

투자의견(상향)	매수
목표주가(하향)	▼ USD 468
현재주가(26/7/20)	USD 353.17
상승여력	32.5%

나스닥 종합(p)	25,508.07
EPS 성장률(26F, %)	14.7
P/E(26F, x)	38.5
배당수익률(%)	0.0
시가총액(십억USD)	125.08
시가총액(조원)	185.66
상장주식수(백만주)	354.2
60일 평균 거래대금(백만USD)	1,145.79
52주 최저가(USD)	345.42
52주 최고가(USD)	592.85

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-13.2	-33.0	-31.9
상대주가	-9.7	-39.7	-44.2



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA

choonghyun.kim@miraeeasset.com

인튜이티브 서지컬

10년래 최저점 수준까지 하락한 밸류에이션

2Q26 Review: 매출 시장기대치 부합 및 조정 순이익 시장기대치 상회

매출은 28.9억 달러(19% YoY)로 시장 기대치를 상회했다. 영업이익은 9.7억 달러(OPM 33.6%, 14% YoY)를 기록했고, 조정 순이익은 10억 달러로 시장 기대치를 상회했다. 2026년 가이던스는 로봇수술 13.5~15.5% YoY을 유지했고, GPM은 68~69%로 상향했다.

목표주가 468달러로 하향하나, 투자의견 매수로 상향

글로벌 테크섹터로의 수급 쏠림 현상에 의한 업종 밸류에이션 하락과 수술로봇 경쟁 심화 우려를 반영해 목표 주가배수를 하향(P/E 55배 → 40배)함에 따라 동사의 목표주가가 468달러(기존 558 달러)로 하향한다. 그러나 주가가 고점대비 큰 조정을 받은 점, 상승여력이 32.5%인 점, 동사의 사실상 독점 사업자로서의 경쟁력을 감안하여 투자의견은 매수로 상향한다.

수술로봇 신규 출고는 주력시장인 미국에서 다빈치 5 신제품 효과로 전년 대비 18% 증가했다. 동사의 과거 신제품들의 피크 출고는 출시 4~8년차였다는 점을 고려할 때 이제 3년차에 접어든 다빈치 5의 성장세는 지속될 가능성이 높아 보인다. 다만, 중국 시장에서 저변분기 4대에 이어 이번분기 출고대수도 2대에 그친 것은 아쉽다.

수술 로봇 설치 대수 증가와 수술 적응증 확장에 힘입어 로봇수술도 견조하게 성장하고 있다. 로봇수술은 88.9만 건(15% YoY), 기기당 수술로봇 활용건수는 77회(3% YoY)를 기록했다. 두 지표 모두 역대 최고 수준을 이어가고 있다.

동사의 수술로봇 경쟁력은 여전히 압도적이며, 운영지표도 견고하다. 그러나 해외 시장에서 상대적으로 부진한 신규 출고, 주력 시장인 미국에 진입하려는 경쟁제품의 증가 등이 동사의 밸류에이션을 끌어내리고 있다.

동사는 일부 수술도구의 사용기간 연장, 리퍼비시 수술로봇을 활용해 가격민감도가 높은 고객에 대응하고 있으며, 다빈치 5를 기반으로 해부학 인식, 수술 보조, 자동화 등 디지털 전략을 확대하고 있다.

2026년 실적은 매출 117.8억 달러(17% YoY), 영업이익은 36.9억 달러(25% YoY, OPM 31.3%)를 예상한다. 현 주가는 12개월 선행 P/E 기준 30배로 10년래 최저점 수준이며, 글로벌 Peer(30배)와 유사하나, 동사의 지난 3년 평균(50배) 대비 저평가 상태다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (USD 100mn)	84	101	118	136	154
영업이익 (USD 100mn)	23	29	37	43	49
영업이익률 (%)	27.4	28.7	31.4	31.6	31.8
순이익 (USD 100mn)	23	29	32	37	42
EPS	6.54	8.00	9.18	10.43	11.96
ROE (%)	15.6	16.7	17.2	17.0	16.5
P/E (배)	79.8	70.8	38.5	33.9	29.5
P/B (배)	11.3	11.3	6.3	5.3	4.5

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 인튜이티브 서지컬, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q26 실적 비교표

(백만달러, %, %p)

	2Q25	1Q26	2Q26			성장률	
			확정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,440	2,771	2,892	2,806	2,822	18.5	4.4
영업이익	743	855	972	861	1,082	30.7	13.6
영업이익률 (%)	30.5	30.9	33.6	30.7	38.3	3.1	2.7
순이익	658	822	818	748	769	24.3	-0.4

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경표

(백만달러, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	11,696	13,451	11,783	13,550	0.7	0.7	2Q26 실적반영
영업이익	3,578	4,142	3,690	4,270	3.1	3.1	
조정 순이익	3,189	3,599	3,250	3,692	1.9	2.6	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

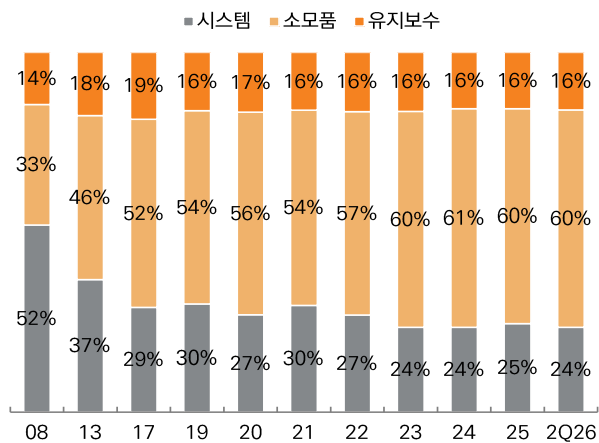
표 3. 분기별 실적 전망표

(백만달러, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
System(기초)	9,902	10,189	10,488	10,763	11,106	11,395	11,710	12,016	9,902	11,106	12,329
Shipment	367	395	427	532	431	468	465	474	1,721	1,837	1,858
보상판매 및 퇴역	80	96	152	189	142	153	159	161	517	615	625
System(기말)	10,189	10,488	10,763	11,106	11,395	11,710	12,016	12,329	11,106	12,329	13,562
매출	2,253	2,440	2,505	2,866	2,771	2,892	2,881	3,239	10,065	11,783	13,550
Instrument	1,368	1,474	1,519	1,658	1,686	1,735	1,750	1,877	6,019	7,048	8,119
System	523	575	590	786	651	685	650	856	2,474	2,842	3,132
Services	363	391	396	422	434	472	481	506	1,572	1,893	2,299
영업이익	578	743	760	864	855	972	879	983	2,946	3,690	4,270
순이익	698	658	704	795	822	818	760	850	2,856	3,250	3,692
시스템 ASP(백만달러)	1.9	1.8	1.9	1.9	2.1	2.0	1.7	2.3	1.9	2.0	2.2
기기당 로봇수술 건수(회)	72.9	75.0	75.0	77.6	75.3	77.0	76.6	79.5	300.2	308.3	318.1
기기당 도구 매출('000)	136.2	142.6	142.9	151.7	149.9	150.2	147.5	154.2	573.0	601.5	627.2
매출 성장률 (%)	19.2	21.4	22.9	18.8	23.0	18.5	15.0	13.0	20.5	17.1	15.0
Instrument	18.0	18.5	20.1	17.5	23.3	17.7	15.2	13.2	18.5	17.1	15.2
System	25.0	28.2	32.7	20.1	24.5	19.2	10.1	8.9	25.8	14.9	10.2
Services	15.8	23.3	20.4	21.5	19.5	20.8	21.5	19.9	20.3	20.4	21.4
영업이익률 (%)	25.7	30.5	30.3	30.2	30.9	33.6	30.5	30.4	29.3	31.3	31.5
순이익률 (%)	31.2	27.2	28.3	27.9	29.8	28.5	26.6	26.4	28.6	27.7	27.4

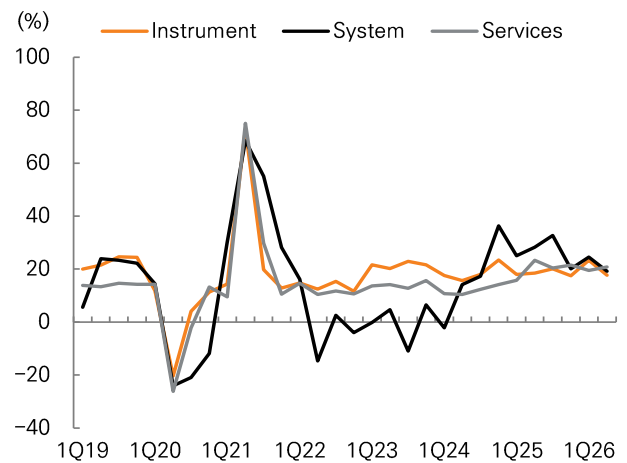
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 품목별 매출 비중



