

2026. 7. 22.

키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

의료기기 Analyst 신민수



Intuitive Surgical (ISRG.US)

진짜 배에 구멍 난 것처럼 흐르는 주가

- 복강경 수술 로봇 시장 점유율 65%로 외과 수술 시장 혁신을 주도하는 기업
- 미국 시술은 ACA 여파로 +12% 둔화, OUS +20%, SP +61%, 시스템 468대 호조세
- '26년 시술 건수 전망치 유지로 성장 둔화 우려 자극, 발표 당일 주가 -14.1% 급락

2Q26 매출 +19%·총시술 +16%, 수익성 개선 지속

2Q26 실적은 **매출액 28.9 억 달러**(약 4.3 조 원, YoY +19.0%, QoQ +4.3%, 컨센서스 +2.5% 상회), **non-GAAP 영업이익 12.1 억 달러**(약 1.8 조 원, QoQ +12.3%, 영업이익률 42.0%), **비 GAAP 순이익 10.0 억 달러**(약 1.5 조 원, YoY +25.3%, QoQ +12.0%, EPS 2.80 달러로 컨센서스 +11.6% 상회)을 기록했다. 'da Vinci 5', 싱글 포트 장비 확산과 관세 환급(3,600 만 달러)이 수익성을 견인했고, 미국 이연성 시술 둔화는 관찰 요인이다.

시술과 가동률: 총 시술은 YoY +16.0%(da Vinci +15%, Ion +36%) 증가했다. 미국은 ACA 보조금 만료와 GLP-1 여파로 +12%에 그친 반면, 미국 외 지역은 인도·이탈리아·대만·영국 강세로 +20% 성장했다. 'da Vinci' 가동률은 신제품 확대에 +3%, Ion 은 +11% 상승했고, 싱글 포트 장비 시술은 미국·한국 주도로 +61% 고성장했다.

시스템 판매: 2Q26 da Vinci 468 대(YoY +18.5%)를 설치했고 이 중 'da Vinci 5'가 246 대(듀얼 콘솔 114 대)로, 설치 기반은 약 1,700 대, 집도의 1.5 만 명을 넘어선 수준을 기록했다. 미국은 'da Vinci 5' 업그레이드 수요로 267 대(YoY +23.6%), ASC(응급 수술 센터)향 27 대(XiR 20 대)·일본 25 대가 설치됐다. Ion 55 대·SP 38 대를 더해 시스템 매출 6.85 억 달러(YoY +19%), 서비스 매출 4.72 억 달러(YoY +21%)를 기록했다.

수익 구조: 소모품·액세서리(I&A) 매출 17.3 억 달러(YoY +18%)로 늘었고, 'da Vinci' 시술당 I&A 매출은 약 1,830 달러(전년 1,800 달러)로 'da Vinci 5'와 싱글 포트 장비 믹스 개선이 단가를 방어했다. Non-GAAP 매출총이익률은 70.0%(관세 환급 제외 68.7%)로 개선됐고 반복 매출 비중은 85%를 유지했다. '27 년 상반기엔 EndoWrist 사용 횟수 확대(EUP)로 시술당 비용을 낮출 계획이다.

'26년 시술 건수 가이드런스 유지, GPM 가이드런스는 상향

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26. 7. 20.): \$353.17

목표주가 컨센서스: \$508.89

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
73%	27%

Stock Data

산업분류	건강관리 장비 & 용품
S&P 500 (7/20)	7,443.28
현재주가/목표주가	353.17 / 508.89
52주 최고/최저 (\$)	603.88 / 342.1
시가총액 (백만 \$)	125,080
유통주식 수 (백만 주)	352
일평균거래량 (3M)	2,796,339

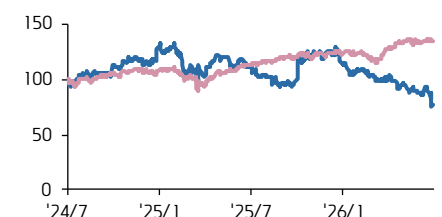
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	8,352	10,065	11,750	13,274
영업이익	3,067	3,760	4,638	5,191
OPM(%)	36.7	37.4	39.5	39.1
순이익	2,656	3,240	3,837	4,298
EPS	7.3	8.9	10.7	12.0
증가율(%)	28.5	21.7	20.2	12.1
PER(배)	81.7	70.3	32.9	29.4
PBR(배)	11.3	11.3	5.9	5.2
ROE(%)	17.8	18.8	17.8	16.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-37.6	-13.2	-33.0	-31.9
S&P Index	8.7	-0.8	9.5	18.2

('24.7.20=100) — 인튜이티브 서지컬 — S&P 500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

경영진은 '26 년 'da Vinci' 시술 성장률 가이드스 13.5~15.5%를 유지하되 중간값에 근접할 것으로 전망했다. Non-GAAP 매출총이익률 가이드스는 67.5~68.5%에서 68~69%로 상향했고, 영업비용 증가율은 11~13%로 낮췄다. ACA·중국 경쟁은 리스크로 남아있으나, 일본 수가 개정·인도 'da Vinci 5' 인허가 등 성장 옵션이 축적되고 있어 구조적 성장세는 견조하다고 판단한다.

