수 있는 지연을 고려한 것이다. MedSurg 사업의 경우 고관절·무릎 수술처럼 환자가 수술을 장기간 연기할 수 있는 영역보다 급성 치료 수요의 비중이 높아, 현재 정형외과 시장 둔화의 영향을 상대적으로 적게 받고 있다.

Q) 30억 달러 자사주 매입과 M&A 전략은 어떻게 병행되는가?

A) 우리는 자본배분의 최우선 순위를 여전히 M&A에 두고 있다. 다만 2026년에는 일부 인수 대상 기업과의 거래가 예상대로 진행되지 않았으며, 이러한 상황에서 자사주 매입을 활용할 기회가 발생했다. 3분기에 자사주를 매입한 것도 이러한 기회주의적 자본배분 전략의 일환이다. 새롭게 승인된 30억 달러 규모의 자사주 매입 프로그램은 M&A를 대체하는 것이 아니다. 우리는 현금창출력이 지속적으로 개선되고 있으며, 운전자본 관리와 사업 규모 확대를 통해 자본배분의 유연성이 높아졌다고 판단한다.

따라서 자사주를 매입하면서도 향후 추진할 M&A에 필요한 재무적 여력을 유지할 수 있다. 현재도 여러 인수 기회를 검토하고 있으며, 올해 성사되지 않은 일부 거래가 향후 다시 추진될 가능성이 있다고 보고 있다.

표 1. 3Q26 실적 비교표 (백만 달러, %, %p)

	3Q25	2Q26	3Q26			성장률	
			확정 실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	6,057	6,589	6,520	6,723	6,618	7.6	-1.0
영업이익	1,125	1,653	1,034	1,659	1,734	-8.1	-37.4
영업이익률 (%)	18.6	25.1	15.9	24.7	26.2	-2.7	-9.2
순이익	859	1,276	753	1,270	1,175	-12.3	-41.0

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경표 (백만 달러, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	27,292	31,839	26,874	30,979	-1.5	-2.7	3Q26 실적 반영
영업이익	6,438	7,721	5,150	5,814	-20.0	-24.7	
조정 순이익	5,185	5,739	5,733	6,361	10.6	10.8	

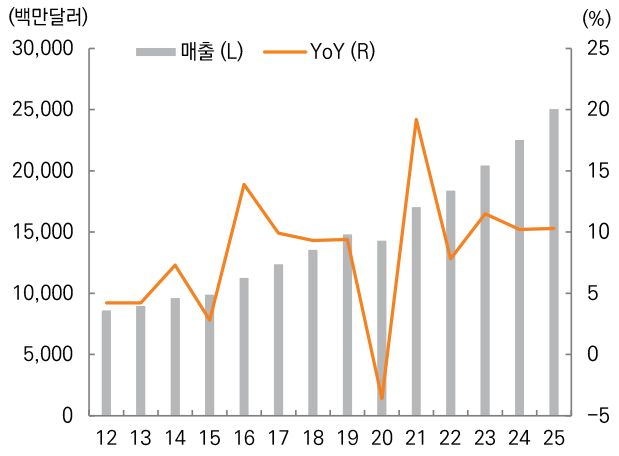
주: K-IFRS 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망표 (백만 달러, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**5,866**	**6,022**	**6,057**	**7,171**	**6,020**	**6,589**	**6,520**	**7,745**	**25,116**	**26,874**	**30,979**
관절사업	**2,810**	**2,717**	**2,254**	**2,609**	**2,813**	**2,964**	**2,856**	**3,098**	**10,838**	**11,731**	**12,368**
Knee	639	640	628	749	670	693	**635**	810	2,656	2,808	2,934
Hip	443	466	457	499	460	479	**453**	564	1,865	1,956	2,057
T&E	945	957	960	1,086	1,035	1,072	**1,010**	1,264	3,948	4,381	4,599
Others	617	649	203	267	646	717	**754**	460	2,184	2,577	2,779
수술도구 사업	**3,056**	**3,305**	**3,803**	**4,562**	**3,207**	**3,625**	**3,664**	**4,647**	**14,278**	**15,143**	**16,333**
Instruments	838	918	760	925	920	1,003	**996**	1,182	3,630	4,101	4,379
Endoscopy	867	899	896	1,145	868	1,004	**1,021**	1,170	3,807	4,063	4,398
Medical	945	990	985	1,284	902	1,122	**1,081**	1,254	4,204	4,359	4,733
Vascular	406	498	525	539	517	496	**566**	640	1,968	2,219	2,372
영업이익	**837**	**1,104**	**1,125**	**1,796**	**925**	**1,653**	**1,034**	**1,538**	**4,862**	**5,150**	**5,814**
순이익	**654**	**884**	**859**	**849**	**745**	**1,276**	**753**	**1,213**	**3,246**	**3,987**	**4,627**
매출 성장률 (%)	**11.9**	**11.1**	**10.2**	**11.4**	**2.6**	**9.4**	**7.6**	**8.0**	**11.2**	**7.0**	**6.8**
관절사업	**30.9**	**23.1**	**3.9**	**2.2**	**0.1**	9.1	**5.7**	18.7	19.4	8.2	5.4
Knee	8.7	6.3	10.2	9.0	4.9	8.3	**1.1**	8.2	8.5	5.7	4.5
Hip	12.7	8.9	8.8	7.8	3.8	2.8	**-0.9**	13.1	9.4	4.9	5.1
T&E	13.9	15.0	13.1	9.0	9.5	12.0	**5.2**	16.4	12.6	11.0	5.0
Others	276.2	288.6	27.7	20.3	4.7	10.5	**15.8**	72.1	206.7	18.0	7.8
수술도구 사업	**-1.3**	**2.8**	**14.4**	**17.5**	**4.9**	**9.7**	**9.2**	**1.9**	**5.6**	**6.1**	**7.9**
Instruments	25.6	31.5	11.9	17.1	9.8	9.3	**5.0**	27.8	28.1	13.0	6.8
Endoscopy	11.4	17.1	7.0	13.8	0.1	11.7	**14.0**	2.2	12.3	6.7	8.2
Medical	9.4	9.0	5.0	12.4	-4.6	13.3	**9.7**	-2.3	9.1	3.7	8.6
Vascular	31.0	52.3	59.6	58.1	27.3	-0.4	**7.8**	18.8	50.6	12.8	6.9
영업이익률 (%)	14.3	18.3	18.6	25.0	15.4	25.1	**15.9**	19.9	19.4	19.2	18.8
순이익률 (지배, %)	11.1	14.7	14.2	11.8	12.4	19.4	**11.5**	15.7	12.9	14.8	14.9

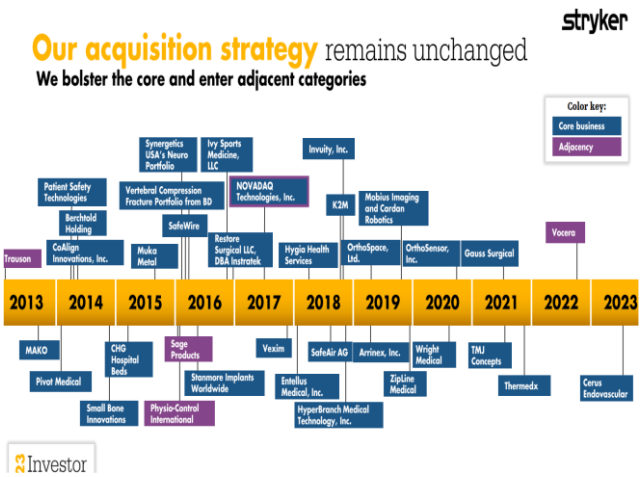
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. Stryker의 매출액 및 유기적 성장률 추이