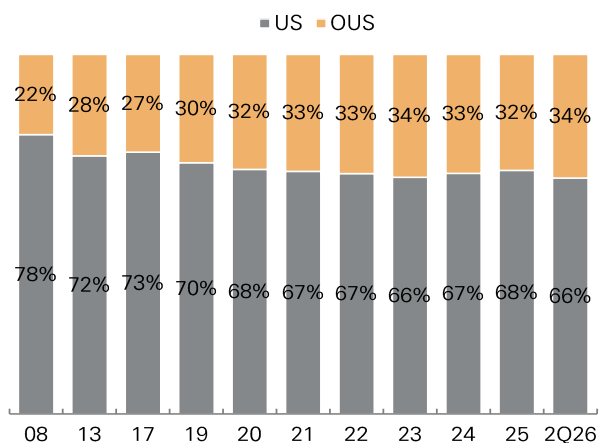
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 품목별 매출 성장률 추이



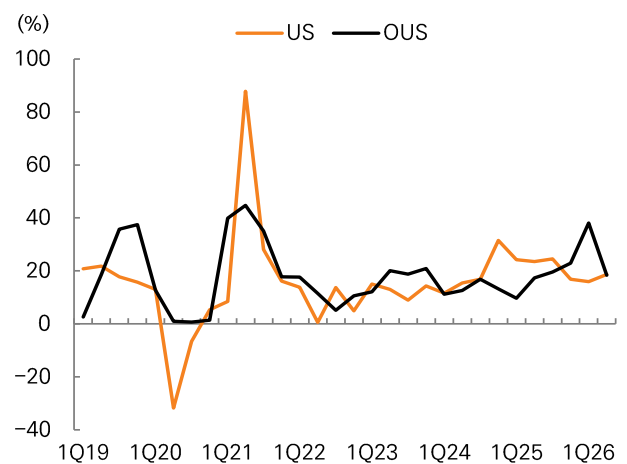
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 지역별 매출 비중



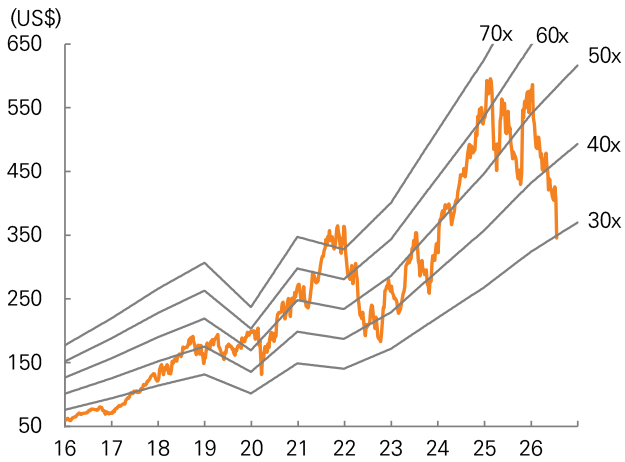
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 지역별 매출 성장률 추이



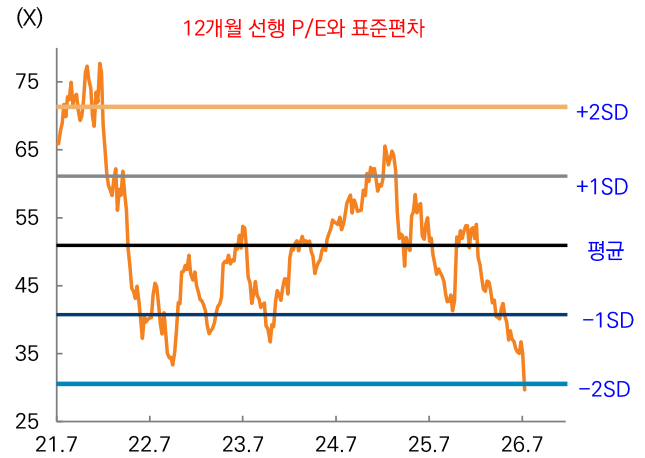
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 FWD P/E 밴드 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 FWD P/E와 표준편차



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			EV/EBITDA (배)			매출 (십억원)		
		25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
엔비디아	7,274,281	60.4	66.4	66.6	35.6	22.7	15.8	19.5	12.5	8.7	29.7	18.0	12.6	307,053	586,629	841,175
지멘스	346,694	12.2	14.9	16.1	26.9	23.8	20.6	2.6	2.5	2.3	15.4	16.6	14.5	122,877	141,292	150,690
인투이티브 서지컬	184,955	29.3	39.2	39.2	40.1	32.9	29.5	11.4	10.6	9.4	40.2	22.5	20.4	14,310	17,538	19,759
퀄컴	265,452	27.9	31.5	29.2	18.5	15.8	15.6	4.1	4.2	4.1	10.8	12.6	13.1	62,395	63,450	65,918
슈나이더 일렉트릭	258,474	16.7	18.2	19.2	35.7	26.7	22.8	3.7	3.5	3.2	17.8	17.5	15.4	64,500	74,286	81,043
ABB	263,768	18.2	19.4	20.1	35.4	28.7	27.6	4.9	4.7	4.2	27.1	21.9	19.3	47,233	56,566	62,675
디어	233,906	20.6	13.8	16.1	32.4	32.3	25.7	3.3	3.8	3.5	13.9	21.6	18.1	64,602	61,787	66,554
케이던스 디자인 시스템	134,562	28.2	44.0	45.2	66.1	41.5	35.2	16.2	14.7	13.0	43.0	31.6	27.3	7,531	9,251	10,473
키엔스	156,866	51.0	52.2	52.5	38.6	33.5	30.1	14.7	12.7	11.5	20.9	21.6	19.4	11,070	12,785	14,162
에머슨 일렉트릭	113,118	17.6	22.7	23.5	28.7	21.0	19.0	4.2	4.1	3.9	17.3	16.3	15.1	25,390	28,078	29,586
오토데스크	67,955	21.9	38.7	39.7	30.0	17.3	15.3	6.2	5.6	5.1	23.1	13.4	12.0	10,246	12,225	13,471
화낙	59,324	21.4	23.8	24.3	37.2	31.0	28.9	7.2	6.9	6.5	18.2	20.8	19.6	8,114	8,724	9,201
코그넥스	15,523	16.3	25.0	27.6	57.8	42.5	35.2	10.1	9.5	8.7	35.2	32.9	27.6	1,414	1,660	1,809
고영테크놀러지	1,681	7.5	14.6	18.1	59.5	39.0	29.2	6.4	5.7	4.6	38.8	28.6	19.8	233	296	362
전체 평균		24.9	30.3	31.2	38.7	29.2	25.0	8.2	7.2	6.3	25.1	21.1	18.2	53,354.8	76,754.8	97,634.1

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 로봇수술 트렌드

건조한 로봇 시술(88.9만 건, 15% YoY)에 의해 수술 도구 매출은 17.3억 달러(18% YoY)를 기록했다. 장기적인 성장 기회로 기대되는 분야인 심장 시술은 전년 대비 39% 성장했으며, 유두 보존 유방 절제술(NSM)은 43% 증가했다. 두 분야 모두 아직 초기 단계이지만, 심장 시술 전용 기기 개발 및 NSM을 뒷받침하는 임상적 근거를 축적하고 있다.

수술 로봇 활용도는 기기당 77회(3% YoY)를 기록했다. 로봇수술 당 소모품 매출은 1,830달러(2% YoY), Ion 2,330달러(6% YoY)를 기록했다.

동사는 1H27부터 4세대 및 5세대 다빈치 플랫폼에서 반복사용 횟수가 증가한 EndoWrist 기기를 출시할 예정이다. 해당 수술도구는 양성 수술에 활용될 수 있다. 포스 피드백 기기, 스테이플링 및 에너지 제품은 이번 확장 사용 프로그램에 포함되지 않았다. 구체적인 전략은 다음 실적발표에 공유될 예정이다.

