EARNINGS REVIEW

3 Mar. 2026

박종현 의료기기 I alex.park@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

리브스메드 (491000)

아티씰 매출 개시!

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	140,000		유지
Earnings			유지

Stock Information	
현재가 (02/27)	89,700원
예상 주가상승률	56.1%
시가총액	22,383억원
비중(KOSDAQ내)	0.35%
발행주식수	24,953천주
52주 최저가/최고가	46,250 - 91,100원
90일 일평균거래대금	1,138억원
외국인 지분율	2.9%
주요주주지분율(%)	
이정주 (외 4인)	39.1
타임폴리오자산운용 (외 5인)	9.2
스톤브릿지벤처스 (외 6인)	5.8

Valuation wide	2024	2025P	2026E
PER(배)	n/a	n/a	n/a
PBR(배)	n/a	12.0	12.5
EV/EBITDA(배)	n/a	n/a	n/a
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	8.7	n/a	n/a	73.5
KOSDAQ 대비 상대수익률 (%)	(1.5)	n/a	n/a	44.6

Issue

4Q25P Review

Pitch

4Q25P 매출액 당사 추정치 부합, 영업적자폭 확대. 동사 2번째 포트폴리오인 아티씰 매출 개시. 유저 대상 적층형 매출 발생 기대. Stark 식약처 허가 2026E말 목표 유지. 적정주가 유지

Rationale

- 4Q25P 매출액 166억원(YoY +73%, QoQ +23%), 영업적자 60억원(YoY 적자지속)으로 당사 추정치 대비 매출액 부합하였으나, 영업적자폭 확대. **[지역별]** 국내 155억원, 해외 11억원으로 당사 추정치 대비 국내 매출액 상회, 해외 하회. **[제품별]** 아티센셜 150억원, 아티씰 16억원으로 아티씰 매출 개시. 아티씰은 출시 초기 유저 피드백을 반영되며, 출시 후 매출 발생 지연. 4Q25P부터 아티씰 국내 매출 발생. **[GPM]** 52.7%로 QoQ -6.8%p 하회하였으며, 이는 아티씰 출시 초기 원가율 하락에 기인. 1H26E까지도 해당 영향 있을 전망. **[OPM]** 연구개발비 QoQ +11억원 증가로 판관비 전분기 대비 22억원 증가(147억원), 주요 판관비 계정은 연구개발비 및 지급수수료(특허 관련)
- 2026E 매출액 1,301억원(YoY +154%), 영업적자 95억원 전망. 아티씰 매출 개시됨에 따라 매출액 209억원(YoY +1206%) 달성 전망. 혈관봉합기(ArtiSeal)은 대부분 복강경 수술에서 활용됨. 담낭 절제/대장/위 수술 등 혈관 처리 및 조직 박리 수술에 기본적으로 사용되기 때문에 ArtiSential 유저 대상으로 적층형 매출 발생 기대. 2H26E부터는 ArtiStapler 매출 발생 기대. 해당 제품 출시 후, 동사는 복강경 수술 기구 전체 카테고리 포트폴리오 보유
- 복강경 수술 로봇 Stark 출시는 일정대로 진행 중. 2Q26E 임상 진입하여 2026E말 국내 식약처 품목 허가 예정. 코스닥 150 편입은 신규상장일 요건으로 인해 6월 아닌 12월 정기 편입 기대. 복강경 수술 로봇 품목 허가와 함께 의료기기 업종 내 로봇 모멘텀을 보유한 동사에 대한 매수 의견 유지, 적정주가 14만원 유지. Downside 리스크는 해외 매출 지연

4Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(P)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
매출액	16.6	16.9	(1.6)	16.9	(1.9)	9.6	73.1	13.4	23.4
영업이익	(6.0)	(2.8)	n/a	(2.8)	n/a	(6.3)	적지	(4.5)	적지
지배주주순이익	(5.7)	(2.7)	n/a	(2.7)	n/a	(3.1)	적지	(4.0)	적지
OPM	(35.9)	(16.6)	(19.3)	(16.6)	(19.3)	(65.3)	29.4	(33.8)	(2.1)
NIM	(34.1)	(16.0)	(18.1)	(16.0)	(18.1)	(32.6)	(1.5)	(29.4)	(4.7)

