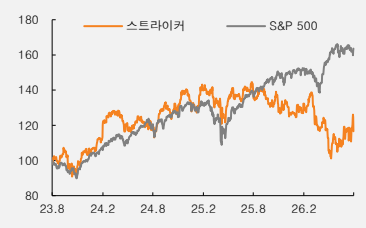


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	USD 465
현재주가(26/7/31)	USD 325.70
상승여력	42.8%

S&P 500(p)	7,489.72
EPS 성장률(26F, %)	62.3
P/E(26F, x)	23.6
배당수익률(%)	1.0

시가총액(십억USD)	124.93
시가총액(조원)	180.04
상장주식수(백만주)	383.6
60일 평균 거래대금(백만USD)	863.82
52주 최저가(USD)	282.58
52주 최고가(USD)	394.34

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.4	-11.9	-17.1
상대주가	3.6	-18.3	-29.8



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA

choonghyun.kim@miraeeasset.com

스트라이커

사이버 공격에서 순조롭게 회복 중

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

매출 65.9억 달러(9% YoY)로 시장 기대치 부합. 미국 49.6억 달러(9% YoY), 해외 수출 16.3억 달러(11% YoY). 영업이익 16.6억 달러(50% YoY, OPM 25.2%). 조정 순이익 14.2억 달러(18% YoY)로 시장 기대치 상회. '26년 가이던스 유기적 성장 8.3~9.3% YoY, 연간 조정 EPS 14.95~ 15.1달러 제시.

목표주가 465달러 및 매수의견 유지

지난분기 사이버 공격이라는 불의의 일격을 맞았던 동사는 그 여파에서 순조롭게 회복하고 있는 것으로 보임. 사업부별 회복 속도는 다소 차이가 있지만, 병원 CAPEX 환경이 양호하고 자본장비 주문잔고가 역사적으로 높은 수준을 유지하고 있음

수술 로봇 Mako는 미국과 해외 모두에서 분기 기준 역대 최대 설치를 기록했고 설치 이후 활용도 역시 지속적으로 상승하며 총 250만건 시술건수를 돌파. 미국에서는 Mako Shoulder와 Mako RPS 등을 출시하며 더욱 견고해진 포트폴리오를 구축하고 있음.

말초혈관 사업부문에서 Inari Medical은 일부 생산공장에서의 공급차질로 매출손실이 발생하였으나, 3분기말까지 주문 적체수준이 관리가능한 수준으로 회복될 것으로 보임.

'26년 실적: 매출 273억 달러(9% YoY), 영업이익 64.4억달러(32% YoY, OPM 23.6%) 예상. 정형외과 사업 부문은 119억 달러(15% YoY), 수술 도구 및 신경과학 사업 부문은 153억 달러(4% YoY) 기록할 것.

밸류에이션: 동사는 부족한 포트폴리오를 M&A를 통해 보완하고 외형 성장과 마진 개선을 꾸준히 이어가는 글로벌 대형 의료기기 기업의 성장 교과서 같은 기업. 현재 주가는 12개월 선행 P/E 22배로 글로벌 Peer(16배) 대비 프리미엄을 받고 있으나, 동사의 지난 3년 평균(25배) 대비 저평가 상태.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (USD 100mn)	226	251	273	318	320
영업이익 (USD 100mn)	37	49	64	77	77
영업이익률 (%)	16.4	19.5	23.4	24.2	24.1
순이익 (USD 100mn)	30	32	53	67	69
EPS	7.86	8.49	13.79	17.41	17.99
ROE (%)	15.3	15.1	21.7	23.1	19.8
P/E (배)	45.8	41.4	23.6	18.7	18.1
P/B (배)	6.7	6.0	4.8	4.0	3.3

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 스트라이커, 미래에셋증권 리서치센터

Q) 가이드언스에 대한 코멘트는?

A) 우리는 사이버 사고(Cyber Event) 이후 회복이 2분기부터 본격적으로 나타나고 있으며, 하반기에도 이러한 회복세가 지속될 것으로 기대하고 있다. 다만 남은 기간 동안 생산 정상화와 시장 상황을 종합적으로 고려했을 때 유기성장률 8.3~9.3%가 가장 적절한 가이드언스라고 판단했다.

2분기 실적은 일부 이연 매출이 반영되긴 했지만, 대부분은 본래 사업의 정상적인 성장 모멘텀에 기반한 결과였다. 특히 자본장비에 대한 수요는 매우 강했고, 하반기에는 생산능력이 정상화되면서 출하가 더욱 확대될 것이다. 사업부별 회복 속도는 다소 차이가 있다. 의료와 내시경은 기대 이상으로 회복됐고, 혈관사업은 공급 차질이 영향을 미쳤다. 병원들의 시술 일정도 사업마다 서로 다른 속도로 정상화되고 있어 분기별 변동성은 존재하겠지만, 전반적인 수요는 매우 견조하다고 판단한다.

2분기 EPS가 시장 기대를 상회한 것은 일부 관세 환급(Tariff Refund) 효과가 반영된 영향이 있었다. 반면 사이버 사고로 인한 공장 가동 중단에 따른 제조 고정비 미흡수(Lost Absorption), IT 복구 및 보안 강화 비용이 하반기까지 지속될 예정이며, 이러한 비용이 EPS 개선 효과를 상당 부분 상쇄할 것으로 예상된다. 또한 원자재 가격 상승 등 일부 비용 부담도 반영했다. 다만 매출이 가이드언스 상단으로 갈수록 EPS 역시 추가적인 레버리지가 발생할 것으로 기대한다.

