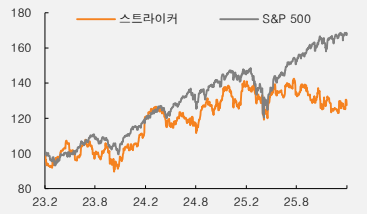
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.2.4

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	USD 465
현재주가(26/2/3)	USD 360.82
상승여력	28.9%

S&P 500(p)	6,917.79
EPS 성장률(25F,%)	8.1
P/E(25F,x)	41.4
배당수익률(%)	0.9
시가총액(십억USD)	137.99
시가총액(조원)	201.09
상장주식수(백만주)	382.4
60일 평균 거래대금(백만USD)	645.88
52주 최저가(USD)	337.37
52주 최고가(USD)	403.53

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.6	-4.5	-7.8
상대주가	2.7	-13.9	-20.1



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

SYK US · 글로벌 의료기기 · 미국

스트라이커

수술 로봇과 신제품 효과로 이어가는 고성장세

4Q25 Review: 매출 및 조정 순이익 모두 시장기대치 부합

매출은 71.7억 달러(11% YoY)로 시장 기대치에 부합했다. 미국은 54.4억 달러(12% YoY), 해외 수출은 17.3억 달러(11% YoY)를 기록했다. 영업이익은 18억 달러(210% YoY, OPM 25.2%)를 기록했다. 조정 순이익은 17.3억 달러(12% YoY)로 시장 기대치에 부합했다. 2026년 가이던스로 유기성 성장 8~9.5% YoY, 연간 조정 EPS 14.9~15.1달러를 제시했다.

목표주가 465달러 및 매수의견 유지

수술 로봇 Mako와 인공관절 간의 시너지가 갈수록 강해지고 있다. 2025년 전 세계 설치된 3,000대 이상의 수술 로봇을 활용하여 관절치환술 중 무릎은 50%(미국 67%), 고관절은 20%(미국 33%)가 로봇수술로 진행됐다. 디지털 기능이 강화된 Mako4의 대대적 출시와 맞물려 어깨 및 척추 로봇수술 기능도 강화된다.

이 외에도 동사는 성장을 주도할 다양한 혁신 제품을 확보하고 있다. ProCuity와 내시경 카메라는 출시 3~4년 차지만 여전히 고성장세를 이어가고 있으며, Mako RPS 핸드헬드 로봇, Vocera Sync Badge, OptaBlate BBNA, IVS, Incompass 토탈 앵클, Inari의 Artix 동맥 제품 등 몇 개의 플래그십 제품 중심이 아니라, 다각화된 포트폴리오에서 여러 신제품이 동시에 성장에 기여하는 구조를 갖추고 있다.

유럽의 MDR 규제로 인허가 작업이 지연되고 있지만, LifePak 35(의료용품), Insignia (고관절), Pangea(외상 부문) 등 미국에서 입증된 플래그십 제품들의 해외 확장도 미래 성장의 가시성을 높여주고 있다.

2026년 실적은 매출 274.3억 달러(9% YoY), 영업이익 54.5억달러(12% YoY, OPM 19.9%)를 예상한다. 정형외과 사업 부문은 106억 달러(12% YoY)를, 수술 도구 및 신경과학 사업 부문은 168억 달러(8% YoY)를 기록할 것으로 전망한다.

동사는 부족한 포트폴리오를 M&A를 통해 보완하고 외형 성장과 마진 개선을 꾸준히 이어가며 글로벌 대형 의료기기 기업이 어떻게 성장해야 하는지를 교과서적으로 보여주고 있는 기업이다. 현재 주가는 12개월 선행 P/E 24배로 글로벌 Peer(18배) 대비 프리미엄을 받고 있으나, 동사의 지난 3년 평균(26배) 대비 저평가되고 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (USD mn)	20,498	22,595	25,116	27,429	29,816
영업이익 (USD mn)	3,888	3,689	4,889	5,452	6,045
영업이익률 (%)	19.0	16.3	19.5	19.9	20.3
순이익 (USD mn)	3,165	2,993	3,246	4,491	5,120
EPS	8.34	7.86	8.49	11.74	13.39
ROE (%)	18.0	15.3	15.1	18.7	18.6
P/E (배)	35.9	45.8	41.4	30.7	27.0
P/B (배)	6.1	6.7	6.0	5.4	4.7

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

Q) 해외 시장에서의 기회는?

A) 아직 해외 M&A를 많이 진행하지 않았다. 해외 사업에서 가장 큰 기회는 우리 포트폴리오에 이미 있는 제품의 해외 시장 진출을 확대하는 것이다. 특히 미국에서 주로 수익을 창출하는 기업 인수를 통해 해외 진출을 시도하는 것이 중요하다. 판게아나 인시그니아도 아직 유럽 판매 허가를 받지 않았다. 유일하게 승인된 제품은 라이프팩 35였다. 안타깝게도 이번 EU MDR은 업계 전체에 큰 난관이다. 미국에서 출시되는 슈퍼 사이클 제품들이 다른 많은 해외 시장에는 아직 출시되지 않았다. 어떤 경우에는 유럽보다 먼저 일본에 출시하기도 하는데, 이는 EU MDR 이전 3~5년 전에는 상상도 할 수 없었던 일이다. 해외 사업은 하반기에는 회복될 것으로 예상한다.

Q) 2026년 유기적 성장률 가이던스를 8~9.5%로 작년보다 높게 제시한 이유는?

A) 우리는 이번이 4년 연속 두 자릿수 유기적 매출 성장이다. 비교 기준이 점점 높아지고 있지만, 현재 주문 잔고가 매우 강하고 4분기 Mako 로봇 성과가 매우 좋았으며, 이는 향후 임플란트 매출 성장으로 연결된다. 이런 요소를 감안하면 작년 같은 시점보다 올해에 대해 더 긍정적으로 보고 있다. 그래서 연초 가이던스를 조금 더 높은 구간에서, 그리고 범위는 다소 넓게 제시했다. 10% 성장도 여전히 가능하다고 본다. 다만 거시환경과 시술 증가율 같은 외부 변수에 달려 있다. 현재 시술 볼륨과 주문 잔고는 견조하며, 5년 연속 두 자릿수 성장도 가능하다 본다.

Q) 2026년 가격(Price)과 자본 장비(capital equipment) 시장 환경 전망은?

A) 최근 몇 년간 가격 인상에 집중해 왔고 실제로 가격 상승을 만들어냈다. 기존 가격 인상 위에 추가 인상을 쌓아가는 구조가 되고 있어, 2026년도 가격 흐름은 2025년과 유사할 것으로 본다. 자본 장비 시장은 2025년 말 강하게 마감했고, 높은 백로그를 고려하면 2026년 환경도 양호하다고 본다. 미국과 해외 모두 전반적으로 긍정적으로 보고 있다.

Q) 2026년 주요 혁신 제품과 슈퍼사이클은 무엇인가?

A) ProCuity는 출시 3~4년 차지만 여전히 장기 사이클 제품처럼 신규 제품 효과를 낸다. Mako RPS 핸드헬드 로봇은 이번 달부터 첫 케이스가 시작되었다. Vocera Sync Badge, OptaBlate BBNA, IVS, Incompass 토탈 앵클, Inari의 Artix 동맥 제품 등 다수 신제품이 있다. 과거처럼 단일 플래그십 제품 중심이 아니라, 다각화된 포트폴리오에서 여러 신제품이 동시에 성장에 기여하는 구조다. Endoscopy는 카메라 출시 3~4년 차에도 높은 성장을 유지 중이다. 전사 R&D 파이프라인에 대해 매우 긍정적으로 보고 있다.

Q) 관세 영향과 규모는?

A) 총 관세 영향은 4억 달러이다.

Q) 분기별로 강했던 사업(Mako, Endoscopy, Instruments)과 약했던 사업(Trauma & Extremities, Vascular)의 배경은?