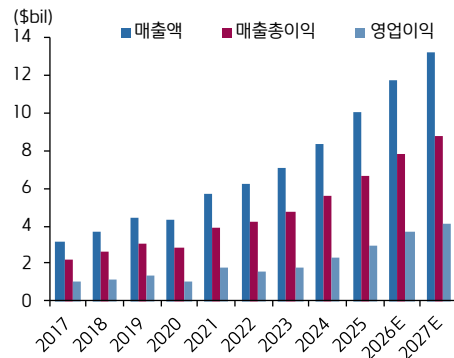
밸류에이션 지표, 낮아지긴 했는데 쉽게 싸다고 할 수 있을까

코로나로 인한 일시적 수요 변동을 겪고 나서 '22 년 초 이후 동사의 12 개월 선행 PER 은 53.7 배를 기록했다. 성장폭이 가팔랐고, 없던 복강경 수술 로봇 시장을 개화했다는 점을 시장에서 크게 인정하여 높은 밸류에이션 지표를 유지했는데, 상황이 점차 바뀌고 있다.

중국 로컬 업체들, Medtronic, Johnson & Johnson 등 기존에 없던 경쟁자들이 많이 생기고 있다. 점차 새로운 시장을 개화한 개척자라는 이미지와 시장을 독점하는 지배자라는 프리미엄을 인정하기 어려워지고 있다. 여기에 더해 여전히 잔존하고 있는 관세 리스크, GLP-1 치료제 등장으로 비만 수술(bariatric surgery; 위 등 소화기관을 절제하여 대사량 등을 조절하는 수술) 성장 둔화세도 구조적으로 성장세를 발목 잡는 요인으로 꼽힌다.

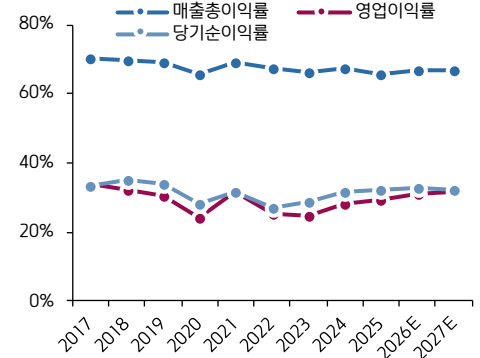
단기적으로는 고객들의 비용을 줄여주는 **사용 횟수 확대 정책(EUP)**이 오히려 동사의 매출 성장을 저해할 수 있어 실적에 대한 기대감이 줄어들었다. 또한, 상반기에 호실적을 기록했음에도 연간 가이드스를 유지함으로써 하반기 실적에 대한 기대감이 사그라든 것도 단기적인 밸류에이션 조정의 이유가 될 수 있다. 이러한 이유로 실적 발표 당일 주가는 -14.1% 급락하는 모습을 보였다.

Intuitive Surgical 연간 실적 추이 및 전망



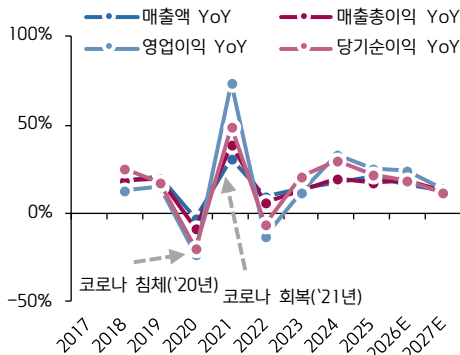
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

Intuitive Surgical 연간 수익성 지표 추이



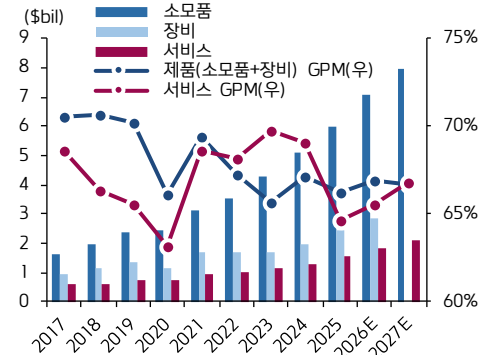
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

