MIRAE ASSET 미래에셋증권

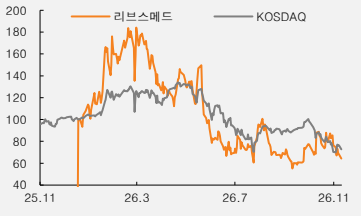
Equity Research
2026.11.16

Not Rated

목표주가	-
현재주가(26/11/16)	31,850원
상승여력	-

영업이익(26F,십억원)	-
Consensus 영업이익(26F,십억원)	-
EPS 성장률(26F,%)	-
MKT EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	-
MKT P/E(26F,x)	-
KOSDAQ	665.65
시가총액(십억원)	804
발행주식수(백만주)	25
유동주식비율(%)	58.0
외국인 보유비중(%)	2.3
베타(12M) 일간수익률	0.88
52주 최저가(원)	27,350
52주 최고가(원)	91,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-26.9	-49.4	0.0
상대주가	-12.8	-14.2	0.0



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

491000 · 의료장비 및 용품

리브스메드

차세대 제품 출시를 앞두고 숨 돌리기

3Q26 Review: 매출 -34% YoY, 조정 EBITDA -100억원

3Q26 실적: 매출 89억원(-34% YoY), 조정 EBITDA -100억원(적자지속).

품목별 매출: ArtiSential 89억원(-34% YoY: 국내 -30% YoY, 해외 -60% YoY, 차세대 제품 출시전 기존 세대 제품 재고 조정 영향), ArtiSeal 1천만원(-1% YoY, 판매시점 4분기로 이연).

ArtiSeal 주요 지표(YoY 생략): 도입병원 262개(4%), 병원당 매출 3,150만원(-33%), 유저 695명(9%), 유저당 매출 1,190만원(-36%), 병원당 유저 2.7명(4%)

지역별 매출: 국내 82억원(-30% YoY), 미국 2억원(-76% YoY), 독일 2억원(-13% YoY), 일본 1억원(-68% YoY), 기타 2억원(-32% YoY).

비용: GPM은 Mix 개선으로 50.6%(+7.5%p QoQ), 판관비는 수술로봇 및 차세대 복강경 수술도구 개발 및 출시를 앞두고 있는 만큼 연구개발비 상승(3Q26 52억원, 52% YoY)이 진행 중이나, 이를 전사 비용절감 노력으로 상쇄 중.

앞으로 복강경 수술로봇의 가치를 입증해 나가는 것이 관건

기술 차별화 및 성장전략: 3DOF, Pin-Joint 기술로 90도 이상 구동이 가능한 다관절 복강경 수술도구 상용화. 수술 자유도가 높고, 가장 얇은 5mm 크기로 구현이 가능하며 고급형기구까지 확장. 다관절 구동기술을 활용해 혈관봉합기, 스테이플러, 카메라, 수술로봇까지 복강경 수술관련 모든 포트폴리오를 확보해 토탈솔루션 기업으로 성장하는 것이 목표, TAM 120억달러 → 300억달러.

수술로봇(Stark): '26년말 식약처, '27년말 일본, '28년말 미국과 유럽 허가 목표. 미국과 일본은 인허가 기간 단축을 위한 사전작업 착수.

밸류에이션: 현 주가는 12개월 선행 P/S 기준 14배로 상장 후 평균(26배) 대비 저평가이나, 글로벌 수술로봇 Peer(8배, 복강경 수술로봇 9배)대비 프리미엄으로 평가되고 있음. FDA 허가를 받은 글로벌 복강경 수술로봇 기업가치는 3억~4조달러로 형성(표 3 참조).

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	10	17	27	51
영업이익 (십억원)	-17	-24	-27	-23
영업이익률 (%)	-170.0	-141.2	-100.0	-45.1
순이익 (십억원)	-59	-57	-26	-23
EPS (원)	-3,082	-2,823	-1,209	-1,025
ROE (%)	64.2	37.9	66.0	-20.7
P/E (배)	-	-	-	-50.4
P/B (배)	-	-	-	7.1
배당수익률 (%)	-	-	-	-