A) Endoscopy와 Instruments, Mako는 연말에 매우 강했다. Instruments는 파워툴과 여러 신제품이 함께 기여했다. Endoscopy는 카메라가 출시된 지 3~4년이 되었지만, 형광 이미징 성능이 뛰어나 계속 성장하고 있다. Mako는 Mako 4로의 전환이 매우 성공적이었다. 로봇 본체 세대교체는 인수 이후 처음이었는데, 팀이 전환을 매우 잘 수행했다.

Trauma & Extremities는 전년 Pangea 제품 성장으로 비교 기준이 매우 높았다. 아직 Pangea는 유럽 등 일부 시장에 출시되지 않았다. Shoulder는 매우 강하고, Foot & Ankle은 올해 다소 약했지만 CMS에서 더 좋은 수가를 받는 새로운 Incompass 토탈 앵클을 출시했다. 1분기 영향은 제한적이고 2분기부터 본격 반영될 전망이다.

Vascular는 허혈성(ischemic) 분야가 지난 몇 년간 계속 어려웠다. 0.084 루멘의 대형 Broadway 카테터를 출시했고 초기 반응은 좋다. 아직 미국 초기 단계이며 글로벌 출시가 진행될 예정이다. 반면 출혈성 분야는 매우 강하며, 회사는 약 1년 전부터 신경혈관 시장 점유율 1위를 유지하고 있다.

Q) ACA 관련 변화가 환자 볼륨에 영향을 줄 가능성은?

A) 연말과 2026년 초 기준으로 환자 볼륨은 여전히 견조하다. 연말 이후 상황은 예측하기 어렵지만, 정형외과 시장은 중간 한 자릿수 성장률을 유지할 것으로 보고 있으며 회사는 시장 대비 초과 성장을 목표로 한다. Hips와 Knees의 ASC 비중은 최근 기준 “high teens%” 수준이며 분기마다 상승 중이다. Triathlon Gold는 제한적 출시 중이며 시멘트형과 무시멘트형 모두 가능하다. 현재 무시멘트 비중이 계속 상승 중이다. ASC 신설과 시술 확대는 오히려 포트폴리오가 넓은 회사에 유리하다. 스포츠메디슨 사업도 큰 수혜를 보고 있다.

Q) 2028년까지 영업이익률 150bp 개선 목표 달성 가능성은?

A) 목표에 대한 확신은 동일하다. Lean, 공유 서비스, 운영 효율화 활동을 기반으로 설정한 목표다. 2026년 가이던스를 대입하면 해당 경로에 부합하는 마진 개선 흐름이 나온다. 향후 3년 동안 150bp 이상 개선도 가능하다고 본다.

Q) 미국 vs 해외 성장 동인과 반복 매출 구조는?

A) 구조적 차이는 크지 않다. 미국이 더 빠른 이유는 신제품 출시 타이밍 때문이다. EU MDR로 유럽 출시가 지연되었다. 과거 5년은 해외가 미국보다 더 빨랐다. 매출의 약 25%가 자본 장비 관련이며, 그중 15%는 시술과 밀접한 소형 자본 장비, 10%는 대형 장비다. 나머지 약 75%는 임플란트, 소모품 등 시술 기반의 반복 매출이다.

표 1. 4Q25 실적 비교표 (백만 달러, %, %p)

	4Q24	3Q25	4Q25			성장률	
			확정 실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	6,436	6,057	7,171	7,208	7,115	11.4	18.4
영업이익	581	1,135	1,804	1,423	2,142	210.5	58.9
영업이익률 (%)	9.0	18.7	25.2	19.7	30.1	16.1	6.4
조정 순이익	546	859	849	1,140	1,490	55.6	-1.1

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경표 (백만 달러, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	27,417	29,885	27,429	29,816	0.0	-0.2	4Q25 실적 반영
영업이익	5,023	5,595	5,452	6,045	8.5	8.0	
조정 순이익	3,986	4,478	4,491	5,120	12.7	14.3	

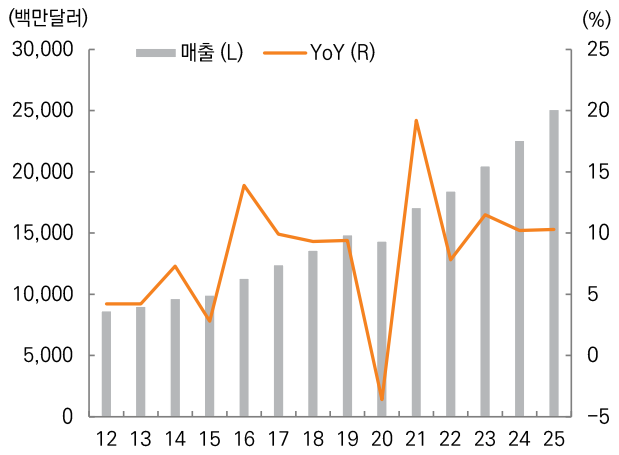
주: K-IFRS 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망표 (백만 달러, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**5,866**	**6,022**	**6,057**	**7,171**	**6,359**	**6,582**	**6,651**	**7,838**	**25,116**	**27,429**	**29,816**
관절사업	**2,355**	**2,251**	**2,254**	**2,609**	**2,479**	**2,551**	**2,561**	**3,008**	**9,469**	**10,599**	**11,361**
Knee	639	640	628	749	666	687	695	819	2,656	2,868	3,115
Hip	443	466	457	499	471	481	481	573	1,865	2,006	2,171
T&E	945	957	960	1,086	994	1,023	1,027	1,218	3,948	4,261	4,622
Others	162	183	203	267	342	353	352	390	815	1,436	1,421
수술 도구 사업	**3,511**	**3,771**	**3,803**	**4,562**	**3,879**	**4,032**	**4,090**	**4,830**	**15,647**	**16,830**	**18,455**
Instruments	730	768	760	925	810	838	850	999	3,183	3,497	3,804
Endoscopy	867	899	896	1,145	968	1,009	1,031	1,204	3,807	4,212	4,593
Medical	945	990	985	1,284	1,073	1,120	1,148	1,336	4,204	4,677	5,103
Neurovascular	406	498	525	539	518	534	527	632	1,968	2,211	2,393
Neuro Cranial	563	616	637	669	510	531	533	659	2,485	2,233	2,563
영업이익	**837**	**1,113**	**1,135**	**1,804**	**933**	**1,243**	**1,273**	**2,003**	**4,889**	**5,452**	**6,045**
순이익	**654**	**884**	**859**	**849**	**743**	**1,014**	**1,048**	**1,686**	**3,246**	**4,491**	**5,120**
매출 성장률 (%)	**11.9**	**11.1**	**10.2**	**11.4**	**8.4**	**9.3**	**9.8**	**9.3**	**11.2**	**9.2**	**8.7**
관절사업	**9.7**	**2.0**	**3.9**	**2.2**	**5.3**	**13.3**	**13.6**	**15.3**	**4.3**	**11.9**	**7.2**
Knee	8.7	6.3	10.2	9.0	4.3	7.3	10.7	9.4	8.5	8.0	8.6
Hip	12.7	8.9	8.8	7.8	6.4	3.2	5.2	14.9	9.4	7.6	8.2
T&E	13.9	15.0	13.1	9.0	5.2	6.9	6.9	12.1	12.6	7.9	8.5
Others	-1.2	9.6	27.7	20.3	110.8	93.1	73.2	46.0	14.5	76.2	-1.1
수술 도구 사업	**13.4**	**17.3**	**14.4**	**17.5**	**10.5**	**6.9**	**7.5**	**5.9**	**15.7**	**7.6**	**9.7**
Instruments	9.4	10.0	11.9	17.1	10.9	9.1	11.9	8.0	12.3	9.9	8.8
Endoscopy	11.4	17.1	7.0	13.8	11.7	12.2	15.1	5.1	12.3	10.6	9.0
Medical	9.4	9.0	5.0	12.4	13.5	13.1	16.6	4.1	9.1	11.2	9.1
Neurovascular	31.0	52.3	59.6	58.1	27.7	7.2	0.4	17.3	50.6	12.4	8.2
Neuro Cranial	17.8	19.8	17.7	10.9	-9.4	-13.8	-16.4	-1.6	16.3	-10.2	14.8
영업이익률 (%)	14.3	18.5	18.7	25.2	14.7	18.9	19.1	25.6	19.5	19.9	20.3
순이익률 (지배,%)	11.1	14.7	14.2	11.8	11.7	15.4	15.8	21.5	12.9	16.4	17.2

