SPOT ISSUE

09 Mar. 2026

DAOL 다올투자증권

(491000)

리브스메드

NDR 후기: 아티씰 개시, 해외도 본격화 기대

박종현

의료기기 I alex.park@daolfn.com

● **NDR 후기**

3/3일, 3/4일 양일간 리브스메드 NDR 후기. 동사는 국내 의료기기 업종 내 수술 로봇 사업 진출을 앞두고 있어 허가 및 국내외 시장 진출 스케쥴 보유. 2026E 국내 식약처 복강경 수술 로봇 품목 허가 앞두고 있으며, 적정주가 14만원, 투자의견 BUY 유지

● **주요 Q&A**

주요 Q&A는 해외 진출 전략 및 제품 경쟁력 관련 문의. 동사 아티센셜은 "빠른 러닝 커브"와 "직관성"을 앞세워 국내 레퍼런스를 확보하며 2025P 매출액 512억원을 달성. 특히, 1자형 와이어를 통해 90도 다관절을 5mm로 구현했다는 점이 동사의 경쟁력으로 비교 임상을 통해 레퍼런스 확보

2026년 동사는 1) HealthTrust 통한 미국 매출 본격화, 2) 두번째 포트폴리오인 아티씰 매출 본격화, 3) 수술 로봇 Stark 출시를 기대. 4Q25P 해외 매출 부진은 다소 아쉽지만, HealthTrust를 통한 영업 확대를 통해 2026년 상저하고의 매출 성장 흐름 기대

(뒷 장 주요 Q&A 첨부)

Fig. 1: 리브스메드 Peer Table

기업	시가총액 (백만달러)	매출액(백만달러)			PER(배)			PSR(배)			EV/EBITDA(배)		
		25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
리브스메드	1,066	36	90	182	-	-	72.8	39.7	17.3	8.6	-	-	43.9
Intuitive Surgical	258,711	14,653	16,634	18,929	56.7	49.3	43.2	17.5	15.1	13.3	39.4	33.8	29.9
MicroPort	4,997	111	204	316	-	-	100.3	44.9	24.4	15.7	-	169.3	66.0
Boston scientific	157,356	29,050	32,610	36,069	23.5	20.6	18.2	5.3	4.7	4.3	18.9	16.6	14.7
Stryker	207,350	36,330	39,959	43,303	26.9	24.3	21.8	5.6	5.1	4.7	21.3	19.3	17.5
Olympus	14,286	9,831	9,218	9,702	14.5	21.9	14.9	1.5	1.5	1.4	7.0	9.2	7.5
Medtronic	173,452	46,823	52,029	55,487	16.7	16.1	14.9	3.5	3.2	3.0	13.8	13.1	12.1
J&J	861,038	137,821	147,064	155,617	22.2	20.8	19.2	6.2	5.8	5.4	17.3	16.2	15.1
Smith&Nephew	21,720	8,830	9,541	10,071	17.1	15.6	14.0	2.4	2.2	2.1	10.7	10.1	9.5
Zimmer Biomet	27,366	11,769	12,497	12,975	11.5	11.2	10.5	2.2	2.2	2.1	8.9	8.9	8.7
시가총액 가중 평균					27.2	24.7	22.6	7.4	6.7	6.1	20.6	19.1	17.2

Source: 다올투자증권

주요 Q&A

1. 해외 매출 및 성장 관련

Q. 해외 매출 600억원 목표 달성 가능성은?

A. 해외 매출은 상반기보다는 하반기 중심으로 성장할 전망. 의료기기 특성상 병원 도입위원회 승인 이후 실제 사용 확대까지 시간이 소요. 회사가 제시한 목표 구성은 미국 300억원, 일본 100억원, 독일 100억원, 기타 국가 100억원. 특히 미국 시장에서 의미 있는 매출이 발생할 경우 목표 달성도 가능하다고 판단