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 리브스메드 PER Valuation

	2024	2025P	2026E	2027E	2028E	2029E
EPS(원)	-1,193	-1,027	-278	1,256	3,976	6,160
YOY	*적자*	*-14%*	*-73%*	*흑전*	*216%*	*55%*
적정주가(원)					135,191	
Implied PER(배)					34.0	

적정주가(원)	140,000
종가(원)	89,700
상승여력	56.1%

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 리브스메드 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12
매출액	19.6	23.8	35.0	56.4	19.1	22.2	32.8	56.0	(2.2)	(6.7)	(6.4)	(0.7)
영업이익	(7.7)	(9.0)	(1.9)	9.3	(5.6)	(7.2)	(3.9)	7.2	적지	적지	적지	(23.1)
영업이익률	(39.4)	(37.8)	(5.4)	16.6	(29.3)	(32.3)	(12.0)	12.8	10.1	5.5	(6.6)	(3.7)
EBITDA	(6.5)	(7.6)	(0.1)	11.6	(4.4)	(5.8)	(2.2)	9.4	적지	적지	적지	(19.0)
EBITDA이익률	(33.0)	(31.7)	(0.4)	20.6	(22.8)	(25.9)	(6.8)	16.8	10.2	5.8	(6.4)	(3.8)
지배주주순이익	(5.7)	(6.7)	(1.4)	7.4	(4.1)	(5.3)	(3.0)	5.8	적지	적지	적지	(20.6)