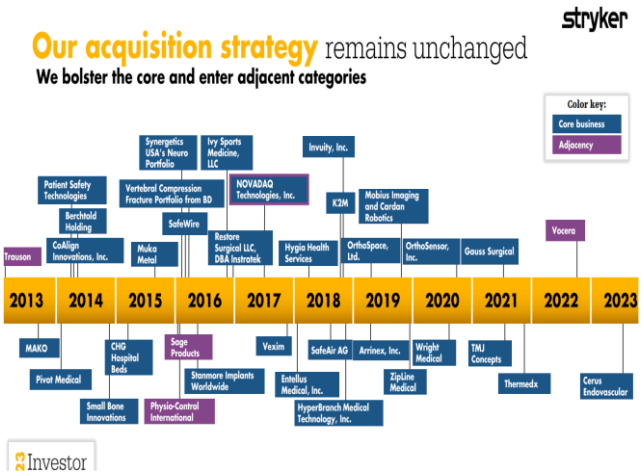
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. Stryker의 매출액 및 유기적 성장률 추이



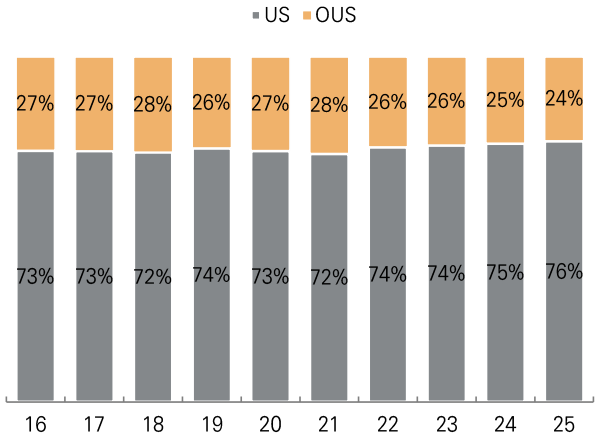
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. Stryker의 연도별 주요 M&A



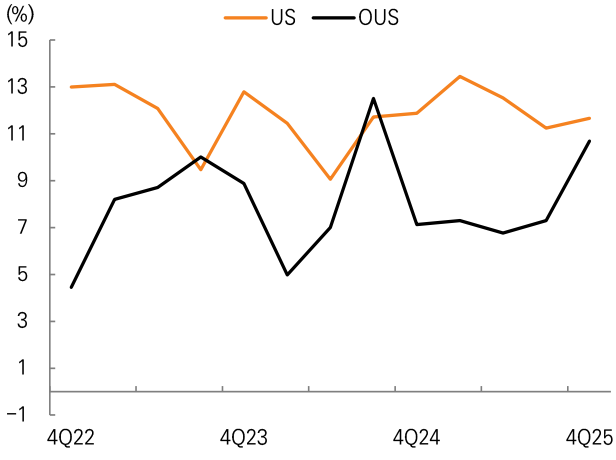
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 지역별 매출 비중



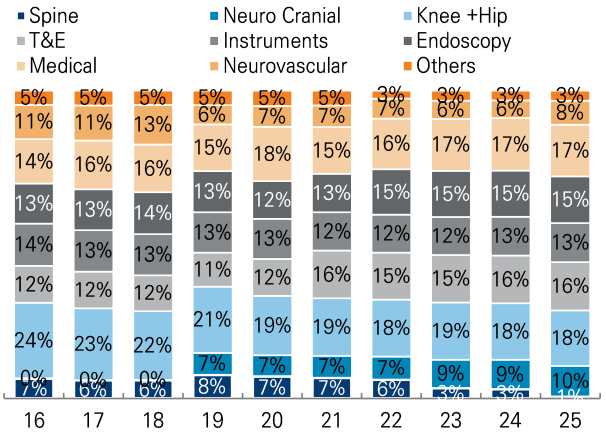
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 지역별 매출 성장률 추이



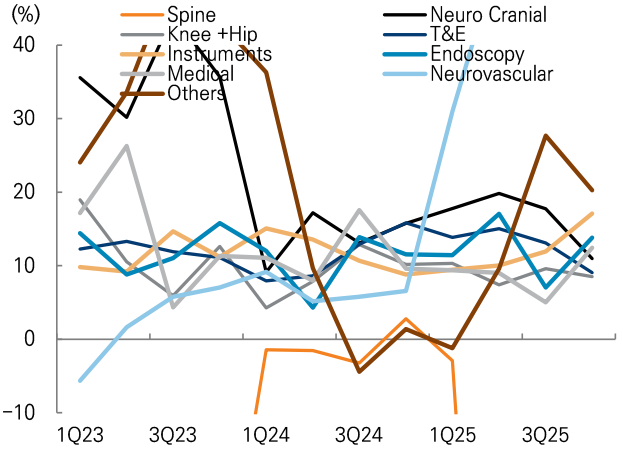
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 품목별 매출 비중



자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 품목별 매출 성장률 추이



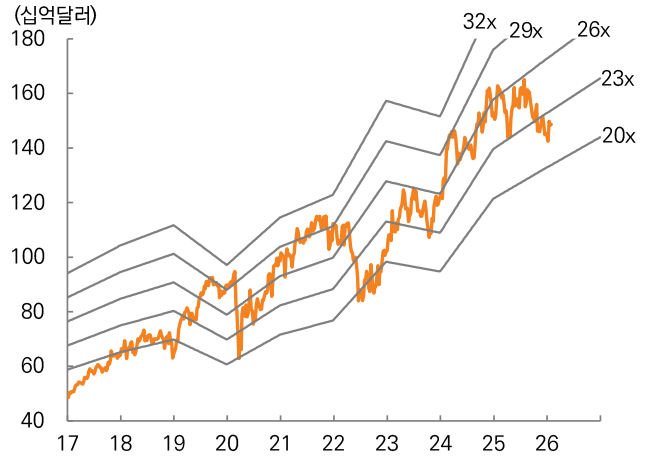
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			P/S (배)			EV/EBITDA (배)			매출 (십억원)		
		24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F
애보트 래버러토리	274,439	18.2	23.6	24.5	27.5	19.1	17.5	4.3	4.0	3.7	22.0	15.0	13.7	63,027	69,503	74,506
보스턴 사이언티픽	196,626	15.5	28.0	28.2	37.5	30.2	26.4	7.0	6.8	6.1	32.4	23.9	20.9	22,849	29,050	32,382
스트라이커	199,760	19.5	26.7	27.2	29.8	24.1	21.6	5.5	5.1	4.7	23.3	19.0	17.2	35,711	39,521	42,814
메드트로닉	191,497	17.8	25.1	25.8	23.3	18.3	16.8	3.8	3.7	3.5	15.3	14.7	13.6	46,948	51,665	54,668
Siemens Healthineers	81,459	13.5	16.3	16.9	22.1	18.1	16.0	2.0	2.0	1.9	14.4	12.6	11.2	36,397	41,335	43,941
벡톤 디킨슨	85,325	11.8	25.3	23.4	14.6	13.9	13.0	2.7	2.6	2.5	14.4	11.4	10.9	30,779	32,497	33,631
코닝클레이커 필립스	40,454	2.9	11.7	12.3	-	16.8	16.1	-	1.3	1.3	11.6	10.1	9.6	26,594	30,558	31,184
박스터 인터내셔널	28,213	15.2	16.6	17.8	23.2	22.0	18.9	2.8	2.8	2.5	13.8	10.9	9.7	9,482.0	10,306	11,133
전체 평균		**14.3**	**21.7**	**22.0**	**25.4**	**20.3**	**18.3**	**4.0**	**3.5**	**3.3**	**18.4**	**14.7**	**13.4**	**33,973**	**38,054**	**40,532**