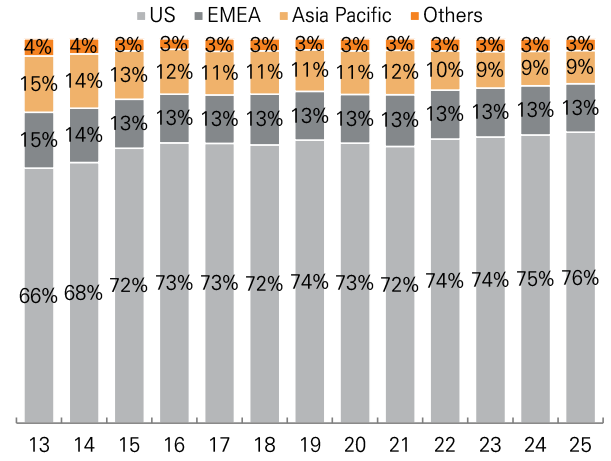
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. Stryker의 연도별 주요 M&A



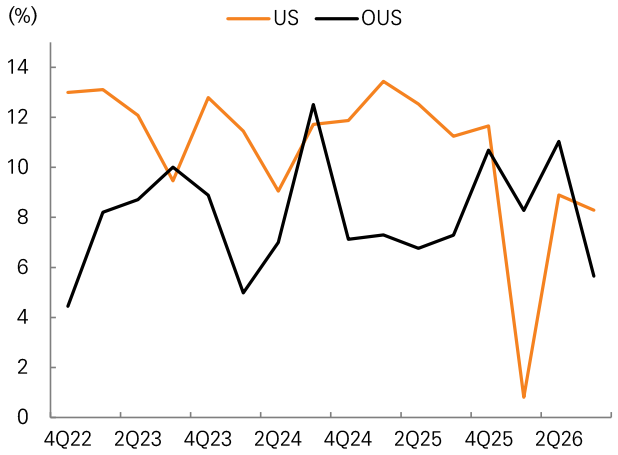
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 지역별 매출 비중



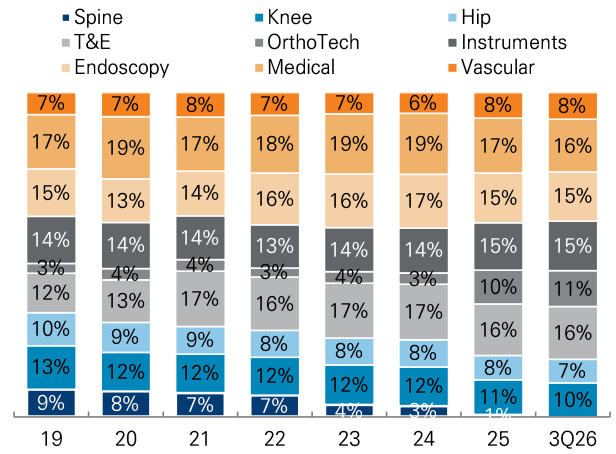
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 지역별 매출 성장률 추이



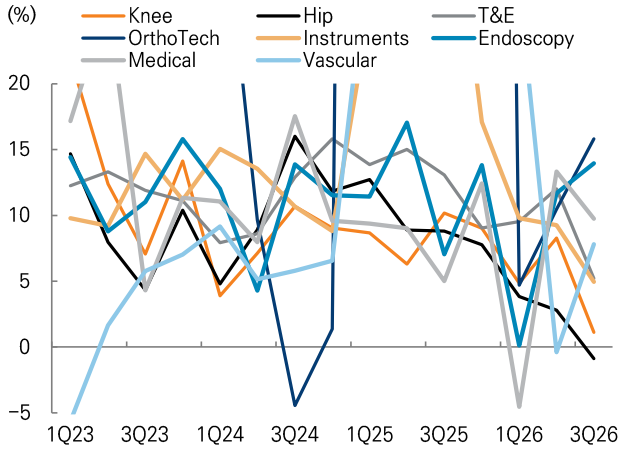
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 품목별 매출 비중



자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 품목별 매출 성장률 추이



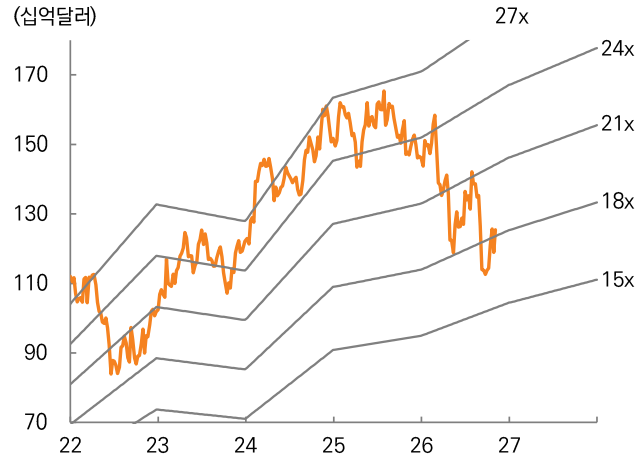
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			P/S (배)			EV/EBITDA (배)			매출 (십억원)		
		25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
애보트 래버러토리	255,757	18.2	23.3	23.6	28.6	20.0	18.6	4.0	3.8	3.6	17.1	17.1	15.3	63,027	66,718	71,557
메드트로닉	170,406	17.8	24.9	25.5	21.5	16.6	15.5	3.4	3.3	3.1	13.3	13.0	12.3	51,923	51,580	53,669
스트라이커	156,713	19.5	26.9	27.1	24.0	20.7	18.8	4.5	4.4	4.1	17.1	16.8	15.4	35,711	35,781	38,196
보스턴 사이언티픽	86,193	18.0	27.6	27.4	16.6	14.0	14.2	3.1	3.1	3.2	13.3	12.0	12.3	28,542	27,980	27,148
Siemens Healthineers AG	73,426	13.5	16.2	15.4	21.9	18.3	18.2	2.1	2.1	1.9	11.5	13.3	12.3	36,397	35,171	37,382
벡톤 디킨슨	72,582	11.8	25.0	24.0	13.0	15.7	14.9	2.7	2.8	2.7	13.2	11.6	11.7	30,779	25,615	26,196
코닝클레이커 필립스	36,384	8.0	13.4	12.7	-	15.2	14.5	-	1.3	1.3	9.8	9.1	8.9	28,649	26,633	27,856
박스터 인터내셔널	16,812	(2.7)	13.6	13.0	28.1	11.6	11.9	1.1	1.1	1.0	26.2	8.9	9.4	15,987	15,679	16,021
전체 평균		13.0	21.4	21.1	22.0	16.5	15.8	3.0	2.7	2.6	15.2	12.7	12.2	36,377	35,645	37,253

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12개월 FWD EV/EBITDA 밴드 차트



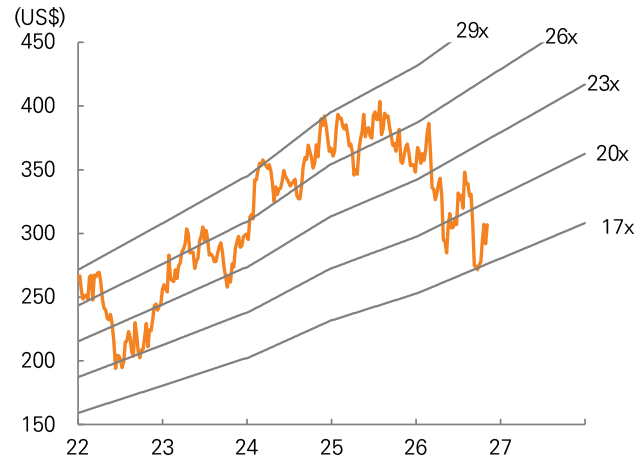
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 FWD EV/EBITDA와 표준편차



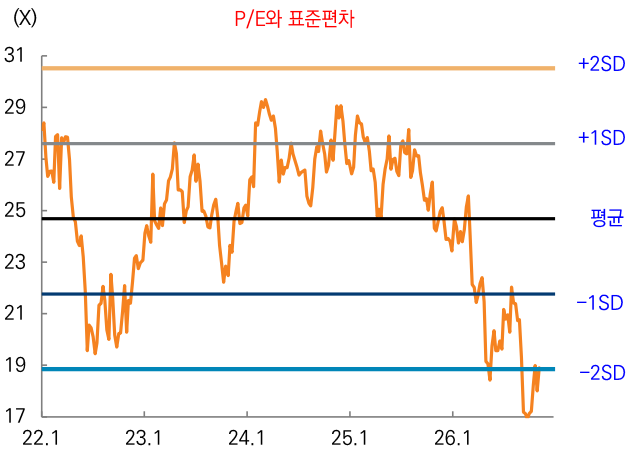
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 12개월 FWD P/E 밴드 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 12개월 FWD P/E와 표준편차



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

정형외과 부문: 무시멘트 인공관절과 수술 로봇 Mako의 쌍끌이 성장

정형외과 부문 매출은 28.6억 달러(6% YoY, 유기적 성장 5.9% YoY)를 기록했다. 미국 고관절 및 무릎 관절 사업이 보험료 상승과 사전승인 거절 증가 효과로 부진했으나, Ortho Tech가 견조했다.