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 리브스메드, 미래에셋증권 리서치센터

주요 차트 및 리스크

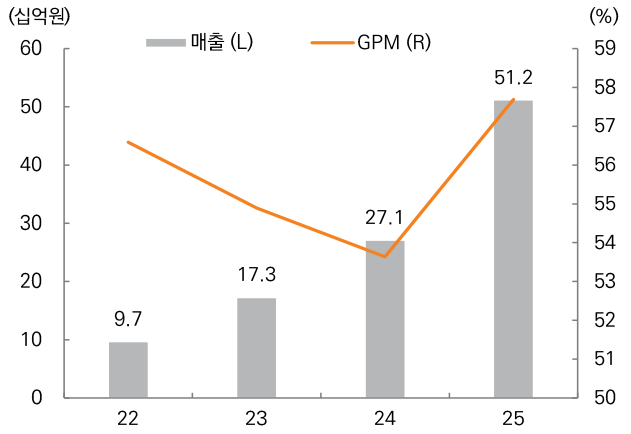
1. 주요 차트

표 1. 3Q26 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	3Q25	2Q26	3Q26		성장률	
			확정실적	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	13.4	12.5	8.9	14.9	-33.6	-28.7
영업이익	-4.5	-12.2	-10.4	-9.0	적지	적지
영업이익률 (%)	-33.8	-97.5	-116.8	-60.4	-83.0	-19.3

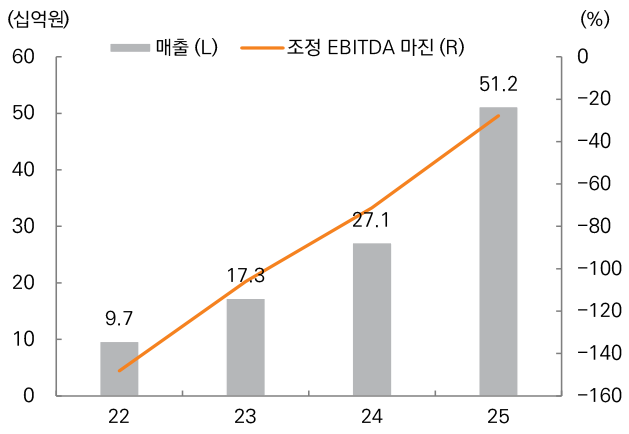
주: K-IFRS 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 매출 및 매출총이익률 추이



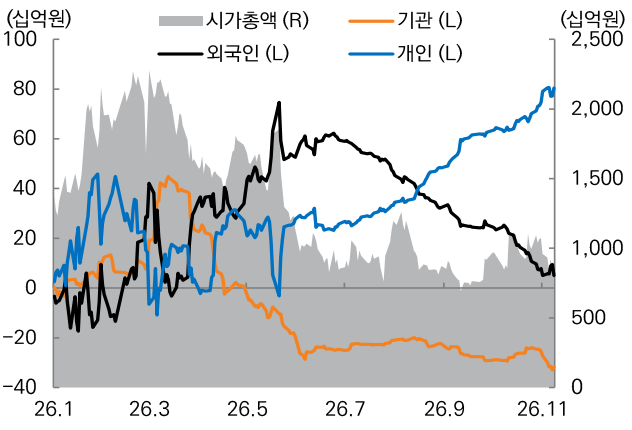
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



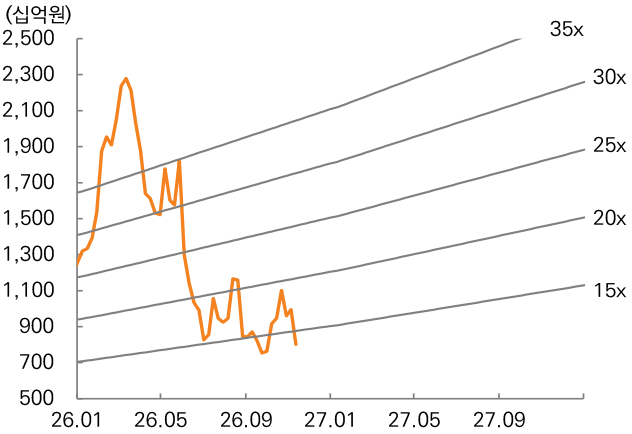
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 투자자별 순매수량 vs. 시가총액 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 P/S밴드 차트