하반기에는 약 11% 수준의 유기성장률이 필요하지만, 우리는 이에 대해 높은 자신감을 가지고 있다. 우선 자본장비 주문이 매우 강하게 유지되고 있으며, 현재 필요한 것은 수요 확보가 아니라 생산 확대다. 사이버 사고 이후 모든 생산시설은 4월 1일부터 안정적으로 가동되고 있으며, 추가 근무조를 운영하면서 생산량을 지속적으로 확대하고 있다. 또한 소형 장비와 시술 관련 제품 역시 주문과 수술 일정에 대한 가시성이 높다. 이러한 이유로 우리는 연간 가이드언스 하단을 8.0%에서 8.3%로 상향했으며, 이는 최소한 가이드언스 하단은 충분히 달성할 수 있다는 자신감을 반영한 것이다.

Q) 현재 시술 환경과 병원의 자본지출(CapEx) 환경은 어떻게 보고 있는가?

A) 우리는 현재 시술 환경을 매우 건강하고 안정적인 상태로 평가하고 있다. 당사가 영위하는 대부분의 치료 영역에서 시술 수요는 여전히 견조하며 특별한 둔화는 관찰되지 않고 있다. 병원 자본투자 역시 매우 양호하다. 현재 백로그(Backlog)는 역사적으로 높은 수준이며, 특히 Mako는 월간 기준 사상 최대 판매를 기록했다. 유럽에서는 일부 자본투자가 다소 둔화됐지만 미국과 기타 지역에서는 특별한 약세를 확인하지 못했다. 또한 주문 취소는 한 건도 발생하지 않았다.

Q) 장기 마진 목표는 변함이 없는가?

A) 그렇다. 우리는 향후 3년간 150bp의 영업이익률 개선 목표를 그대로 유지하고 있다. 올해는 사이버 사고로 인한 제조비용 증가, 공장 가동 중단 비용, IT 복구 비용 등이 발생하고 있으며, 원자재 가격 상승도 일부 부담으로 작용하고 있다. 하지만 생산성 향상과 비용 효율화는 지속적으로 추진되고 있으며, 매출이 정상화될수록 영업 레버리지도 함께 확대될 것으로 기대한다.

Q) 자본배분 정책과 자사주 매입 계획은?

A) 우리의 최우선 자본배분 원칙은 여전히 M&A다. 다만 현금창출력이 크게 개선되면서 M&A를 지속하면서도 일부 자사주 매입을 병행할 수 있는 수준까지 도달했다. 현재 이사회 승인을 받은 자사주 매입 한도는 10억 달러이며, 실제 집행 규모는 M&A 기회와 주가 수준을 고려해 결정할 예정이다. 현금흐름은 과거보다 크게 개선됐으며, 적극적인 M&A 전략에는 변화가 없다.

Q) SmartCare와 ASC(외래수술센터) 성장 전망은?

A) SmartCare는 올해 초 독립 사업부로 출범했으며, 클라우드 기반 기술로 플랫폼을 전면 개편했다. 최근 주문이 크게 증가하면서 하반기에는 매우 높은 성장세를 기대하고 있다. 병원 고객들의 반응도 매우 긍정적이다. ASC 시장은 구조적인 성장세가 지속되고 있다. 현재 당사 장비 사업에서 약 20%의 시술이 ASC에서 이루어지고 있으며, 코로나 이전 약 5% 수준과 비교하면 크게 확대됐다. 다만 신규 ASC 건설에는 시간이 필요하기 때문에 급격한 성장보다는 점진적인 확대가 이어질 것으로 본다. 이러한 추세는 향후 유럽 등 해외시장으로도 확산될 것으로 기대한다.

Q) 신제품 출시 일정은 사이버 사고의 영향을 받았는가?

A) 대부분 신제품 일정에는 큰 영향이 없었다. 다만 Triathlon Gold는 생산 중단 영향으로 초기 공급 속도가 다소 늦어졌지만 수요는 매우 강하다. 반면 Total Ankle의 PROPHECY는 원래 제한적 출시 단계였기 때문에 영향이 제한적이었다. 현재 모든 생산시설은 정상 가동 중이며, 하반기에는 Sonopet을 비롯한 여러 신제품 출시가 예정되어 있어 추가 성장동력이 될 것으로 기대한다.

표 1. 2Q26 실적 비교표

(백만 달러, %, %p)

	2Q25	1Q26	2Q26			성장률	
			확정 실적	미래에셋증권	칸센서스	YoY	QoQ
매출액	6,022	6,020	6,589	6,624	6,571	9.4	9.5
영업이익	1,104	925	1,659	1,341	1,704	50.3	79.4
영업이익률 (%)	18.3	15.4	25.2	20.2	25.9	6.8	9.8
조정 순이익	884	745	1,276	1,117	1,143	44.3	71.3

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경표

(백만 달러, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	27,402	29,704	27,292	31,839	-0.4	7.2	2Q26 실적 반영
영업이익	5,682	6,278	6,438	7,721	13.3	23.0	
조정 순이익	4,742	5,388	5,285	6,674	11.4	23.9	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