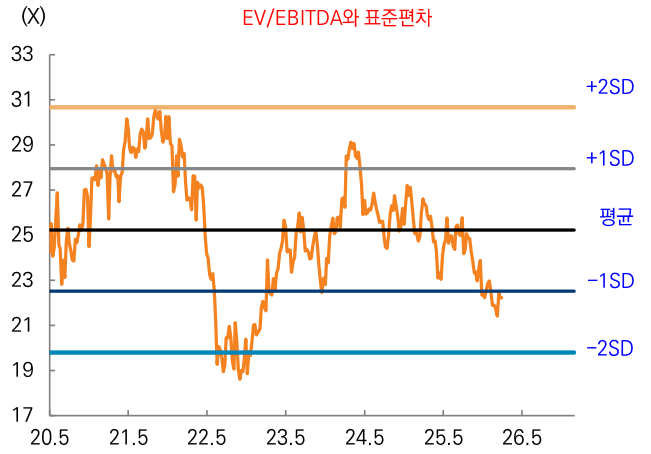
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12개월 FWD EV/EBITDA 밴드 차트



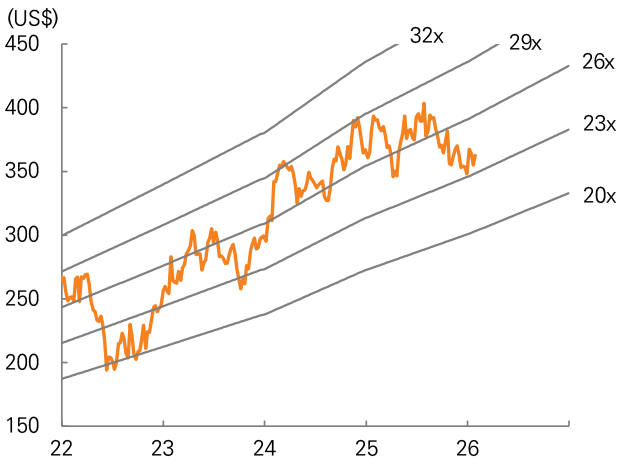
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 FWD EV/EBITDA와 표준편차



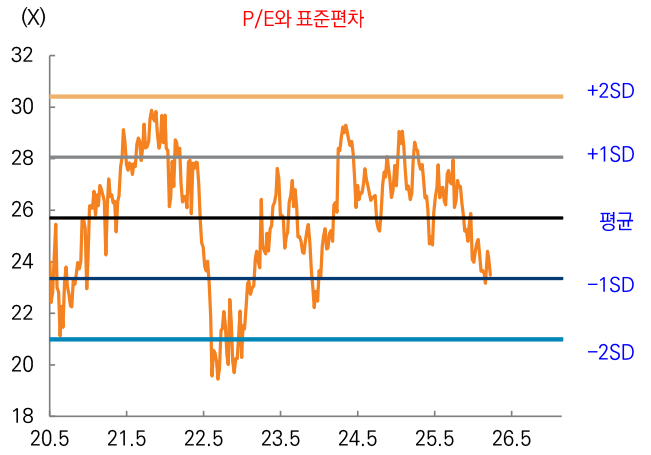
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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 전년 대비 2%(척추 사업 분사 영향, 유기적 성장 8.4%) 증가한 26.1억 달러를 기록했다. 유기적 성장률 기준 미국은 전년 대비 9.6%, 해외는 전년 대비 5.4% 성장했다.

무릎관절 부문

무시멘트 관절과 Mako의 시너지에 힘입어 무릎 부분 매출은 전년 대비 9% 증가한 7.5억 달러를 기록했다.

고관절 부문

고관절 부문 매출은 Insignia 제품 및 Mako 플랫폼의 성장에 힘입어 전년 대비 8% 증가한 4.9억 달러를 기록했다.

외상 부문

매출은 Pangea의 견조한 수요에 힘입어 전년 대비 9% 증가한 10.9억 달러를 기록했다.

기타 부문(로봇)

기타 부문 매출은 전년 대비 20% 증가한 2.7억 달러를 기록했다. Mako 4의 견조한 성장세에 힘입어 Mako 설치 대수에서 기록적인 실적을 달성했다. 현재 전 세계 Mako 설치 대수는 3,000대 이상이다. 2025년 연말 기준으로 미국에서 시행된 무릎 수술의 3분의 2 이상, 고관절 수술의 3분의 1 이상이 Mako를 통해 이루어졌다. 글로벌 기준으로는 무릎 수술 약 50%, 고관절 수술 20% 이상이 Mako로 시행되었다. Mako Shoulder는 Mako 4에서 연중 중반에 출시될 예정이다.

척추 부문

척추 사업은 분사가 완료되었으나, 해외 시장에서 기존 입찰에 참여하여 이행 중인 매출이 일부 포함되어 있다.

Q) 로봇 수술 추가 수가 가능성과 리스크는?

A) 특정 사례는 인지하지 못하지만, 일본과 호주 등 일부 국가에서는 로봇 시술에 추가 수가가 존재한다. 호주에서는 Mako가 다른 로봇과 내비게이션, 수기 대비 우수하다는 동료 심사(peer-reviewed) 데이터도 있다. 데이터 축적이 진행 중이어서 추가 수가 가능성은 있다고 본다. 수가 인하 가능성은 거의 없다고 본다. 이미 무릎 수술의 2/3 이상이 로봇으로 진행되고 있어 역행 가능성은 낮다.

Q) Mako RPS(핸드헬드 로봇)는 왜 X-ray 기반이며 타깃 시장은?

A) Mako는 변화 관리 부담이 크다. 핸드헬드는 사용이 훨씬 단순하고 적응이 쉽다. 현재는 무릎 전용이다. ASC와 Mako 복잡성을 원하지 않는 의사를 타깃으로 한다. Mako IP 기반의 햅틱 기능도 제공한다. Mako와 수기 도구 사이의 중간 포지션 제품이다.

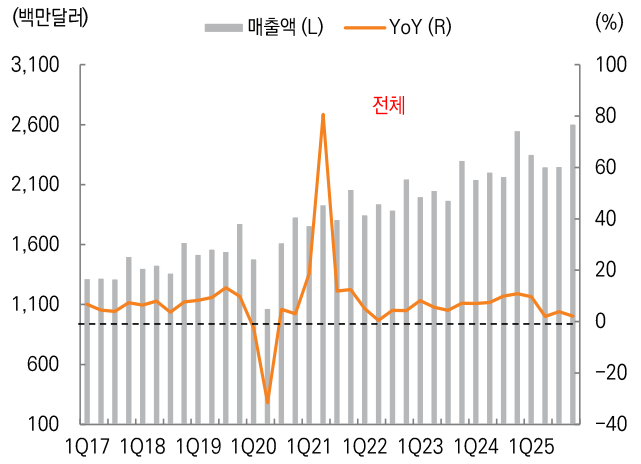
Q) Mako 설치, 점유율, 해외 확장과 임플란트 성장 지속성은?

A) Mako 4는 매우 성공적이다. revision hip에서 특히 높은 평가를 받는다. 병원 입장에서 투자 매력이 높다. 한 병원에 여러 대 설치하는 사례가 늘고 있으며, 현재 30~40% 병원이 2대 이상 보유한다. 일본은 규제 승인 이후 빠르게 성장 중이고 아시아태평양도 확장 중이다. Shoulder는 연중 중반 Mako 4에서 본격 확대될 예정이다.

Q) 내비게이션 상황은?