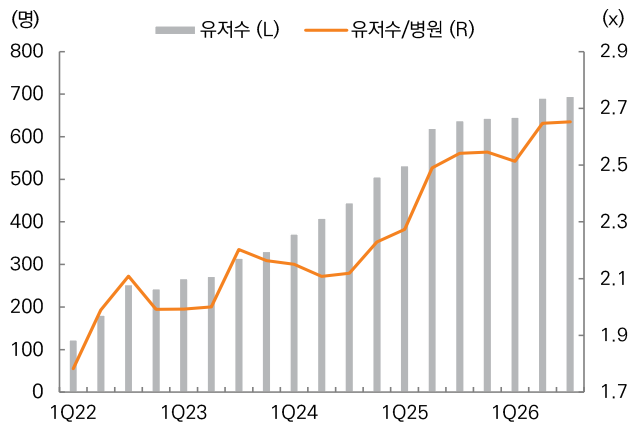
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. Global Peer Valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			P/E (배)			P/S (배)			EV/EBITDA (x)			매출 (십억원)		
		25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
존슨앤드존슨	920,134	27.1	31.7	30.8	31.7	25.7	24.8	6.9	6.8	6.4	20.5	19.5	18.5	133,946	135,234	143,797
인튜이티브 서지컬	205,683	29.3	40.6	40.2	47.3	39.6	35.7	13.5	12.9	11.5	33.0	27.4	25.0	14,310	16,219	18,147
메드트로닉	175,994	17.8	24.9	25.5	22.3	17.2	16.1	3.5	3.4	3.3	13.3	13.4	12.7	51,923	52,994	55,141
스트라이커	157,675	19.5	26.7	27.0	24.2	20.9	19.0	4.5	4.4	4.1	17.1	17.1	15.6	35,711	36,528	38,993
지멘스	72,761	13.5	15.4	16.2	22.1	18.9	16.5	2.1	2.0	1.9	12.5	12.7	11.6	40,033	37,615	39,761
짐머 바이오멧 홀딩스	26,128	13.3	26.8	26.7	18.0	12.1	11.5	2.3	2.3	2.2	10.6	9.6	9.0	11,704	11,521	11,904
글로부스 메디컬	12,783	16.3	27.5	28.0	17.2	14.5	13.5	3.1	3.1	2.9	9.4	8.2	7.6	4,179	4,211	4,458
스미스 & 네퓨	17,519	12.9	19.3	19.2	-	14.6	13.5	-	2.0	1.9	11.1	9.7	9.1	8,764	8,582	8,983
MicroPort MedBot	3,746	(41.8)	8.2	18.4	-	327.5	70.6	33.9	16.1	10.8	-	92.8	45.7	109	230	345
Edge Medical	1,805	(21.8)	8.9	14.1	-	157.1	51.8	13.9	10.5	7.0	-	89.4	40.7	90	172	259
고영테크놀러지	1,698	7.5	16.9	18.2	50.6	39.5	23.7	4.9	4.6	3.8	39.6	21.3	16.8	233	367	443
Tinavi Medical	1,366	(51.3)	(26.7)	(11.7)	-	-	-	25.1	21.4	14.0	-	-	-	55	64	98
프로셉트 바이오로보틱스	1,832	(33.7)	(25.7)	(16.1)	-	-	-	3.8	3.5	2.9	-	-	-	438	531	637
SS Innovations	445	(19.3)	(21.4)	(19.5)	-	-	-	6.2	5.6	4.4	-	-	-	60	80	102
리브스메드	854	(44.2)	(47.5)	(4.0)	-	-	-	15.0	12.2	5.2	-	-	573.4	51	70	164
큐렉소	277	3.2	-	-	210.0	-	-	3.7	-	-	58.2	-	-	75	-	-
스테레오택시스	113	(68.3)	(69.8)	(38.6)	-	-	-	2.7	2.7	2.0	-	-	-	46	42	58
마이크로봇 메디컬	88	-	(1,817.1)	(449.3)	-	-	-	190.0	51.6	10.8	-	-	-	0	2	8
미래컴퍼니	90	(60.4)	-	-	19.4	-	-	0.9	-	-	8.8	-	-	41	-	-
전체 평균		**-10.0**	**-103.6**	**-16.2**	**46.3**	**62.5**	**27.0**	**18.7**	**9.7**	**5.6**	**21.3**	**29.2**	**65.5**	**-**	**-**	**-**