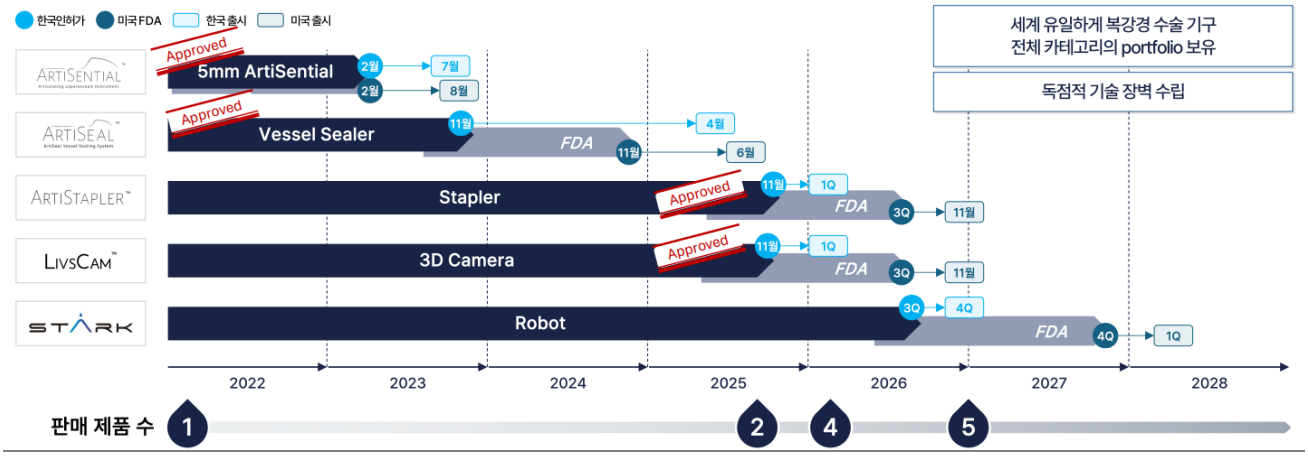
Note: K-IFRS 연결
Source: 리브스메드, 다올투자증권

Fig. 3: **리브스메드 실적 전망**

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	10.0	11.1	13.4	16.6	19.1	22.2	32.8	56.0	27.2	51.2	130.1
YoY	*125.0%*	*111.5%*	*71.6%*	*73.1%*	*91.3%*	*99.6%*	*143.8%*	*237.7%*	*57.1%*	*88.6%*	*154.3%*
국내	9.0	9.4	11.8	15.5	17.3	19.0	23.4	36.4	23.4	45.7	96.1
ArtiSential	9.0	9.4	11.8	13.9	15.7	17.0	19.5	24.0	23.4	44.1	76.2
ArtSeal		0.0	0.0	1.6	1.6	2.0	3.8	6.0		1.6	13.4
ArtiStapler							0.1	2.2			2.3
LivsCam								0.1			0.1
Stark								4.1			4.1
수출	1.3	1.4	1.7	1.1	1.9	3.3	9.3	19.6	3.7	5.5	34.1
ArtiSential	1.3	1.4	1.7	1.1	1.2	2.4	8.1	13.4	3.7	5.4	25.2
ArtSeal					0.6	0.8	1.1	5.0		0.0	7.5
ArtiStapler							0.1	0.8			0.9
LivsCam								0.4			0.4
Stark											
매출총이익	6.0	7.0	8.0	8.7	10.4	12.4	19.1	36.2	14.5	29.7	78.2
YoY	-	-	-	-	*72.9%*	*78.6%*	*139.4%*	*314.5%*	*53.5%*	*104.1%*	*163.3%*
GPM	60.0%	62.4%	59.5%	52.7%	54.2%	55.9%	58.4%	64.7%	53.6%	58.0%	60.1%
영업이익	-6.0	-6.1	-4.5	-6.0	-5.6	-7.2	-3.9	7.2	-26.5	-22.6	-9.5
YoY	*적자*	*적자*	*적자*	*적자*	*적자*	*적자*	*적자*	*흑전*	*적자*	*적자*	*적자*
OPM	-60.0%	-54.7%	-33.8%	-35.9%	-29.3%	-32.3%	-12.0%	12.8%	-97.7%	-44.2%	-7.3%
판관비	12.0	13.0	12.5	14.7	16.0	19.6	23.1	29.0	41.1	52.3	87.7
인건비	4.0	4.2	4.1	4.1	4.4	4.8	5.2	5.8	12.9	16.4	20.2
연구개발비	3.0	3.2	3.4	4.5	4.8	5.9	6.9	7.3	10.7	14.1	24.9
NP	-6.4	-6.8	-4.0	-5.7	-4.1	-5.3	-3.0	5.8	-25.6	-22.9	-6.5
YoY	*적자*	*적자*	*적자*	*적자*	*적자*	*적자*	*적자*	*흑전*	*적자*	*적자*	*적자*
NPM	-64.0%	-61.4%	-29.4%	-34.1%	-21.3%	-23.9%	-9.1%	10.4%	-94.2%	-44.7%	-5.0%

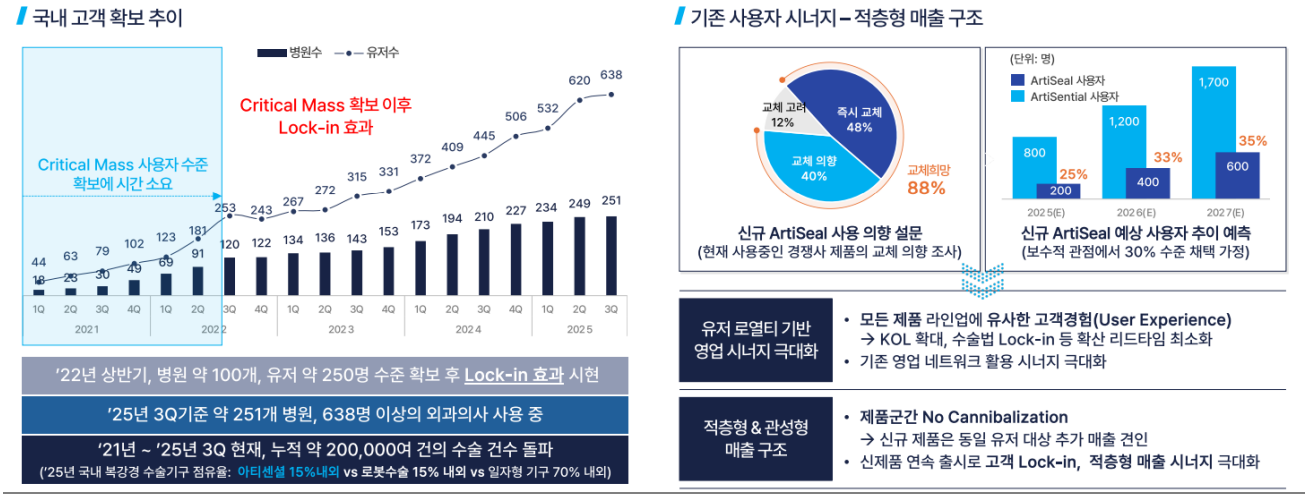
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 제품 출시 일정