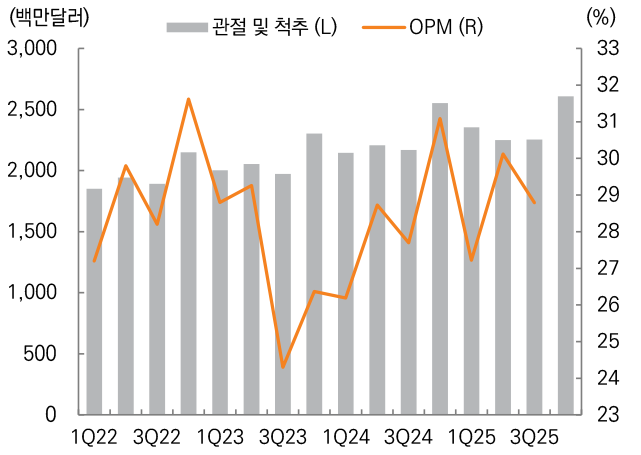
A) 우리의 내비게이션은 Q Guidance이다. Mako 4에서는 Q Guidance가 시스템의 절반을 차지한다. 척추를 사용하여 내비게이션을 할 수도 있지만, Mako 로봇팔과 결합하여 Mako를 사용할 수도 있다. 이처럼 소프트웨어 재사용 방식의 접근 방식이 매우 효과적이다. 또한 신경외과 사업부 신경두개과에 보고된 Copilot 제품도 있는데, 이는 척추의 중요한 해부학적 부위에 가까이 다가가면 촉각적 피드백을 주는 새 모양의 기기로, 외과의가 해당 구조물에 닿기 전에 실제로 윙윙거리며 꺼진다. Copilot을 사용하려면 Q Guidance 시스템이 필요하다. 매출의 일부는 기술 지원에서, 일부는 신경외과에서 발생하지만, 시스템으로서 운영되고 있다.

그림 11. 관절 사업 부문 매출 추이



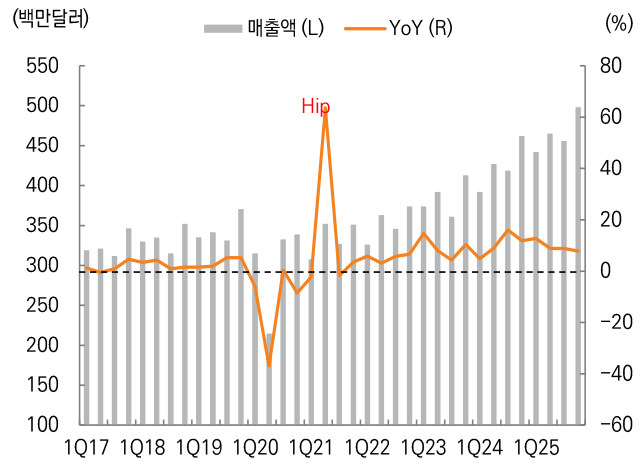
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 관절사업 부문 매출 및 영업이익률 추이



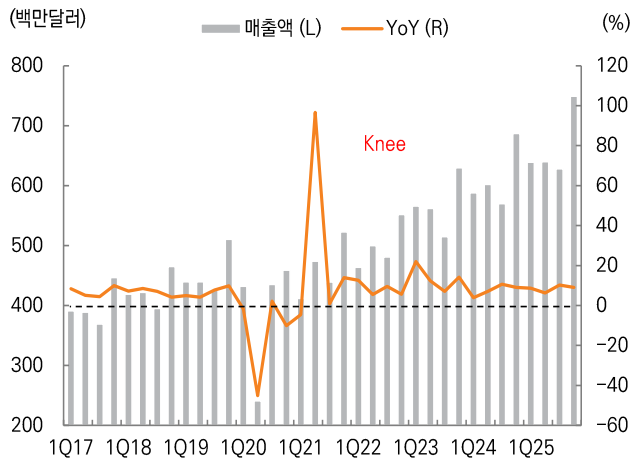
자료: SYK, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 고관절 매출 추이



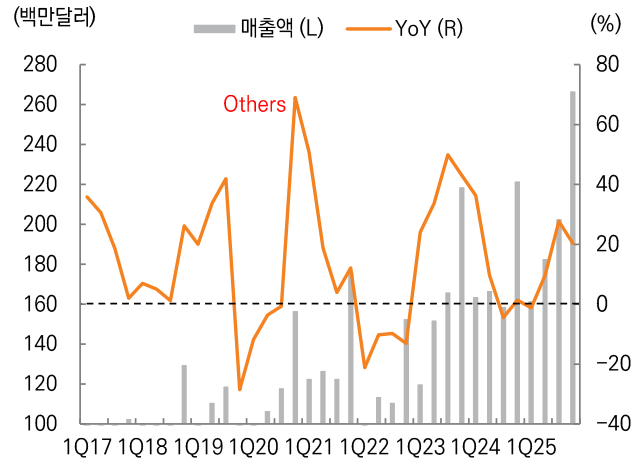
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 무릎 관절 매출 추이



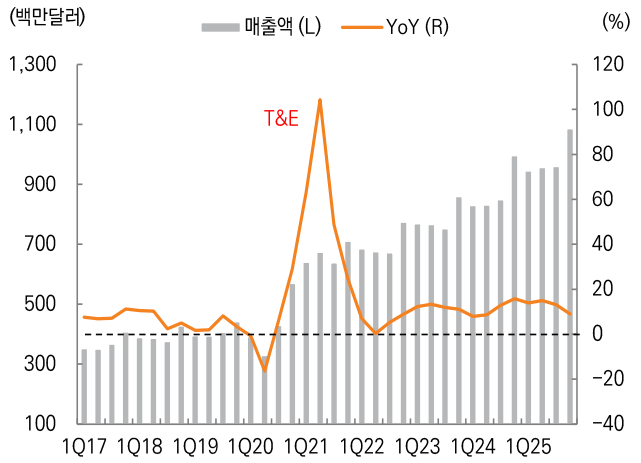
자료: SYK, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 기타 매출 추이



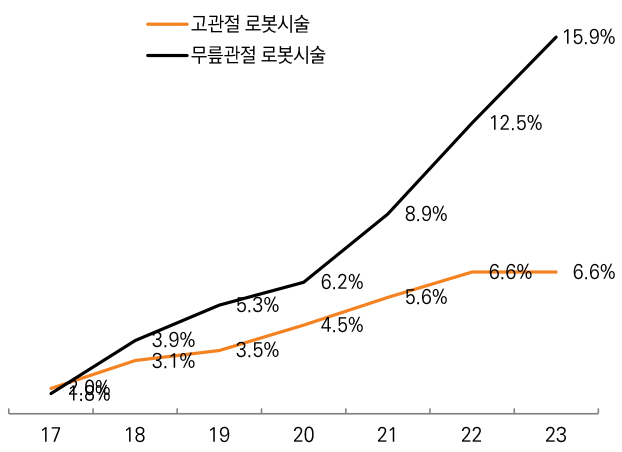
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. Trauma 매출 추이



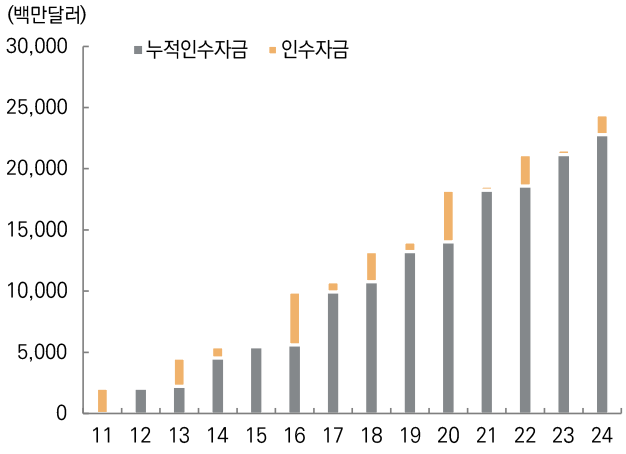
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 미국 관절치환술에 로봇수술 활용률 추이