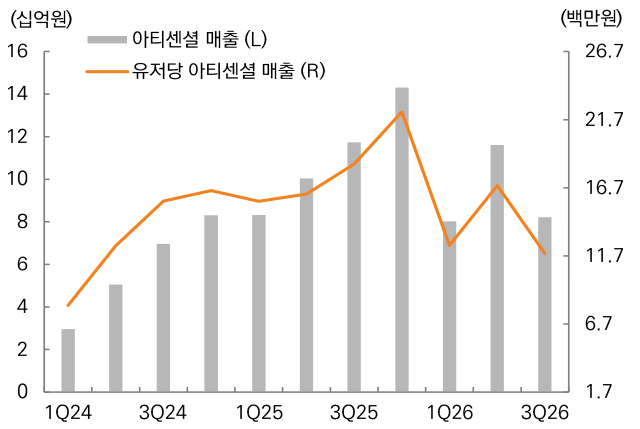
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 아티센셜 유저수 추이



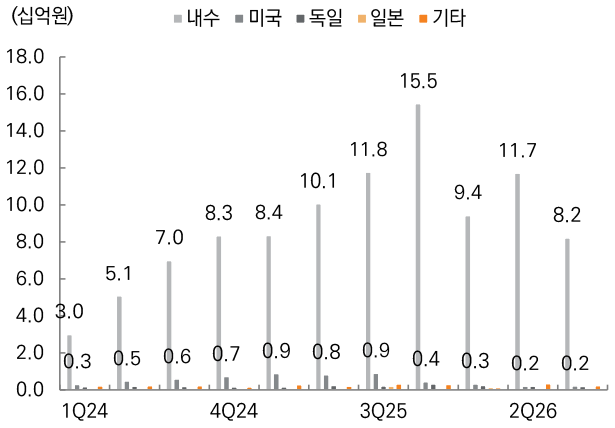
자료: 리브스메드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 유저당 아티센셜 매출 추이



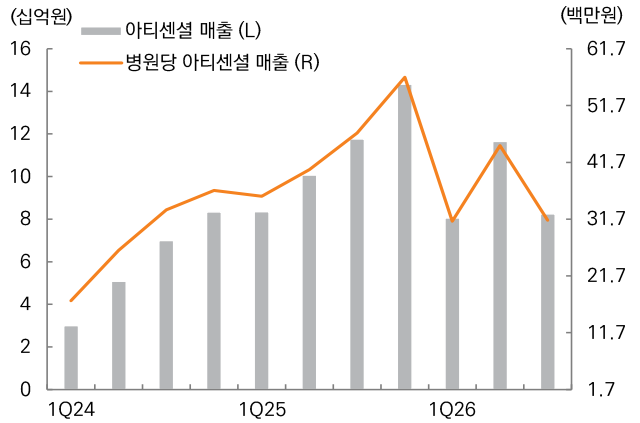
자료: 리브스메드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지역별 매출 추이



자료: 리브스메드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 병원당 아티센셜 매출 추이



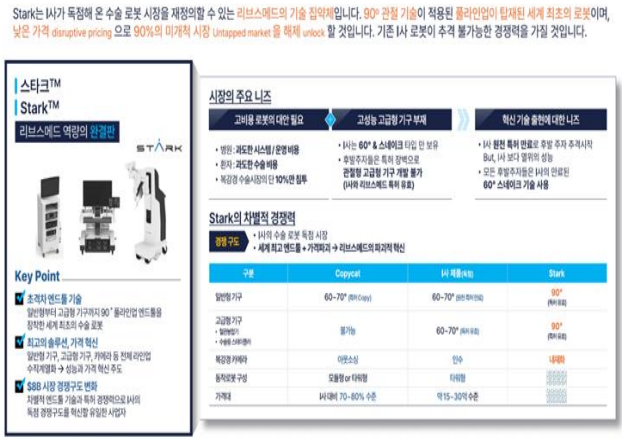
자료: 리브스메드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 리브스메드 관절 기술과 포트폴리오



자료: 리브스메드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 미래성장동력인 수술로봇



자료: 리브스메드, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 복강경 수술로봇 주요 업체 리스트

