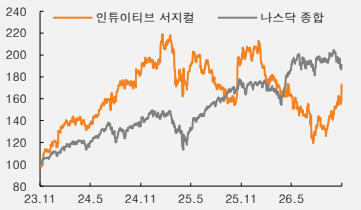
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.6

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ USD 555
현재주가(26/11/4)	USD 482.10
상승여력	15.1%

나스닥 종합(p)	25,736.51
EPS 성장률(26F,%)	6.8
P/E(26F,x)	56.4
배당수익률(%)	0.0
시가총액(십억USD)	167.12
시가총액(조원)	224.14
상장주식수(백만주)	346.6
60일 평균 거래대금(백만USD)	965.69
52주 최저가(USD)	332.02
52주 최고가(USD)	592.85

(%)	1M	6M	12M
절대주가	23.0	6.6	-10.5
상대주가	30.0	3.8	-18.8



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

ISRG US · 글로벌 의료기기 · 미국

인튜이티브 서지컬

아! 옛날이여!

3Q26 Review: 매출 및 조정 순이익 모두 시장기대치 상회

매출은 30.5억 달러(22% YoY)로 시장 기대치를 상회했다. 영업이익은 5.9억 달러(OPM 19.4%, -22% YoY)를 기록했고, 조정 순이익은 10억 달러로 시장 기대치를 상회했다. 2026년 가이던스는 로봇수술 14~15% YoY로 범위를 좁혔고, GPM은 68.7~69.3%로 상향했다.

목표주가 555달러로 상향, 매수의견 유지

목표주가 및 밸류에이션: 목표주가배수를 상향(P/E 지난 5년 평균의 -1 표준편차인 40배→지난 5년 평균 45배)하며 동사의 목표주가를 555달러(기존 468달러)로 상향. 상승여력이 15.1%인 점과 최근의 밸류에이션 디레리팅은 우려의 선반영에 가깝고 아직 동사의 임상현장에서의 경쟁력이 건재하다는 점을 고려하여 매수의견 유지.

현 주가는 12개월 선행 P/E 기준 38배로 10년래 최저점 수준(28배)에서 반등하며 경쟁심화에 대한 우려에 대한 공포는 진정된 것으로 판단. 다만, 경쟁심화에 대한 답은 결국 실적으로 증명하는데 3Q26 최대시장인 미국 로봇수술 시장 성장률 둔화 가능성이 제기된 것까지 고려하면 과거와 같은 밸류에이션 프리미엄(P/E 60~70배)이 정당화하기 위해서는 다소 시간이 필요해 보임.

3Q26 로봇 출고: 전체의 58%까지 증가한 다빈치 5 신제품 효과에 힘입어 548대로 사상최대 실적을 경신. 보상판매를 제외한 출고분도 사상최대 실적을 경신. 전세계 설치된 동사의 수술로봇은 1.3만대(Ion 포함)를 넘어섬.

3Q26 로봇수술 추이: 수술 로봇 설치 대수 증가와 수술 적응증 확장에 힘입어 로봇수술도 견조하게 성장 중. 3Q26 로봇수술은 90.6만 건(14% YoY), 기기당 수술로봇 활용건수는 76회(1% YoY). 두 지표 모두 역대 최고 수준을 이어가고 있음.

가격 경쟁 방어 전략: 일부 수술도구의 사용기간 연장(EUP 2.0, 내년부터 전세계 확대적용 예정)과 리퍼비시 수술로봇으로 가격민감도가 높은 고객에 대응 중. 또한, 다빈치 5를 기반으로 해부학 인식, 수술 보조, 자동화 등 디지털 전략 확대(다빈치 5 고객에게 무료 업그레이드 제공).

'27년 실적: 매출 134억 달러(12% YoY), 영업이익 43억 달러(27% YoY, OPM 32%) 예상.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (USD 100mn)	84	101	120	134	150
영업이익 (USD 100mn)	23	29	34	43	49
영업이익률 (%)	27.4	28.7	28.3	32.1	32.7
순이익 (USD 100mn)	23	29	30	37	42
EPS	6.54	8.00	8.55	10.61	11.96
ROE (%)	15.6	16.7	16.2	17.5	16.6
P/E (배)	79.8	70.8	56.4	45.4	40.3
P/B (배)	11.3	11.3	8.7	7.3	6.2

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

표 1. 3Q26 실적 비교표 (백만달러, %, %p)

	3Q25	2Q26	3Q26			성장률	
			확정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,505	2,892	3,049	2,881	2,903	21.7	5.4
영업이익	760	972	593	879	1,140	-22.0	-39.0
영업이익률 (%)	30.3	33.6	19.4	19.4	39.3	-10.9	-14.2
순이익	704	818	523	760	808	-25.8	-36.1

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경표 (백만달러, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	11,783	13,550	11,979	13,417	1.7	-1.0	3Q26 실적반영
영업이익	3,690	4,270	3,412	4,335	-7.5	1.5	
조정 순이익	3,250	3,692	3,020	3,749	-7.1	1.5	

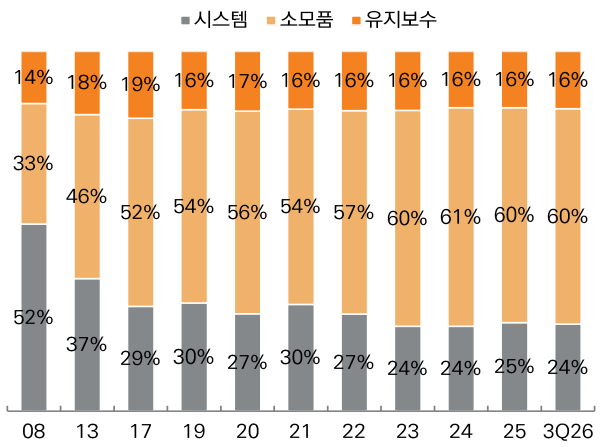
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망표 (백만달러, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
System(기초)	**9,902**	**10,189**	**10,488**	**10,763**	**11,106**	**11,395**	**11,710**	**12,094**	**9,902**	**11,106**	**12,427**
Shipment	367	395	427	532	431	468	546	494	1,721	1,939	1,985
보상판매 및 퇴역	80	96	152	189	142	153	162	162	517	619	630
System(기말)	**10,189**	**10,488**	**10,763**	**11,106**	**11,395**	**11,710**	**12,094**	**12,427**	**11,106**	**12,427**	**13,782**
매출	**2,253**	**2,440**	**2,505**	**2,866**	**2,771**	**2,892**	**3,049**	**3,267**	**10,065**	**11,979**	**13,417**
Instrument	1,368	1,474	1,519	1,658	1,686	1,735	1,797	1,894	6,019	7,112	7,979
System	523	575	590	786	651	685	769	863	2,474	2,968	3,190
Services	363	391	396	422	434	472	482	510	1,572	1,899	2,247
영업이익	**578**	**743**	**760**	**864**	**855**	**972**	**593**	**992**	**2,946**	**3,412**	**4,335**
순이익	**698**	**658**	**704**	**795**	**822**	**818**	**523**	**858**	**2,856**	**3,020**	**3,749**
시스템 ASP(백만달러)	1.9	1.8	1.9	1.9	2.1	2.0	1.9	2.3	1.9	2.1	2.2
기기당 로봇수술 건수(회)	72.9	75.0	75.0	77.6	75.3	77.0	76.1	78.9	300.2	306.8	314.0
기기당 도구 매출('000)	136.2	142.6	142.9	151.7	149.9	150.2	151.0	154.5	573.0	604.5	608.9
매출 성장률 (%)	19.2	21.4	22.9	18.8	23.0	18.5	21.7	14.0	20.5	19.0	12.0
Instrument	18.0	18.5	20.1	17.5	23.3	17.7	18.3	14.2	18.5	18.2	12.2
System	25.0	28.2	32.7	20.1	24.5	19.2	30.3	9.8	25.8	20.0	7.5
Services	15.8	23.3	20.4	21.5	19.5	20.8	21.8	21.0	20.3	20.8	18.4
영업이익률 (%)	25.7	30.5	30.3	30.2	30.9	33.6	19.4	30.4	29.3	28.5	32.3
순이익률 (%)	31.2	27.2	28.3	27.9	29.8	28.5	17.3	26.4	28.6	25.4	28.1

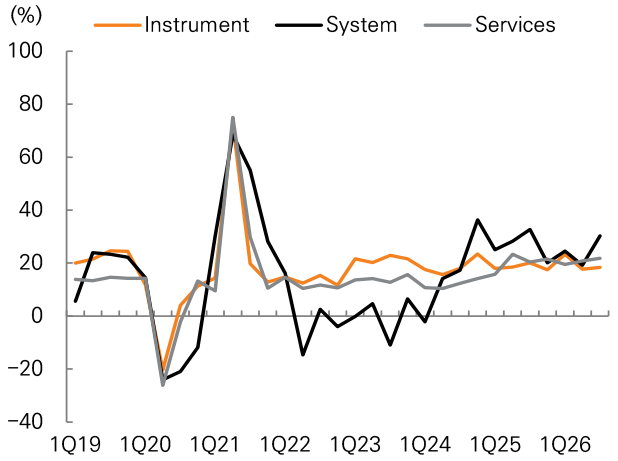
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 품목별 매출 비중