무릎관절 부문

매출은 6.4억 달러(1% YoY)를 기록했다. 미국시장의 전년대비 유기적 성장률은 1.3%에 그쳤다.

고관절 부문

매출은 4.5억 달러(-1% YoY)를 기록했다. 미국 시장의 전년대비 유기적 성장률은 0.6% 감소했다. 동사는 기존 포트폴리오에서 부족했던 영역을 보완하기 위해 '27년 Power Hip Impaction 솔루션을 출시할 계획이다.

외상 부문

매출은 10.1억 달러(5% YoY)를 기록했다. 미국 시장은 4.5% 성장했다. 작년 기저가 높았으나 상지 사업이 견조했다. 특히 Mako 4를 활용한 Mako Shoulder의 초기 상업화 성과가 긍정적으로 나타나고 있다.

OrthoTech(수술로봇)

기타 부문 매출은 7.5억 달러(16% YoY)를 기록했다. 미국 시장은 Mako와 Power Tools의 견조한 수요에 힘입어 전년대비 유기적 성장률은 18%에 달했다. 다만, Mako RPS와 Triathlon Gold의 신규 제품 매출이 당초 기대에 미치지 못하고 있다. 의료진의 반응은 긍정적이나 1분기 사이버 사고와 7월 정형외과 사업의 SAP 시스템 전환이 영업활동에 영향을 미쳤다.

동사는 CMR Surgical에 전략적 투자를 진행하고, Versius 플랫폼의 미국 독점 판매대리점이 되는 계약을 체결하며 복강경수술로봇 사업에 진입할 것을 천명했다. Versius 플랫폼은 전 세계적으로 누적 5만 건 이상의 수술에 사용됐다. 동사는 기존 Endoscopy, Visualization, Enabling Technologies 역량을 활용해 미국 시장에서 Versius Plus의 상업화를 확대할 계획이다.

Q) 고관절·무릎 인공관절 시장의 성장률이 얼마나 둔화되었으며 원인은?

A) 우리는 2026년 고관절·무릎 인공관절 시장 성장률을 약 2.5%로 추정한다. 이는 최근 5~6년간 나타났던 성장률보다 상당히 낮은 수준이다. 중요한 점은 이러한 둔화가 정형외과 시장 전체에서 동일하게 나타나는 것은 아니라는 것이다. 특히 상지 관절 시장은 여전히 높은 성장률을 유지하고 있으며, 어깨관절 사업도 매우 견조하다. 현재 수요 둔화는 주로 고관절과 무릎 인공관절 시장에 집중돼 있다.

수요 둔화는 시장 자체의 성장이 둔화된 것과 우리의 실행력이 과거보다 약화됐다는 점이 모두 작용했다고 생각한다. 지난 5~6년 동안 우리는 고관절·무릎 시장에서 지속적으로 시장성장률을 상회하며 점유율을 확대했다. 그러나 최근 12개월 동안은 대체로 시장과 비슷한 수준의 성장률을 기록했다.

이는 주요 경쟁사에 대규모 고객을 빼앗기고 있다기 보다는 영업조직이 사이버 사고와 SAP 시스템 전환에 대응하는 과정에서 기존처럼 적극적인 신규 고객 확보 활동을 수행하지 못한 것으로 파악하고 있다. 특히 SAP 전환으로 주문 입력이 지연됐고, 이러한 문제는 인공관절뿐 아니라 기존 외상치료(Trauma) 사업에도 상당한 영향을 미쳤다. 이로 인해 성장 둔화 추세 자체도 늦게 인지하게 되었다. 우리는 대량판매(Bulk Sales)를 통해 일시적으로 매출을 늘리는 방식으로 영업하지 않기 때문에 실제 매출 흐름이 시장의 수술 수요를 비교적 직접적으로 반영한다고 판단한다.

또다른 시장 둔화의 중요한 원인 중 하나는 환자들의 경제적 부담이라고 판단한다. 미국에서는 보험 공제액(Deductible)이 높아지면서 환자가 수술비용을 부담하기 어려운 경우가 발생하고 있다. 고관절과 무릎의 퇴행성 질환은 수술을 일정 기간 연기할 수 있다. 경제적 여건이 좋지 않은 환자는 통증을 감수하면서 수술 시점을 늦출 수 있다. 그러나 이러한 질환은 시간이 지나면서 악화되기 때문에 수술 수요가 영구적으로 사라지는 것은 아니다. 과거에도 경제 상황이 악화되면서 수술이 지연됐다가 이후 수요가 회복된 사례가 있었다. 다만 이번에도 시장이 빠르게 반등할지, 회복에 상당한 시간이 필요할지는 예측하기 어렵다.

우리는 일부 대형 병원체인에서도 고관절·무릎 수술량 둔화가 확인되고 있다는 점을 근거로 시장 전체의 성장률이 낮아졌다고 판단한다. 현재 약 2.5%라는 추정치는 특정 분기의 성장률이 아니라 2026년 연초 이후 누적 또는 최근 12개월 기준의 시장 성장률 추정치다. 3분기에는 상반기보다 시장이 추가로 둔화된 것으로 판단한다.

2027년에는 SAP 전환에 따른 문제가 해소되고, 영업조직이 다시 신규 고객 확보에 집중하면서 시장성장률을 상회하는 실적을 달성하는 것이 목표다. 이를 위해 고관절 사업에서는 Power Impactor, 무릎 사업에서는 Mako 4, Mako RPS, Triathlon Gold, Medial Stabilized Insert(MSI) 등을 활용할 계획이다.

Q) CMR Surgical에 투자한 이유와 차별화 포인트는?

A) 연부조직 수술로봇 시장을 매우 매력적인 성장시장으로 평가해 왔다. 지난 수년 동안 전 세계의 다양한 수술로봇 플랫폼을 검토했다. Versius Plus는 작은 크기, 사용 편의성, 높은 기능성, 모듈형 구조를 갖추고 있고, 그 중에서도 모듈형 설계가 가장 큰 강점이라고 봤다. 이로 인해 장비를 유연하게 배치하고 수술실 간 이동시킬 수 있어 병원뿐 아니라 외래수술센터에서도 활용하기 적합하다고 본다. 특히 대장절제술, 충수절제술, 탈장수술 등 수술 건수가 많은 일반외과 영역에서 높은 활용도를 기대한다.

우리는 기존 수술로봇 업체의 시장점유율을 직접 빼앗는 것보다 현재 개복수술이나 복강경수술로 시행되는 수술을 로봇수술로 전환하는 것이 더 큰 기회라고 판단한다. 일반외과에서 로봇수술 침투율은 아직 낮으며, 시장에는 두 개 이상의 주요 사업자가 성장할 수 있는 충분한 공간이 존재한다고 보고 있다.

특히 CMR Surgical은 10년 이상의 수술로봇 개발 및 상업화 경험을 보유하고 있다. 우리는 수술로봇의 경우 실제 임상 사용 경험과 개발 기간이 중요하다고 판단한다. 과거 Mako를 인수했을 때에도 기존 개발 경험이 이후 상업화에 큰 도움이 됐다. 현재 Versius Plus는 당시 인수했던 Mako보다 개발 및 상업화 측면에서 더 진전된 단계에 있다고 평가한다. 다만 CMR Surgical은 아직 미국 시장에서 충분한 상업적 성공을 입증하지 못했다. 따라서 제품의 기술적 경쟁력과 실제 미국 시장에서의 성공 가능성은 구분해서 평가하고 있다.