Intuitive Surgical 연간 성장성 지표 추이



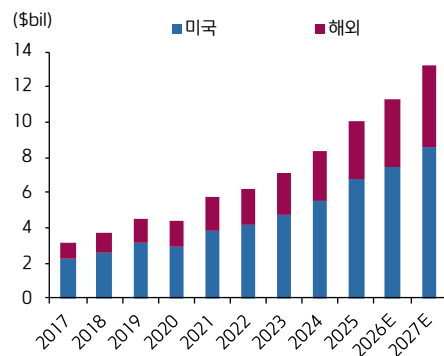
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

Intuitive Surgical 연간 사업부별 실적 분류



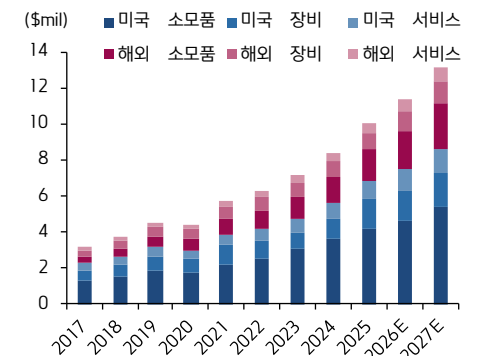
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

Intuitive Surgical 연간 지역별 매출액 추이



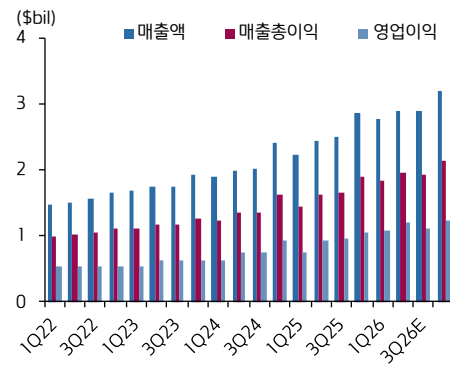
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