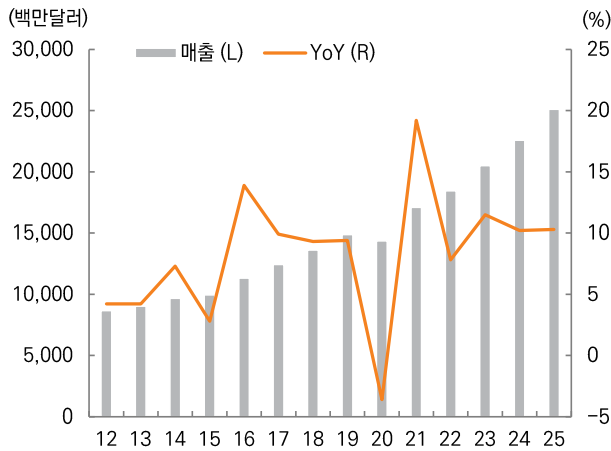
표 3. 분기별 실적 전망표

(백만 달러, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	5,866	6,022	6,057	7,171	6,020	6,589	6,723	7,960	25,116	27,292	31,839
관절사업	2,810	2,717	2,254	2,609	2,813	2,964	2,836	3,385	10,390	11,998	12,535
Knee	639	640	628	749	670	693	719	858	2,656	2,940	3,166
Hip	443	466	457	499	460	479	490	589	1,865	2,018	2,171
T&E	945	957	960	1,086	1,035	1,072	1,089	1,318	3,948	4,514	4,845
Others	617	649	203	267	646	717	538	620	1,736	2,521	2,353
수술도구 사업	3,056	3,305	3,803	4,562	3,207	3,625	3,887	4,575	14,726	15,294	17,050
Instruments	838	918	760	925	920	1,003	973	1,193	3,441	4,089	4,395
Endoscopy	867	899	896	1,145	868	1,004	1,022	1,190	3,807	4,085	4,466
Medical	945	990	985	1,284	902	1,122	1,119	1,291	4,204	4,434	4,888
Vascular	406	498	525	539	517	496	530	637	1,968	2,179	2,327
영업이익	837	1,104	1,125	1,796	925	1,659	1,619	2,235	4,862	6,438	7,721
순이익	654	884	859	849	745	1,270	1,364	1,906	3,246	5,285	6,674
매출 성장률 (%)	11.9	11.1	10.2	11.4	2.6	9.4	11.0	11.0	11.2	8.7	8.4
관절사업	30.9	23.1	3.9	2.2	0.1	9.1	25.8	29.7	14.5	15.5	4.5
Knee	8.7	6.3	10.2	9.0	4.9	8.3	14.5	14.6	8.5	10.7	7.7
Hip	12.7	8.9	8.8	7.8	3.8	2.8	7.2	18.0	9.4	8.2	7.6
T&E	13.9	15.0	13.1	9.0	9.5	12.0	13.5	21.3	12.6	14.3	7.3
Others	276.2	288.6	27.7	20.3	4.7	10.5	164.9	132.2	143.8	45.2	-6.7
수술도구 사업	-1.3	2.8	14.4	17.5	4.9	9.7	2.2	0.3	8.9	3.9	11.5
Instruments	25.6	31.5	11.9	17.1	9.8	9.3	28.0	29.0	21.4	18.8	7.5
Endoscopy	11.4	17.1	7.0	13.8	0.1	11.7	14.1	4.0	12.3	7.3	9.3
Medical	9.4	9.0	5.0	12.4	-4.6	13.3	13.6	0.5	9.1	5.5	10.2
Vascular	31.0	52.3	59.6	58.1	27.3	-0.4	0.9	18.1	50.6	10.7	6.8
영업이익률 (%)	14.3	18.3	18.6	25.0	15.4	25.2	24.1	28.1	19.4	23.6	24.2
순이익률 (지배,%)	11.1	14.7	14.2	11.8	12.4	19.3	20.3	23.9	12.9	19.4	21.0

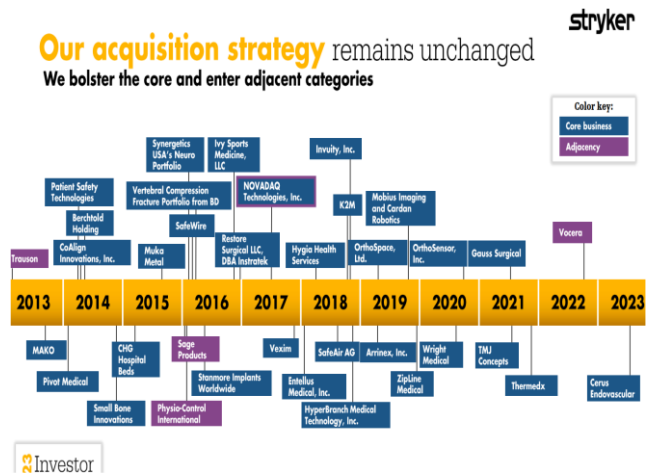
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. Stryker의 매출액 및 유기적 성장률 추이



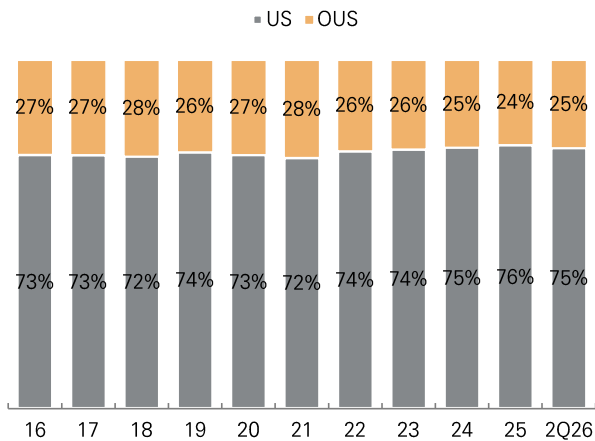
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. Stryker의 연도별 주요 M&A