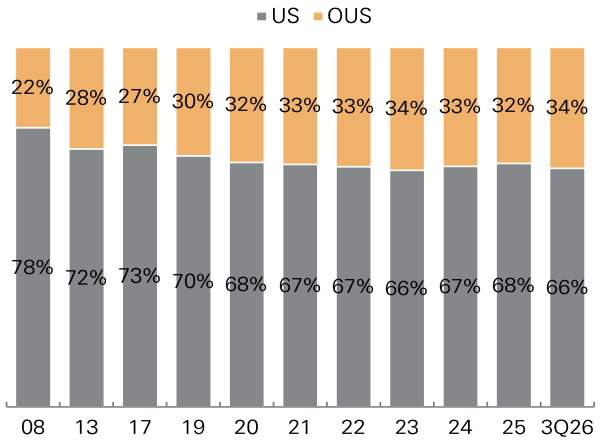
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 품목별 매출 성장률 추이



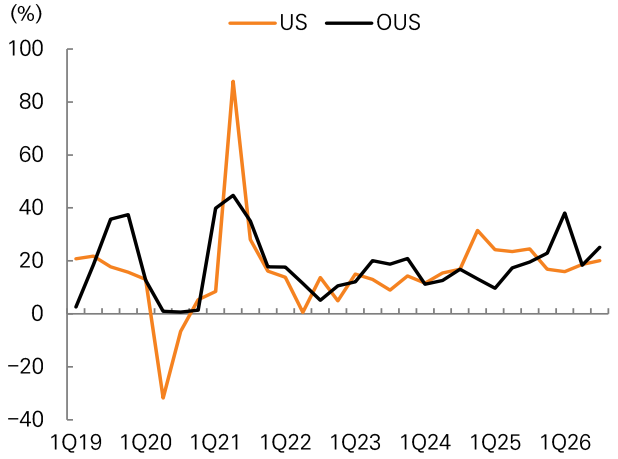
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 지역별 매출 비중



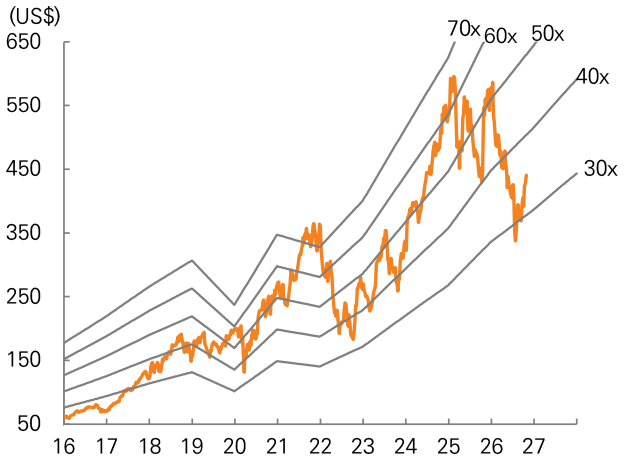
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 지역별 매출 성장률 추이



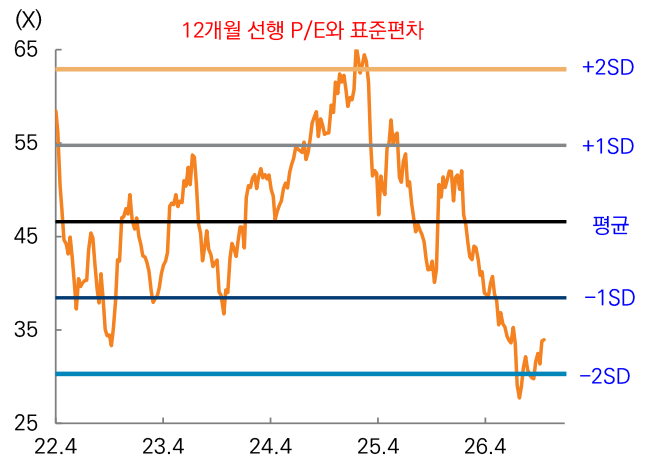
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 FWD P/E 밴드 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 FWD P/E와 표준편차



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 로봇수술 트렌드

견조한 로봇 시술(90.6만 건, 14% YoY)에 의해 수술 도구 매출은 17.9억 달러(18% YoY)를 기록했다.

동사는 기존에 강점을 보이는 수술 영역 외에도 새로운 적응증에서 성장세가 이어지고 있다. 3Q26 심장수술 건수는 전년대비 40%(2Q26 39% YoY) 증가했다. 동사는 이번 분기 유럽에서 da Vinci 5의 심장수술 관련 CE Mark를 확보했으며, 미국·유럽·인도·일본·한국에서 da Vinci 5의 심장수술 관련 허가를 확보했다. 동사는 허가된 지역에서 연간 약 30만~40만건의 심장수술이 잠재적으로 da Vinci를 적용할 수 있는 시장이라고 추정하고 있다. 이외에 유두 보존 유방절제술(NSM)은 전년대비 42%(2Q26 43% YoY) 증가했다.

수술 로봇 활용도는 기기당 76.1회(1% YoY)를 기록했다. 로봇수술 당 소모품 매출은 1,860달러(3% YoY), Ion 2,240달러(1% YoY)를 기록했다.

동사는 1H27부터 주요 수술기구의 사용 가능 횟수를 늘리는 Extended Use Program (EUP)을 확대하고, 수술량에 따른 차등 가격 정책(Volume-based Pricing)을 도입할 계획이다. 중국에서는 별도의 정책 변화에 따라 2026년 11월부터 I&A 가격 인하가 시작된다. 이로 인해 수술당 수술도구 매출은 '27년에 걸쳐 점진적으로 약 3~5%('20년 최초 EUP 도입시 7% 감소) 감소할 전망이다.

1) 미국 시장

미국 시장의 로봇수술은 55.9만 건(10% YoY)를 기록했다. 근무시간 외 수술과 자궁절제술 이외의 양성 부인과 수술이 성장을 주도했다. da Vinci 5의 미국 수술 건수 비중은 전년동기 13%에서 25% 이상으로 확대됐으며, da Vinci 5의 시스템당 가동률은 기존 Xi보다 높은 수준을 유지하고 있다. 다만, 단기적으로는 ACA 가입자 감소, Medicaid 수급 자격 변화, 340(b) 제도 변경 가능성 등의 부정적 요소가 존재한다.

2) 해외 시장

해외시장은 34.7만 건(20% YoY)를 기록했다. 지역별로 유럽 +20%, 아시아 +19%, 기타 지역 +22%였으며, 유럽에서는 영국·독일·이탈리아, 아시아에서는 인도·대만이 성장을 주도했다. 일본은 6월 보험수가 변경 이후 수술 건수 증가율이 가속화되면서 초기 긍정적 반응이 나타나고 있다. 중국은 최근 장비 설치가 상대적으로 부진했음에도 수술 건수는 회사 전체 평균과 유사한 성장률을 기록했다.

특히 해외 양성질환(Benign Procedure) 수술 건수는 1Q26 +34%, 2Q26 +37%, 3Q26 +41%로 성장률이 지속적으로 높아지고 있다. 주요 성장 수술은 탈장수술과 담낭절제술이다. 현재 양성질환 수술은 해외 전체 da Vinci 수술 건수의 25% 이상을 차지하고 있다. 해외 시장 확대를 위해서는 비뇨기과 시술에서 일반외과 수술로 확장이 중요하다는 측면에서 중요한 추세다.

동사는 3분기 말 기준 해외 약 4,000개 고객이 da Vinci 프로그램을 운영하고 있으며, 이 중 약 25%는 2대 이상의 시스템을 보유하고 있다.

Q) 미국 da Vinci 수술 건수 성장률이 10%까지 둔화된 이유는 무엇인가?

A) 미국의 장기적인 로봇수술 성장 기회는 여전히 상당히 크다고 판단한다. 특히 양성 질환 중심의 일반외과(Benign General Surgery)에서 복강경 수술과 개복수술을 로봇 수술로 전환할 여지가 크다.

다만, 최근 대형 통합의료네트워크(IDN) 고객 약 5곳과 논의하면서 중요한 변화를 확인했다. 과거에는 로봇수술과 복강경·개복수술의 임상적·경제적 성과를 연간 단위로 검토하는 경우가 많았지만, 이제는 병원들이 자체 실시간 대시보드를 구축해 수술법별 비용과 임상 결과를 지속적으로 비교하고 있다. 이들 고객의 데이터에서는 로봇수술이 기존 수술법 대비 경쟁력 있는 결과를 보여주고 있다. 우리는 COMPARE와 같은 임상연구뿐 아니라 병원이 실제 보유한 데이터를 통해 로봇수술의 가치를 입증하는 것이 중요하다고 판단한다.

미국 수술 건수 성장률이 단기간에 반등할 것이라고 단정하기보다는 지속가능한 성장을 위해서 네 가지 전략을 추진하고 있다. 첫째, 수술 로봇 설치를 확대해 수술 가능 용량(Capacity)을 늘리고 있다. 이번 분기 미국 내 순증 설치대수(Net Placements)는 전년 대비 41% 증가했다. 둘째, 외래수술센터(ASC) 시장 진출을 가속화하고 있다. 최근 2개 분기 동안 ASC에 설치한 로봇 대수는 그 이전 약 3년간의 설치대수를 합친 것보다 많다. 이를 지원하기 위해 da Vinci 5뿐 아니라 가격 경쟁력이 높은 XiR 등으로 제품 포트폴리오를 다변화하고 있다. 셋째, 심장수술(Cardiac)과 유방수술(Breast) 분야에서 초기 도입을 확대하고 있다. 다만 이들 분야는 아직 초기 시장이므로 임상 근거 확보와 상업화에 시간이 필요하다. 넷째, 연구개발을 통해 미국 및 해외에서 새로운 적응증을 확보하려 한다. 이는 단기적인 성장률 개선보다는 장기적인 시장 확대를 위한 투자다.

Q) 2027년 수술당 매출 감소에도 불구하고 영업이익률을 추가로 개선할 수 있는가?