Q. 해외 매출 성장의 핵심 지역은 어디인가?

A. 일본과 독일에서도 매출 성장은 가능하지만, 핵심 시장은 미국. 미국에서 5,000~10,000개 규모의 벌크 오더가 발생할 가능성이 있으며, 이러한 주문이 발생할 경우 매출 측면에서 서프라이즈가 가능

Q. 미국 매출 확대 경로는 무엇인가?

A. 핵심 채널은 HealthTrust라는 GPO(Group Purchasing Organization). HealthTrust는 병원 공동 구매 조직으로 폐쇄형 구매 플랫폼의 성격을 가짐. 병원에서 데모를 진행하고 도입위원회 승인 후 초기 물량이 공급되며, 이후 병원 내 다른 외과 의사들로 사용이 확산되는 구조. 따라서 병원 내 의사 확산 속도가 매출 성장의 중요한 변수

Q. 미국 FDA 허가 이후 매출이 늦게 발생한 이유는 무엇인가?

A. 2019년 FDA 허가 이후에도 초기에는 대리점 기반의 개별 병원 영업 방식이었기 때문에 매출 확대가 제한적. 이후 HealthTrust와 같은 GPO 계약을 체결하면서 본격적인 유통 채널이 확보

Q. 올해 가장 봐야 할 체크포인트는 무엇인가?

A. 세 가지. 첫째, 미국향 매출이 상반기보다 하반기로 갈수록 실제 ramp-up 되는지. 둘째, 아티씰이 아티센셜 외 두 번째 성장 축으로 자리잡는지. 셋째, 수술로봇 인허가 일정이 예정대로 진행되는지. 결국 2026 숫자의 신뢰도는 “미국 매출 안정화 + 아티씰 적층 매출 확인”으로 검증될 것

2. 수익성 및 BEP

Q. 분기 흑자 시점은 언제로 예상되는가?

A. 미국 매출 증가와 아티씰 제품의 원가 안정화가 동시에 이루어질 경우 흑자 전환이 가능하다고 보고 있으며, 시점은 3~4Q를 목표

Q. 목표 마진 구조는 어떻게 되는가?

A. 회사의 목표 총이익률(GPM)은 약 60%, 중장기 영업이익률(OPM)은 약 30% 수준이다. 현재 아티센셜 단독 제품 기준으로는 이미 약 60% 수준의 GPM이 나오고 있으며, 아티씰은 초기 양산 단계이기 때문에 일시적인 비용이 발생 중

Q. 판매 구조와 매출 인식은 어떻게 되는가?

A. 아티센셜 제품의 국내 보험 수가는 60만원. 이 중 대리점 판매 수수료를 제외하고 매출 인식

.

Q. 손익분기점(BEP)의 주요 비용 구조는 무엇인가?

A. 주요 비용 항목은 인건비와 연구개발비

3. 제품 경쟁력

Q. 현재 매출의 중심 제품은 무엇인가?

A. 여전히 아티센셜이 핵심. 5mm 제품군 비중이 약 80%이고, 국내 매출도 아티센셜 중심으로 형성. 다만 아티씰, 스테이플러, 리브스캠, 로봇으로 라인업을 다변화해 단일 제품 의존도를 낮추려는 단계

Q. 아티센셜의 침투 논리는 무엇인가?

A. "직관성"과 "낮은 러닝커브". 1~2시간 트레이닝만으로 사용 가능하고, 한 번 사용한 의사는 일자형으로 롤백하기 어려움. 레지던트 수련 과정에서도 사용이 늘고 있어 장기적으로는 사용자 저변 확대가 누적될 가능성이 높음

Q. 90도 관절 기능이 실제 임상적으로 의미가 있는가?

A. 수술 시 접근 각도에 따라 환자의 예후 차이가 존재하며, 이에 대한 임상 논문과 레퍼런스를 확보하고 있음. 100여편 넘는 임상 연구 결과 축적. 대표 논문으로는 일자형 기구 대비 아티센셜이 림프절 제거에 탁월 입증, 장루(인공 항문) 생성 비율이 60도 기구 대비 낮음에 따라 환자 삶의 질 개선