Source: 리브스메드, 다올투자증권

Fig. 5: User 기반 적층형 매출 구조



Source: 리브스메드, 다올투자증권

Fig. 6: **연간 실적 전망**

(십억원)	2024	2025P	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	27.2	51.2	130.1	262.0	450.2	560.1
YoY	*57.1%*	*88.6%*	*154.3%*	*101.3%*	*71.8%*	*24.4%*
국내	23.4	45.7	96.1	144.4	189.1	218.9
ArtiSential	23.4	44.1	76.2	80.8	85.7	90.9
ArtSeal		1.6	13.4	19.5	20.7	22.0
ArtiStapler			2.3	8.7	13.5	17.6
LivsCam			0.1	2.0	3.0	3.6
Stark			4.1	33.4	66.2	84.9
수출	3.7	5.5	34.1	117.6	261.1	341.2
ArtiSential	3.7	5.4	25.2	65.1	87.1	107.7
ArtSeal		0.0	7.5	31.4	45.3	65.3
ArtiStapler			0.9	10.1	29.5	45.5
LivsCam			0.4	11.0	12.1	14.9
Stark					87.1	107.7
매출총이익	14.5	29.7	78.2	176.2	326.5	414.0
YoY	*53.5%*	*104.1%*	*163.3%*	*125.5%*	*85.3%*	*26.8%*
GPM	53.6%	58.0%	60.1%	67.3%	72.5%	73.9%
영업이익	-26.5	-22.6	-9.5	38.4	125.2	192.8
YoY	*적자*	*적자*	*적자*	*흑전*	*225.9%*	*54.0%*
OPM	-97.7%	-44.2%	-7.3%	14.7%	27.8%	34.4%
판관비	41.1	52.3	87.7	137.8	201.3	221.2
인건비	12.9	16.4	20.2	26.8	42.6	52.8
연구개발비	10.7	14.1	24.9	44.3	63.3	66.3
NP	-25.6	-22.9	-6.5	30.9	98.7	151.5
YoY	*적자*	*적자*	*적자*	*흑전*	*219.2%*	*53.5%*
NPM	-94.2%	-44.7%	-5.0%	11.8%	21.9%	27.0%

Source: 리브스메드, 다올투자증권

리브스메드 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	52.6	37.6	181.6	175.4	195.5
현금성자산	40.1	16.9	153.1	83.3	85.7
매출채권	8.1	14.7	18.2	61.4	73.5
재고자산	3.8	4.3	8.5	28.8	34.4
비유동자산	7.8	15.6	22.7	37.6	52.7
투자자산	3.8	7.9	8.4	8.7	9.1
유형자산	3.1	6.6	13.0	27.6	42.3
무형자산	0.8	1.1	1.3	1.3	1.3
자산총계	60.4	53.3	204.4	213.0	248.1
유동부채	175.6	8.9	13.2	28.3	32.5
매입채무	3.8	4.4	6.4	21.5	25.7
유동성이자부채	171.2	4.0	6.3	6.3	6.3
비유동부채	2.0	4.7	6.2	6.2	6.2
비유동이자부채	1.6	4.4	5.9	5.9	5.9
부채총계	177.5	13.7	19.4	34.5	38.7
자본금	8.3	10.7	12.3	12.3	12.3
자본잉여금	113.0	289.2	451.7	451.7	451.7
이익잉여금	(247.4)	(273.0)	(295.9)	(302.4)	(271.5)
자본조정	9.0	12.7	16.9	16.9	16.9
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	(117.1)	39.6	185.0	178.5	209.4
투하자본	15.6	31.2	44.1	107.4	136.0
순차입금	132.8	(8.4)	(140.9)	(71.1)	(73.5)
ROA	na	(45.0)	(17.7)	(3.1)	13.4
ROE	na	na	(20.3)	(3.6)	15.9
ROIC	na	(82.0)	(43.5)	(9.1)	24.6