Intuitive Surgical 연간 지역별 사업부 매출

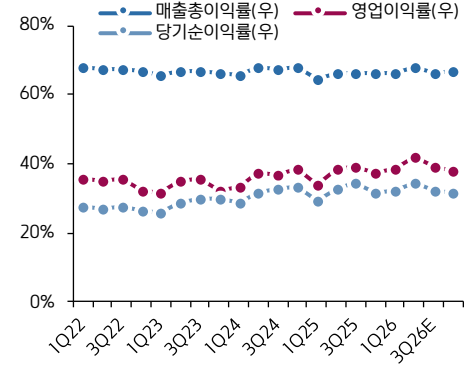


주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

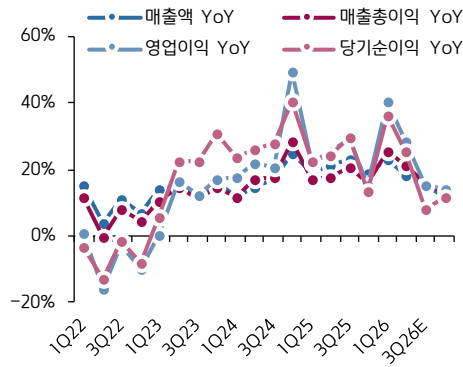
Intuitive Surgical 분기 실적 추이 및 전망



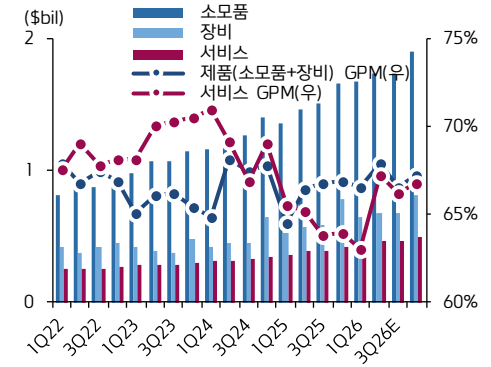
Intuitive Surgical 분기 수익성 지표 추이



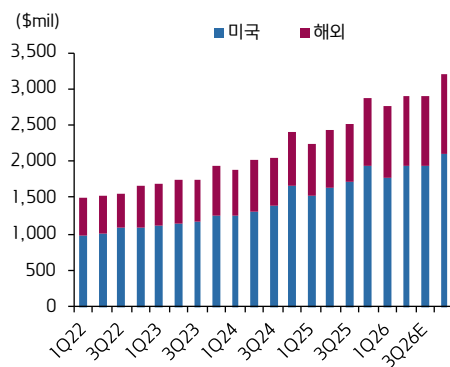
Intuitive Surgical 분기 성장성 지표 추이



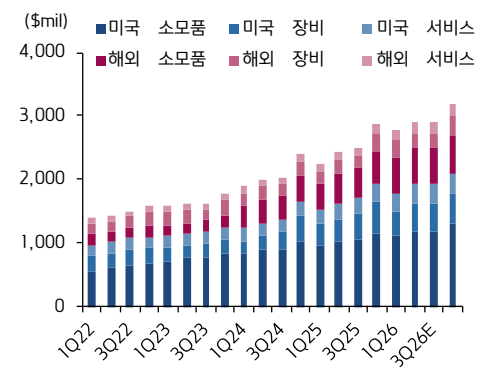
Intuitive Surgical 분기 사업부별 실적 분류



Intuitive Surgical 연간 지역별 매출액 추이



Intuitive Surgical 연간 지역별 사업부 매출

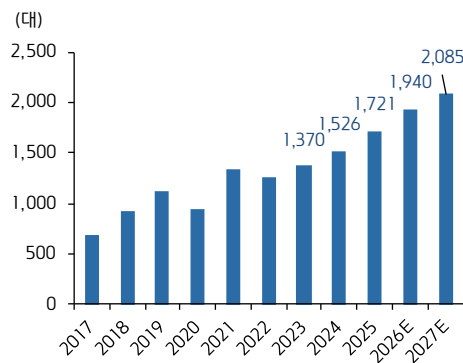


복강경 수술 로봇 'da Vinci' 시리즈 주요 내용

제품명	FDA 허가 시기	시장 출시 시기	특징
'da Vinci Standard'	'00-07	'00-07	1 세대 제품, 3D HD 화질, 3-arm(수술 로봇 팔 3 개)
'da Vinci S'	'06-03	'06-03	2 세대 제품, 얇아진 로봇 팔, 새로운 UI 적용, 시야 개선
'da Vinci Si'	'09-04	'09-04	3 세대 제품, 향상된 3D HD 비전, 다중 콘솔 지원
'da Vinci Xi'	'14-04	'14-04	4 세대 제품, 슬림한 장비와 유연한 도킹 기술
'da Vinci X'	'17-05	'17-05	da Vinci Xi'의 합리적 가격의 보급형 제품
'da Vinci SP'	'18-05	'18-05	SP(Single Port) 시스템
'da Vinci 5'	'24-03	'24-03	5 세대 제품, AI 및 디지털 기능 강화, 포스 피드백 진동 기능 추가

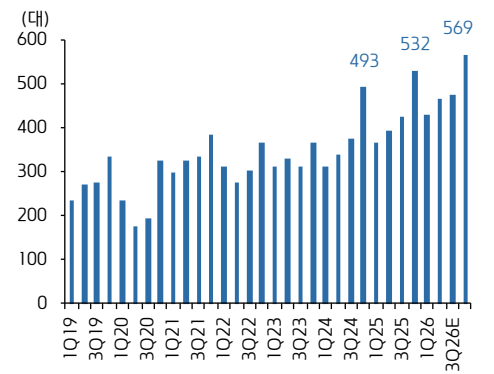
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

연간 'da Vinci' 수술 로봇 판매 대수 추이



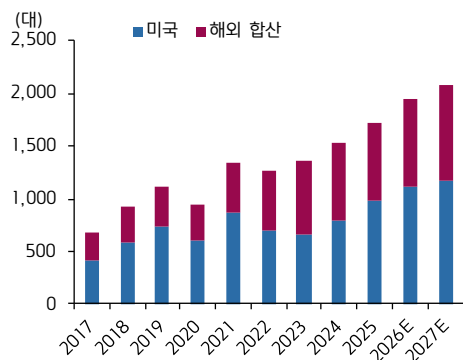
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

분기 'da Vinci' 수술 로봇 판매 추이



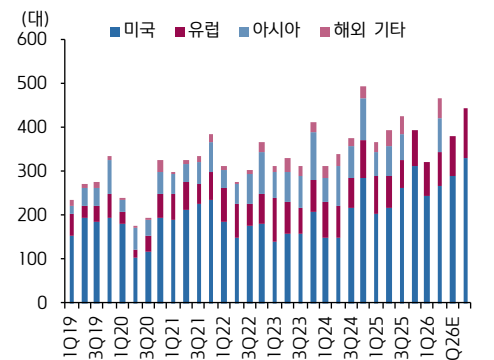
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

연간 'da Vinci' 수술 로봇 판매 지역별 분류



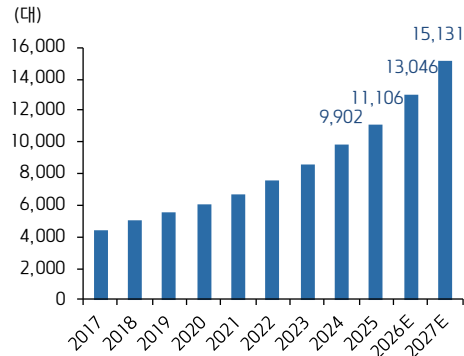
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