1) 미국 시장

미국 시장의 로봇수술은 전년 대비 12% 증가했다. 일반 외과 수술이 성장을 주도했고, 야간 수술은 26% 증가했다. 미국 내 성장률은 최근 추세 및 연초 예상치에 비해 다소 둔화되었는데, ACA(오바마 케어) 보조금 종료로 인한 수술 수요 감소가 원인일 것으로 추정된다. 비만 수술은 GLP-1 사용량 증가의 영향으로 한자릿수 후반 감소했다.

2) 해외 시장

해외시장은 전년 대비 20% 증가했다. 지역별로는 유럽과 아시아가 각각 20%, 기타 지역 시장이 22% 증가했고, 인도, 이탈리아, 대만, 영국, 독일이 좋았다.

Q) 미국 수술 건수 증가율 둔화와 ACA 영향은 어떻게 보고 있나? 하반기 회복 가능성은?

A) 우리는 미국 병원들과의 직접적인 논의를 통해 실제 수술 트렌드를 지속적으로 점검하고 있다. 특히 연기 가능한 수술과 연기하기 어려운 수술을 비교해보면 두 그룹 간 성장률 차이가 확인되고 있으며, 이것이 ACA 가입자 감소 영향이 일부 반영된 것으로 판단한다. 다만 2분기 미국 다빈치 수술 건수 성장률은 12%로 1분기 14% 대비 다소 둔화되었는데, 이는 ACA 영향뿐 아니라 시장 규모가 커지면서 나타나는 자연스러운 성장률 둔화도 함께 작용한 것으로 보고 있다. 현재 시점에서는 하반기 연기 수술이 대 규모로 회복될 것이라는 가정을 가이드언스에 반영하지 않았으며, 향후 실제 수술 추이를 지속적으로 모니터링할 예정이다.

Q) 미국 보험 구조에서 ACA와 메디케이드 노출도는 어느 정도인가?

A) 우리는 정확한 비중은 공개하지 않지만, 전체 수술의 대부분은 민간보험 환자이며, 메디케어가 그보다 낮고 메디케이드는 더욱 작은 비중을 차지한다. ACA 가입자 비중은 정확히 산출하고 있지 않다.

Q) 소모품 및 액세서리 사용기간 연장(Extended Use)의 영향과 전략은?

A) 우리는 사용기간 연장을 수년간의 연구개발 결과로 추진해왔으며, 단순한 원가 절감이 아니라 의료비 부담이 큰 시장에서 로봇수술 접근성을 높이기 위한 전략으로 판단하고 있다. 특히 외래 양성질환(Benign Outpatient Procedure), 낮은 의료수가 국가 및 비용 민감도가 높은 시장에서 효과가 클 것으로 기대한다. 2027년 상반기부터 국가별로 순차적으로 적용될 예정이며, 특정 시점에 급격히 반영되기보다는 점진적으로 확산될 것이다. 2020년 첫 번째 Extended Use 프로그램의 효과를 충분히 분석한 결과, 고액의 비용 부담을 낮추는 것이 장기적으로 수술 건수 증가에 긍정적인 영향을 준다는 확신을 갖고 있다. 현재 영향 규모는 아직 내부 분석이 진행 중이며 다음 실적발표에서 보다 구체적으로 제시할 예정이다. 또한 향후 Force Feedback, 단일공(SP), 다빈치 5 등 고부가가치 제품 믹스 확대가 일부 영향을 상쇄할 수 있을 것으로 보고 있다.

Q) 미국 수술 건수와 시스템 설치 증가의 관계는?

A) 우리는 미국 설치 증가가 곧바로 설치대수 증가를 의미하지는 않는다고 본다. 2분기 미국 설치의 절반 정도는 기존 시스템 교체였으며, 실제 설치 기반 증가율은 다소 완만하다. 반면 시스템 활용률은 3% 증가해 여전히 건강한 수준을 유지하고 있다. 일부 병원들이 ACA 가입자 감소를 우려하고 있으나 현재까지는 실제 구매 파이프라인에는 영향을 주지 않았으며 향후 수술 건수를 지속적으로 모니터링할 계획이다.

Q) 2025년 하반기 수술 성장률 가이드는 어떻게 봐야 하나?

A) 우리는 상반기 다빈치 수술 성장률이 약 15% 수준이었지만, 하반기는 가이드선 중간 수준을 예상하고 있다. 미국은 3분기 비교 기준이 높아지고, 해외 역시 지난해 휴가 일정이 4분기에서 3분기로 이동했던 기저효과가 존재해 성장률은 상반기 대비 다소 낮아질 것으로 예상된다.

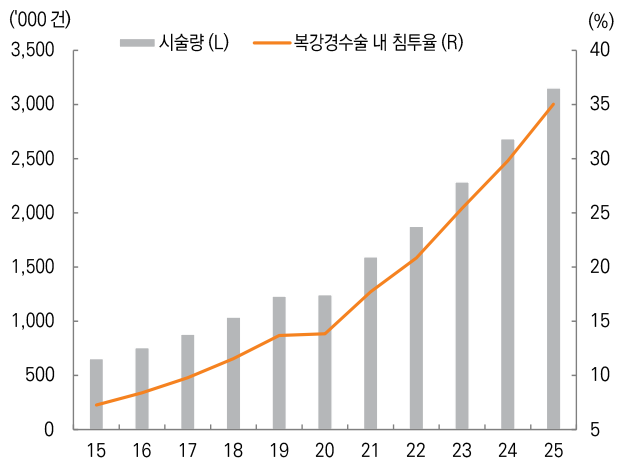
Q) 2027년 이후 소모품(I&A) 성장과 수익성은 어떻게 전망하나?

A) 우리는 사용기간 연장을 통해 일부 가격 영향이 발생할 수 있지만, 동시에 Force Feedback, 단일공(SP), 다빈치 5 등 고부가가치 제품 비중 확대가 이를 상당 부분 상쇄할 것으로 기대한다. 회사는 성장과 수익성을 동시에 추구하고 있으며, 비용 절감이 수술 확대를 유도할 수 있는 시장에서는 적극적으로 투자할 계획이다. 다만 정량적인 영향은 내부 분석을 마친 이후 추후 제시할 예정이다.

Q) 일본 시장 성장 전망은?

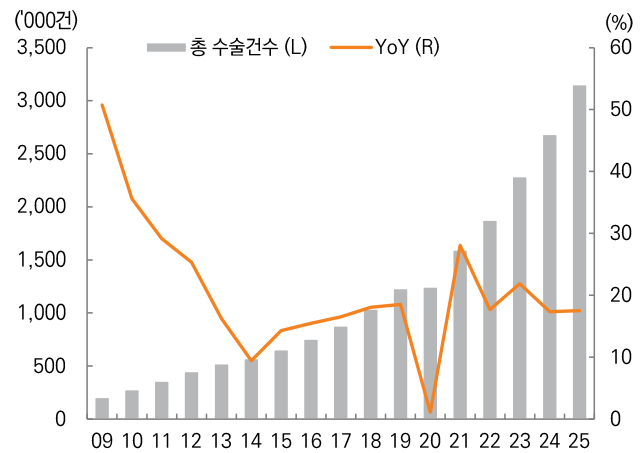
A) 우리는 6월부터 시행된 새로운 보험수가 정책을 긍정적으로 평가한다. 다만 새로운 적응증 확대와 외과의 교육이 병행되어야 하기 때문에 수술 건수 증가는 점진적으로 나타날 것으로 예상된다. 신규 적응증 가운데 가장 큰 시장은 서혜부 탈장이며, 향후 시장 확대 과정을 지속적으로 모니터링할 예정이다.