우리는 CMR Surgical을 궁극적으로 인수하는 것을 목표로 하고 있지만, 현재 시점에서 전체 회사를 즉시 인수하는 것은 위험이 크다고 판단한다. Versius는 기존 사업과의 연관성이 상대적으로 낮다. 따라서 전체 회사를 인수하면 상당한 규모의 개발비와 상업화 비용을 부담해야 하며, 미국 시장에서 성공하지 못할 경우 재무적 위험이 커질 수 있다. 우리는 이러한 위험을 줄이기 위해 지분투자자로 참여하면서 미국 시장의 영업 및 상업화를 직접 담당하는 구조를 선택했다.

Q) ZuriMED 인수의 전략적 의미는 무엇인가?

A) ZuriMED 인수는 Sports Medicine 사업의 제품 포트폴리오를 확대하기 위한 거래다. 핵심 기술인 FiberLocker는 연부조직 고정 및 보강(Soft Tissue Augmentation)에 활용되는 제품이다. 특히 회전근개(Rotator Cuff) 수술에서는 수술 후 재파열이나 치료 실패가 중요한 문제이기 때문에 추가적인 조직 보강기술에 대한 수요가 존재한다.

우리는 FiberLocker가 다양한 재료와 결합할 수 있는 개방형 구조를 갖추고 있으며, 제품을 적용하는 Applicator의 설계도 차별화돼 있다고 평가한다. 기존에는 Stryker가 해당 영역에서 경쟁력 있는 제품을 보유하지 못했다.

우리는 과거에도 유사한 기술을 검토했지만 충분한 차별성이 없다고 판단해 인수하지 않았다. 반면 FiberLocker는 기존 어깨관절 및 스포츠의학 포트폴리오와 결합했을 때 의미 있는 성장 기회를 제공할 수 있다고 판단한다.

Q) 어깨관절 시장은 왜 고관절·무릎 시장과 달리 높은 성장률을 유지하는가?

A) 우리는 어깨관절 시장이 고관절·무릎 시장보다 상대적으로 새로운 시장이며, 기술 발전에 따른 수요 확대가 지속되고 있다고 판단한다. 과거에는 어깨관절 치환술의 임상 성과가 고관절·무릎만큼 우수하지 않았지만, 최근에는 치료성과가 상당히 개선되면서 환자와 의료진의 관심이 증가하고 있다. 우리는 Tornier 임플란트를 기반으로 어깨관절 시장에서 선도적인 지위를 확보하고 있다. 최근에는 Short Stem, Stemless Implant, Pyrocarbon, Shoulder ID, Mako Shoulder 등 다양한 기술을 출시했다. 이러한 제품들이 지난 2~3년 동안 점진적으로 시장에 확산되면서 경쟁사 대비 차별화된 제품 포트폴리오를 구축했다고 판단한다.

Mako Shoulder는 의료진에게 긍정적인 반응을 얻고 있으며, 어깨관절 사업 성장에도 기여하고 있다. 우리는 Mako Shoulder가 기존 시장점유율 확대뿐 아니라 어깨관절 수술시장 자체를 성장시킬 가능성이 있다고 판단한다. 예를 들어 과거 어깨관절 수술을 시행했지만 이후 중단했던 고관절·무릎 전문의가 Mako 플랫폼에 익숙하다면 어깨관절 수술을 다시 시행할 가능성이 있다. 이러한 변화는 어깨관절 수술을 시행하는 의료진의 수를 확대할 수 있다. 또한 Mako 4 플랫폼은 기존 장비의 업그레이드와 신규 설치가 모두 발생하고 있으며, 정형외과 Power Tool 사업도 견조하게 성장하고 있다. 다만 Mako RPS는 초기 상업화 속도가 기대보다 느린 상황이다. 고객 반응은 긍정적이지만, 영업조직이 다른 운영상 문제에 대응하느라 적극적인 판매활동을 충분히 수행하지 못했다. 우리는 영업 인센티브와 판매활동을 강화해 RPS의 시장 침투를 높일 계획이다.

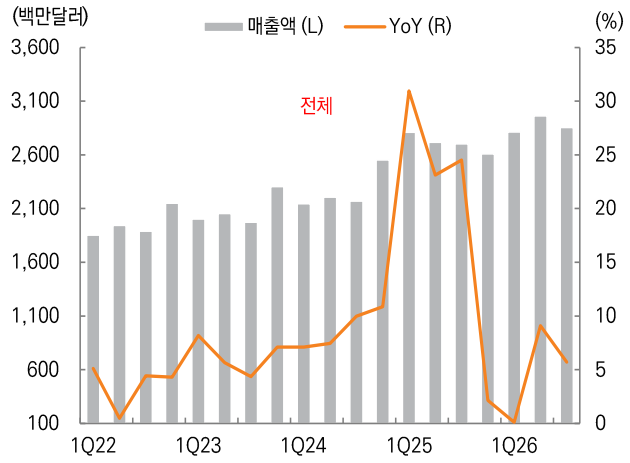
Q) 정형외과 시장의 가격 경쟁이 심화되고 있는가?

A) 우리는 정형외과 시장에서 가격 경쟁이 구조적으로 심화되고 있다고 보지 않는다. 정형외과 사업은 가격을 최대한 방어하고 있지만, 전체적으로는 소폭의 가격 하락이 발생할 수 있다. 다만 이는 2025년과 크게 다르지 않은 수준이다. 최근 시장에서 대규모 판매계약(Bulk Sales)과 관련해 가격이 낮아졌다는 이야기가 있지만, Stryker는 이러한 방식의 대량판매를 시행하지 않는다. 따라서 일부 경쟁사의 거래 방식에서 나타나는 가격 변화를 시장 전체의 구조적인 가격 하락으로 해석해서는 안된다고 판단한다. 일반적인 병원 계약 및 기존 사업의 가격 환경은 비교적 안정적이다.

Q) 신규 로봇 경쟁제품은 Mako의 시장지위에 위협이 되는가?

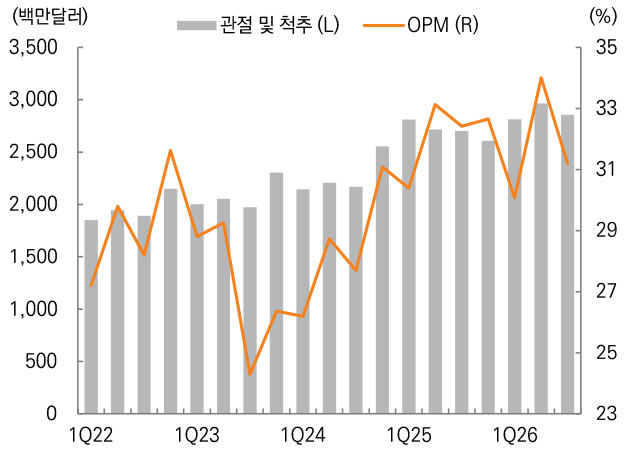
A) 정형외과 수술로봇 시장에서는 경쟁사의 Monogram 플랫폼 출시가 예정돼 있다. 우리는 해당 제품이 실제로 출시되기 전까지 구체적인 경쟁력 평가를 유보할 계획이다. 다만 Mako는 이미 여러 수술 적응증을 하나의 로봇에서 지원하고 있으며, 장기간의 임상 및 상업화 경험을 보유하고 있다. 경쟁사의 신규 플랫폼은 현재 Mako와 동일한 다중 적응증 구조를 갖추지 못한 것으로 판단한다. 우리는 수술로봇의 기술 개발과 상업화가 매우 어렵다는 점을 경험을 통해 알고 있다. 따라서 신규 경쟁사가 시장에 진입하더라도 단기간에 Mako의 경쟁력이 크게 약화될 것으로 우려하지는 않는다.