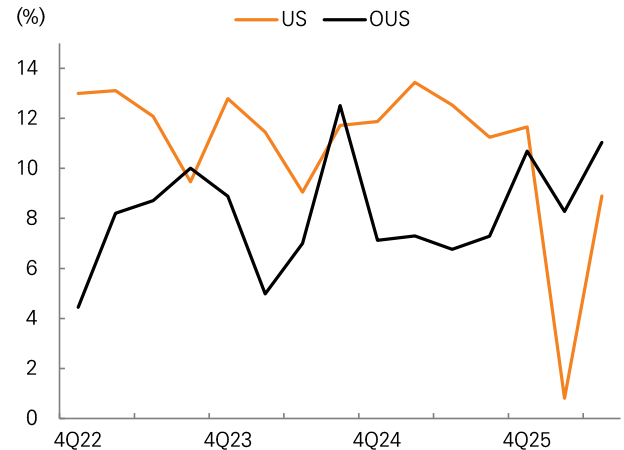
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 지역별 매출 비중



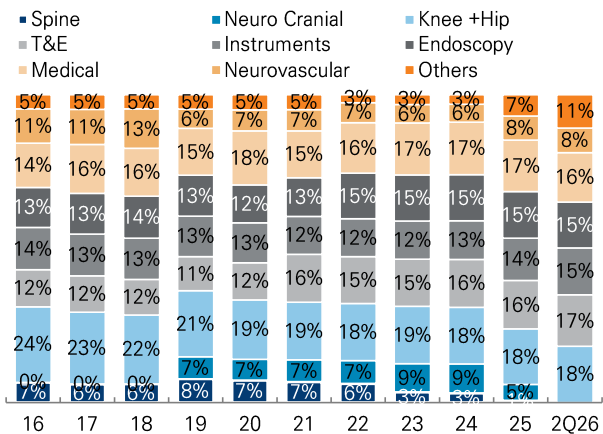
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 지역별 매출 성장률 추이



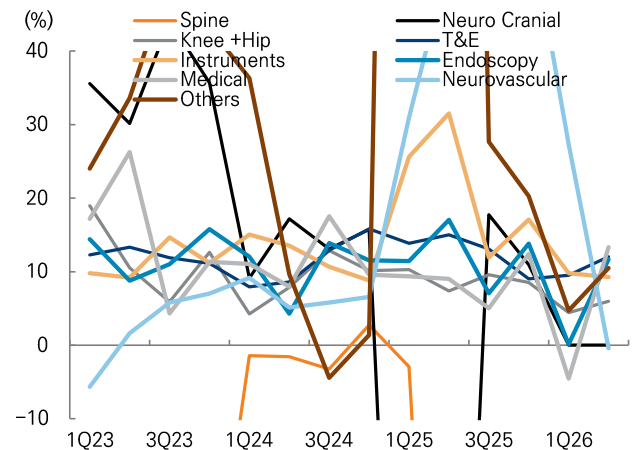
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 품목별 매출 비중



자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 품목별 매출 성장률 추이



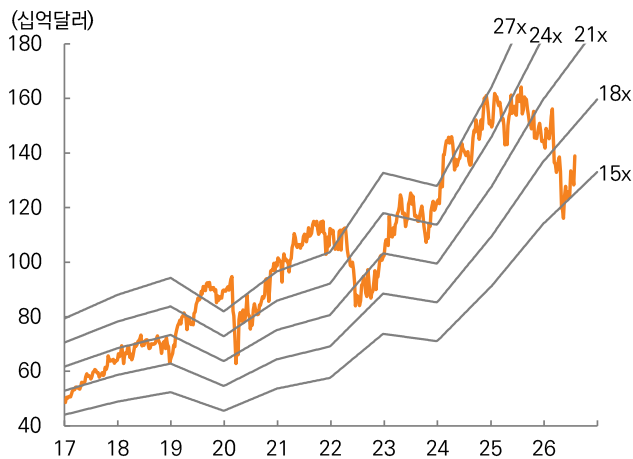
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			P/S (배)			EV/EBITDA (배)			매출 (십억원)		
		25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
애보트 래버러토리	263,142	18.2	23.1	23.6	27.4	19.2	17.4	4.0	3.6	3.3	17.1	16.4	14.5	63,027	73,157	79,510
스트라이커	179,738	19.5	26.7	27.2	26.2	21.7	19.4	4.8	4.6	4.2	19.0	17.2	15.6	35,711	39,269	42,594
메드트로닉	157,255	17.8	25.0	25.7	19.4	14.3	13.3	3.0	2.8	2.7	13.5	11.4	10.7	51,923	56,543	58,510
보스턴 사이언티픽	99,929	18.0	28.1	27.5	17.2	14.1	13.5	3.3	3.3	3.1	19.9	12.1	11.7	28,542	30,378	31,718
Siemens Healthineers AG	69,439	13.5	15.5	15.6	18.7	16.7	15.2	1.8	1.8	1.7	11.5	11.7	10.7	36,397	39,242	41,691
벡톤 디킨슨	65,656	11.8	23.2	24.3	10.5	13.1	12.3	2.2	2.4	2.3	13.0	10.7	10.5	30,779	27,948	28,639
코닝클레이커 필립스	37,190	8.0	13.1	13.1	-	14.2	13.4	-	1.2	1.2	9.8	8.7	8.3	28,649	29,581	30,908
박스터 인터내셔널	31,521	15.6	18.1	18.8	25.2	20.4	18.2	3.0	2.8	2.6	12.0	11.1	10.3	10,706	11,129	11,842
전체 평균		15.3	21.6	22.0	20.7	16.7	15.4	3.2	2.8	2.6	14.5	12.4	11.5	35,716	38,406	40,676