A) 우리는 장기적으로 적정한 영업이익률 범위를 35~40%로 판단하고 있으며, 이는 MedTech 산업에서 매우 높은 수준이라고 생각한다. 현재 영업이익률은 약 41~42% 수준으로 장기 목표 범위를 상회하고 있다. 따라서 추가적인 비용절감을 통해 이익률을 계속 높이는 것보다는 혁신기술 개발과 장기 성장기회에 투자할 수 있는 여력이 충분하다고 판단한다. 우리는 수술의 임상적 가치를 높일 수 있는 새로운 기술, 수술 적응증 확대, 로봇수술 접근성 개선, 글로벌 시장 확대 등에 적극적으로 투자하려 한다. 이러한 투자는 단기적으로 영업비용을 증가시킬 수 있지만 장기적으로 더 많은 환자에게 로봇수술을 제공하고 매출 성장을 가속화할 수 있다.

EUP 2.0으로 발생하는 매출총이익률 부담은 원가절감 프로그램을 통해 상당 부분 상쇄할 계획이다. 그러나 현재의 높은 영업이익률을 그대로 유지하거나 추가로 개선하는 것이 최우선 목표는 아니다. 2027년 구체적인 영업비용과 영업이익률은 아직 확정하지 않았으며, 연간 사업계획을 마무리한 뒤 2027년 1월에 가이던스를 제시할 예정이다.

Q) Extended Use Program 2.0이 미치는 영향은?

A) EUP 2.0은 수술기구의 사용 가능 횟수를 확대해 병원의 수술당 기구비용을 낮추는 프로그램이다. 중국의 가격 조정까지 포함하면 전체 시행기간에 걸쳐 수술당 기구·액세서리(I&A) 매출에 약 3~5%의 감소 요인이 발생할 것으로 예상한다.

프로그램은 국가별로 순차적으로 도입할 계획이다. 미국에서는 현재 관련 인허가 절차를 진행 중이며, 허가 시점에 따라 1Q27 후반부터 도입을 시작할 것으로 예상한다. 유럽은 2027년 하반기, 기타 국가들은 그 전후에 시행할 예정이다. 따라서 전체 프로그램의 영향이 모두 반영되는 시점은 2027년 말에 가까울 것으로 예상한다. 도입 전후 고객들의 주문 시점이 달라지거나 일부 재고 확보 움직임이 발생할 수 있지만, 현재로서는 그 규모가 크지 않을 것으로 판단한다.

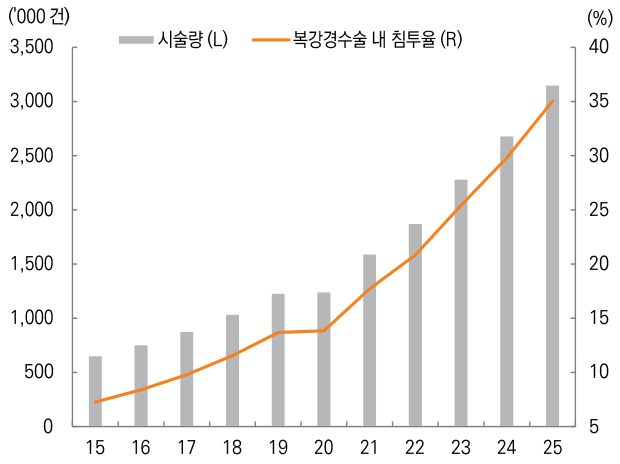
매출총이익률에는 소폭의 부정적인 영향이 발생할 수 있다. 그러나 2027년에 진행하는 원가절감 프로그램으로 이러한 영향을 상쇄할 계획이며, 영업이익률에 미치는 영향도 크지 않거나 연중 어느 시점에는 상쇄될 수 있을 것으로 예상한다.

중요한 것은 가격 인하가 단순한 수익성 희생이 아니라 로봇수술의 경제성을 개선해 수술 건수를 확대하기 위한 전략이라는 점이다. 특히 비용에 민감한 양성질환 일반외과 수술에서는 가격 인하 효과가 전체 평균인 3~5%보다 훨씬 클 것이다. 우리는 과거 2020년 첫 번째 EUP 도입 당시 자체 데이터와 고객 피드백을 통해 가격 인하가 수술 건수 증가로 연결되는 수요 탄력성을 확인했다. 이번에도 유사한 효과를 기대하지만, 수술 건수 증가가 2027년 프로그램 시행 직후 즉시 발생할 것으로 보지는 않는다. 병원들이 비용절감 효과를 확인하고 수술 프로그램을 확대하는 데 시간이 필요하기 때문이다. 동시에 da Vinci 5처럼 새로운 임상적 가치를 제공하는 혁신 제품에는 그 가치에 상응하는 가격을 적용할 것이다. 따라서 프리미엄 제품의 가치를 높이는 전략과 기존 수술의 비용을 낮추는 전략을 병행해 전체 시장을 확대하려 한다.

EUP 2.0에 따른 수술당 I&A 매출 감소를 상쇄할 수 있는 요인은 크게 세 가지다. 첫째, da Vinci 5의 Force Feedback 기구 사용 확대다. 이번 분기 Force Feedback을 활용한 수술은 전체 da Vinci 5 수술의 약 8%였다. 아직 초기 도입 단계이며, 관련 기구의 공급이 분기 후반에야 정상화됐기 때문에 사용률이 제한적이었다. 우리는 향후 사용률이 현재보다 상당히 높아질 것으로 기대한다. 다만 Force Feedback의 임상적·경제적 가치를 입증할 추가 근거가 필요하며, 이를 위한 연구를 진행하고 있다.

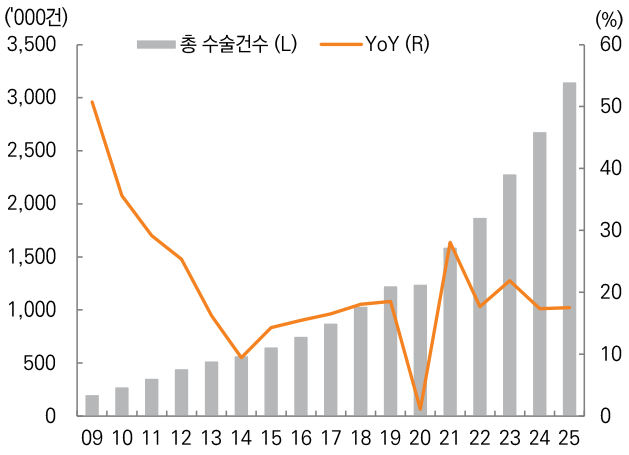
둘째, da Vinci SP의 높은 수술당 I&A 매출이다. SP의 수술당 I&A 매출은 다관절 로봇(Multiport)보다 상당히 높고, SP 수술 건수 역시 더 빠르게 증가하고 있다. 따라서 SP의 수술 비중이 확대되면 전체 수술당 매출 감소를 일부 상쇄할 수 있다. 셋째, da Vinci 5의 통합형 기복장치 사용 확대다. 현재 da Vinci 5 수술의 약 85%에서 통합형 기복장치가 사용되고 있으며, 이 경우 연결용 튜브 세트로 인해 수술당 약 100달러의 추가 매출이 발생한다.

그림 7. 복강경수술 중 로봇수술 침투율



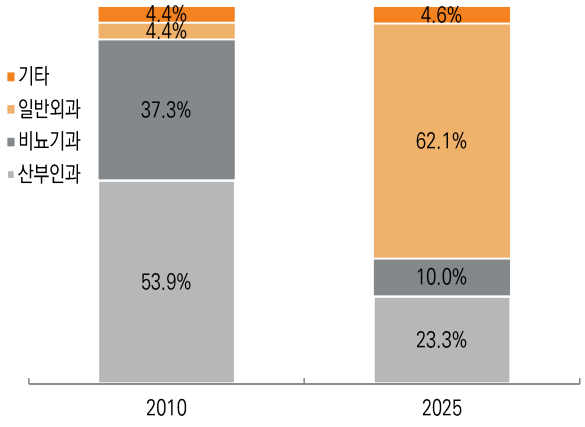
자료: MDT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 로봇수술 추이



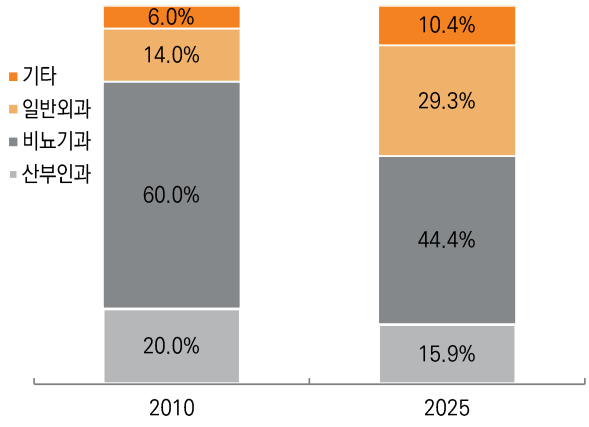
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 미국 로봇수술 통계(일반외과 비중 확대)



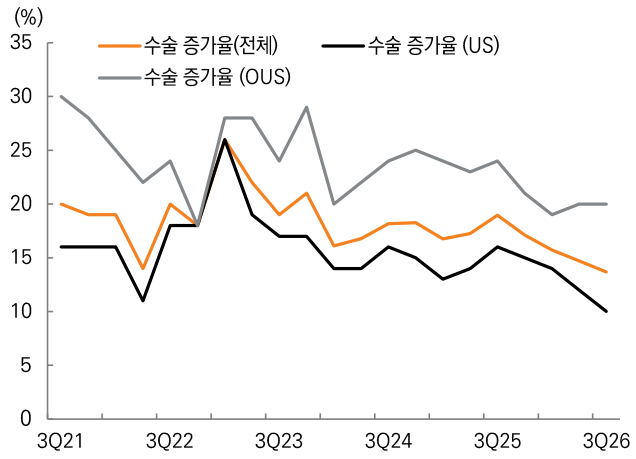
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 미국 외 지역 로봇수술 통계(비뇨기과, 산부인과 중심)