기업명	수술로봇	국적	상장여부	기업가치 (주식가치)	누적 펀딩액	인허가 상황	세부 적응증	기타
JOHNSON& JOHNSON	Ottava	미국	상장사			FDA (De Novo)	일반외과	
INTUITIVE SURGICAL	da Vinci 시리즈 (5, X, Xi, SP, DV5)	미국	상장사			FDA 510(k)	일반외과, 비만 수술, 심장 외과, 대장항문 외과, 부인과, 두경부 외과, 흉부 외과, 비뇨기과	
MEDTRONIC	Hugo	미국	상장사			CE, FDA	FDA(비뇨기과), CE(비뇨기과, 부인과, 일반외과 수술)	
MICROPORT	Toumai	중국	상장사			NMPA, CE	비뇨기과, 일반외과, 흉부외과, 산부인과.	-'25년 말 기준 140대 설치(수주잔고 80대). -기기당 수술 건수 230회
Edge Medical	MP1000, SP1000, MSP2000	중국	상장사			NMPA, CE	비뇨기과, 일반외과, 흉부외과, 산부인과.	- 중국 로컬 1위 -'25년 말 기준 119대 설치 (수주잔고 19대) -누적 수술 건수 1.4만 건 돌파
Livsmed	Stark	한국	상장사					'26년 말 식약처 허가 목표
Meere Company	Revo-i	한국	상장사			식약처	담낭절제술, 전립선절제술	
VICARIOUS SURGICAL	Version 1.0	미국	상장사			개발 중	복벽 탈장 복구 수술	단일공 로봇
SS INNOVATIONS	SSI Mantra 3	인도	상장사			인도 외 6개국	심장학, 부인과, 비뇨기과, 일반외과, 종양 외과, 두경부 외과	
SURGERII ROBOTIC	SR-ENS-600	중국	Series D		$100 M	NMPA, CE	비뇨기과, 부인과, 일반외과 수술, 흉부외과	단일공 로봇
CMR SURGICAL	Versius	영국	Series C 이상	$4B	$1.15B	FDA 510(k), CE	담낭 절제술	'25년 말 차세대 수술로봇 Versius Plus 허가
MOMENTIS SURGICAL	Anovo	이스라엘	Series C 이상	$1B	$117M	FDA	부인과, 복벽탈장 수복	-여성질환에 집중 -2세대 로봇은 최초로 햅틱 피드백 기능 허가
CORNERSTONE ROBOTICS	Sentire	홍콩	Series C	$1B	$200 M	NMPA	비뇨기과, 부인과, 흉부외과	
DISTALMOTION	Dexter	스위스	Series C 이상	$600-950M	$390M	FDA, CE	FDA(서혜부 탈장, 담낭 절제술, 양성자궁절제술), CE(비뇨기과, 부인과, 일반외과)	
VIRTUAL INCISION	MIRA	미국	Series C 이상	$238-336M	$137M	FDA 510(k)	결장 절제술	부인과 적응증 임상 진행 중
LEVITA MAGNETICS	Mars	미국	Series C 이상		$65M	FDA 510(k)	복부 수술	
MOON SURGICAL	Maestro	프랑스	Series B	$222-332M	$95M+	FDA 510(k), CE	담낭 절제술, 비만 수술, 탈장 수술, 대장 수술, 역류 방지 수술 등	AI기반 ScoPilot 탑재, PCCP 방식 AI 업데이트 체계
ROB SURGICAL	Bitrack	스페인	Series A	$22-33M	$5.5 M	개발 중	비뇨기과, 부인과	
MEDICAROID	Hinotori	일본	-			개발 중	호흡기 외과, 비뇨기과, 소화기내과, 부인과	가와사키 중공업과 Sysmex의 JV
ASENSUS SURGICAL	Senhance	미국	-			FDA 510(k)	부인과, 비뇨기과, 성인, 소아 (복강경으로 제한. 흉강경 불가)	KARL STORZ에 인수, 차세대 LUNA System 개발 중

자료: Bloomberg, Massdevice, 미래에셋증권 리서치센터

2. 리스크

재무 리스크

아직 현금흐름이 적자로, 9개 분기 평균 FCF가 -178억원이다. 외형성장과 함께 매출채권과 재고자산이 빠르게 증가하고 있으나, 회전율을 고려할 때 크게 우려할 상황은 아니다. 3Q26 기준 부채비율은 32.5%이며, 현금성 자산은 약 795억원을 보유하고 있다.