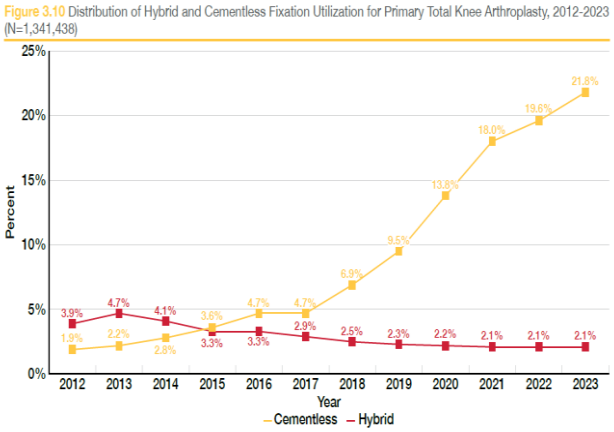
자료: AJRR, 미래에셋증권 리서치센터

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



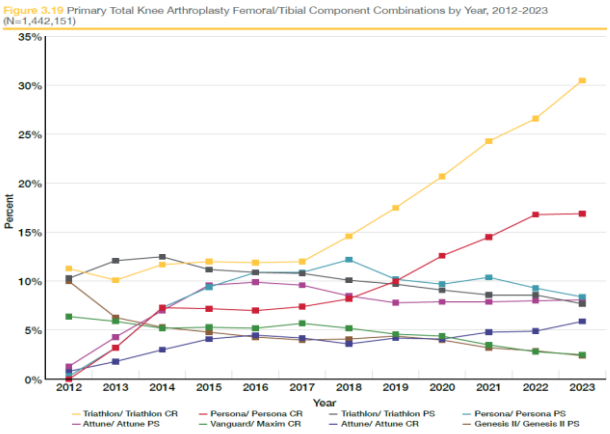
자료: SYK, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 무릎 전치환술에서 무시멘트 인공관절 점유율 추이



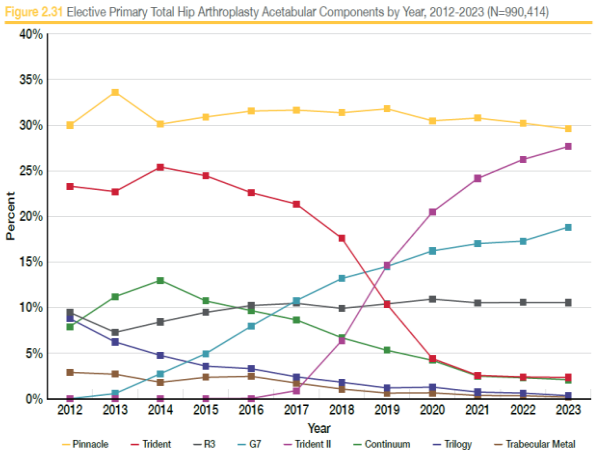
자료: AJRR, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 미국 무릎전치환술에 사용되는 인공관절 점유율 추이



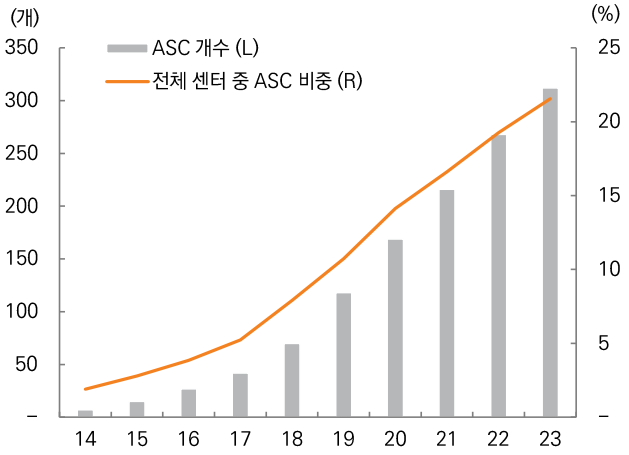
자료: AJRR, 미래에셋증권 리서치센터

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

수술 도구 및 신경과학 부문 매출은 전년 대비 18%(유기적 성장률 12.6%) 증가한 45.6억 달러를 기록했다. 유기적 성장률 기준 미국은 YoY +13%, 해외는 YoY +10.9% 성장했다.

수술 도구(Instrument) 부문

정형외과 기구와 Surgical Technologies가 모두 10%대 후반 성장함에 따라 전년 대비 17% 증가한 9.3억 달러를 기록했다.

의료용품(Medical) 부문

LIFEPAK 35, ProCuity, Vocera, Sage 제품이 4분기 성장을 이끌며, 전년 대비 12% 증가한 12.8억 달러를 기록했다. Acute Care와 Sage가 두 자릿수 성장했다.

내시경 부문(내시경, 통신, 스포츠 의학)

내시경 부문 매출은 Sports Medicine 어깨 제품과 1788 비디오 플랫폼 수요가 견조하며 전년 대비 14% 증가한 11.4억 달러를 기록했다.

신경혈관 부문(Vascular)

신경혈관 부문 매출은 전년 대비 58% 증가한 5.4억 달러를 기록했다. 말초혈관 사업으로 분류되는 Inari는 연말에 강한 마무리를 보였다. 시술 성장률이 10%대 후반을 기록했으며, 재고조정 영향이 일부 있었으나 이는 1분기에는 미미할 것으로 예상한다.

뇌신경 부문(IVS 포함)

뇌신경 부문 매출은 전년 대비 11% 증가한 6.7억 달러를 기록했다.

Q) MedSurg 사업이 빠르게 성장하는 구조적 이유는?

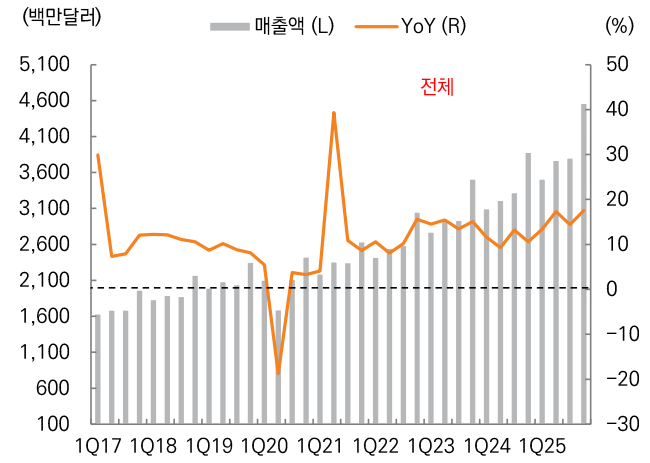
A) MedSurg는 전반적으로 시장점유율이 매우 높고, 제품 세대교체를 지속적으로 하고 있다. NICO 같은 소형 인수로 고성장 영역을 계속 보강한다. 또한 영업 조직을 세분화해 전문화한다. 예를 들어 CMS 영업 조직을 구강악안면과 신경으로 분리했고, Sage는 감염과 손상으로 분리했다. 응급케어는 법 집행 전용 영업 조직도 만들었다. Vertos 인수로 통증 전문 영업도 추가했다. 이런 조직 분화와 턱인 인수, 내부 혁신이 복합적으로 성장 동력이다. 5~7년간 같은 전략을 유지해 왔고 지속 가능하다고 본다.

다만, 이번 분기에 가격이 약했는데, 특정 딜 1건이 부정적 가격 효과를 만들었다. 구조적 문제는 아니다. 2026년에도 안정적 가격 흐름을 기대한다.

Q) Inari 디스토킹과 영업 조직 이슈는?

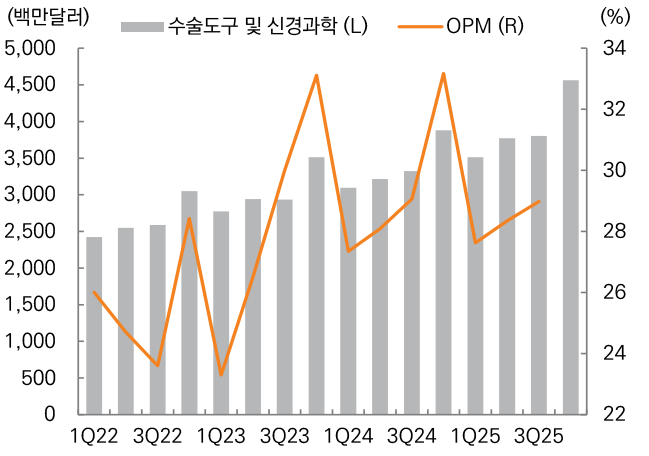
A) 영업 조직 혼선은 이미 지나갔다. 1분기 디스토킹은 최소 수준이다. 4분기는 예상보다 디스토킹이 조금 컸다. 2026년 들어서는 가시성이 높고, 1분기 후반~2분기부터 유기 성장률로 복귀할 전망이다. PEERLESS II 임상 결과 발표는 ClinicalTrials 기준보다 늦어져, 결과는 올해가 아니라 내년 중반에 가까울 것으로 보인다.