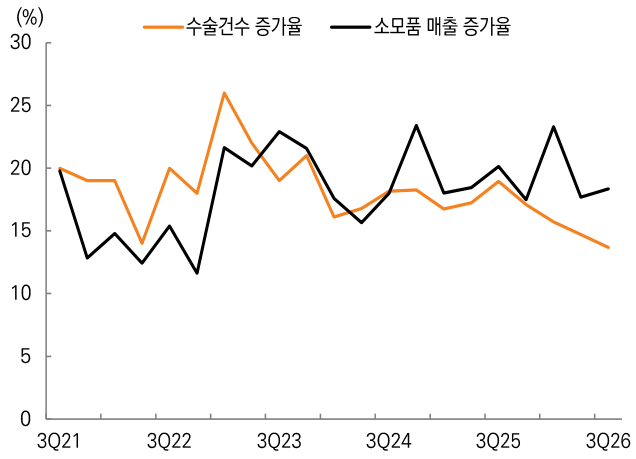
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 로봇수술 증가율 추이



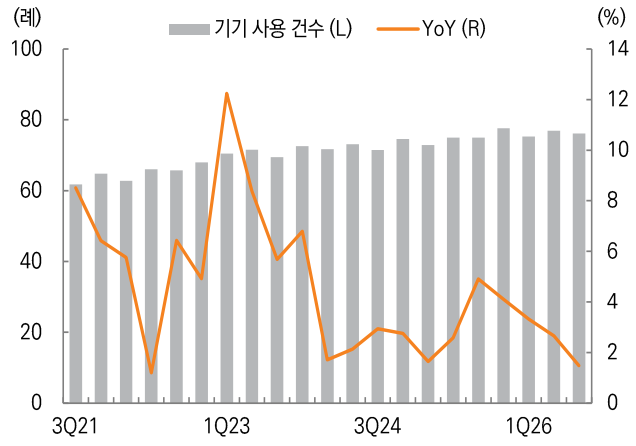
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 수술 건수 증가율 vs. 소모품 매출 증가율



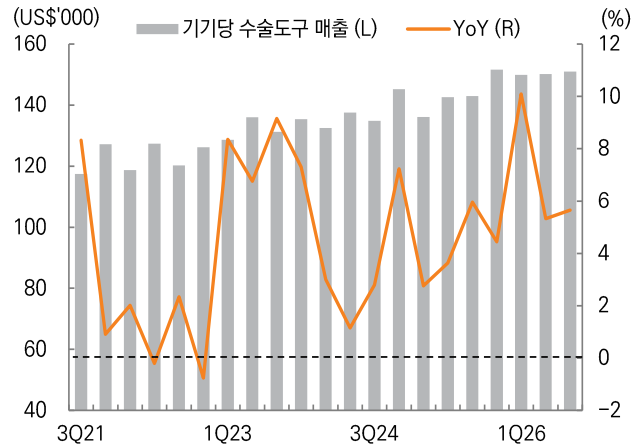
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 기기당 수술 이용 건수



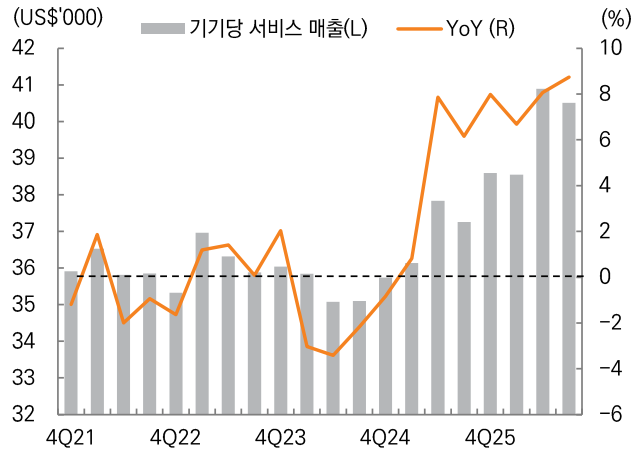
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 기기당 수술 도구 매출 추이



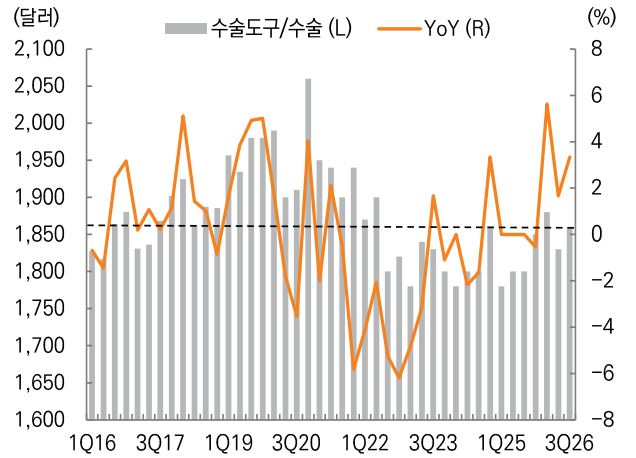
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 기기당 서비스 매출 추이



자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 수술 건당 수술 도구 매출 추이



자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

신규 Shipment

신규 출고는 546개(28% YoY)로 사상 최대실적을 경신했다. 보상판매를 제외한 순수 출고 대수는 작년 대비 40% 증가했다. 가격경쟁력을 확보하기 위한 리퍼비시 다빈치 XiR 시스템은 65대가 출고되었다. XiR의 평균 판매가격은 약 120만 달러로, X의 약 50만 달러와 함께 고객의 예산과 수술 프로그램 규모에 따라 선택할 수 있는 제품 포트폴리오를 구축하고 있다.

전 세계에 설치된 수술 로봇 대수는 다빈치 로봇 12,094대(SP 487대 포함)와 Ion 시스템 1,152대다. 평균 수술 로봇 ASP는 다반치 5의 본격적 출시로 인한 보상판매 증가로 161만 달러(1% YoY)를 기록했다.

판매가가 높은 다빈치 5의 견조한 수요에 힘입어 수술 로봇 매출은 7.7억 달러(30% YoY)를, 수술 로봇 설치 대수 증가에 따라 서비스 매출은 4.8억 달러(22% YoY)를 기록했다.

1) 신규 출고

미국은 335대(27% YoY)를 기록했다. 미국 출고에는 274대의 다빈치 5가 포함되었다. ASC에는 18대(XiR 15대)를 출고했다. 해외 시장에서는 211대(29% YoY)가 신규 출고되었다.

2) 리스

리스 매출은 2.7억 달러(23% YoY)를 기록했다. 리스로 출고된 수술 로봇 비중은 53%(미국 67%)였다. 리스 매출 비중은 앞으로도 해외 시장을 중심으로 증가할 것으로 보인다. 참고로 리스 매출의 증가는 분기별 수술 로봇 시스템 매출을 감소시킨다. 리스로 출고된 291대 중 160대가 사용량 기반 계약이었다. 전체 설치 대수 중 리스 비중은 29%에 달한다.

Q) ASC 시장의 성장 잠재력은 어느 정도이며, XiR을 활용한 시장 공략 전략은 무엇인가?

A) 현재 미국 연부조직 수술(Soft Tissue Surgery)의 10% 미만이 ASC에서 이루어지는 것으로 추정하며, 이 비중은 지속적으로 증가하고 있다. ASC에서 이루어지는 수술의 약 70%는 기존 대형 통합의료네트워크(IDN)와 연계된 센터에서 발생한다. 따라서 ASC는 완전히 새로운 고객군이라기보다 우리가 이미 관계를 맺고 있는 병원과 외과의사의 수술 장소가 확장되는 시장이기도 하다.

현재 우리의 ASC 시장 침투율은 여전히 낮다. 그러나 최근 XiR의 공급능력을 확보하면서 ASC를 핵심 영업시장으로 설정했고, 최근 2개 분기 동안 ASC에 설치한 시스템 수가 이전 약 3년간 설치대수를 합친 것보다 많았다.

ASC 고객들이 요구하는 것은 특정한 로봇 구조가 아니다. 이들은 높은 수술 처리량을 유지할 수 있고, 배우기 쉽고, 사용하기 쉽고, 안정적이며, 반복적으로 예측 가능한 수술 결과를 제공하는 시스템을 원한다. 특히 ASC에서는 환자를 효율적으로 치료하고 퇴원시키는 운영능력이 중요하기 때문에 로봇 자체의 성능뿐 아니라 경제성, 교육, 유지보수, 임상지원까지 포함한 전체 생태계가 중요하다.

우리는 da Vinci 5를 프리미엄 병원 수술실에 공급하는 동시에, XiR을 병원 외래수술부(HOPD)와 ASC에 공급하는 계층형 포트폴리오(Tiered Portfolio)를 구축하고 있다. 여기에 EUP 2.0을 통한 수술당 비용 절감이 결합되면 ASC에서 로봇수술을 도입하는 경제적 장벽이 더욱 낮아질 것으로 예상한다.