사업 리스크

동사는 90도 관절 기술을 바탕으로 국내시장에서 빠르게 침투율을 높여가고 있으며, 25년 말 국내 복강경 수술도구 점유율 15%(로봇수술 15%)까지 상승했다. 혁신적인 기술을 보유하고 있으나, 이미 표준장비로 자리잡은 경쟁사들의 장비에 익숙한 의사들을 교육하고 학습곡선을 올려야하는 것은 숙제다. 특히 글로벌 시장에서 성과를 내기 위해서는 마케팅과 술기 교육이 함께 병행되어야 할 것이다.

동사는 복강경 수술과 관련한 5개 장비를 내재화하는 다각화 전략을 펼치고 있다. 이미 Aritisential로 확보한 고객층을 대상으로 빠르게 시장을 확장할 수 있다는 장점이 있다. 그러나 신규 파이프라인의 경우 제조업 특성상 초기 수율 문제로 매출총이익률이 하락할 가능성이 있다.

차세대 성장 동력인 복강경 수술로봇은 수술로봇 중 가장 시장규모가 크고, 상업화가 빠르게 진행된 영역이다. 그러나 사실상 독점 기업이 존재하는 상황에서 수많은 경쟁자들이 이 시장에 뛰어들고 있다. 시장규모를 고려할 때 미국, 유럽, 중국, 일본이 중요할 것이다.

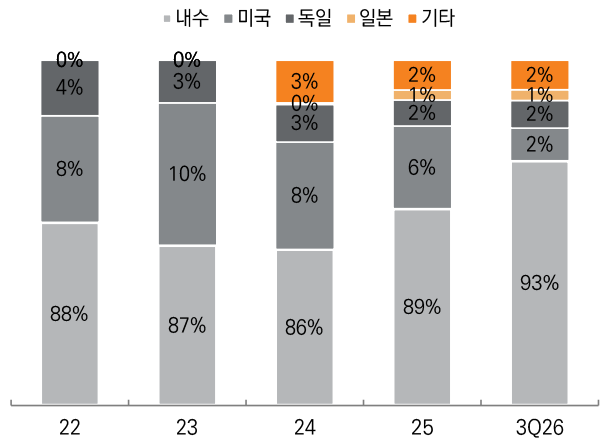
미국은 이미 FDA 허가를 받은 복강경 수술로봇 기업만 9개 이상이며, 가장 경쟁이 치열한 시장이다. 중국은 로컬 기업들의 영향력이 갈수록 커지고 있다. 유럽과 일본은 경기침체 영향으로 병원들의 자본 투자가 약해지고 있다. 해외 진출 시점은 인허가 상황을 고려할 때 2027년부터 가시화될 것으로 예상한다.

최근 복강경 수술로봇 상장사들의 밸류에이션이 하락세라는 점과 상술한 복강경 수술로봇 시장의 경쟁 심화를 고려할 때 어떤 요인을 차별화 전략으로 내세울 것인지에 대한 고민이 필요하다.

주가 리스크

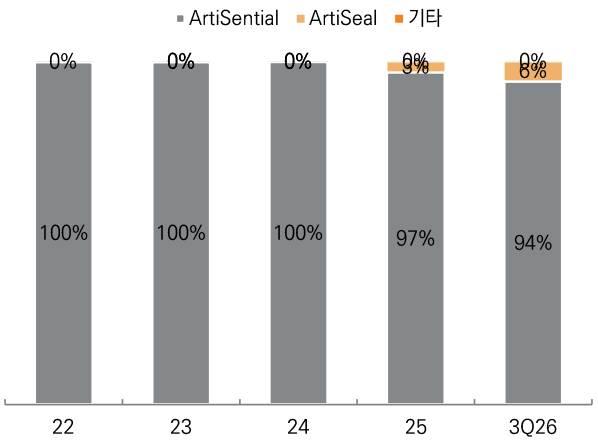
현재 12개월 선행 P/S는 14배로 상장 이후 평균(26배) 대비 저평가이나, 글로벌 수술로봇 Peer(8배, 복강경 수술로봇 9배) 대비 프리미엄으로 평가되고 있다. FDA 허가를 받은 글로벌 복강경 수술로봇 기업의 기업가치는 3억~4조 달러에 형성(표 3 참조) 되어 있다.