그림 7. 복강경수술 중 로봇수술 침투율



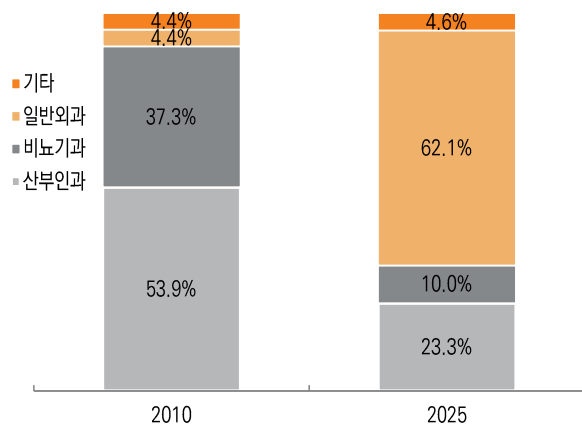
자료: MDT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 로봇수술 추이



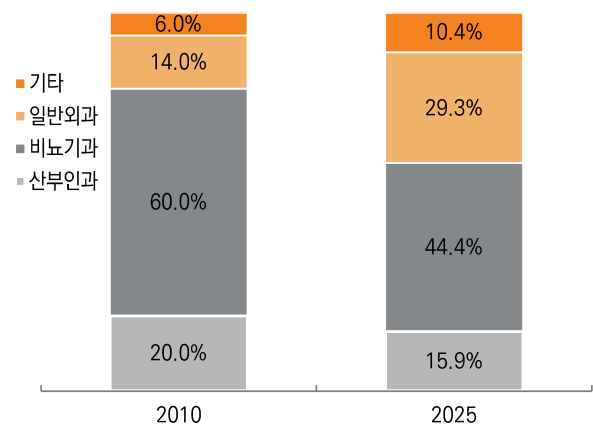
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 미국 로봇수술 통계(일반외과 비중 확대)



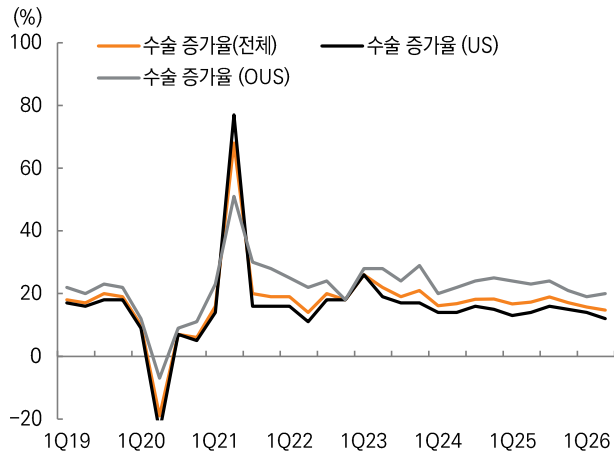
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 미국 외 지역 로봇수술 통계(비뇨기과, 산부인과 중심)



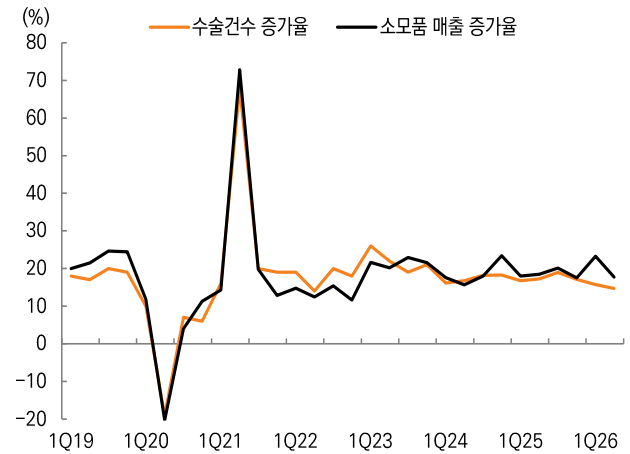
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 로봇수술 증가율 추이



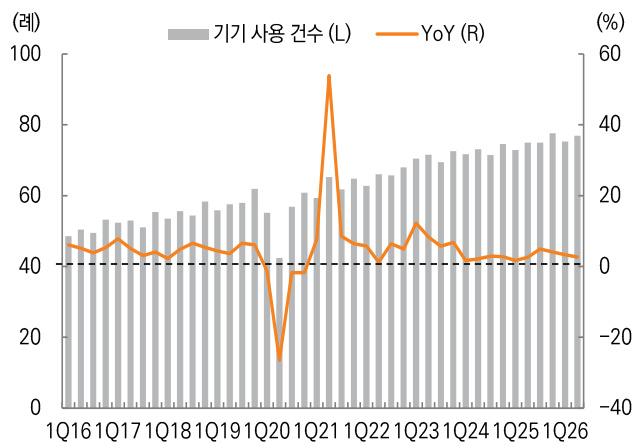
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 수술 건수 증가율 vs. 소모품 매출 증가율



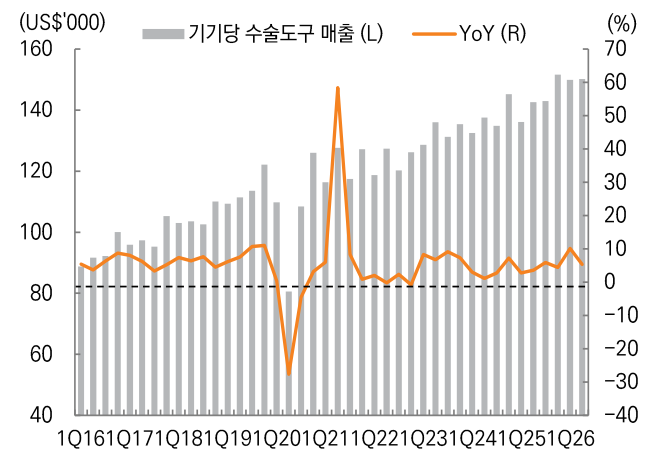
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 기기당 수술 이용 건수



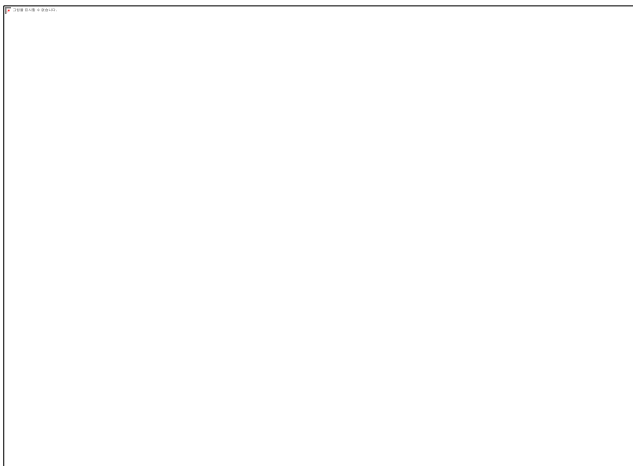
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 기기당 수술 도구 매출 추이



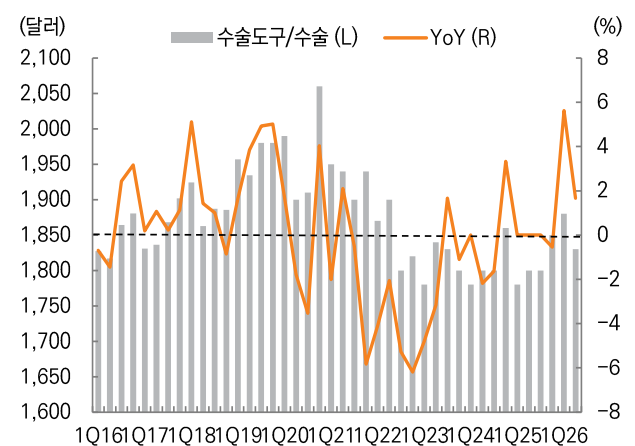
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

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 468개(18% YoY)를 기록했다. 보상판매를 제외한 순수 출고 대수는 작년 대비 5% 증가했다. 가격경쟁력을 확보하기 위한 리퍼비시 다빈치 XiR 시스템은 64대(2Q25 10대, 1Q26 34대)가 출고되었다.

전 세계에 설치된 수술 로봇 대수는 다빈치 로봇 11,710대(SP 45대 포함)와 Ion 시스템 1,096대다. 평균 수술 로봇 ASP는 다빈치 5의 본격적 출시로 인한 보상판매 증가로 159만 달러(6% YoY)를 기록했다.

판매가가 높은 다빈치 5의 견조한 수요에 힘입어 수술 로봇 매출은 6.8억 달러(19% YoY)를, 수술 로봇 설치 대수 증가에 따라 서비스 매출은 4.7억 달러(21% YoY)를 기록했다.

1) 신규 출고

미국은 267대(24% YoY)를 기록했다. 미국 출고에는 211대의 다빈치 5가 포함되었다. ASC에는 27대(XiR 20대)를 출고하며 역대 최고치를 갱신했다.

해외 시장에서는 201대(12% YoY)가 신규 출고되었다. 일본은 올해 6월부터 수술로봇의 보험 보장이 확대됨에 따라 25대(67% YoY)가 출고되었다. 중국은 경쟁심화와 진료비 코드 변경 및 제15차 5개년 계획 할당량 조정 등의 영향으로 2대(-85% YoY, 홍콩 다빈치 51대 포함)에 그쳤다. 아직 중국 본토에서는 다빈치 5 승인을 받지 못했다.