분기 'da Vinci' 수술 로봇 판매 지역별 분류



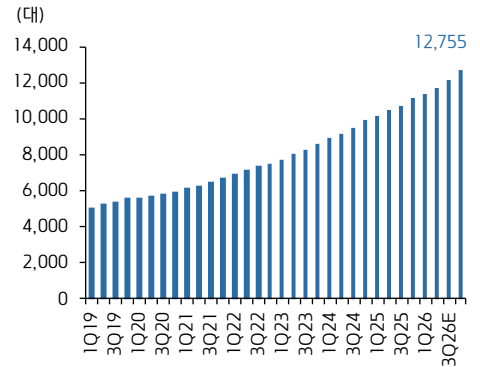
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

연간 'da Vinci' 수술 로봇 누적 판매 대수



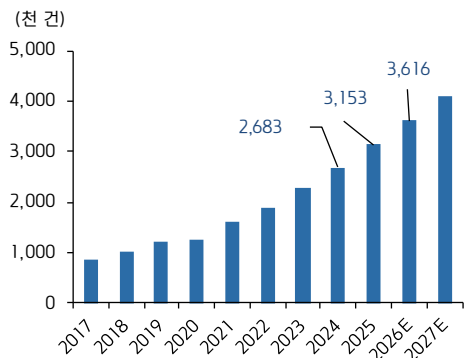
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

분기 'da Vinci' 수술 로봇 누적 판매 대수



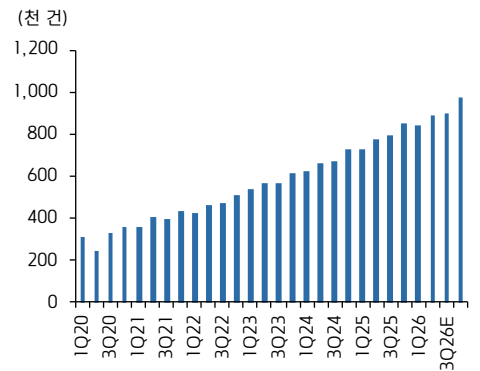
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

연간 'da Vinci' 활용 수술 건수 추이



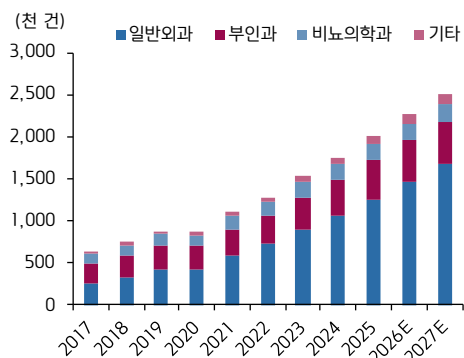
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

분기 'da Vinci' 활용 수술 건수 추이



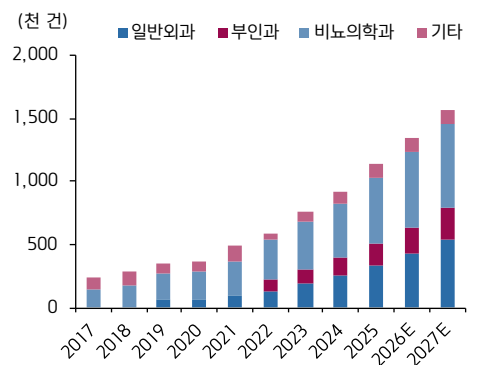
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

연간 미국 'da Vinci' 활용 수술 건수 추이



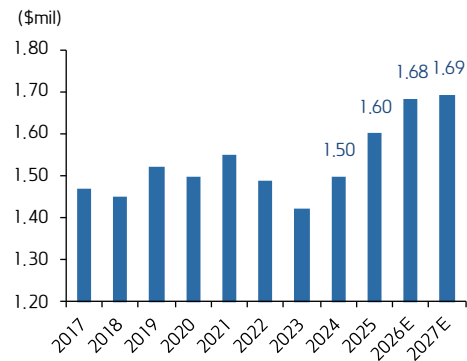
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

연간 해외 'da Vinci' 활용 수술 건수 추이



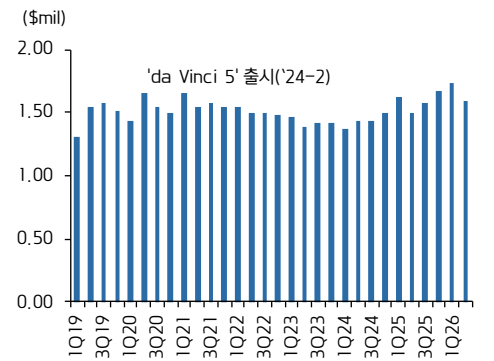
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

연간 'da Vinci' 장비 평균 가격(ASP)



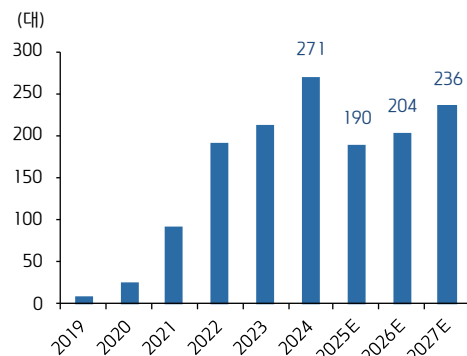
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