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12개월 FWD EV/EBITDA 밴드 차트



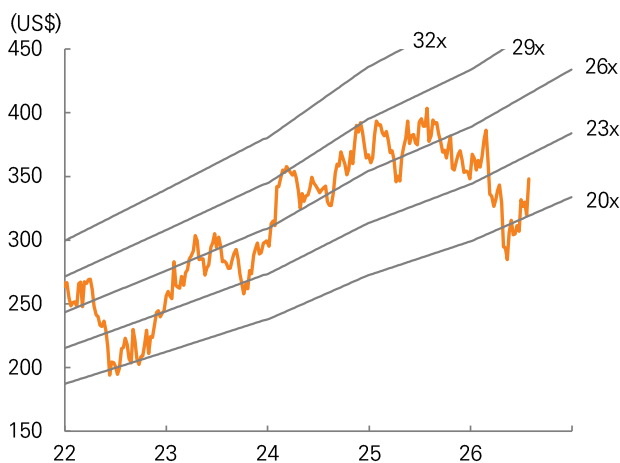
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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 29.6억 달러(9% YoY, 유기적 성장 8.6% YoY)를 기록했다.

무릎관절 부문

무시멘트 관절과 Mako의 시너지에 힘입어 무릎 부문 매출은 6.9억 달러(8% YoY)를 기록했다. 미국 무릎 부문 매출은 6.2% 성장했다.

고관절 부문

고관절 부문 매출은 Insignia 제품 및 Mako 플랫폼의 성장에 힘입어 4.8억 달러(3% YoY)를 기록했다. 미국 내 고관절 부문 매출은 4.9% 증가했다.

외상 부문

매출은 Pangea의 견조한 수요에 힘입어 10.7억 달러(12% YoY)를 기록했다. 미국 내 외상 및 사지 부문 매출은 12.5% 증가했으며, 외상 및 상지 사업 부문에서 두 자릿수 성장을 기록했다. 최근 Mako 4 플랫폼에 탑재된 Mako 어깨 제품이 본격적으로 상용화되었다.

2Q26에는 새로운 Encompass 전족관절 치환 시스템에 사용되는 환자 맞춤형 계획 및 가이드인 PROPHECY에 대한 승인을 획득하였고, 최근 유럽에서 Pangea 시스템 승인을 받아, 4분기부터 본격적으로 상용화가 시작될 전망이다.

기타 부문(로봇)

기타 부문 매출은 7.2억 달러(10% YoY)를 기록했다. 미국 OrthoTec의 유기적 매출은 견조한 Mako 설치 증가에 힘입어 9.2% 성장했다. 해외 정형외과 부문 유기적 매출은 무릎, OrthoTech, 외상 및 사지 부문의 호조에 힘입어 7.5% 성장했으며, 캐나다, 한국, 호주, 뉴질랜드, 브라질, 인도가 지역별 성장을 주도했다.

이번분기 미국과 해외 모두에서 Mako 설치 건수가 역대 최고치를 기록했으며, 설치된 장비 기반 전반에 걸쳐 활용률이 지속적으로 상승하고 있다. 또한, 최근 미국에서 Mako RPS의 본격적인 상용화를 발표했다. Mako는 전 세계적으로 250만 건 이상의 시술을 수행하고 47개국에 시스템이 설치되었다.

Q) 미국 정형외과(Hips/Knees) 시장은 어떻게 보고 있는가?

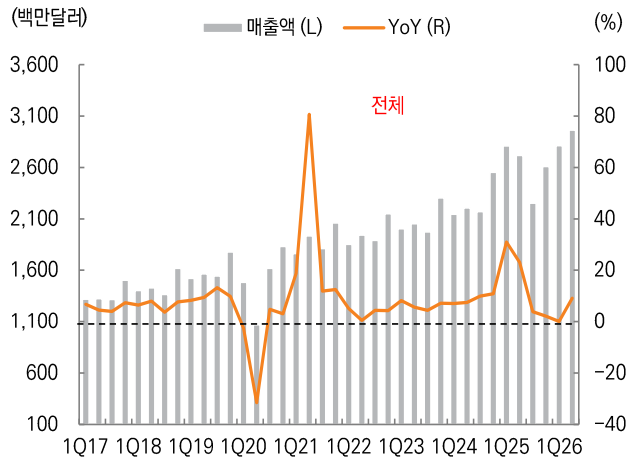
A) 미국 고관절 사업은 일부 기대에 못 미쳤지만 시장점유율 변화는 확인되지 않았다. 지난해 미국 고관절 사업이 8% 성장했던 높은 기저효과가 영향을 준 것으로 판단한다. 한 분기의 실적으로 추세를 판단해서는 안 되며, 시장 환경 자체에는 특별한 변화가 없다고 보고 있다.

또한 최근 발표된 Medicare 의사 수가 인하안은 아직 제안 단계이며, 과거에도 최종안은 상당 부분 조정돼 왔다. 인공관절 수요 자체는 고령화와 활동적인 노년층 증가로 지속적으로 확대될 것으로 보고 있으며, 외래수술센터(ASC)로의 이동 역시 장기적으로 회사에는 긍정적인 변화라고 판단한다.

Q) RPS(Robotic Platform System)의 초기 반응은 어떠한가?