2) 리스

리스 매출은 2.6억 달러(22% YoY)를 기록했다. 리스로 출고된 수술 로봇 비중은 54%(미국 70%)였다. 리스 매출 비중은 앞으로도 해외 시장을 중심으로 증가할 것으로 보인다. 참고로 리스 매출의 증가는 분기별 수술 로봇 시스템 매출을 감소시킨다. 리스로 출고된 254대 중 131대가 사용량 기반 계약이었다. 전체 설치 대수 중 리스 비중은 29%에 달한다.

Q) 미국 및 해외 병원의 로봇 구매(CapEx) 환경은 어떻게 보고 있나?

A) 우리는 미국 병원의 투자환경이 상당히 안정적이라고 판단한다. 2분기 미국 시스템 설치의 전년 동기 216대에서 267대로 증가해 24% 성장했으며, 약 70%의 계약이 리스 방식으로 이루어져 병원의 자본 부담을 크게 낮추고 있다. 특히 다빈치 5에 대한 높은 관심이 투자 확대를 견인하고 있으며, 267대 설치 증가분 대부분은 기존 시스템 교체였다. 신규 설치도 증가했는데, 이는 외래수술센터(ASC)에 27대를 설치한 영향이 컸다. 일부 병원들은 ACA 가입자 감소에 대해 우려를 표하고 있으나 현재까지는 실제 구매 파이프라인에는 영향을 주지 않고 있다.

국제 시장은 지역별 차이가 존재한다. 중국은 가격 경쟁이 심화되고 있으며, 일본은 정부 예산 영향으로 다소 어려웠지만 6월부터 시행된 새로운 수가 정책은 긍정적으로 평가하고 있다. 유럽 역시 국가별 재정 상황에 따라 차이가 존재한다.

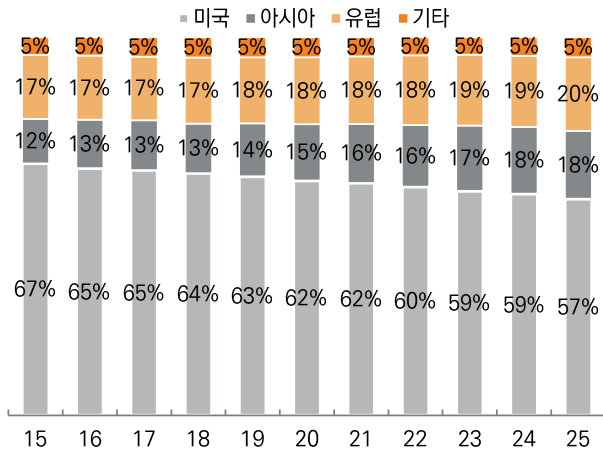
Q) XiR의 역할과 시장 확대 전략은?

A) 우리는 XiR이 비용 부담이 높은 시장에서 매우 중요한 역할을 할 것으로 기대한다. XiR은 4세대 플랫폼 생태계를 그대로 활용하면서도 가격 경쟁력을 확보한 제품으로, 로봇수술을 처음 도입하는 병원에 적합하다. 현재 설치된 XiR은 약 130대로, 이 가운데 약 50대가 미국에 설치되어 있으며, 미국 외래수술센터 27대 설치 가운데 20대가 XiR이었다. 또한 지난 1년 동안 약 11~12개 국가에서 신규 고객을 확보했으며, 향후 비용 민감도가 높은 국가와 신규 시장 확대를 이끌 핵심 제품이 될 것으로 판단한다.

Q) 중국 시장과 정부 입찰 제도 변화는 어떻게 보고 있나?

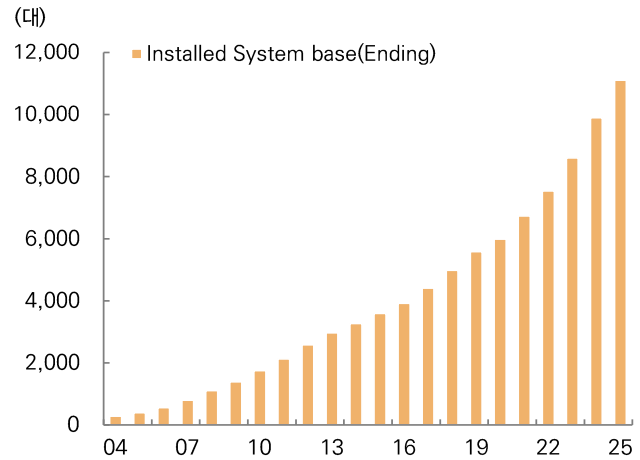
A) 우리는 최근 중국 정부가 추진하는 중앙집중형 입찰을 기존의 VBP와 동일하게 보지 않는다. 정부는 병원별로 중복되던 입찰 구조를 효율화하고 보다 체계적인 로봇수술 프로그램을 구축하려는 목적을 가지고 있다. 로봇수술은 해당 입찰 대상에 포함될 것으로 예상하지만, 가격 인하 중심의 VBP와는 성격이 다르며 오히려 장기적으로는 체계적인 로봇 프로그램 구축에 도움이 될 가능성이 있다고 판단한다.

그림 17. 지역별 설치 비중



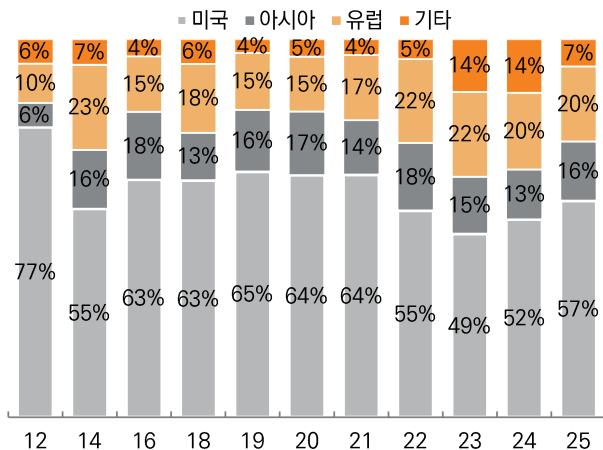
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 다빈치 설치 추이



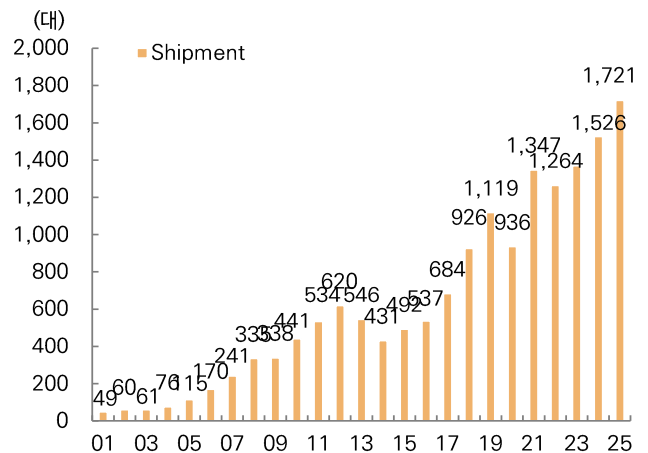
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 지역별 출고 비중



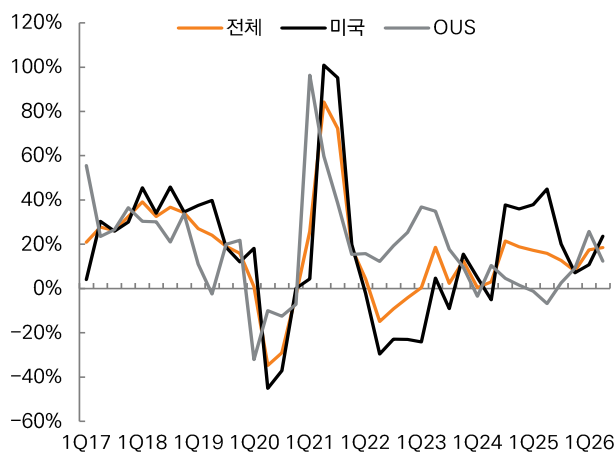
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 다빈치 출고 추이



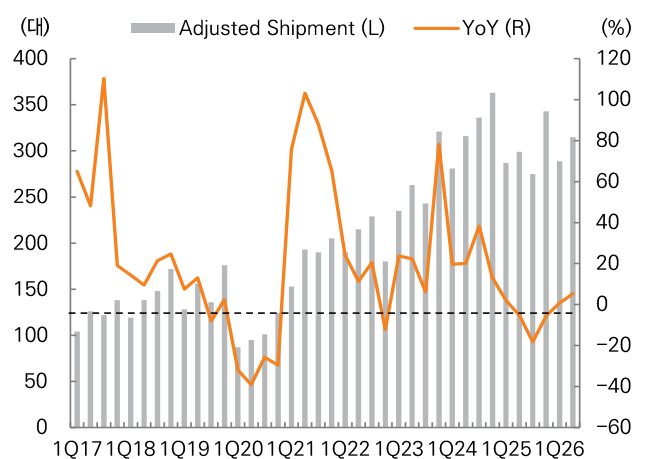
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 지역별 출고 성장률 추이