분기 'da Vinci' 장비 평균 가격(ASP)



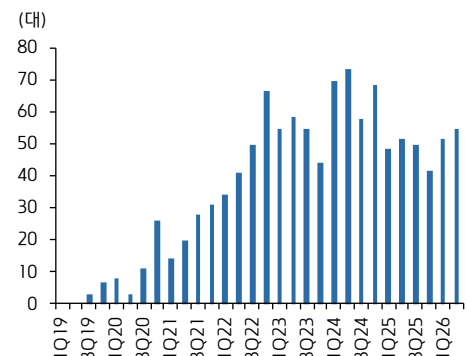
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

연간 'Ion' 수술 로봇 판매 대수 추이



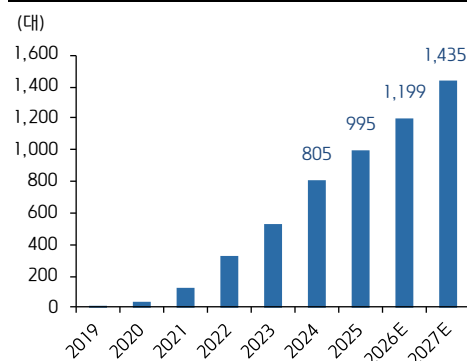
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

분기 'Ion' 수술 로봇 판매 대수 추이



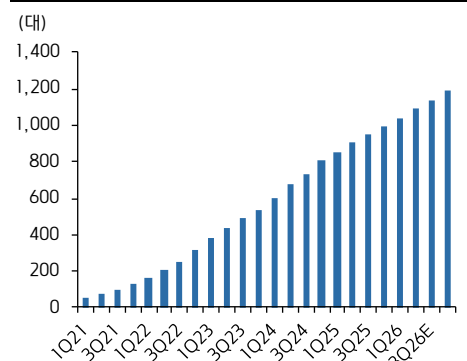
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

연간 'Ion' 수술 로봇 누적 판매 대수 추이



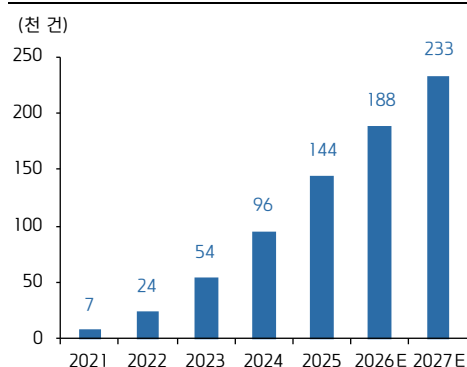
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

분기 'Ion' 수술 로봇 누적 판매 대수 추이



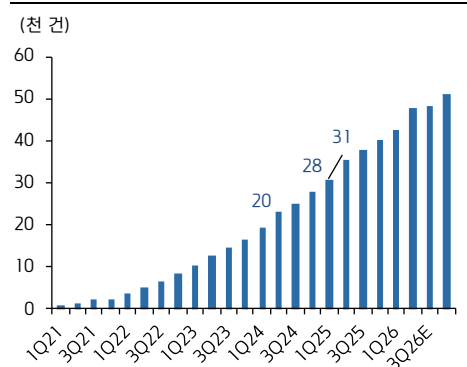
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

연간 'Ion' 활용 수술 건수 추이



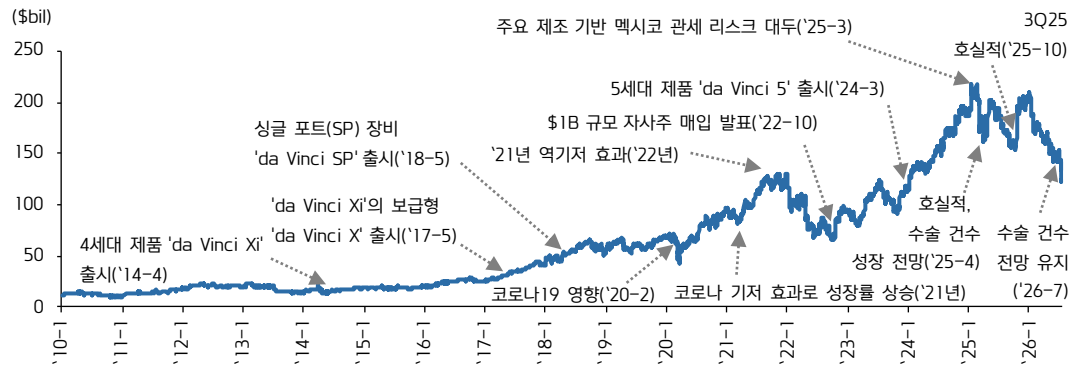
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