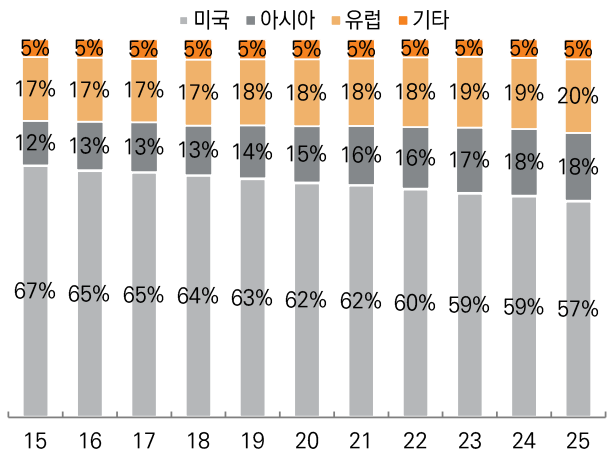
따라서 ASC는 단기적으로 설치대수 증가에 기여하고, 장기적으로는 양성질환 일반외과 수술의 로봇 전환율을 높이는 중요한 성장동력이 될 것으로 기대한다.

Q8) 제3자 수술기구 재제조업체 및 서비스 제공업체와 관련된 합의는 어떤 의미?

A) 이번 합의는 제3자 서비스 제공업체(Third-Party Service Providers) 및 제3자 수술기구 재제조업체(Third-Party Instrument Remanufacturers)와 관련해 고객과의 협력 방식을 명확히 정의하기 위한 것이다.

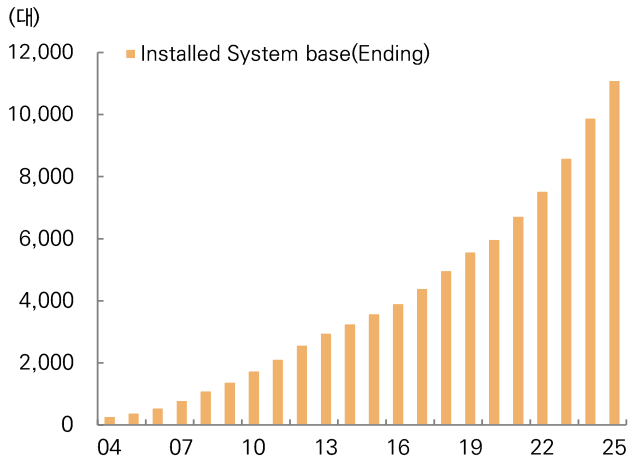
합의의 핵심은 특정 영역에서 향후 고객과 어떤 기준과 절차에 따라 협력할 것인지 명확한 프레임워크를 구축했다는 점이다. 이를 통해 고객들이 관련 서비스와 기구 사용에 대한 불확실성을 줄일 수 있게 됐다. 우리는 이번 합의가 고객 관계를 강화하고, 제품의 안전성, 품질 및 보안성을 개선하는 데 집중할 수 있는 환경을 제공한다고 판단한다. 관한 불확실성을 낮춘 조치로 이해하는 것이 적절하다.

그림 17. 지역별 설치 비중



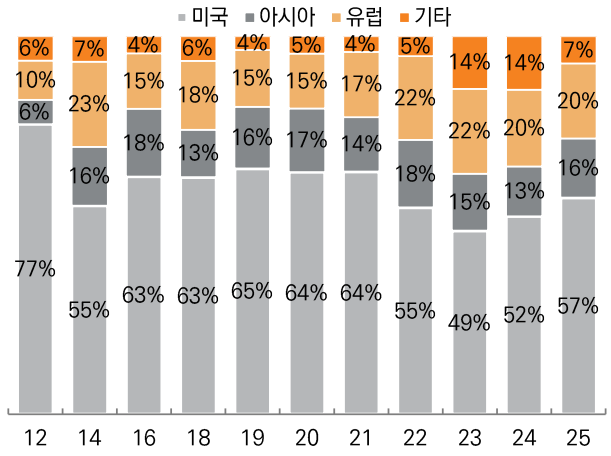
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 다빈치 설치 추이



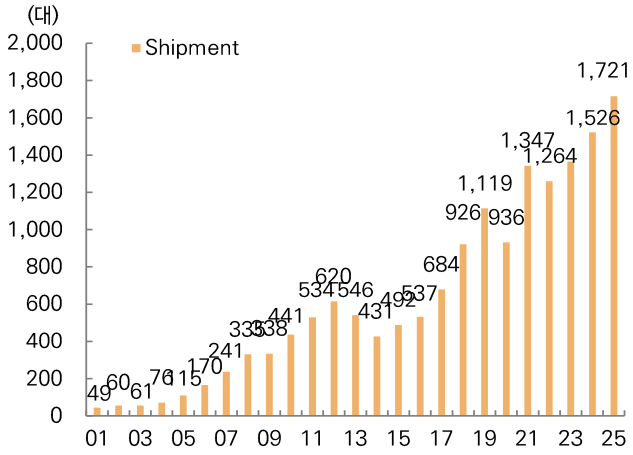
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 지역별 출고 비중



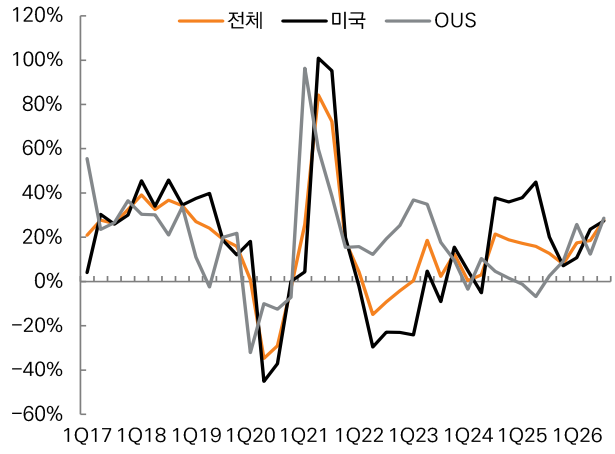
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 다빈치 출고 추이



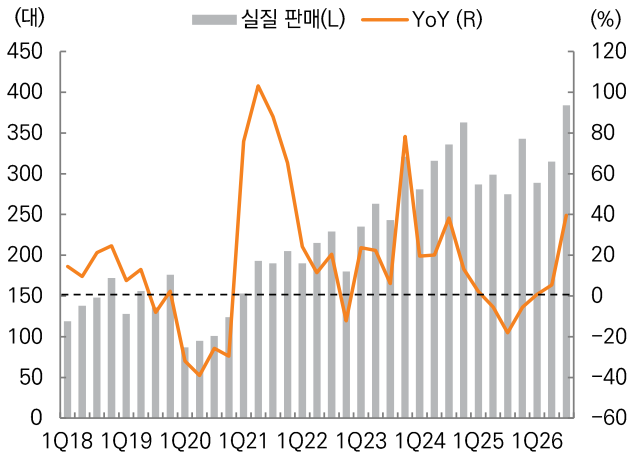
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 지역별 출고 성장률 추이



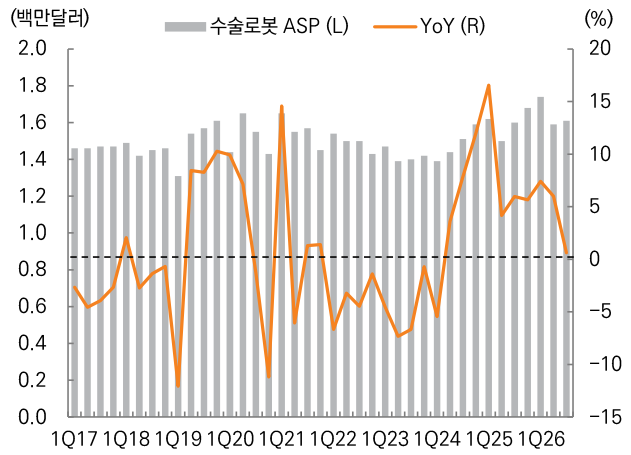
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 보상판매를 제외한 순수 출고 대수 추이



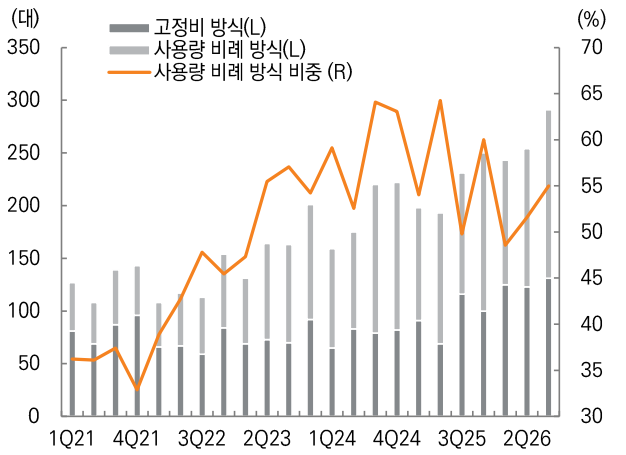
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 수술 로봇 ASP 추이



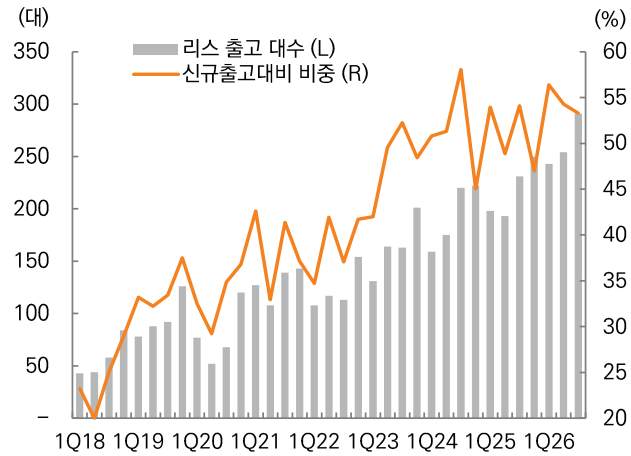
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 리스 방식 중 사용량 비례 방식의 비중 증가