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	17.3	27.1	51.2	130.1	262.0
증가율 (Y-Y,%)	적지	57.1	88.6	154.3	101.3
영업이익	(23.9)	(26.5)	(22.6)	(9.5)	38.4
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	(22.9)	(24.9)	(19.4)	(2.9)	50.2
영업외손익	(33.1)	0.9	(0.3)	1.1	1.2
순이자수익	(7.2)	(7.9)	0.0	0.0	0.0
외화관련손익	0.1	1.3	0.1	0.4	0.4
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	(57.0)	(25.6)	(22.9)	(8.4)	39.6
당기순이익	(57.0)	(25.6)	(22.9)	(6.5)	30.9
	(57.0)	(25.6)	(22.9)	(6.5)	30.9
지배기업당기순이익	적지	적지	적지	적지	흑전
NOPLAT	(17.3)	(19.2)	(16.4)	(6.9)	30.0
(+) Dep	1.0	1.6	3.2	6.6	11.8
(-) 운전자본투자	8.2	7.6	5.8	48.4	13.5
(-) Capex	2.3	4.3	7.8	20.8	26.2
OpFCF	(26.8)	(29.5)	(26.8)	(69.6)	2.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	96.1	113.0
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	(138.5)	(97.7)	(44.2)	(7.3)	14.7
EBITDA마진(%)	(132.5)	(91.7)	(37.9)	(2.3)	19.2
순이익률(%)	(330.2)	(94.3)	(44.7)	(5.0)	11.8

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금	(24.7)	(27.7)	(1.4)	(48.3)	29.2
당기순이익	(57.0)	(25.6)	(22.9)	(6.5)	30.9
자산상각비	1.0	1.6	3.2	6.6	11.8
운전자본증감	(6.2)	(8.3)	15.3	(48.4)	(13.5)
매출채권감소(증가)	(4.1)	(6.8)	14.9	(43.2)	(12.1)
재고자산감소(증가)	(0.9)	(0.8)	0.9	(20.3)	(5.7)
매입채무증가(감소)	0.3	(0.4)	(1.3)	15.1	4.2
투자현금	(35.0)	26.4	(5.8)	(21.7)	(27.1)
단기투자자산감소	(32.0)	32.3	2.9	(0.3)	(0.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(2.3)	(4.3)	(7.8)	(20.8)	(26.2)
유무형자산감소	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.3)
재무현금	52.9	10.2	188.9	0.0	0.0
차입금증가	(2.1)	(0.4)	51.8	0.0	0.0
자본증가	0.0	10.6	137.1	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(6.9)	8.8	129.2	(70.1)	2.1
총현금흐름(Gross CF)	(17.9)	(19.5)	(16.5)	0.1	42.7
(-) 운전자본증가(감소)	8.2	7.6	5.8	48.4	13.5
(-) 설비투자	2.3	4.3	7.8	20.8	26.2
(+) 자산매각	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.3)
Free Cash Flow	(59.1)	(1.3)	(7.0)	(70.1)	2.1
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	(59.1)	(1.3)	(7.0)	(70.1)	2.1

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(3,443)	(1,193)	(1,027)	(265)	1,254
BPS	(7,123)	1,796	7,448	7,185	8,440
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	71.5
PBR	n/a	n/a	12.0	12.5	10.6
EV/ EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	43.1
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	n/a	39,219.2	51.8
PSR	n/a	n/a	39.0	17.0	8.4
재무건전성 (%)					
부채비율	(151.6)	34.5	10.5	19.3	18.5
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	30.0	420.9	1,376.1	619.1	600.5
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	42.8	31.8	n/a	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	26.3	55.7	21.5	53.8	58.9
현금+투자자산(%)	73.7	44.3	78.5	46.2	41.1
자본구조					
차입금(%)	310.2	17.6	6.2	6.4	5.5
자기자본(%)	(210.2)	82.4	93.8	93.6	94.5

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

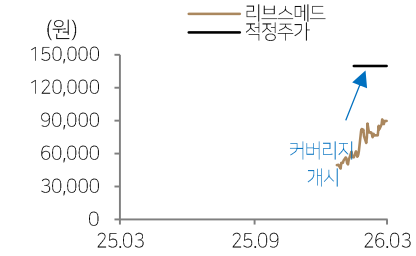
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

리브스메드 (491000)



일자	커버리지	2026.1.26
투자의견	개시	BUY
적정주가		140,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2026.1.26	140,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 2월 27일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.