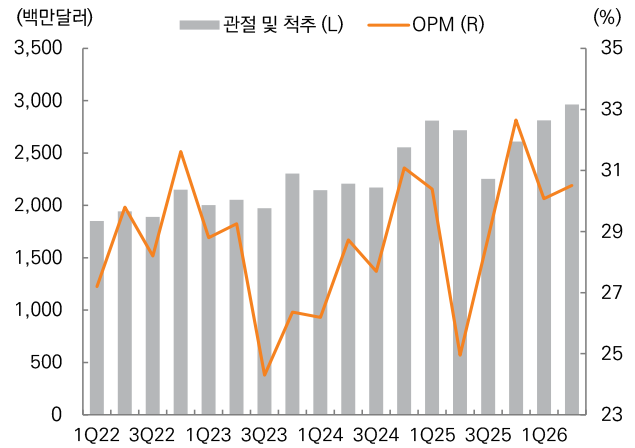
A) RPS는 제한적 출시(Limited Launch) 단계에서 매우 긍정적인 반응을 얻고 있다. 특히 핸드헬드 로봇임에도 뛰어난 햅틱을 제공한다는 점에 대해 의료진의 평가가 매우 좋다. 현재는 전체 무릎관절에만 관심이 있는 의료진을 중심으로 채택이 시작되고 있으며, 일부 경쟁사 고객 전환도 확인되고 있다. 초기에는 기존 Mako 고객보다 경쟁사 고객 확보에 우선순위를 두고 있으며, 이후 점진적으로 Mako 고객까지 확대할 계획이다.

그림 11. 관절 사업 부문 매출 추이



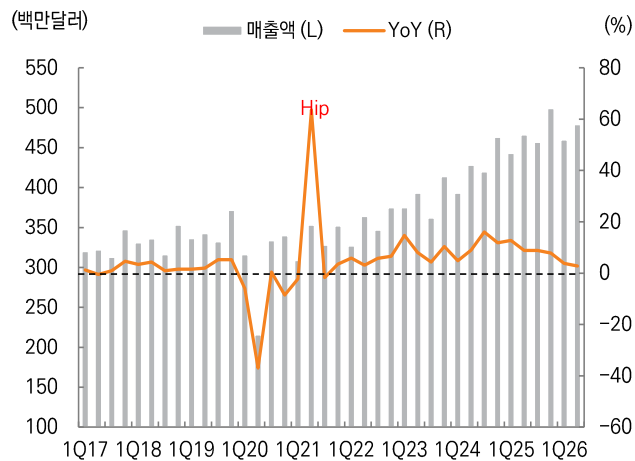
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 관절사업 부문 매출 및 영업이익률 추이



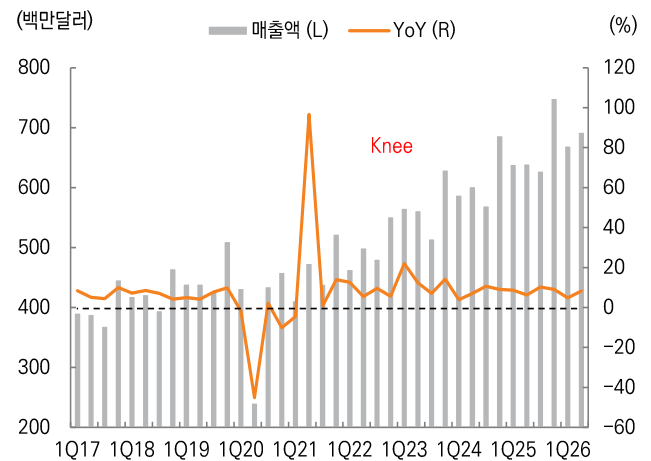
자료: SYK, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 고관절 매출 추이



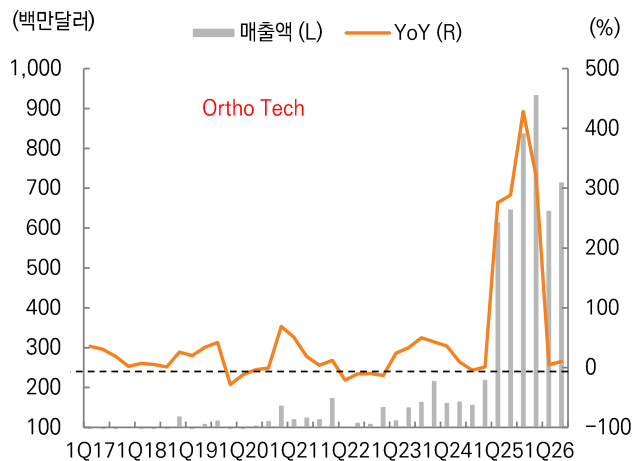
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 무릎 관절 매출 추이



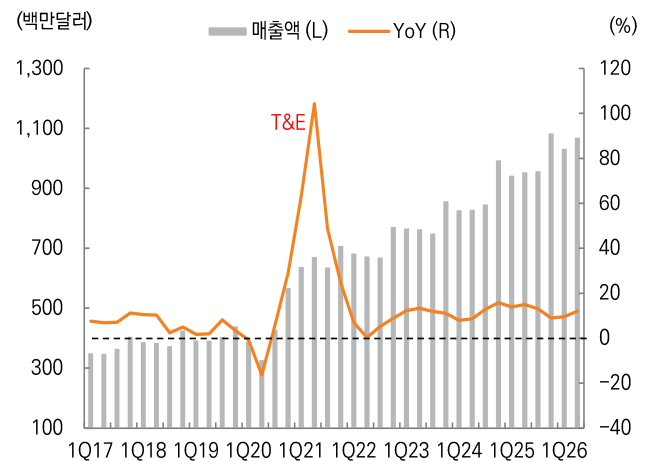
자료: SYK, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. Ortho Tech 매출 추이