분기 'Ion' 활용 수술 건수 추이



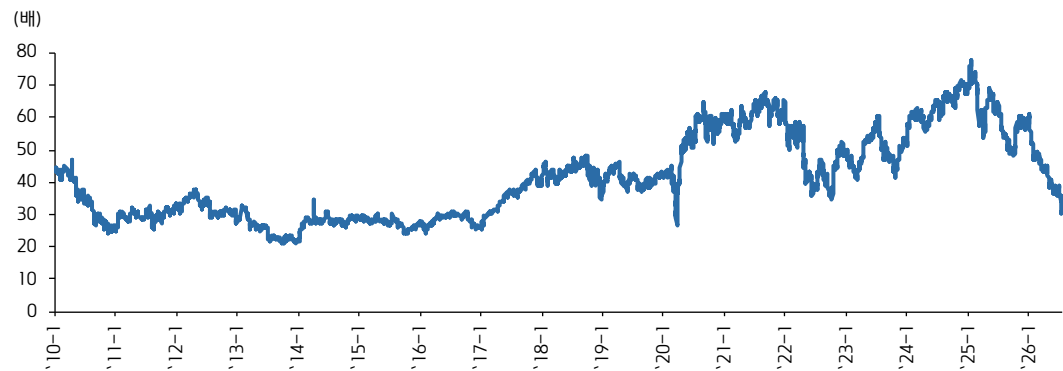
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Intuitive Surgical, 키움증권 리서치센터

Intuitive Surgical 시가총액 추이 분석



자료: Intuitive Surgical, Bloomberg, 언론보도, 키움증권 리서치센터

Intuitive Surgical 12개월 선행 PER



자료: Intuitive Surgical, Bloomberg, 언론보도, 키움증권 리서치센터

〈주요 Q&A〉

미국 둔화는 ACA와
대수의 법치 복합,
이연성 시술군에 국한

Q. 미국 시술 건수 성장세가 둔화된 내용 중 ACA(Affordable Care Act; 일명 '오바마케어') 영향과 시장이 성숙기에 접어든 영향을 어떻게 구분하는지? 이연된 시술의 회복을 하반기 가이드언스에 반영했는지?

A. 고객 피드백과 시술 유형별 트렌드의 2 가지로 판단함. 이연 가능한(deferrable) 시술군(=선택이 가능한 비교적 가벼운 시술)에서만 뚜렷한 둔화가 관찰됨.

2Q 미국 da Vinci 성장률 12%는 1Q 14% 대비 낮아진 것으로, ACA 영향과 대수의 법치가 복합적으로 작용한 결과로 판단함.

EUP 정량화는 차기 쿼,
'27년 점진 반영,
저비용→저변 확대 전략

Q. 연장 사용 프로그램(EUP)의 I&A 영향 규모는? 2020 년 1 차 프로그램과 비교하면?

A. 정량화는 다음 실적 발표에서 제시할 예정임. 인하 대상은 양성 외래 시술과 저수가 국가이며, '27 년에 걸쳐 계단식이 아닌 점진적으로 반영될 전망이다.

2020 년 1 차 프로그램의 데이터·고객 피드백 검토 결과, 원가 인하로 성장 여력을 여는 것은 전략적으로 유효하다고 판단함.

미국 CapEx 안정적,
파이프라인 영향 없음,
일본은 신중한 낙관

Q. 병원 부실채권 우려 속 미국·해외 자본 지출 환경과 가이드언스 가정은?

A. 미국 자본 환경은 안정적임. 2Q 미국 설치 증가분 대부분이 'da Vinci 5' 트레이드-인이고, 리스 비중 약 70%가 예산 제약의 완충 역할을 함. ACA 우려에도 파이프라인 영향은 아직 없음.

중국을 경쟁·가격 압박이 지속되고, 일본은 6 월 수가 개정으로 신중한 낙관, 유럽은 국가별로 혼재됨.

dV5 컴퓨팅 파워 기반
정기 업데이트 케이던스,
3건 510(k) 제출

Q. 'da Vinci 5'의 100 개 이상 업데이트는 어떤 속도로 전개되고, 임팩트가 큰 기능은?

A. 'da Vinci 5'의 컴퓨팅 파워를 활용해 정기적으로 기능을 추가하는 케이던스임. 수술 도구 이젝트, 다중 압 조정, 디지털 롤러 3 건은 510(k) 제출 완료. 텔레프레즌스·시뮬레이션 훈련·케어팀 워크플로우 개선에 집중되며, 매년 유사한 업데이트 세트가 이어질 전망이다.