그림 11. 지역별 매출 비중 추이



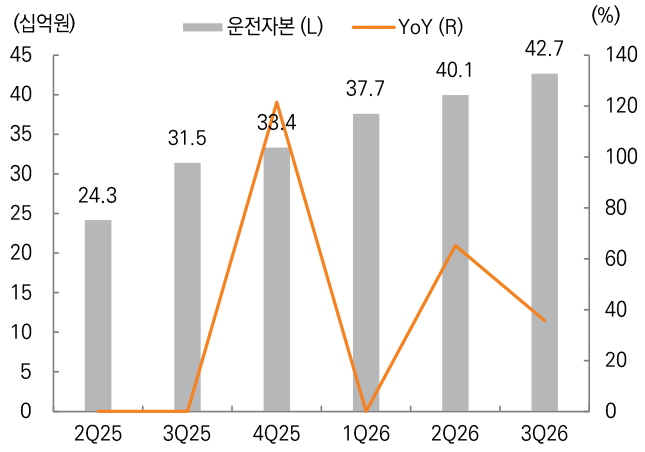
자료: 리브스메드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 품목별 매출비중 추이



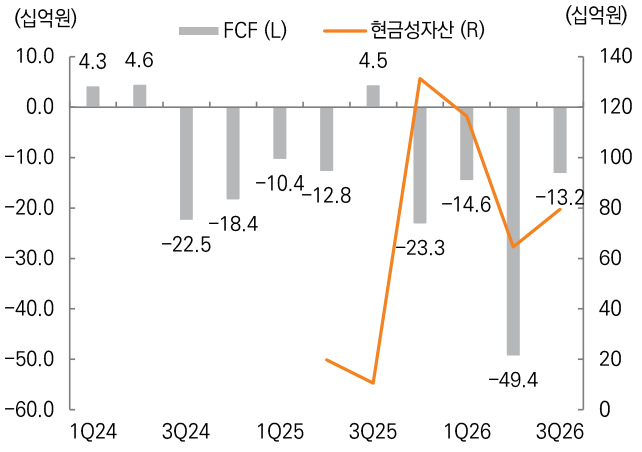
자료: 리브스메드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 운전자본 추이



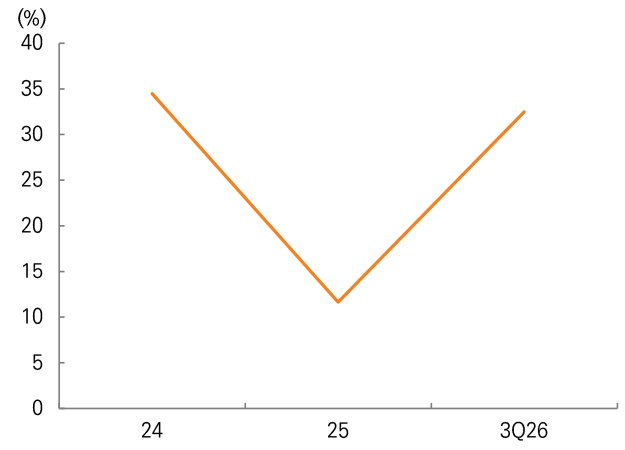
자료: 리브스메드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. FCF 추이



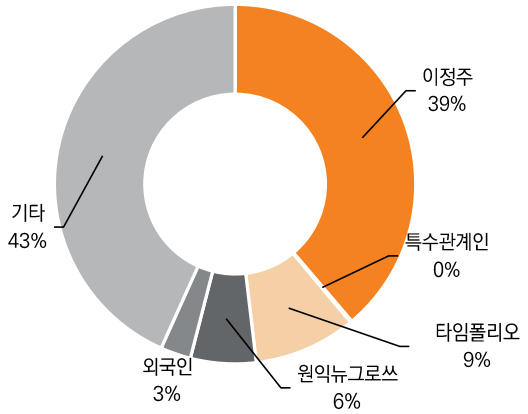
자료: 리브스메드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 부채비율