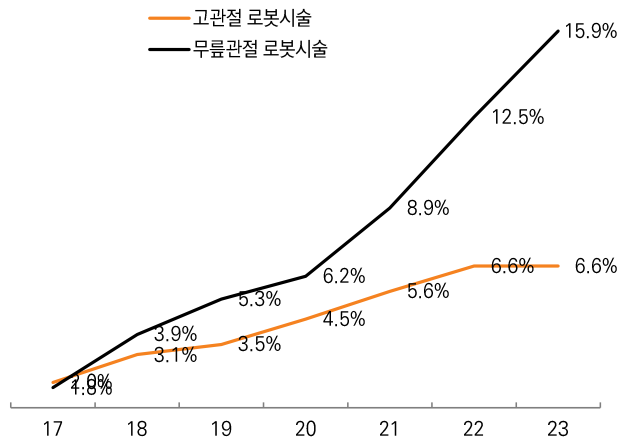
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. Trauma 매출 추이



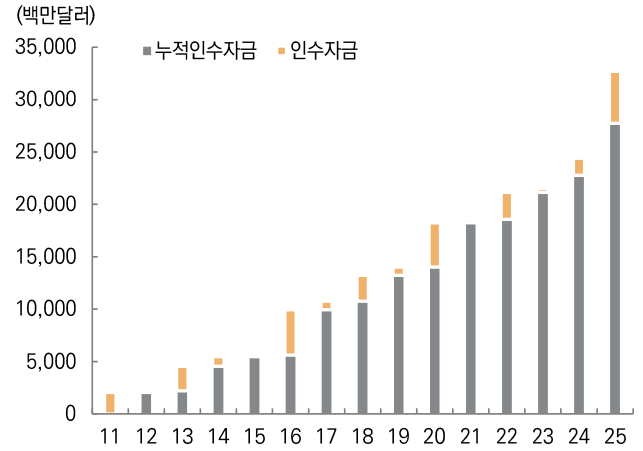
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 미국 관절치환술에 로봇수술 활용률 추이



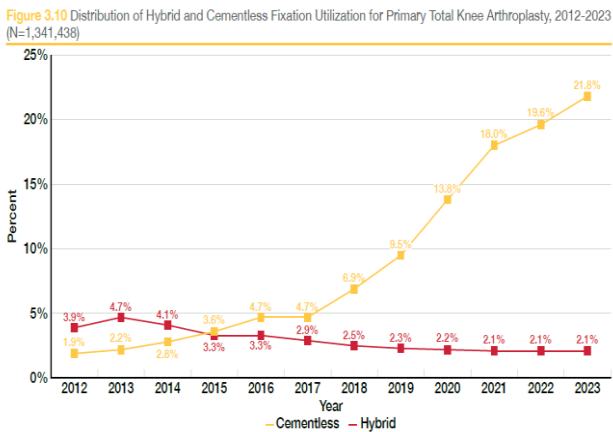
자료: AJRR, 미래에셋증권 리서치센터

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



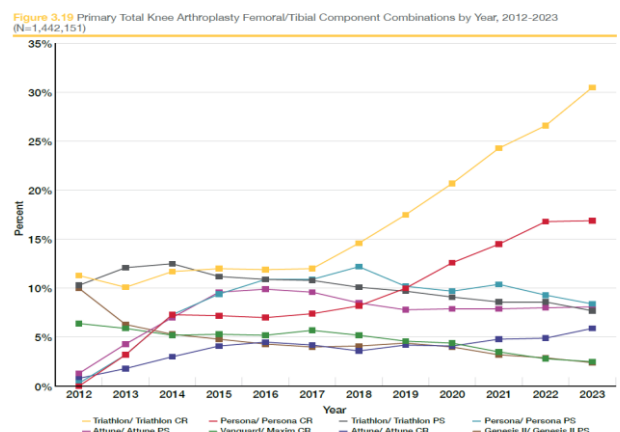
자료: SYK, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 무릎 전치환술에서 무시멘트 인공관절 점유율 추이



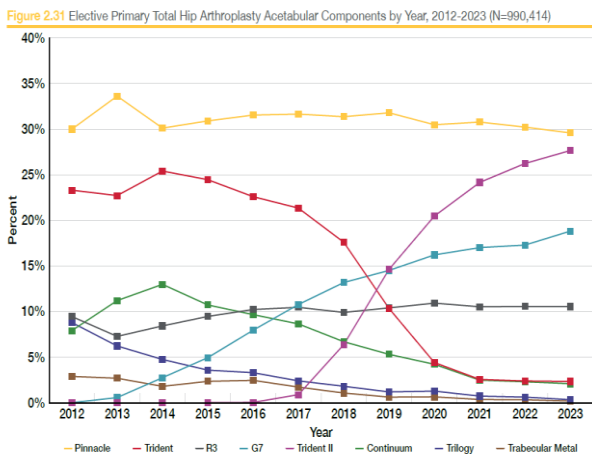
자료: AJRR, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 미국 무릎전치환술에 사용되는 인공관절 점유율 추이



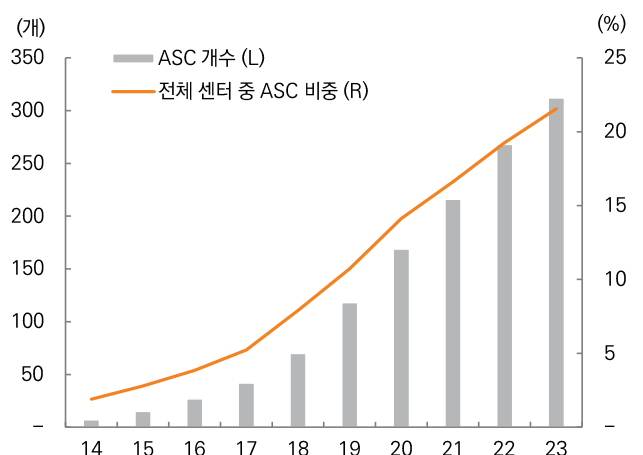
자료: AJRR, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 고관절 치환술에 사용되는 인공관절 점유율 추이



자료: ascd.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 증가한 36.3억 달러(10% YoY, 유기적 성장 9.2% YoY)를 기록했다.