그림 11. 관절 사업 부문 매출 추이



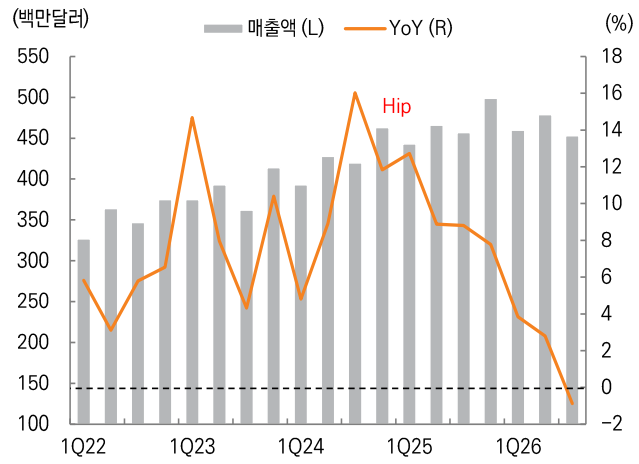
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 관절사업 부문 매출 및 영업이익률 추이



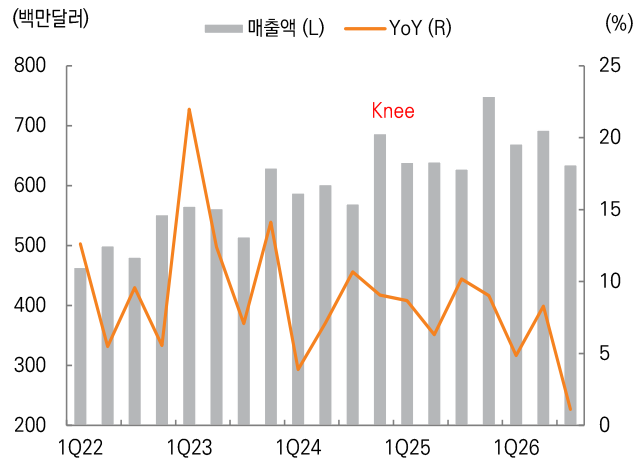
자료: SYK, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 고관절 매출 추이



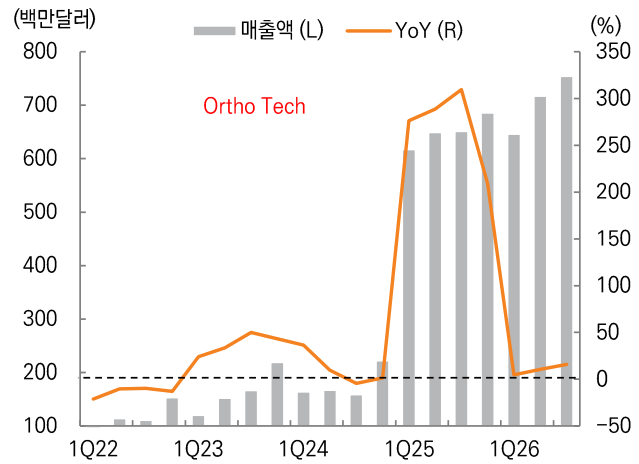
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 무릎 관절 매출 추이



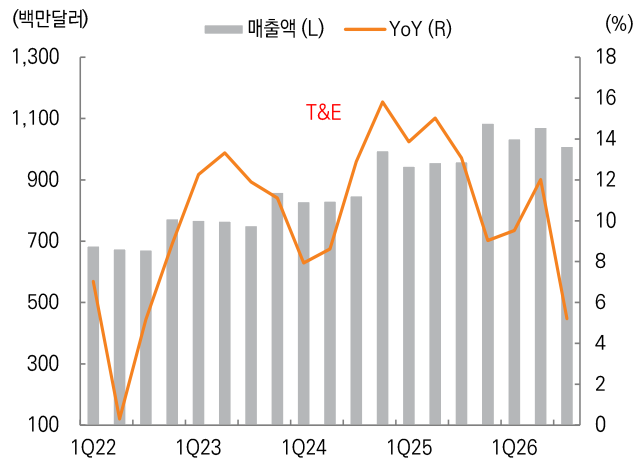
자료: SYK, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. Ortho Tech 매출 추이



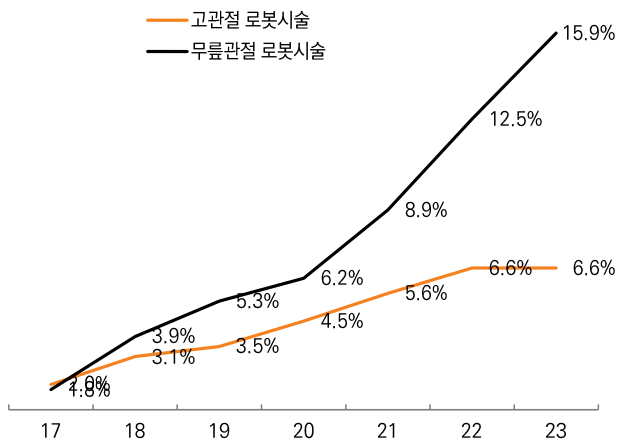
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. Trauma 매출 추이



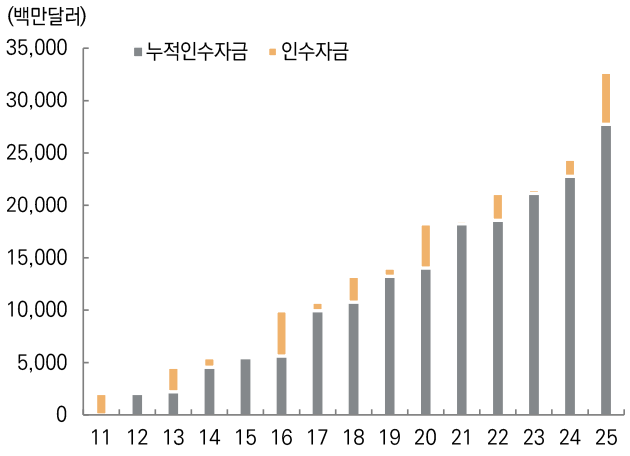
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 미국 관절치환술에 로봇수술 활용률 추이



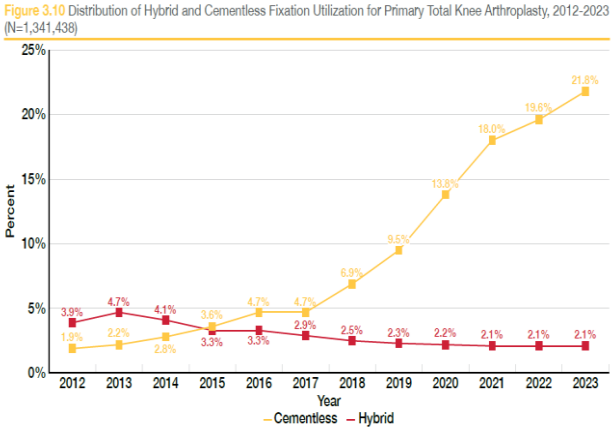
자료: AJRR, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 2011년부터 2024년까지 M&A에 228억 달러 사용



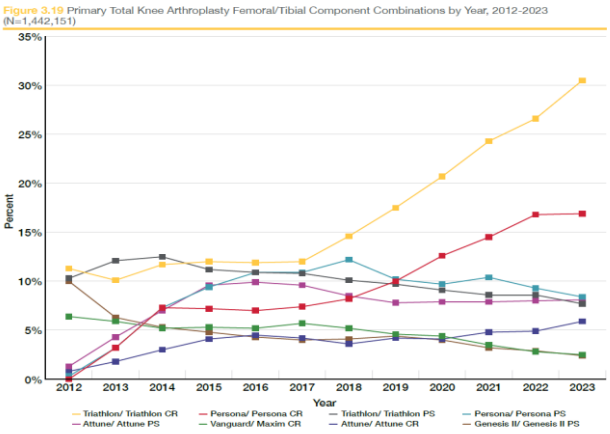
자료: SYK, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 무릎 전치환술에서 무시멘트 인공관절 점유율 추이



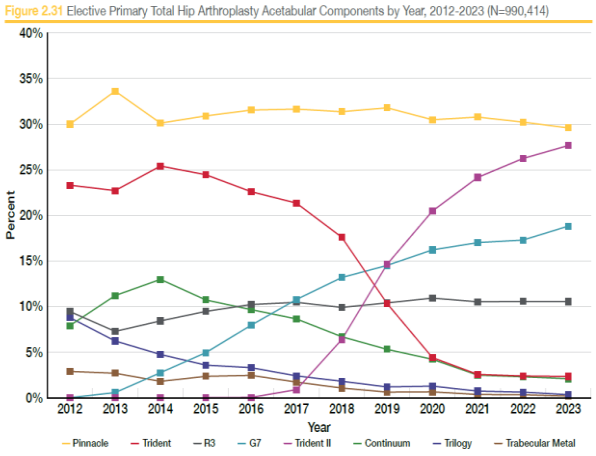
자료: AJRR, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 미국 무릎 전치환술에 사용되는 인공관절 점유율 추이