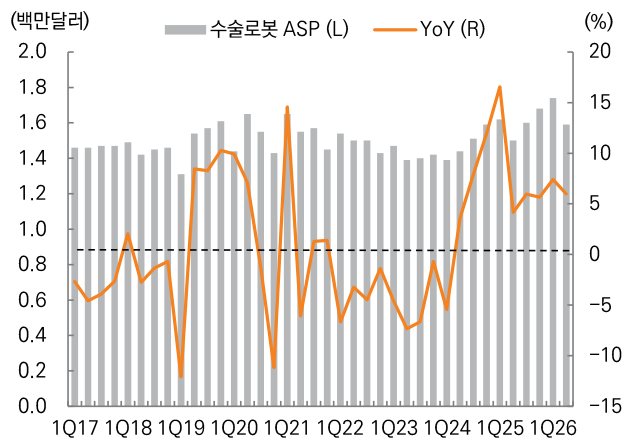
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 보상판매를 제외한 순수 출고 대수 추이



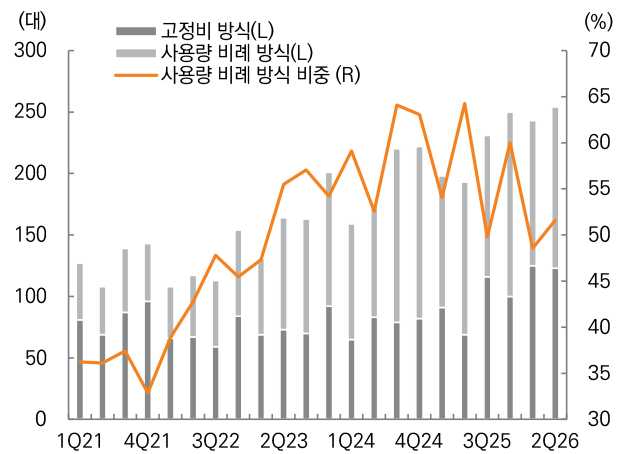
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 수술 로봇 ASP 추이



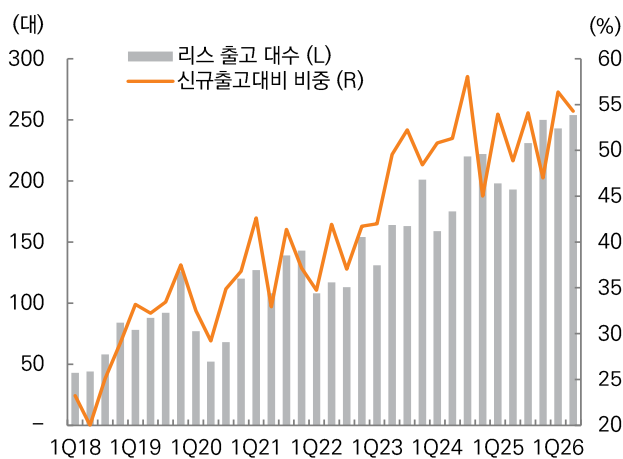
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 리스 방식 중 사용량 비례 방식의 비중 증가



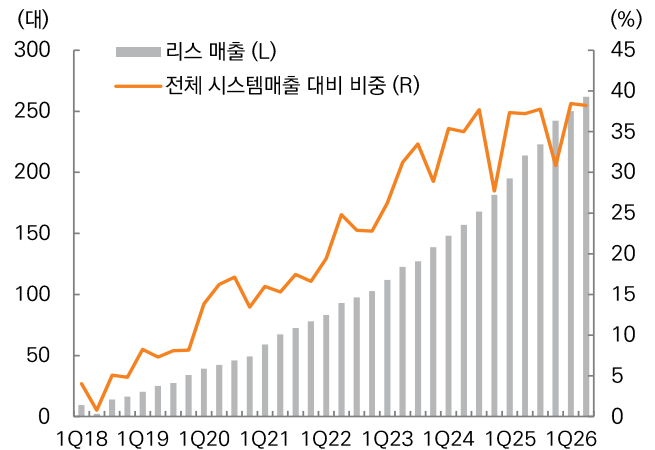
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

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 55개(2% YoY)가 판매되었고, 시술량은 4.8만 건(36% YoY)을 기록했다. 기
기당 수술 건수는 41.9회(13% YoY, 역대 최고)를 기록했다. Ion 시스템의 설치 기반은
1,096개(21% YoY)다. Ion은 CT 스캔을 기반으로 AI를 활용해 맞춤형 내비게이션 계획을
제공하고 있다.

2) SP

38대(65% YoY)가 신규 판매되었고, 총 설치 대수는 445대(29% YoY)다. SP 시술 증가율
은 전년 대비 61% 증가했다. 미국시장에서 지난분기 적응증 확대 효과로 미국에서 시스템
활용률이 전년 대비 25% 증가했다. 동사는 장기적으로 SP에 da Vinci 5 수준의 디지털·AI
기능을 상당 부분 이식할 계획이다. 새로운 수술도구인 SP 스테이플러의 시장 도입은 순조
롭게 진행 중이다. 특히 미국에서 대장항문 및 흉부수술에서 활용도가 증가하고 있다.

3) 5세대 수술 로봇

246대(누적 1,710대)의 다빈치 5를 판매했다. 이는 전체 다빈치 신규 출고의 53%에 달한
다. 해외로는 35대가 출고되었다. 현재 1.5만 명의 외과 의사가 다빈치 5를 사용하고 있다.

다빈치 5 고객은 올해부터 하드웨어 및 소프트웨어 업그레이드를 받게 되며, 올해는 컴퓨
팅 파워가 10,000배로 증가한 디지털 기능에 중점을 둘 것으로 보인다. 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.

다빈치 5와 함께 제공되는 디지털 구독 패키지인 'My Intuitive+'는 시뮬레이션, 원격 협업
및 케이스 통찰력을 포함하며, 고객이 수술 성과를 이해하고 실시간으로 협업하며 개인화된
교육 권장 사항을 받을 수 있다. 지난 분기 추가된 텔레프레즌스(Telepresence) 기능도 채
택률이 증가하고 있다. 이번 My Intuitive+의 첫 번째 갱신 계약을 체결했다. 초기 갱신 고
객 수는 적었지만, MI+ 계약을 해지한 고객은 없었다.

동사는 DV5와 축적된 수술 데이터를 기반으로, 향후 3~5년에 걸쳐 디지털 전략을 확대해
나갈 계획이다. 중점을 두는 영역은 해부학 구조 인식(anatomy identification), 수술 보조
기능(augmented dexterity), 자동화(automation)다.

Q) 다빈치 5(da Vinci 5)의 소프트웨어 업데이트 전략은?

A) 우리는 다빈치 5를 단순한 로봇이 아니라 지속적으로 기능이 진화하는 플랫폼으로 개발하고 있다. 현재 발표한 100여 개 업데이트 가운데 일부는 고객이 직접 체감하기 어려운 내부 기능 개선이며, 상당수는 실제 수술 효율성을 높이는 기능이다. 현재 FDA 510(k) 승인을 신청한 대표 기능은 세 가지로, 첫째는 수술기구 교체 과정의 의사소통을 줄이는 Tool Eject 기능, 둘째는 여러 로봇팔을 보다 효율적으로 제어하는 기능, 셋째는 수술 중 해부학적 구조를 직접 측정할 수 있는 디지털 자(Digital Ruler) 기능이다. 향후에도 이러한 업데이트를 지속적으로 추가하면서 플랫폼 경쟁력을 강화할 계획이다.

우리는 다빈치 5 업그레이드가 수년에 걸쳐 점진적으로 진행될 것으로 예상한다. 과거 Si에서 Xi로 전환될 당시 최고 교체 수요가 나타나기까지 약 7년이 소요됐으며, 이번에도 유사한 장기 업그레이드 사이클을 예상하고 있다. 다빈치 5는 지속적인 소프트웨어 업데이트를 통해 시간이 지날수록 가치가 높아질 것이며, 병원과 외래수술센터의 수술 구성 차이에 따라 업그레이드 속도에도 차이가 발생할 것으로 예상한다.