Q. 핀조인트 방식이 가능한 이유는 무엇인가?

A. 기존 경쟁 제품은 크로스 와이어 구조를 사용하지만, 리브스메드는 직선 와이어 구조를 사용. 직선 와이어 구조로는 90도 관절 구현 시 장력 유지가 어려운데, 동사는 오랜 개발을 통해 직선 와이어에서 장력을 유지

Q. 아티씰은 어떤 의미를 가지는가?

A. 아티센셜 다음 적층형 매출원. 혈관 sealing/절개 용도로 복강경 수술에 폭넓게 쓰일 수 있고, 한 건의 수술에서 아티센셜과 함께 사용될 수 있어 케이스당 매출 확대 효과가 있음. 초도 물량 출하가 이미 시작됐고, 원가 안정화가 진행 중

4. 수술 로봇 전략

Q. 로봇 사업의 차별점은 무엇인가?

A. 고급형 기구를 내재화한 로봇. 보통 로봇은 설치 대수는 많아도 결국 반복 매출은 소모품이 좌우하는데, 리브스메드는 기구 포트폴리오를 먼저 확보한 뒤 로봇으로 확장하는 구조. 또한 다빈치의 고정형 타워는 공간 제약이 크다는 점을 극복하려고 함

Q. 주요 타겟 병원은 어디인가?

A. 로봇 수술을 도입하고 싶지만 예산과 공간 제약으로 도입하지 못했던 중형 병원 및 ASC(Ambulatory Surgery Center) 시장을 주요 타겟으로 보고 있음

5. 의사 및 병원 확산

Q. 현재 사용 의사 수는 어느 정도인가?

A. 현재 약 650명의 의사가 사용 경험을 보유하고 있으며, 한 번 사용한 의사는 지속적으로 사용하는 경향

Q. 병원 영업 전략은 어떻게 다른가?

A. 국내 빅5 제외 병원은 대리점 중심, 미국은 GPO·대형 유통·현지 영업조직 확대 중심. 핵심은 KOL 기반 확산. 영업사원의 설명보다 실제 의사의 시술 경험과 전파력이 더 중요. 한 병원에서 한 명의 의사가 쓰기 시작하면 다른 의사들로 확산되는 구조

6. 로봇 인허가 일정

Q. 수술 로봇 인허가 일정은 어떻게 되는가?

A. 한국 식약처 품목 허가는 2026년 말, 미국 FDA 허가는 2027년 말로 예상

7. 특허 및 법적 리스크

Q. 특허 소송 리스크는 어떻게 관리하고 있는가?

A. 원천적으로 소송 제기를 차단할 수는 없지만, 사내 변리사와 외부 특허 법인을 통해 FTO 분석을 지속적으로 수행하고 있으며 대응 시나리오를 준비

Q. 특허 규모는 어느 정도인가?

A. 약 600건의 특허를 출원 및 등록했으며, 주요 목적은 기구 및 로봇 핵심 기술 보호

8. 생산 및 공급망

Q. 생산 방식은 어떻게 이루어지는가?

A. 주요 부품을 조달한 뒤 자체 조립 방식으로 생산하고 있으며 일부 공정은 외주를 활용. 현재는 수작업 생산 비중이 있으나 자동화를 진행 중

Q. 공장 확장 계획은 있는가?

A. 현재 1공장과 2공장을 운영하고 있으며 추가 생산 부지 확보를 검토 중

9. 임상 및 사용성

Q. 수술 시간은 줄어드는가?

A. 수술 시간이 반드시 줄어드는 것은 아니며 오히려 더 길어질 수 있음. 다만 의사 피로도 감소와 조작 편의성 측면에서는 장점

10. 시장 구조

Q. 미국에서 로봇 수술 비중은 어느 정도인가?

A. 미국 전체 외과 수술 중 로봇 수술 비중은 약 20% 수준

Fig. 2: 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

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