GI 로봇은 초기 단계,
da Vinci·Ion 학습 결합,
TAM·시기 미공개

Q. GI(소화기) 유연 내시경 로봇 진출의 배경과 TAM 은?

A. 미션의 자연스러운 확장으로, da Vinci 와 Ion 의 학습을 결합해 GI 치료 영역에 적용함. 이번 제출은 비상업용 기반 시스템으로 임상 근거 축적과 규제 검토를 거칠 초기 단계임. 시기·규모는 미공개이나 GI 가 새로운 가치 창출 영역이 될 잠재력에 고무돼 있음.

텐더 중앙화는 VBP 아닌
중복·낭비 제거 목적,
로봇 포함 전망

Q. 중국 정부의 영상·수술장비 중앙집중식 조달이 VBP 로 이어지는지?

A. VBP 와는 다르다고 판단함. 병원·성(省)별로 개별화된 텐더의 중복·낭비를 줄이려는 조치로, 오히려 견고한 로봇 프로그램 요건을 구조화하는 방향임. 로봇도 포함될 전망이며, 향후 수분기에 걸친 단계적 도입을 관찰할 예정임.

기구 암호화는
보안·품질 투자 일환

Q. 기구 암호화 강화의 실질적 효익은? 재제조 기구 견제 효과가 있는지?

A. 사이버보안은 글로벌 고객의 최우선 관심사임. 암호화 도입은 제품의 보안·품질·가용성을 강화하기 위한 지속 투자의 일환임.

설치 절반은 트레이드-인,
설치 기반 확장은 완만,
가동률 +3%는 건전

Q. 시술 둔화에도 장비 수요가 강한 괴리를 어떻게 해석해야 하는지?

A. 미국 설치의 절반이 트레이드-인으로 설치 기반 순증은 완만함. 가동률 +3%는 건전한 수준으로 핵심 관찰 지표임. 일부 고객이 ACA 가입자 추이에 신중하나 자본 파이프라인에는 영향이 없었고, 향후 시술 트렌드를 주시할 것임.

Si→Xi 피크까지 7년,
dv5 사이클도
다년간 점진 진행

Q. 설치 기반 대비 'da Vinci 5' 업그레이드 주기는 어느 정도 왔다고 보면 될지?

A. Si→Xi 전환 당시 피크 트레이드까지 약 7 년이 소요된 것이 역사적 참고치임. 소프트웨어 업데이트가 누적될수록 시스템 매력도가 높아지며, ASC·HOPD 등 세그먼트 분화 속에 업그레이드는 다년에 걸쳐 점진적으로 진행될 전망임.

XiR 1년 만에 130대,
신규 고객 확보 통로,
설치 비중 확대 전망

Q. XiR 의 설치 추이와 향후 믹스 내 비중 전망은?

A. 출시 약 1 년간 설치 기반 약 130 대(미국 50 대), 11~12 개국으로 확산됨. Gen 4 생태계 전체를 쓰면서 경제성 요구를 충족해, ASC·비용 민감 시장에서 로봇을 도입하지 않은 고객을 확보하는 통로가 됨. 첫 프로그램의 학습·효익을 경험한 고객을 상위 기술로 이끌 수 있어, 향후 설치에서 유의미한 비중을 차지할 전망임.

일본 효과는 점진적,
최대 적응증은
양측 서혜부 탈장

Q. 6 월 발효된 일본 수가 개정의 증장기 기여도는?

A. 신규 카테고리는 외과의 훈련 등이 필요해 채택은 점진적일 전망임. 신규 수가 시술 중 최대는 양측 서혜부 탈장(건당 약 1,500 달러)이며, 직전 개정 대비 증분 기회는 다소 작음. 재정 인센티브와 병원 재정난이 공존해 균형적 시각을 유지하며, 초기 반응은 고무적임.

'27년 I&A 단가,
믹스 개선 vs EUP
상쇄 구도

Q. 'da Vinci 5'·Force Feedback·SP 믹스를 감안하면 '27 년 시술당 I&A 는 보험인지, 하락 위험이 있는지?

A. 내부 분석·의사결정 전까지 정량화하지 않음. 성장과 수익성의 균형 아래 저부담 시술의 증분 성장을 위해 원가 절감분을 고객과 공유하는 것임. 혁신 제품 믹스의 단가 상승과 EUP 가 상쇄 구도로 작용함.

상업보험 비중 높아
ACA 노출 제한적,
높은 기저, 휴일 등이
3분기 성장의 부담 요인

Q. Medicaid·ACA 거래소 관련 시술 노출도와 3Q comp 부담은?

A. 정밀 추정치는 없으나 상업보험 비중이 높고 Medicare, Medicaid 순으로 낮음.
하반기는 가이드스 중간값을 지향하며, 미국 3Q 의 높은 기저와 국제 시장 휴일 이동(4Q→3Q)이 3Q 성장률에 부담 요인임.

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.