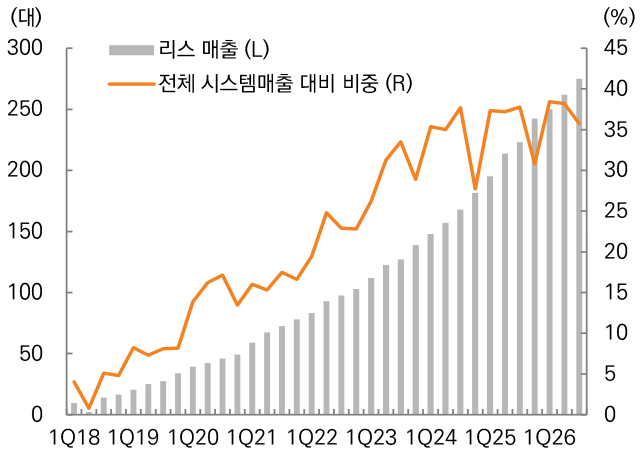
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

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 수술 로봇 및 디지털 솔루션 사업

1) Ion

Ion 플랫폼은 56개(12% YoY)가 판매되었고, 시술량은 4.97만 건(31% YoY, 미국 29% YoY)을 기록했다. 기기당 수술 건수는 44.2회(8% YoY)를 기록했다. Ion 시스템의 설치 기반은 1,152개(21% YoY)다. Ion은 CT 스캔을 기반으로 AI를 활용해 맞춤형 내비게이션 계획을 제공하고 있다. 이번 분기 한국에서 Ion 관련 보험급여를 확보했으며, 향후 다른 국가에서도 추가적인 보험급여 관련 진전이 있을 것으로 전망된다.

2) SP

42대(40% YoY, 미국 21대, 한국 12대)가 신규 판매되었고, 총 설치 대수는 487대(41% YoY, 총 27개국)다. SP 시술 증가율은 전년 대비 55% 증가했다. 미국 수술 건수는 50%, 한국은 40% 증가했다. 한국은 여전히 미국을 제외한 최대 SP 시장이며, 미국과 한국 이외 25개 시장의 SP 수술 건수는 전년동기 대비 약 2배 증가했다.

SP Stapler의 채택이 확대되고 있으며, 4Q26에는 SP Vessel Sealer에 대한 미국 FDA 허가 신청을 계획하고 있다. Vessel Sealer는 SP의 적용 가능한 수술 범위를 확대하는 중요한 요소다. 최근 유럽에서는 SP를 이용한 경질 부인과 수술(Transvaginal Gynecological Procedure)에 대한 CE Mark도 확보했다.

3) 5세대 수술 로봇

315대(누적 2,025대)의 다빈치 5를 판매했다. 이는 전체 다빈치 신규 출고의 58%에 달한다. 해외로는 41대가 출고되었다. 현재 1.8만 명의 외과의사가 다빈치 5를 사용하고 있다.

동사는 da Vinci 5를 중심으로 디지털 및 AI 기능 개발도 확대하고 있다. 다빈치 5 고객은 올해부터 하드웨어 및 소프트웨어 업그레이드를 받게 된다. 지난 3월에는 force feedback 기구의 추가 사용 적응증에 대해 FDA 510(k) clearance를 받았다. 6개 기구 중 5개는 15개 용도, mega suture cut needle driver는 10개 용도에 대해 승인됐다.

이번 분기에는 외과의사가 직접 수술기구를 분리할 수 있는 Surgeon-initiated Tool Eject 기능과 Multi-arm Targeting 기능에 대해 FDA 510(k) 허가를 확보했다. 또한 da Vinci 5에 통합된 Handheld Endoscope도 최근 FDA 510(k) 허가를 받았다.

추가적으로 동사는 음성 기반 사용자 인터페이스(Voice-activated User Interface)와 자동화된 Fourth Arm Control 기능을 개발하고 있다. 이는 수술 중 외과의사의 조작 부담을 줄이고 시스템의 사용 편의성을 개선하기 위한 것이다.

원격수술(Telesurgery)은 da Vinci 5의 Telepresence 기능을 기반으로 기술 개발을 진행하고 있다. 현재 Telepresence는 외과의사 간 수술기법 공유와 교육 확대에 활용되고 있으며, 원격수술 관련 규제 허가는 2028년 상반기를 목표로 하고 있다.

한편 2026년 8월에는 위장관 내 사용을 위한 차세대 Flexible Robotic Endoscope의 기초 시스템에 대해 FDA 510(k) 허가를 확보했다.

Q) Ion 플랫폼의 차세대 기술은 폐암 진단 과정과 수술당 매출에 어떤 영향을 미치는가?

A) Ion 플랫폼에서는 현재 두 가지 핵심 기술개발 프로그램이 진행되고 있다.

첫째, ROSE(Rapid On-Site Evaluation) 시스템이다. 이는 시술 현장에서 채취한 세포를 즉시 평가해 암세포 존재 가능성을 확인할 수 있도록 하는 기술이다. 현재는 검체를 채취한 이후 병리검사 결과를 확인하는 데 시간이 소요될 수 있지만, ROSE를 활용하면 의사와 의료진이 시술 중에 보다 빠르게 검체의 적절성과 암 가능성을 판단할 수 있다.

둘째, 기관지내 초음파(Endobronchial Ultrasound, EBUS)의 Ion 플랫폼 통합이다. EBUS는 폐암의 병기결정(Staging)에 활용되는 중요한 기술이다. 이를 Ion에 통합하면 병변에 접근해 조직을 채취하는 과정과 병기결정 과정의 연계성이 개선될 수 있다.

우리는 이 두 가지 기술이 폐 병변의 발견(Detection)부터 진단(Diagnosis), 궁극적으로 치료(Treatment)까지 걸리는 시간을 단축하는 데 기여할 것으로 기대한다.

상업적으로도 두 기술은 Ion의 시술당 매출(Revenue per Case)을 증가시키는 요인이 될 것으로 예상한다. 기존 플랫폼에 새로운 진단 기능이 추가되면서 고객에게 더 높은 임상적 가치를 제공하고, 이에 상응하는 추가 매출을 확보할 수 있기 때문이다.

Q7) da Vinci의 차세대 영상기술과 AI는 어떻게 개발되고 있는가?

A) 우리는 da Vinci 플랫폼의 영상 및 시각화 기술(Advanced Visualization)을 중요한 차세대 혁신영역으로 보고 있다. 현재 개발 중인 기술에는 초분광 영상(Hyperspectral Imaging), 형광 분자(Fluorescent Molecules)를 활용한 영상기술, AI 기반 기능 등이 포함된다. 이러한 기술들은 기존 수술영상에서 확인하기 어려웠던 조직 특성이나 구조에 관한 추가 정보를 제공해 외과의사의 의사결정을 지원하는 방향으로 개발되고 있다.

우리는 이러한 기술이 수술의 임상적 가치를 높일 뿐 아니라 수술당 추가 매출을 창출할 수 있다고 판단한다. 기존 로봇수술 플랫폼에 고부가가치 영상 및 AI 기능을 추가함으로써 고객에게 차별화된 기능을 제공하고, 그에 상응하는 수익을 확보할 수 있기 때문이다.

이는 EUP 2.0을 통해 기본 수술기구 비용을 낮추는 전략과 상충하지 않는다. 기존 수술의 경제성을 개선해 로봇수술 보급률을 높이는 동시에, 새로운 임상적 가치를 제공하는 기능에는 적절한 가격을 부과하는 전략을 병행할 것이다.

Q) Stryker와 CMR 등 모듈형 로봇 경쟁사가 ASC에 진입하는 상황의 평가는?

A) 우리는 ASC 시장에서 모듈형(Modular) 로봇 구조가 반드시 필요하다고 보지 않는다. 지난 약 30년 동안 모듈형, 수술대 장착형(Table-Mounted) 등 다양한 형태의 로봇 구조를 설계하고 시험했으며, 실제 고객들을 초청해 여러 구조를 비교 평가했다.

그 결과 우리는 현재 da Vinci가 채택하고 있는 카트형(Cart-Based) 구조가 성능과 사용 편의성 사이에서 가장 우수한 균형을 제공한다고 판단하고 있다. 이는 대형 병원의 주 수술실뿐 아니라 ASC에도 적용되는 결론이다.

고객들이 로봇을 선택할 때 중요하게 평가하는 것은 세 가지다. 첫째, ASC의 수술환경과 경제성에 적합한 제품 구조와 가격이다. 둘째, 임상적 성과를 뒷받침하는 전체 제품 및 서비스 생태계다. 셋째, 로봇수술 프로그램을 안정적으로 운영할 수 있도록 지원하는 교육, 임상지원, 유지보수 등의 인프라다.

경쟁사들이 다양한 로봇 구조를 제시하면서 고객들의 선택지가 확대되고 있지만, 우리는 단순히 로봇 구조만으로 경쟁력이 결정되지 않는다고 판단한다. 특히 ASC에서는 수술의 반복 가능성, 운영 안정성, 수술시간 및 비용 관리가 중요하다. 따라서 현재로서는 별도의 모듈형 플랫폼을 도입하기보다 기존 카트형 구조와 계층형 제품 포트폴리오, 가격 전략, 임상 및 서비스 생태계를 통해 ASC 시장을 공략할 계획이다.

Q) 향후 Intuitive의 장기 성장 전략에서 가장 중요한 것은 무엇인가?