그림 23. 수술도구 및 신경과학 사업 매출 추이



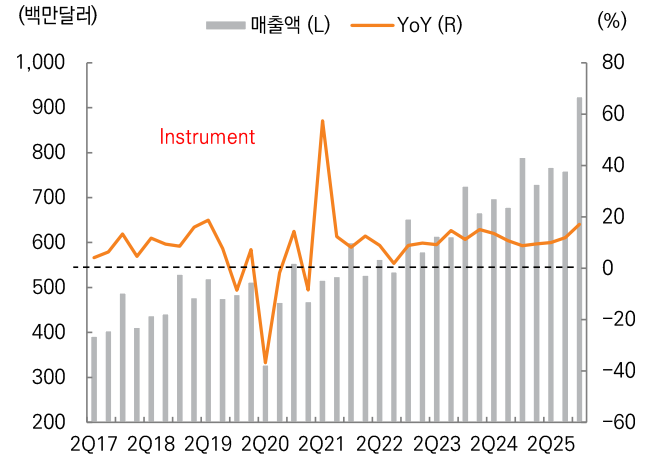
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 수술도구 및 신경과학 매출 및 영업이익률 추이



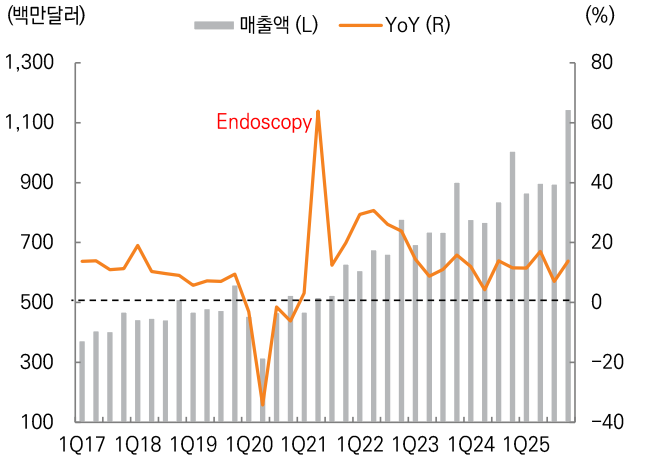
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. Instrument 매출 추이



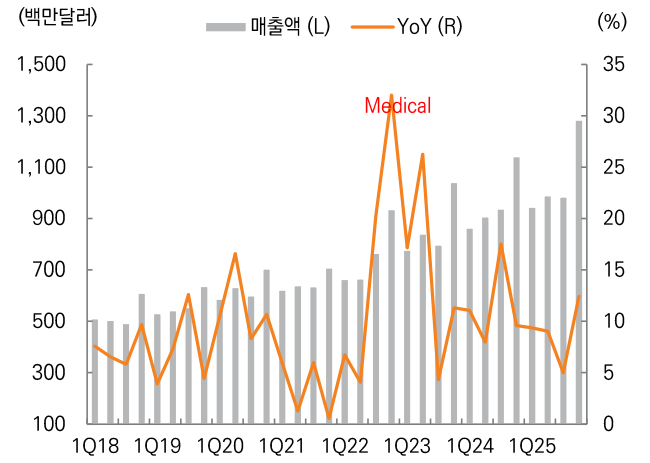
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. Endoscopy 매출 추이



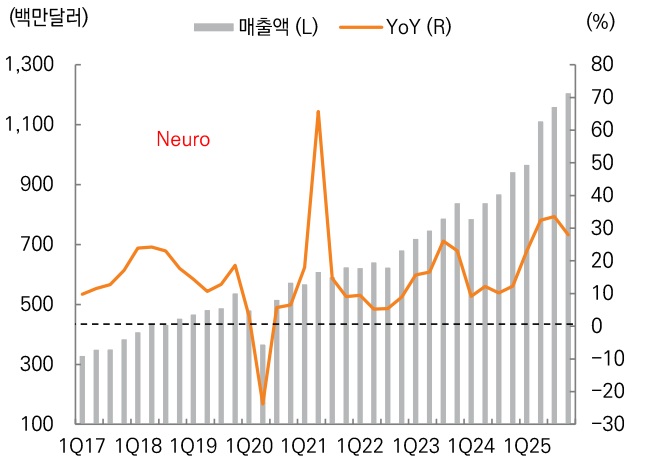
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. Medical 매출 추이



자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. Neurovascular+NeuroCranial 매출 추이



자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

주요 리스크

재무 리스크

동사는 지속적인 M&A로 인해 부채비율이 113%로 다소 높은 편이나, 영업현금흐름이 우수하고 현금성 자산도 2025년말 기준 41억 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.

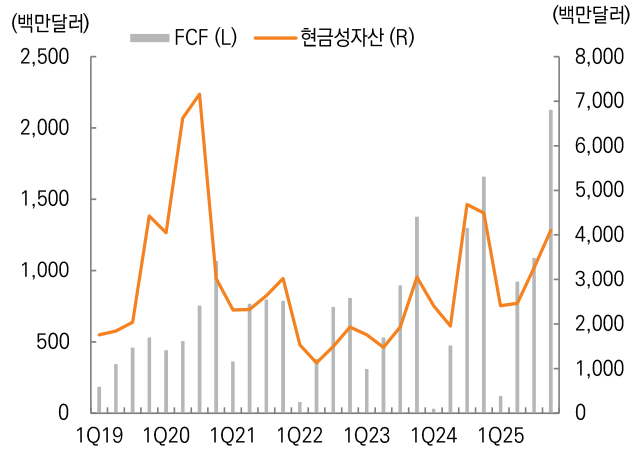
물론 관절 치료제가 개발되는 것은 잠재적인 리스크이나, 현재 연구개발 중인 파이프라인을 고려할 때 단기적으로 크게 우려할 사항은 아니다. 또한 수술 도구 및 신경과학 사업 부문에서도 부족한 포트폴리오를 M&A를 적극 활용하여 보완하고 있다.

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

주가 리스크

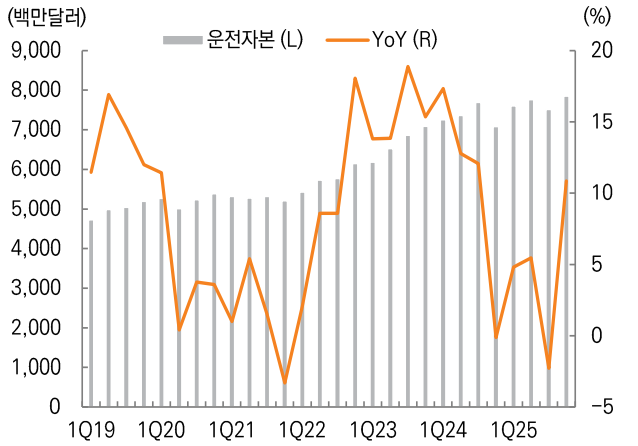
현재 주가는 12개월 선행 P/E 24배로 글로벌 Peer(18배) 대비 프리미엄을 받고 있으나, 동사의 지난 3년 평균(26배) 대비 저평가되고 있다.