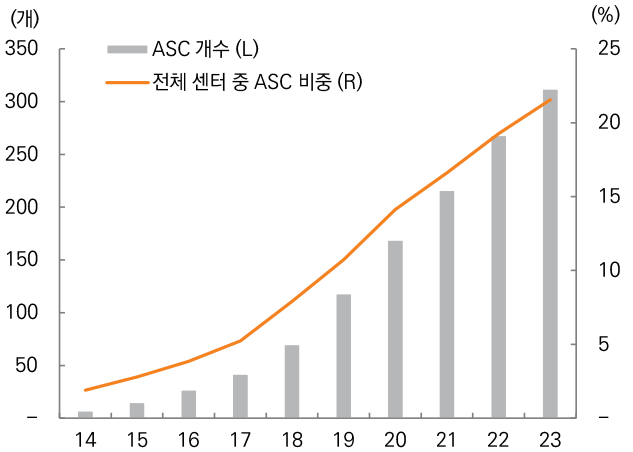
자료: AJRR, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 고관절 치환술에 사용되는 인공관절 점유율 추이



자료: ascdata.com, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 미국 정형외과 시술센터중 ASC 비중 추이



자료: AJRR, 미래에셋증권 리서치센터

수술 도구 및 신경과학 부문, 신제품 효과 지속

매출은 36.6억 달러(9% YoY, 유기적 성장 9.1% YoY)를 기록했다.

수술 도구(Instrument) 부문

매출 9.9억 달러(5% YoY)를 기록했다. 미국 시장 유기적 성장률은 4.8%를 기록했다. 작년 기저가 높았으나, Interventional Spine과 Surgical Technologies이 두 자릿수 성장했다. Neurosurgical 사업은 Sonopet 3 출시를 앞두고 병원들이 자본재 구매를 연기하면서 성장률이 둔화됐다.

내시경 부문(내시경, 통신, 스포츠 의학)

매출 10.2억 달러(14% YoY)를 기록했다. 미국 시장에서 전년대비 유기적으로 13% 성장했다. 수술실 인프라와 리노베이션 수요가 견조했으며, Sports Medicine 사업도 어깨 임플란트 제품군 확대에 힘입어 두 자릿수 성장했다.

의료용품(Medical) 부문

매출 10.8억 달러(10% YoY)를 기록했다. Sage와 Smart Care가 두 자릿수 성장했다.

신경혈관 부문(Vascular)

매출은 5.7억 달러(8% YoY)를 기록했다. 미국에서 전년대비 유기적으로 13% 성장했다.

Q) Peripheral Vascular 사업의 회복 가능성과 IVL 신제품 출시 효과는 어떠한가?

A) 우리는 Peripheral Vascular 사업의 영업조직이 현재 안정화됐다고 판단한다. 2025년에는 영업인력과 조직 운영에서 상당한 어려움을 겪었지만, 이러한 문제는 대부분 해결됐다. 현재 영업 및 마케팅 조직은 안정적이며, 향후 시장점유율 회복을 추진할 수 있는 기반이 마련됐다고 평가한다. 다만 2026년에는 사이버 사고 이후 생산시설 운영에 어려움이 발생하면서 공급 지연과 미출고 주문(Backorder)이 증가했다. 이러한 문제는 3분기에 일부 개선됐지만, 여전히 사업성과에 영향을 미치고 있다.

3분기 Vascular 사업의 매출 개선에는 중국 합작법인에서 발생한 일회성 수익 효과도 포함됐다. 해당 합작법인은 Inari 인수 당시 이미 존재했던 사업이다. 우리는 일회성 효과의 정확한 규모를 공개하지 않았다. 따라서 3분기 매출 개선을 모두 기초 사업의 회복으로 해석해서는 안 된다. 일회성 효과를 제외한 Peripheral Vascular 사업의 실적 흐름은 9월에 설명했던 전망 및 2분기와 대체로 유사하다.

향후 중요한 성장동력은 AVS의 IVL(Intravascular Lithotripsy) 기술이다. 우리는 해당 기술에 대한 의료진의 관심과 반응이 매우 긍정적이라고 평가한다. 특히 IVL 제품을 사용하는 의료진은 Stryker의 다른 Peripheral Vascular 제품도 사용하는 경우가 많기 때문에 신규 제품 출시가 기존 제품의 판매 확대에도 도움이 될 것으로 기대한다. 현재 FDA 허가를 기다리고 있으며, 영업조직은 이미 상업화 준비를 진행하고 있다. 우리는 최근 공급 차질로 잃은 고객과 시장점유율을 대부분 회복할 수 있다고 판단한다. IVL 제품 출시는 이러한 회복을 촉진하는 중요한 계기가 될 수 있다.

Q) Smart Care 사업의 성장 현황은 어떠하며, AI의 기회는?

A) 우리는 Smart Care 사업이 2026년 3분기에 역대 최고 실적을 기록했다고 평가한다. Smart Care는 전체 Medical 사업에서 차지하는 매출 비중은 아직 작지만, 이번 분기에는 매우 높은 두 자릿수 성장률을 기록했다. 특히 Vocera와 care.ai의 통합이 원활하게 진행되고 있으며, 클라우드 기반 서비스로의 전환도 상당 부분 완료됐다.

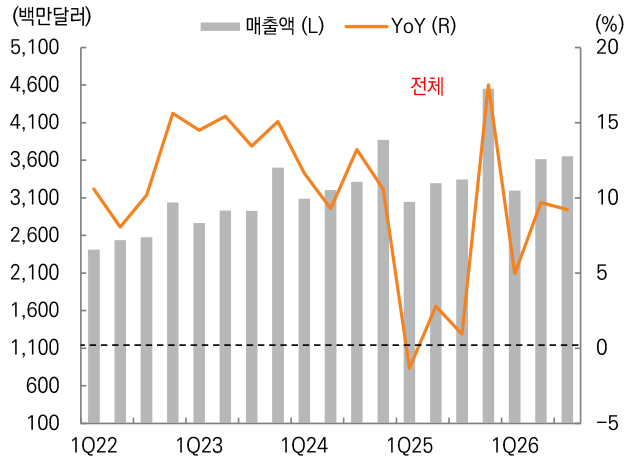
초기에는 두 사업의 통합 과정에서 어려움이 있었지만, 현재는 대부분 해결됐다고 판단한다. 병원에서 가상간호(Virtual Nursing)를 활용해 의료진의 업무 생산성을 높이려는 수요가 증가하고 있다. 우리는 care.ai가 이러한 시장에서 경쟁력 있는 플랫폼이라고 판단하며, 신규 주문도 증가하고 있다.

AI 전반에 대해서는 의료기기 산업의 기술 도입 속도가 다른 산업보다 느릴 수밖에 없다고 보고 있다. 의료기기는 규제산업이므로 새로운 기술이 제품에 적용되고 실제 임상 현장에 확산되기까지 더 긴 시간이 필요하다.

현재 Stryker는 FDA 허가를 받은 AI 제품 3개를 보유하고 있다. 우리는 AI를 단순한 내부 생산성 개선 수단이 아니라 의료기기의 기능과 임상적 가치를 높이는 기술로 활용하는 데 집중하고 있다. 향후 수술로봇과 수술 지원기술(Enabling Technology)에 적용되는 신제품에는 AI 기능이 점차 확대될 것으로 예상한다. 대표적인 사례가 어깨관절 수술에 활용되는 Blueprint 수술 전 계획 소프트웨어다.