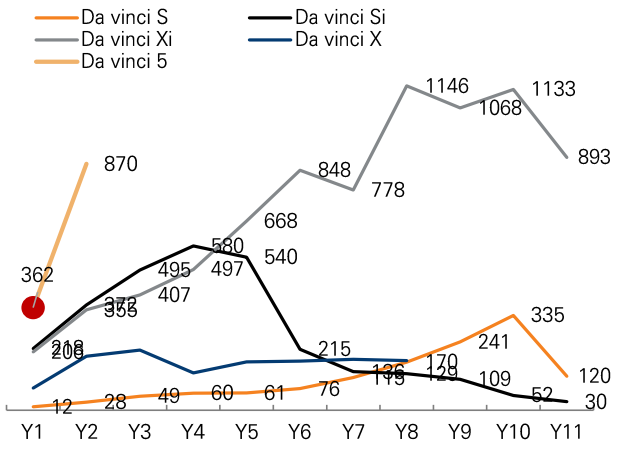
A) 우리는 수술 및 급성기 의료 분야에서 환자의 치료 결과를 근본적으로 개선할 수 있는 기회가 여전히 크다고 판단한다. 장기 전략은 고객들이 강조하는 다섯 가지 목표, 즉 더 우수하고 예측 가능한 치료 결과, 환자 경험 개선, 의료진 경험 개선, 총의료비 절감, 의료 접근성 확대를 동시에 달성하는 데 초점을 맞추고 있다.

미국에서는 기존 양성질환 일반외과 수술의 로봇 전환율을 높이는 것이 중요한 성장 기회다. 이를 위해 수술 로봇 설치대수를 확대하고, ASC 시장에 진출하며, EUP 2.0으로 수술당 비용을 낮출 계획이다.

동시에 da Vinci 5의 Force Feedback, Ion의 ROSE 및 EBUS, 차세대 영상기술과 AI 기능을 통해 기존 플랫폼의 임상적 가치를 높이고 수술당 매출을 확대할 것이다. 장기적으로는 심장수술과 유방수술 등 신규 적응증의 상업화를 추진하고, 추가적인 적응증 확보를 위한 연구개발을 지속할 계획이다.

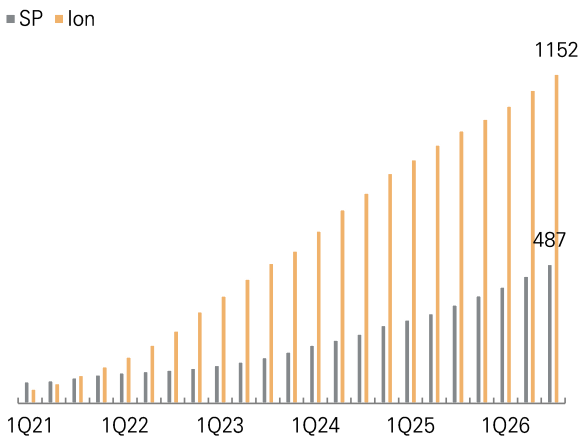
결국 우리의 전략은 기존 수술의 비용을 낮춰 로봇수술의 보급률을 높이는 동시에, 새로운 기술을 통해 수술의 가치를 높이고 추가 매출을 창출하는 것이다. 단기적인 수술 건수 성장률이나 영업이익률보다 장기적으로 더 많은 환자가 최소침습수술의 혜택을 받을 수 있도록 하는 데 집중할 것이다.

그림 27. 다빈치 모델별 판매량 추이



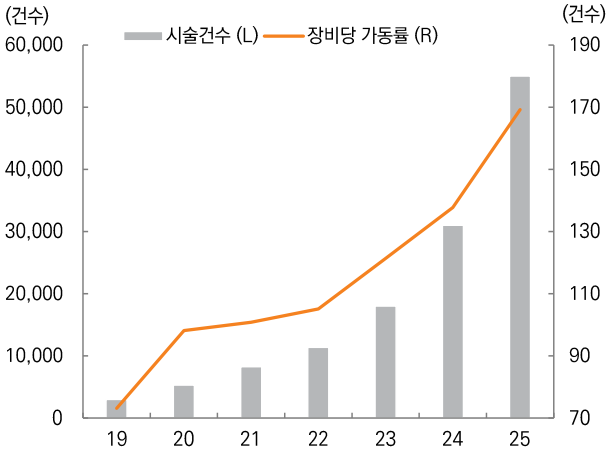
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. SP 및 Ion 설치 대수 추이



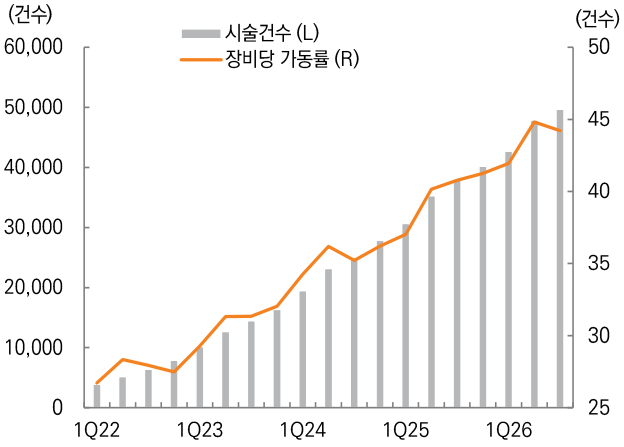
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. SP의 연간 시술 건수 및 장비당 가동률 추이



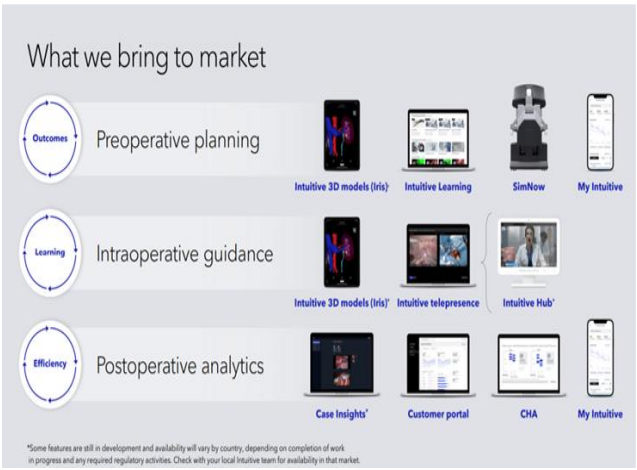
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. Ion의 분기 시술 건수 및 장비당 가동률 추이



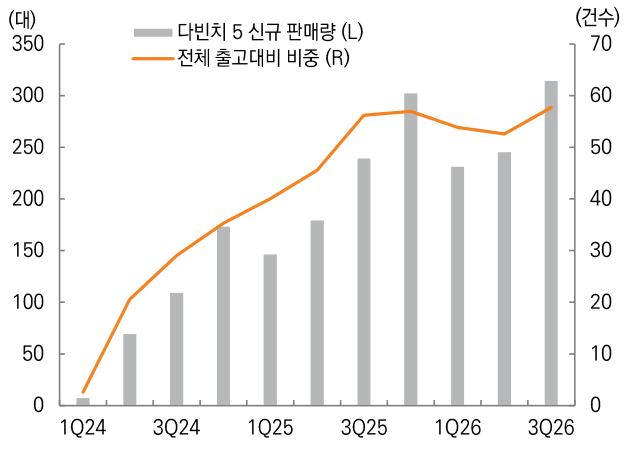
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. ISRG의 디지털 솔루션



자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 다빈치 5의 판매량 추이



자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

주요 리스크

재무 리스크

동사는 지난 3년간 생산 시설 확장에 따라 설비투자가 크게 증가하고, 재고자산이 크게 증가하면서 운전자본도 증가하였다. 그러나 2026년부터 설비투자가 크게 줄어들어 다시 정상화 국면에 진입하였고 운전자본 증가세도 안정화되고 있다.

압도적인 시장 지배력에 기인한 현금 창출 능력이 우수하며, 부채비율도 20%로 낮은 편이고, 2Q26 기준 보유한 현금성 자산도 52.2억 달러를 보유하고 있어 재무적 리스크는 낮은 편이다.

사업 리스크

동사는 복강경 수술 로봇의 선도기업으로 사실상 독점적 지위를 누리고 있다. 다만, 수술로봇이 10억 원 이상의 고가 의료기기이다 보니, 신규 장비 수요가 금리와 환율, 병원 노동수급 등 매크로 환경 영향을 많이 받고 있다.

핵심 시장인 미국에서는 시장 확대를 위해 ASC 등의 외래 환경으로 영역 확대를 시도하고 있으며, 심장 수술로의 적응증 확대를 시도하고 있다. 2026년 초 메드트로닉의 Hugo가 FDA 허가를 받아, 드디어 스타트업이 아닌 글로벌 대형 의료기기 기업과의 경쟁이 시작될 예정이다.

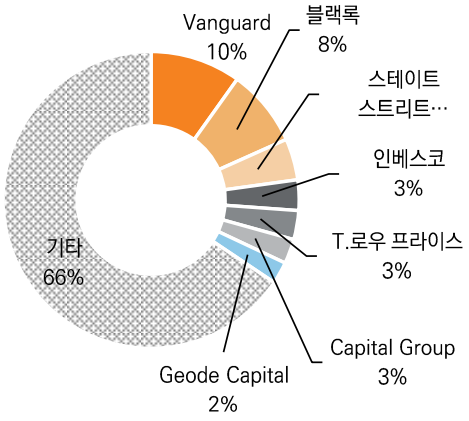
미국 외 시장에서 유럽과 일본에서는 병원에서 예산 압박이 커지고 있고, 중국에서는 로컬 경쟁사와의 경쟁이 본격적으로 진행되면서 수술 로봇 판매 성장세가 둔화되고 있다. 향후 중국 내에서 중국 로컬 로봇의 선호도가 지속적으로 높아질 가능성이 있다. 아직 우려할 수준은 아니지만, 꾸준한 관심이 필요하다.