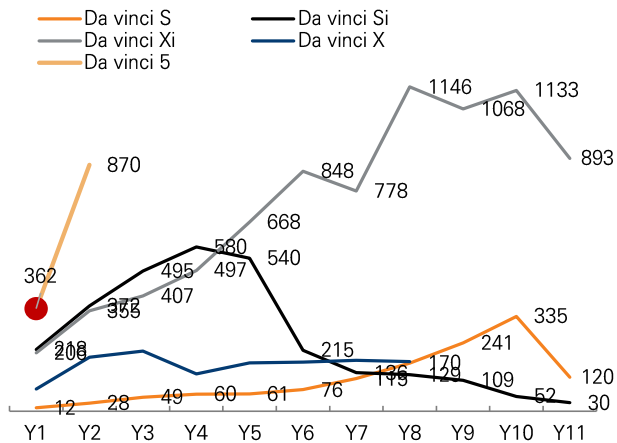
Q) 위장관(GI) 로봇 개발 배경과 시장 기회는?

A) 우리는 위장관 로봇이 최소침습 치료를 더욱 확대할 수 있는 자연스러운 다음 단계라고 판단한다. 폐 생검 플랫폼인 아이온(lon)의 성공 경험과 다빈치 플랫폼에서 축적한 기술을 활용해 새로운 치료 플랫폼을 구축하고자 한다. 현재는 비상업용 내강(endoluminal) 시스템에 대한 510(k) 승인을 신청한 초기 단계이며, 향후 임상 데이터를 축적하고 규제 절차를 진행하면서 시장 규모와 상업화 일정은 추후 제시할 예정이다.

Q) Intuitive의 장기 성장 전략은 무엇인가?

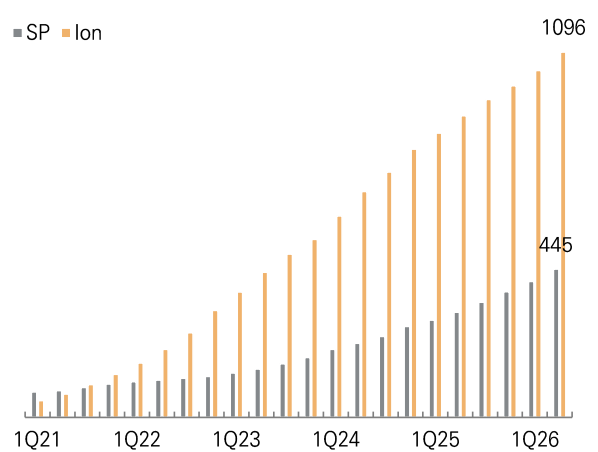
A) 우리는 최소침습수술을 더욱 확대하는 것이 장기 전략의 핵심이라고 판단한다. 다빈치 5, XiR, 아이온(lon), 위장관(GI) 로봇 등 다양한 플랫폼을 통해 새로운 적응증과 시장을 확대하고 있으며, 지속적인 소프트웨어 업데이트와 제품 혁신을 통해 수술 결과 개선, 의료진 경험 향상, 의료비 절감, 의료 접근성 확대라는 다섯 가지 목표(Quintuple Aim)를 동시에 달성하는 것이 장기적인 성장 방향이다.

그림 27. 다빈치 모델별 판매량 추이



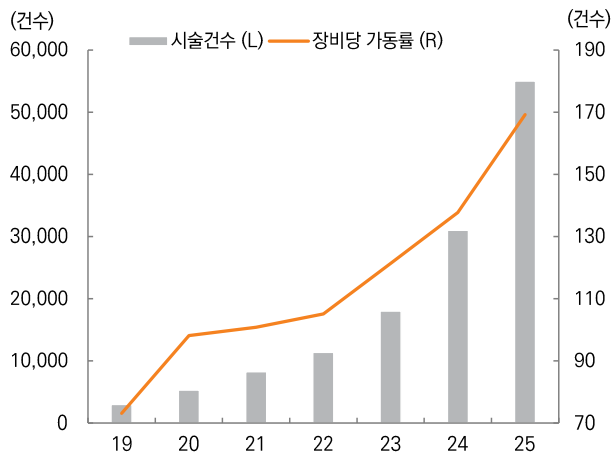
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. SP 및 Ion 설치 대수 추이



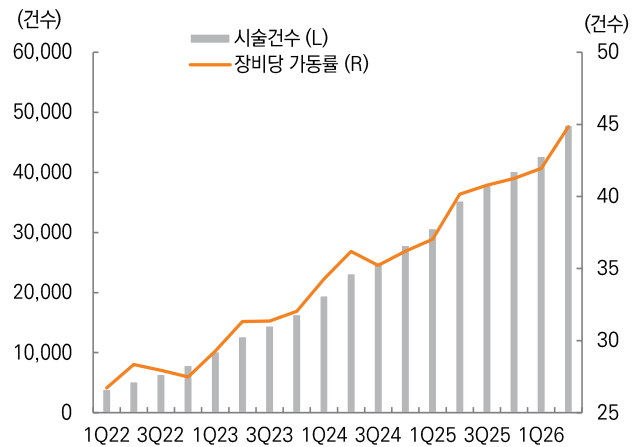
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. SP의 연간 시술 건수 및 장비당 가동률 추이



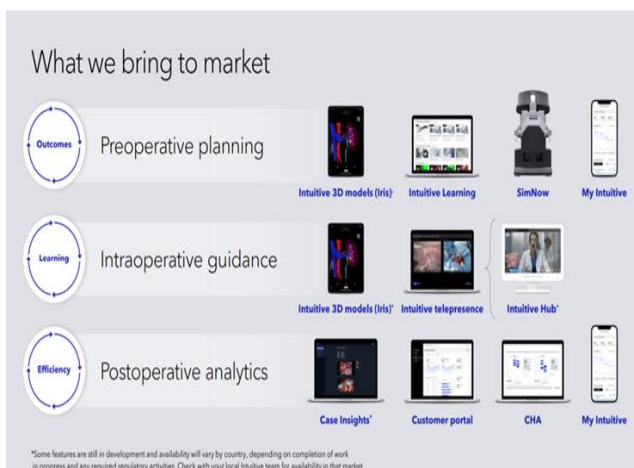
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. Ion의 분기 시술 건수 및 장비당 가동률 추이



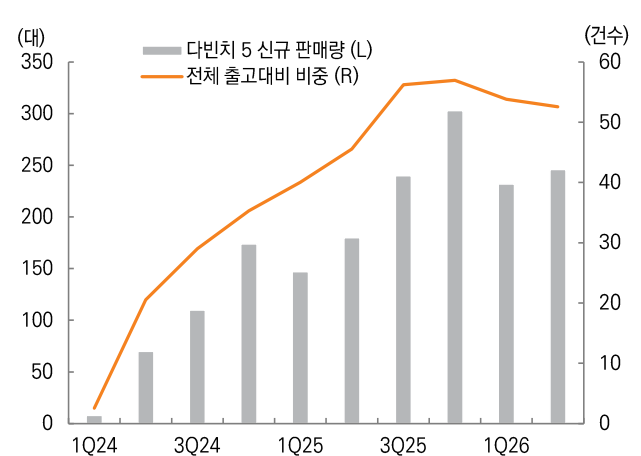
자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

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 14%로 낮은 편이고, 1Q26 기준 보유한 현금성 자산도 46.3억 달러를 보유하고 있어 재무적 리스크는 낮은 편이다.

사업 리스크

동사는 복강경 수술 로봇의 선도기업으로 사실상 독점적 지위를 누리고 있다. 다만, 수술 로봇이 10억 원 이상의 고가 의료기기이다 보니, 신규 장비 수요가 금리와 환율, 병원 노동 수급 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.

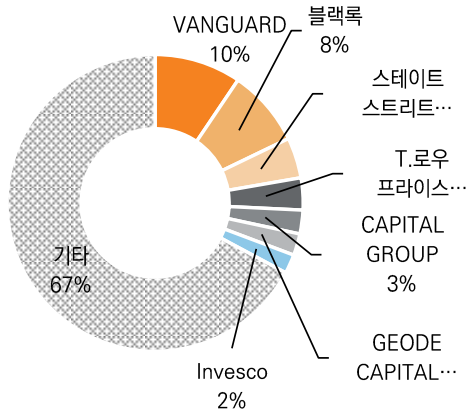
미국 외 시장에서 유럽과 일본에서는 병원에서 예산 압박이 커지고 있고, 중국에서는 로컬 경쟁사와의 경쟁이 본격적으로 진행되면서 수술 로봇 판매 성장세가 둔화되고 있다. 향후 중국 내에서 중국 로컬 로봇의 선호도가 지속적으로 높아질 가능성이 있다. 아직 우려할 수준은 아니지만, 꾸준한 관심이 필요하다.