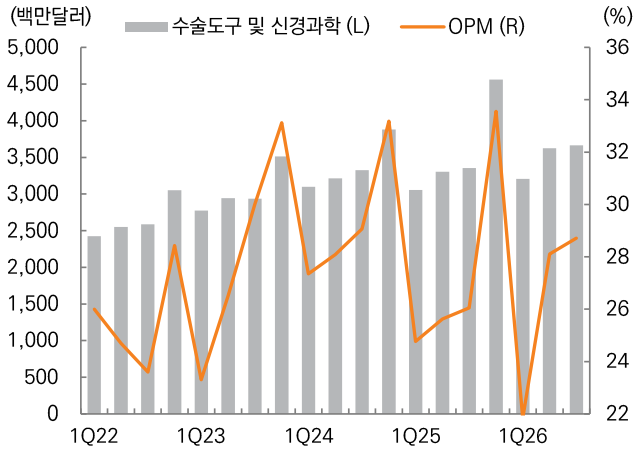
우리는 AI와 임상데이터를 결합하면 외과의사가 개인의 경험에만 의존하지 않고 보다 광범위한 데이터를 바탕으로 수술계획을 수립할 수 있다고 판단한다. 따라서 AI는 장기적으로 수술의 정확성, 의사결정, 병원 운영 효율성을 개선할 수 있는 중요한 기술이지만, 의료기기 산업의 특성상 실제 상업화와 실적 기여까지는 시간이 필요하다.

그림 23. 수술도구 및 신경과학 사업 매출 추이



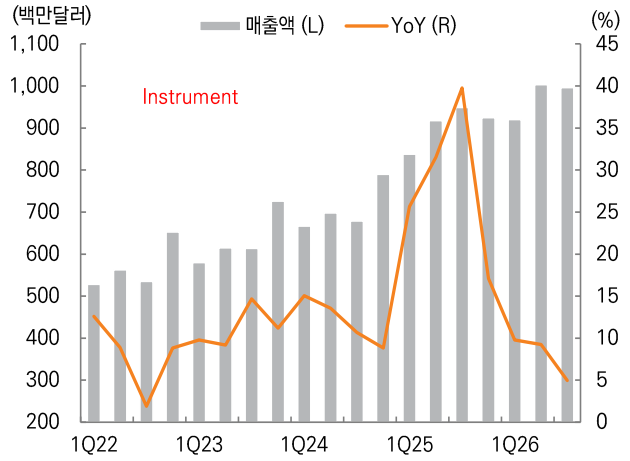
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 수술도구 및 신경과학 매출 및 영업이익률 추이



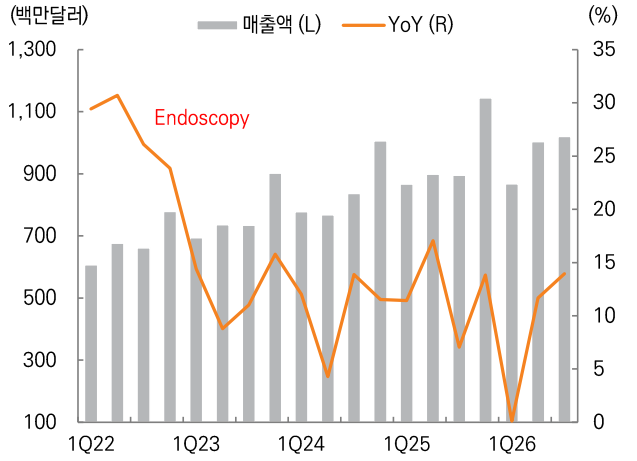
자료: SYK, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. Instrument 매출 추이



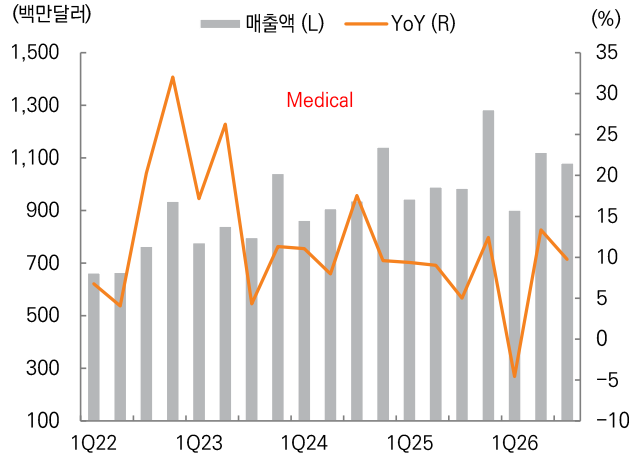
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. Endoscopy 매출 추이



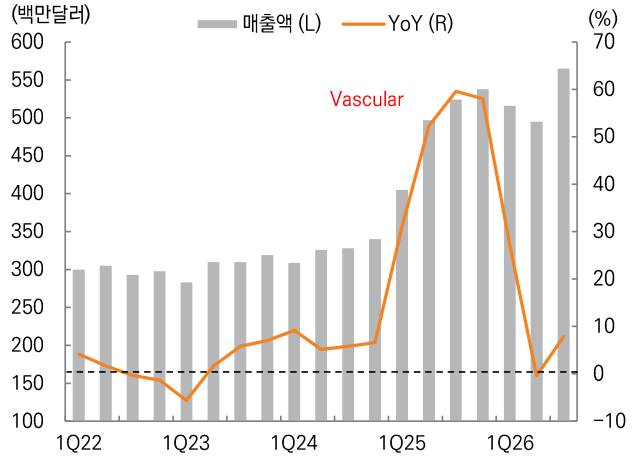
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. Medical 매출 추이



자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. Neurovascular 매출 추이



자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

주요 리스크

재무 리스크

동사는 지속적인 M&A로 인해 부채비율이 3Q26 기준 101%로 다소 높은 편이나, 영업현금흐름이 우수하고 현금성 자산도 3Q26 기준 32.7억 달러를 보유하고 있어 재무적 리스크는 낮은 편이다.

사업 리스크

인공관절 시장은 고령화로 인해 꾸준히 증가하는 시장으로, 동사는 인공관절 분야의 전통적인 과점기업이다. 인공관절 분야는 몸에 식립해야 하는 시술 특성상 신규 경쟁자의 진입이 쉽지 않고, 동사는 업계에서 가장 강력한 수술 로봇 플랫폼을 보유하고 있어 경쟁력도 높다. 물론 관절 치료제가 개발되는 것은 잠재적인 리스크이나, 현재 연구개발 중인 파이프라인을 고려할 때 단기적으로 크게 우려할 사항은 아니다.

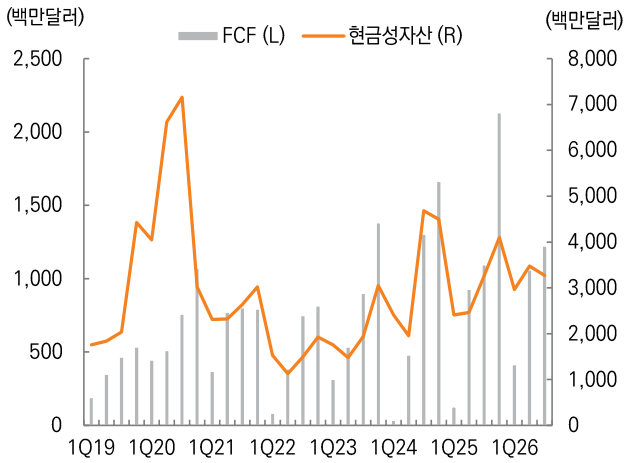
다만, 주력인 미국시장에서 보험료 증가와 보험사의 사전승인 거절 증가로 인해 수요둔화가 관찰되고 있다. 산업의 장기성장성을 훼손시킬 이슈는 아니나 단기적으로 외형성장에 부담요소다.

지역적으로는 전체 매출에서 미국 매출 비중이 70%를 넘게 차지하며 그 비중이 점차 늘어나고 있어 지역적 다각화가 필요해 보인다.