전 세계적으로 불리한 거시환경 변화와 경쟁자의 도전이 거세지고 있는 상황에서, 동사는 이에 대한 대비책으로 리스를 활용한 병원의 비용 부담 감소, 경제성 분석과 수술 결과 향상에 쓰일 수 있는 다양한 데이터 분석 기능이 포함된 소프트웨어 업그레이드를 제공하며 시장 지배력을 강화하려는 전략을 펼치고 있다.

주가 리스크

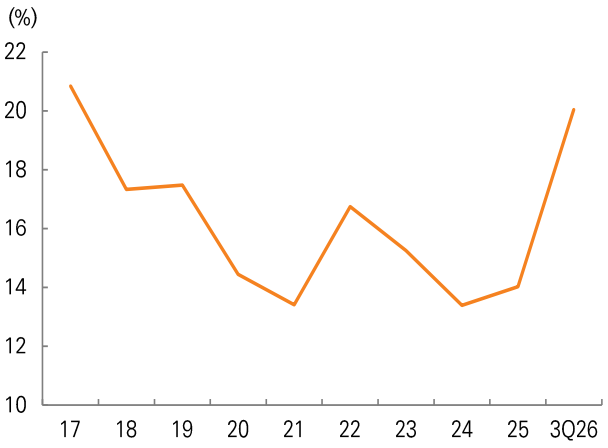
현 주가는 12개월 선행 P/E 기준 35배로 10년래 최저점 수준(28배)에서 반등하였으나, 동사의 지난 3년 평균(48배) 대비 저평가 상태다. 경쟁 심화 우려 국면에서 과거와 같은 높은 프리미엄을 받기에는 제약이 많지만, 동사의 임상현장에서의 경쟁력은 아직 건재하다.

그림 33. 지분율



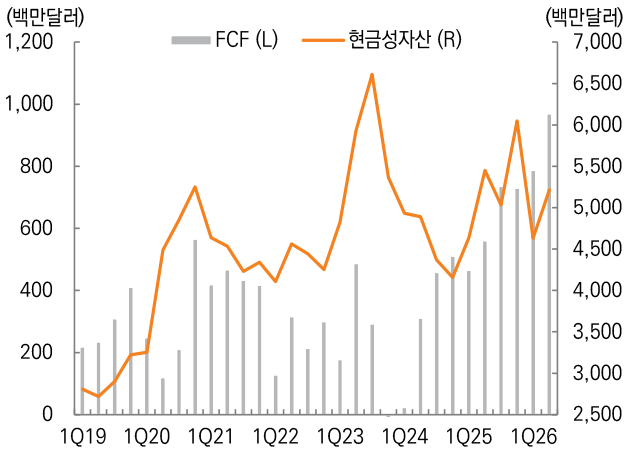
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 부채비율



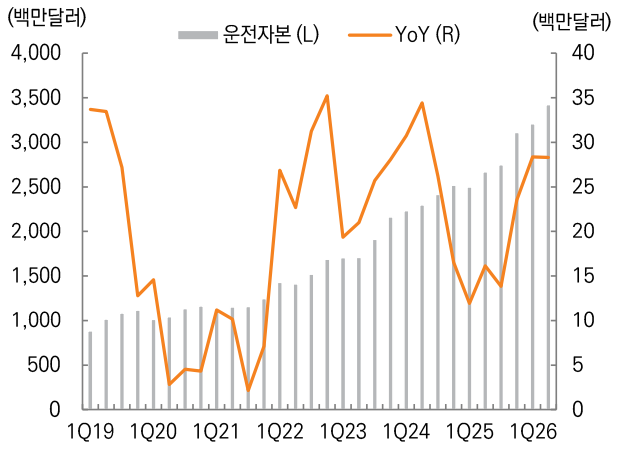
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. FCF 및 현금성자산 추이



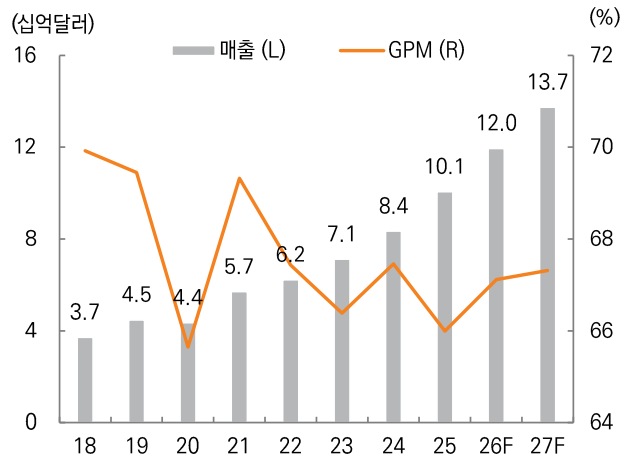
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. 운전자본 추이



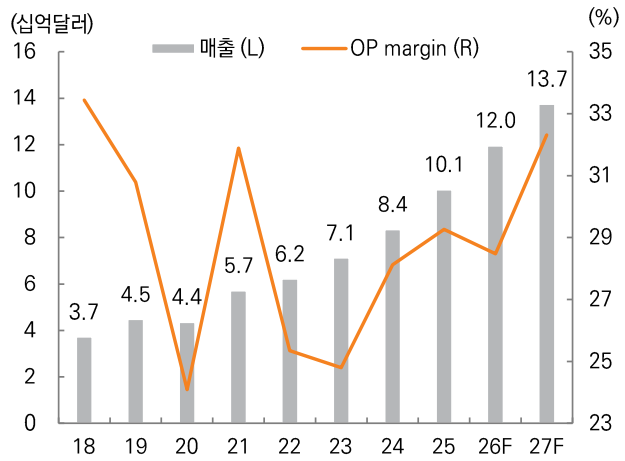
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**101**	**120**	**134**	**150**
매출원가	**34**	**39**	**44**	**50**
매출총이익	**67**	**81**	**90**	**100**
판매비와관리비	**37**	**46**	**46**	**52**
영업이익	**29**	**34**	**43**	**49**
비영업손익	**4**	**2**	**0**	**0**
금융손익	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	4	2	0	0
법인세차감전순이익	33	36	43	49
법인세	4	5	6	6
당기순이익	**29**	**30**	**38**	**43**
지배주주	29	30	37	42
비지배주주	0	0	0	0

Growth & margins	2025	2026F	2027F	2028F
매출액증가율	20.2	18.8	11.7	11.9
매출총이익증가율	17.5	20.9	11.1	11.1
영업이익증가율	26.1	17.2	26.5	14.0
순이익증가율	26.1	3.4	26.7	13.2
EPS증가율	22.4	6.8	24.1	12.7
매출총이익률	66.3	67.5	67.2	66.7
영업이익률	28.7	28.3	32.1	32.7
당기순이익률	28.7	25.0	28.4	28.7

예상 재무상태표 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**98**	**108**	**147**	**189**
현금성자산	34	32	61	93
매출채권	15	19	21	24
재고자산	18	22	25	28
기타유동자산	31	35	40	44
비유동자산	**107**	**116**	**119**	**123**
투자자산	31	39	43	48
유형자산	55	55	53	53
무형자산	4	7	6	6
기타비유동자산	17	15	17	16
자산총계	**205**	**225**	**266**	**312**
유동부채	**20**	**22**	**24**	**27**
매입채무	3	3	4	4
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	17	19	20	23
비유동부채	**5**	**6**	**7**	**7**
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	5	6	7	7
부채총계	**25**	**28**	**31**	**35**
지배주주지분(연결)	**178**	**196**	**233**	**275**
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	108	113	113	113
이익잉여금	70	82	120	162
기타	0	1	0	0
비지배주주지분(연결)	**1**	**1**	**2**	**2**
자본총계	**179**	**197**	**235**	**277**

예상 현금흐름표 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**30**	**35**	**43**	**47**
당기순이익	29	30	38	43
감가상각비	7	9	8	8
기타	-6	-4	-3	-4
투자활동 현금흐름	**7**	**-20**	**-14**	**-16**
- 자본적 지출(CAPEX)	-5	-5	-6	-7
기타	12	-15	-8	-9
재무활동 현금흐름	**-24**	**-16**	**0**	**0**
배당금	0	0	0	0
자본 증가	11	6	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0
기타	-35	-22	0	0
현금의 증감	13	-2	29	32
기초현금	21	34	32	61
기말현금	34	32	61	93

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (배)	70.8	56.4	45.4	40.3
P/S (배)	20.0	14.2	12.7	11.3
P/B (배)	11.3	8.7	7.3	6.2
EV/EBITDA (배)	49.9	42.2	34.5	30.8
EPS	8.00	8.55	10.61	11.96
BPS	50.19	55.37	65.98	77.93
DPS	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)	7.3	7.0	6.7	6.7
재고자산회전율 (회)	6.0	5.9	5.6	5.6
매입채무 회전율 (회)	15.3	13.9	13.4	13.3
ROA (%)	14.7	14.2	15.4	14.7
ROE (%)	16.7	16.2	17.5	16.6
ROIC (%)	33.5	32.2	38.7	42.9
부채비율 (배)	14.0	14.0	13.1	12.5
유동비율 (배)	487.5	497.3	602.6	692.3
순차입금/자기자본 (배)	-33.7	-30.8	-39.9	-46.7

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.