그림 29. FCF 추이



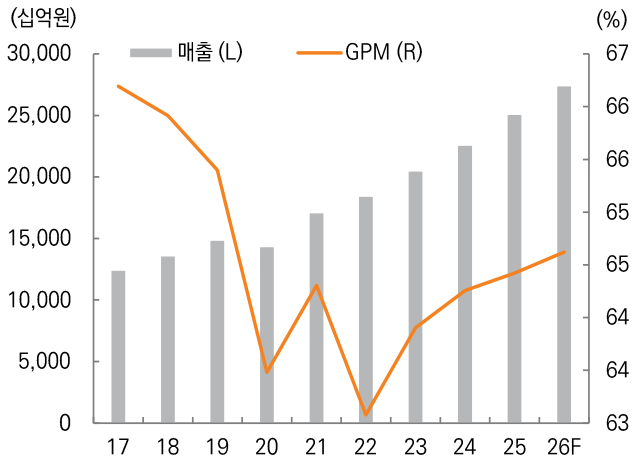
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 운전자본 추이



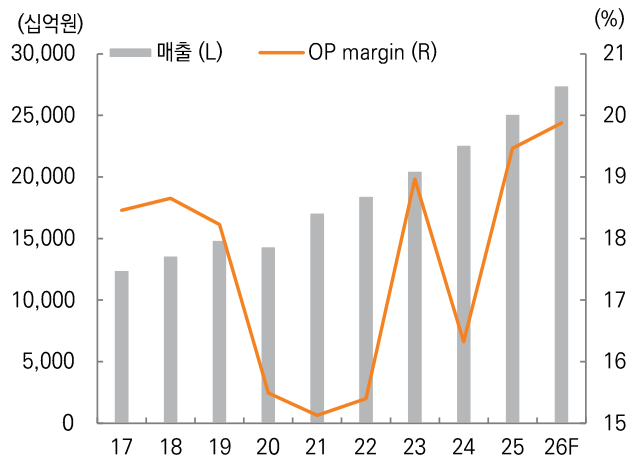
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 매출 및 매출총이익률 추이



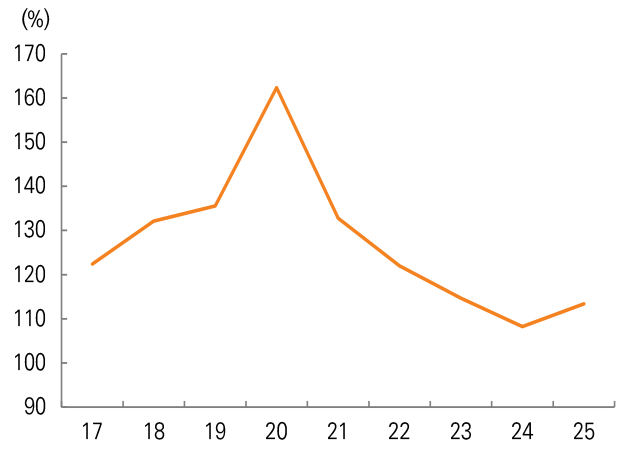
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 매출 및 영업이익률 추이



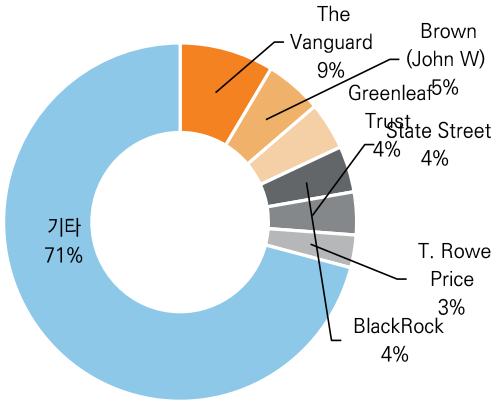
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. 부채비율 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 지분율



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

스트라이커 (SYK US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(USD mn)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**22,595**	**25,116**	**27,429**	**29,816**
매출원가	**8,076**	**8,936**	**9,705**	**10,489**
매출총이익	**14,519**	**16,180**	**17,724**	**19,327**
판매비와관리비	**10,830**	**11,291**	**12,273**	**13,281**
영업이익	**3,689**	**4,889**	**5,452**	**6,045**
비영업손익	**-197**	**-347**	**-230**	**-92**
금융손익	-257	125	194	332
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	60	-472	-424	-424
법인세차감전순이익	3,492	4,542	5,222	5,953
법인세	499	1,295	731	833
당기순이익	**2,993**	**3,246**	**4,491**	**5,120**
지배주주	2,993	3,246	4,491	5,120
비지배주주	0	0	0	0

Growth & margins	2024	2025F	2026F	2027F
매출액증가율	10.2	11.2	9.2	8.7
매출총이익증가율	10.8	11.4	9.5	9.0
영업이익증가율	-5.1	32.5	11.5	10.9
순이익증가율	-5.4	8.5	38.4	14.0
EPS증가율	-5.8	8.1	38.3	14.0
매출총이익률	64.3	64.4	64.6	64.8
영업이익률	16.3	19.5	19.9	20.3
당기순이익률	13.2	12.9	16.4	17.2

예상 재무상태표 (요약)

(USD mn)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**14,847**	**14,556**	**18,917**	**23,811**
현금성자산	3,652	3,721	7,075	10,938
매출채권	3,987	4,047	4,423	4,808
재고자산	4,774	5,316	5,811	6,316
기타유동자산	2,434	1,472	1,608	1,749
비유동자산	**28,124**	**33,334**	**33,004**	**32,790**
투자자산	0	0	0	0
유형자산	3,964	4,445	4,791	5,172
무형자산	20,250	24,918	24,241	23,645
기타비유동자산	3,910	3,971	3,972	3,973
자산총계	**42,971**	**47,891**	**51,922**	**56,600**
유동부채	**7,616**	**7,793**	**8,355**	**8,930**
매입채무	1,679	1,648	1,801	1,958
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	5,937	6,145	6,554	6,972
비유동부채	**14,721**	**17,677**	**17,941**	**18,210**
장기금융부채	12,188	14,845	14,845	14,845
기타비유동부채	2,533	2,832	3,096	3,365
부채총계	**22,337**	**25,470**	**26,296**	**27,139**
지배주주지분(연결)	**20,634**	**22,420**	**25,626**	**29,461**
자본금	38	38	38	38
자본잉여금	2,361	3,153	3,153	3,153
이익잉여금	18,563	20,857	24,063	27,898
기타	-328	-1,628	-1,628	-1,628
비지배주주지분(연결)	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**20,634**	**22,420**	**25,626**	**29,461**

예상 현금흐름표 (요약)

(USD mn)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**4,242**	**3,858**	**5,317**	**5,764**
당기순이익	2,993	3,246	4,491	5,120
감가상각비	1,050	1,185	1,193	1,152
기타	199	-573	-367	-508
투자활동 현금흐름	**-3,000**	**-4,839**	**-678**	**-615**
- 자본적 지출(CAPEX)	-755	-789	-863	-938
기타	-2,245	-4,050	185	323
재무활동 현금흐름	**-525**	**1,806**	**0**	**0**
배당금	1,219	963	0	0
자본 증가	161	792	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	602	2,998	0	0
기타	-2,507	-2,947	0	0
현금의 증감	681	69	3,354	3,863
기초현금	2,971	3,652	3,721	7,075
기말현금	3,652	3,721	7,075	10,938

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (배)	45.8	41.4	30.7	27.0
P/S (배)	6.1	5.4	5.0	4.6
P/B (배)	6.7	6.0	5.4	4.7
EV/EBITDA (배)	30.9	26.5	23.8	21.4
EPS	7.86	8.49	11.74	13.39
BPS	54.10	58.63	67.01	77.04
DPS	3.24	3.36	3.36	3.36
배당성향 (%)	41.2	39.6	28.6	25.1
배당수익률 (%)	0.9	1.0	0.9	0.9
매출채권회전율 (회)	5.8	6.3	6.5	6.5
재고자산회전율 (회)	4.7	5.0	4.9	4.9
매입채무 회전율 (회)	5.1	5.4	5.6	5.6
ROA (%)	7.2	7.1	9.0	9.4
ROE (%)	15.3	15.1	18.7	18.6
ROIC (%)	10.6	10.4	12.8	14.1
부채비율 (배)	108.3	113.6	102.6	92.1
유동비율 (배)	194.9	186.8	226.4	266.7
순차입금/자기자본 (배)	44.1	57.0	36.7	18.8

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.