주가 리스크

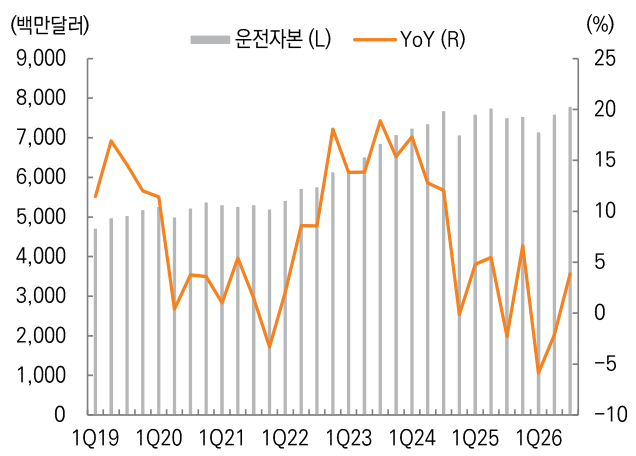
현재 주가는 12개월 선행 P/E 19배로 글로벌 Peer(16배) 대비 프리미엄을 받고 있으나, 동사의 지난 3년 평균(25배) 대비 저평가 상태다.

그림 29. FCF 추이



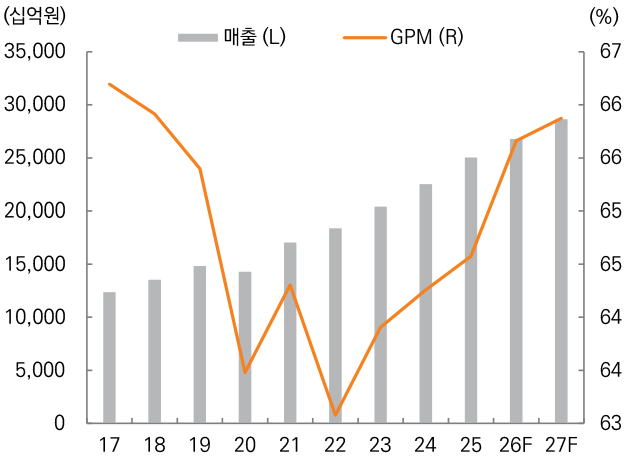
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 운전자본 추이



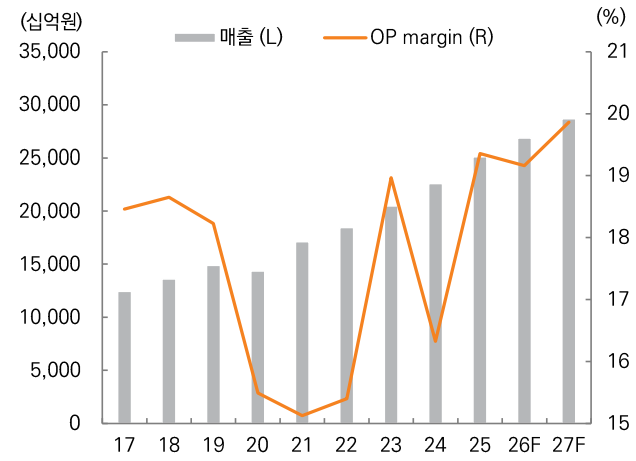
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 매출 및 매출총이익률 추이



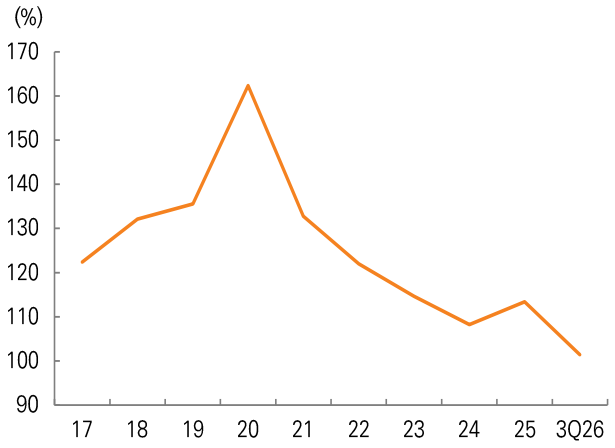
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 매출 및 영업이익률 추이



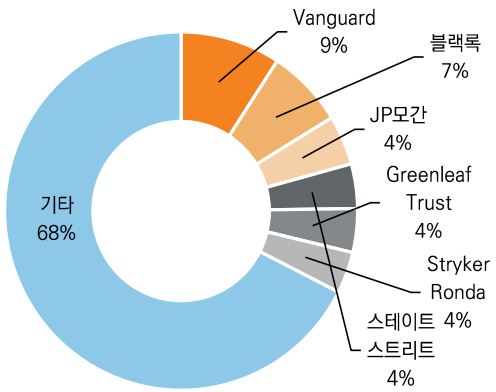
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. 부채비율 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 지분율



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

스트라이커 (SYK US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**251**	**269**	**310**	**309**
매출원가	**89**	**92**	**107**	**105**
매출총이익	**162**	**177**	**203**	**204**
판매비와관리비	**114**	**125**	**144**	**141**
영업이익	**49**	**52**	**58**	**63**
비영업손익	**-4**	**-3**	**-2**	**2**
금융손익	-5	-5	-4	-2
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	1	2	2	4
법인세차감전순이익	45	49	56	65
법인세	13	9	10	12
당기순이익	**32**	**40**	**46**	**53**
지배주주	32	40	46	53
비지배주주	0	0	0	0

Growth & margins	2025	2026F	2027F	2028F
매출액증가율	11.1	7.2	15.2	-0.3
매출총이익증가율	11.7	9.3	14.7	0.5
영업이익증가율	32.4	6.1	11.5	8.6
순이익증가율	6.7	25.0	15.0	15.2
EPS증가율	8.1	22.4	16.1	15.0
매출총이익률	64.5	65.8	65.5	66.0
영업이익률	19.5	19.3	18.7	20.4
당기순이익률	12.7	14.9	14.8	17.2

예상 재무상태표 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**148**	**171**	**205**	**272**
현금성자산	40	42	76	124
매출채권	40	44	44	50
재고자산	53	65	65	75
기타유동자산	15	20	20	23
비유동자산	**331**	**334**	**332**	**331**
투자자산	0	0	0	0
유형자산	44	47	52	56
무형자산	250	250	244	238
기타비유동자산	37	37	36	37
자산총계	**478**	**505**	**538**	**603**
유동부채	**78**	**77**	**77**	**88**
매입채무	18	20	20	22
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	60	57	57	66
비유동부채	**176**	**178**	**178**	**183**
장기금융부채	149	142	142	142
기타비유동부채	27	36	36	41
부채총계	**254**	**255**	**255**	**271**
지배주주지분(연결)	**224**	**250**	**283**	**333**
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	26	27	27	27
이익잉여금	206	235	268	318
기타	-8	-12	-12	-12
비지배주주지분(연결)	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**224**	**250**	**283**	**333**

예상 현금흐름표 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**50**	**43**	**62**	**64**
당기순이익	32	40	46	53
감가상각비	12	12	11	11
기타	6	-9	5	0
투자활동 현금흐름	**-49**	**-13**	**-8**	**-7**
- 자본적 지출(CAPEX)	-8	-9	-10	-10
기타	-41	-4	2	3
재무활동 현금흐름	**1**	**-19**	**-6**	**-6**
배당금	13	7	0	0
자본 증가	2	1	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	23	-9	0	0
기타	-37	-18	-6	-6
현금의 증감	4	1	35	48
기초현금	37	40	42	76
기말현금	40	42	76	124

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (배)	41.4	29.5	25.4	22.1
P/S (배)	5.4	4.4	3.8	3.8
P/B (배)	6.0	4.7	4.2	3.5
EV/EBITDA (배)	26.5	25.1	22.4	20.4
EPS	8.49	10.39	12.06	13.88
BPS	58.61	65.11	73.69	86.69
DPS	3.40	3.48	3.48	3.48
배당성향 (%)	40.0	33.5	28.8	25.1
배당수익률 (%)	1.0	1.1	1.1	1.1
매출채권회전율 (회)	6.3	6.4	7.1	6.6
재고자산회전율 (회)	5.0	4.6	4.8	4.4
매입채무 회전율 (회)	5.1	4.9	5.5	5.0
ROA (%)	7.1	8.1	8.9	9.3
ROE (%)	15.1	16.8	17.4	17.3
ROIC (%)	10.5	11.4	12.5	13.4
부채비율 (배)	113.4	102.2	90.3	81.5
유동비율 (배)	189.3	221.1	265.9	310.9
순차입금/자기자본 (배)	52.4	42.8	25.6	7.3

자료: 스트라이커, 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.