자료: 리브스메드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 지분율



자료: 리브스메드, 미래에셋증권 리서치센터

리브스메드 (491000)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
매출액	**10**	**17**	**27**	**51**
매출원가	**4**	**8**	**13**	**22**
매출총이익	**6**	**9**	**14**	**29**
판매비와관리비	**22**	**33**	**41**	**52**
조정영업이익	**-17**	**-24**	**-27**	**-23**
영업이익	**-17**	**-24**	**-27**	**-23**
비영업손익	**-42**	**-33**	**1**	**0**
금융손익	-5	-7	-8	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-59	-57	-26	-23
계속사업법인세비용	0	0	0	0
계속사업이익	-59	-57	-26	-23
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**-59**	**-57**	**-26**	**-23**
지배주주	-59	-57	-26	-23
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**-59**	**-57**	**-27**	**-23**
지배주주	-59	-57	-27	-23
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-16	-23	-25	-20
FCF	-19	-27	-32	-42
EBITDA 마진율 (%)	-160.0	-135.3	-92.6	-39.2
영업이익률 (%)	-170.0	-141.2	-100.0	-45.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	-590.0	-335.3	-96.3	-45.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
유동자산	**22**	**53**	**38**	**175**
현금 및 현금성자산	15	8	17	11
매출채권 및 기타채권	4	8	15	32
재고자산	3	4	4	10
기타유동자산	0	33	2	122
비유동자산	**6**	**8**	**16**	**27**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1	3	7	13
무형자산	1	1	1	2
자산총계	**28**	**60**	**53**	**202**
유동부채	**207**	**176**	**9**	**14**
매입채무 및 기타채무	2	4	3	7
단기금융부채	205	171	4	4
기타유동부채	0	1	2	3
비유동부채	**4**	**2**	**5**	**7**
장기금융부채	2	2	4	7
기타비유동부채	2	0	1	0
부채총계	**212**	**178**	**14**	**21**
지배주주지분	**-184**	**-117**	**40**	**181**
자본금	0	8	11	12
자본잉여금	2	113	289	447
이익잉여금	-190	-247	-273	-296
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**-184**	**-117**	**40**	**181**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
영업활동으로 인한 현금흐름	**-18**	**-25**	**-28**	**-35**
당기순이익	-59	-57	-26	-23
비현금수익비용가감	44	39	6	9
유형자산감가상각비	1	1	1	2
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	43	38	5	7
영업활동으로인한자산및부채의변동	-4	-6	-8	-21
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	-4	-7	-17
재고자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	0	0	2
법인세납부	0	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	**-1**	**-35**	**26**	**-129**
유형자산처분(취득)	-1	-2	-4	-7
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-33	31	-120
기타투자활동	1	0	-1	-2
재무활동으로 인한 현금흐름	**21**	**53**	**10**	**158**
장단기금융부채의 증가(감소)	207	173	-164	3
자본의 증가(감소)	2	121	179	159
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-188	-241	-5	-4
현금의 증가	**2**	**-7**	**9**	**-5**
기초현금	12	15	8	17
기말현금	15	8	17	11

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	0.0	0.0	0.0	-50.4
P/CF (x)	0.0	0.0	0.0	-84.5
P/B (x)	0.0	0.0	0.0	7.1
EV/EBITDA (x)	-11.9	-5.8	0.3	-58.1
EPS (원)	-3,082	-2,823	-1,209	-1,025
CFPS (원)	-760	-887	-920	-612
BPS (원)	-9,332	-5,535	1,847	7,328
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0
매출액증가율 (%)	-	78.4	57.1	88.8
EBITDA증가율 (%)	-	적지	적지	적지
조정영업이익증가율 (%)	-	적지	적지	적지
EPS증가율 (%)	-	적지	적지	적지
매출채권 회전율 (회)	4.9	3.0	2.4	2.2
재고자산 회전율 (회)	6.6	5.1	6.7	7.3
매입채무 회전율 (회)	9.9	7.2	9.6	11.5
ROA (%)	-424.3	-129.3	-45.0	-17.9
ROE (%)	64.2	37.9	66.0	-20.7
ROIC (%)	-359.7	-197.0	-118.7	-50.5
부채비율 (%)	-115.1	-151.6	34.5	11.6
유동비율 (%)	10.7	30.0	420.9	1,267.6
순차입금/자기자본 (%)	-104.4	-113.4	-21.2	-66.3
조정영업이익/금융비용 (x)	-3.3	-3.2	-3.1	-27.5

자료: 리브스메드, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 리브스메드 의 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 리브스메드 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 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.