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

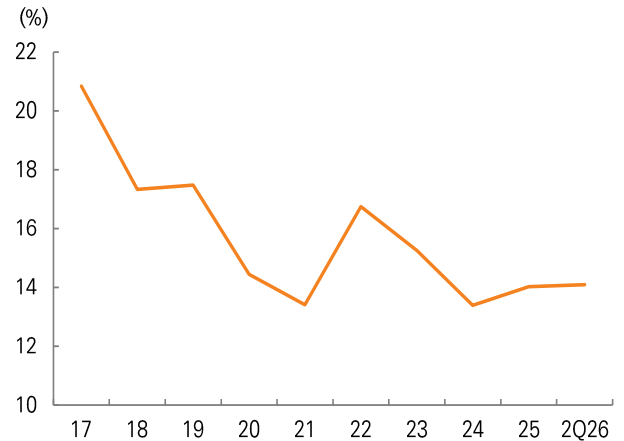
현 주가는 12개월 선행 P/E 기준 30배로 지난 3년 평균(50배) 대비 저평가이나, 글로벌 Peer(29배) 대비 프리미엄을 받고 있다.

그림 33. 지분율



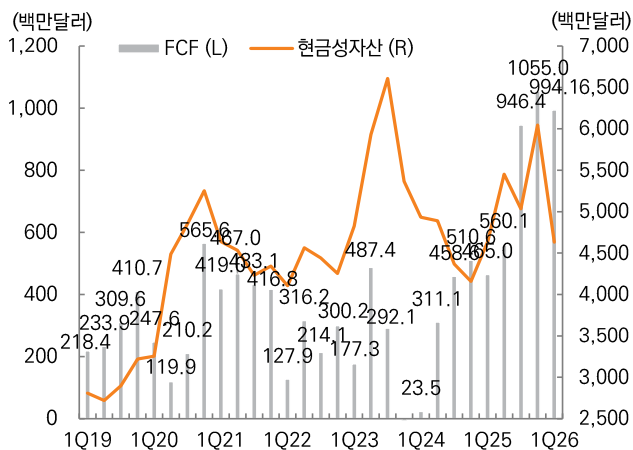
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 부채비율



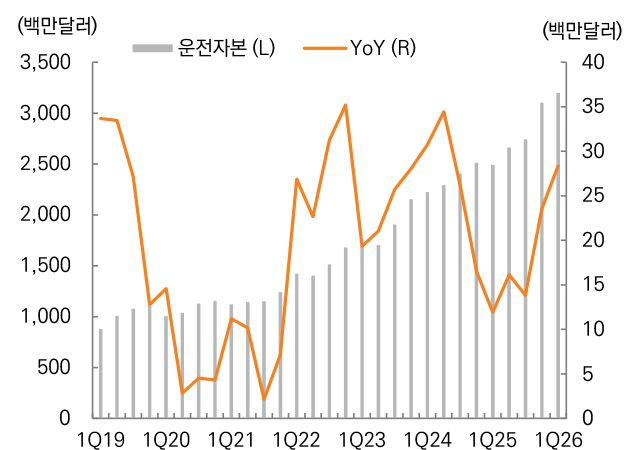
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. FCF 및 현금성자산 추이



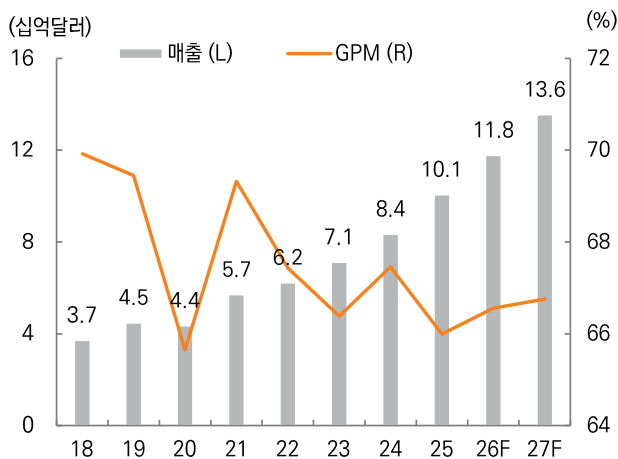
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. 운전자본 추이



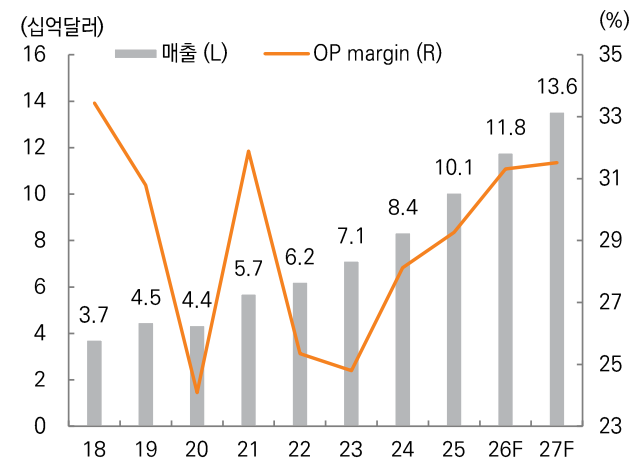
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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	118	136	154
매출원가	34	39	45	51
매출총이익	67	79	91	103
판매비와관리비	37	42	48	54
영업이익	29	37	43	49
비영업손익	4	2	0	0
금융손익	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	4	2	0	0
법인세차감전순이익	33	39	43	49
법인세	4	6	6	6
당기순이익	29	33	37	43
지배주주	29	32	37	42
비지배주주	0	0	0	0

Growth & margins	2025	2026F	2027F	2028F
매출액증가율	20.2	16.8	15.3	13.2
매출총이익증가율	17.5	17.9	15.2	13.2
영업이익증가율	26.1	27.6	16.2	14.0
순이익증가율	26.1	13.8	12.1	16.2
EPS증가율	22.4	14.7	13.6	14.7
매출총이익률	66.3	66.9	66.9	66.9
영업이익률	28.7	31.4	31.6	31.8
당기순이익률	28.7	28.0	27.2	27.9

예상 현금흐름표 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	30	31	36	42
당기순이익	29	33	37	43
감가상각비	7	2	0	0
기타	-6	-4	-1	-1
투자활동 현금흐름	7	-12	-5	-5
- 자본적 지출(CAPEX)	-5	-4	-5	-5
기타	12	-8	0	0
재무활동 현금흐름	-24	-14	0	0
배당금	0	0	0	0
자본 증가	11	-108	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0
기타	-35	94	0	0
현금의 증감	13	92	32	36
기초현금	21	34	105	137
기말현금	34	105	137	173

자료: 인튜이티브 서지컬, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	98	145	183	226
현금성자산	34	105	137	173
매출채권	15	19	22	25
재고자산	18	21	24	28
기타유동자산	31	0	0	0
비유동자산	107	89	93	99
투자자산	31	0	0	0
유형자산	55	59	63	69
무형자산	4	6	6	6
기타비유동자산	17	24	24	24
자산총계	205	234	276	324
유동부채	20	29	33	38
매입채무	3	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	17	29	33	38
비유동부채	5	6	7	8
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	5	6	7	8
부채총계	25	35	40	45
지배주주지분(연결)	178	199	236	278
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	108	0	0	0
이익잉여금	70	199	236	278
기타	0	0	0	0
비지배주주지분(연결)	1	0	0	1
자본총계	179	199	236	279

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (배)	70.8	38.5	33.9	29.5
P/S (배)	20.0	10.6	9.2	8.1
P/B (배)	11.3	6.3	5.3	4.5
EV/EBITDA (배)	49.9	45.6	40.6	34.6
EPS	8.00	9.18	10.43	11.96
BPS	50.19	56.21	66.64	78.60
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	6.9	6.7	6.7
재고자산회전율 (회)	6.0	5.9	5.9	5.9
매입채무 회전율 (회)	15.3	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	14.7	14.9	14.6	14.2
ROE (%)	16.7	17.2	17.0	16.5
ROIC (%)	33.5	35.5	38.6	41.4
부채비율 (배)	14.0	17.4	16.9	16.3
유동비율 (배)	487.5	503.1	550.9	596.4
순차입금/자기자본 (배)	-33.7	-52.9	-58.0	-62.2

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.