수술 도구(Instrument) 부문

척추 중재 시술 관련 제품 포트폴리오의 두 자릿수 성장과 Neptune Waste Management, 연기 배출 장치 및 수술용 제품을 포함하는 수술 기술 사업 부문의 호실적에 힘입어 10억 달러(9% YoY)를 기록했다.

내시경 부문(내시경, 통신, 스포츠 의학)

내시경 부문 매출은 Sports Medicine 어깨 제품과 1788 비디오 플랫폼 수요가 견조하며 10억 달러(12% YoY)를 기록했다.

의료용품(Medical) 부문

수술 전 제품, 전동 침대, 그리고 LIFEPAK 35가 성장을 주도하며 11.2억 달러(13% YoY)를 기록했다.

신경혈관 부문(Vascular)

신경혈관 부문 매출은 4.9억 달러(전년과 유사)를 기록했다. 말초혈관 사업은 공급 차질로 인해 상당한 주문 적체가 발생하여 미국 혈관 사업 부문의 유기적 매출은 전년 대비 6.7% 감소했다. 해당 문제는 해결되었으며, 3분기 말까지 주문 적체는 관리 가능한 수준으로 회복될 것으로 예상된다.

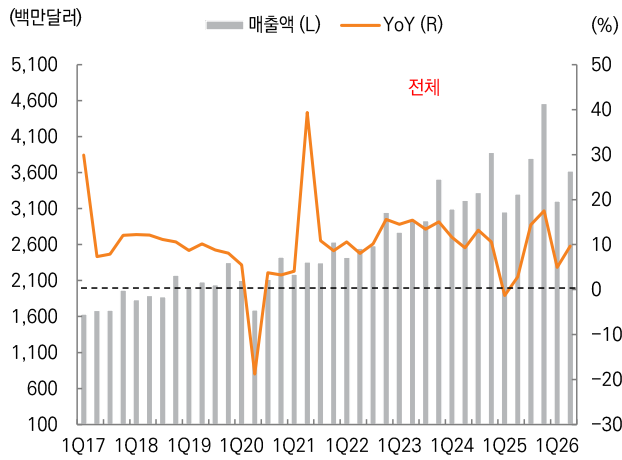
Q) Inari 공급 차질은 무엇이며 언제 정상화되는가?

A) 공급 차질은 Inari의 주력 생산공장 한 곳에서 발생한 문제로 대부분의 핵심 제품 생산에 영향을 미쳤다. 백로그는 상당히 높은 수준이지만 3분기 말까지 관리 가능한 수준으로 감소할 것으로 예상된다. 하반기 혈관사업은 성장할 것으로 예상하지만, 백로그를 해소하는 데는 시간이 필요하다. 과거 Sage, Mako 등 대형 인수 과정에서도 유사한 공급 이슈를 경험했으며, 이번 역시 일시적인 문제라고 판단한다. 영업조직은 안정화됐으며 제품 경쟁력과 파이프라인에 대해서는 여전히 높은 자신감을 가지고 있다.

Q) IVL(혈관내쇄석술)과 말초혈관 시장 성장 전략은?

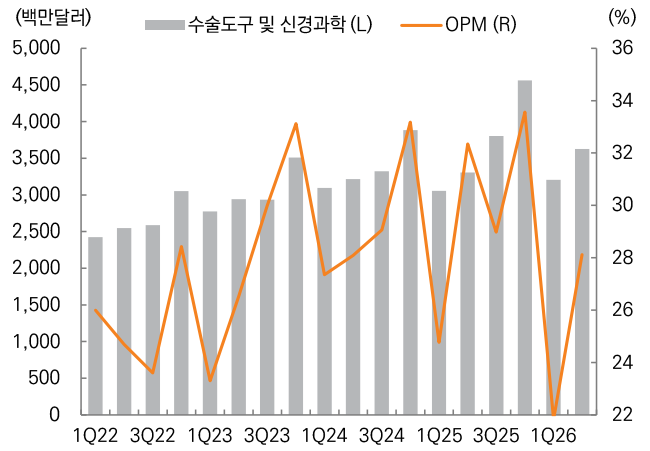
A) ABS 인수 이후 첫 번째 제품인 IVL Above-the-Knee 제품은 FDA 승인 시 올해 말부터 판매를 시작할 가능성이 있다. 관상동맥 적응증 임상도 이미 시작됐지만 상용화까지는 다소 시간이 필요하다. 우리는 항상 단일 제품이 아니라 플랫폼 전략을 추구해왔다. Inari 인수 이후에도 추가 기술을 확보했던 것처럼 IVL 역시 지속적으로 포트폴리오를 확대할 계획이다. 말초혈관 혈전제거 시장 역시 장기 성장성이 매우 크다고 본다. 특히 Peerless II 임상 결과가 내년 중반 발표되면 시장 전체 성장의 중요한 촉매가 될 것으로 기대한다. 현재 시장은 여전히 양호하며, 공급 문제만 해결되면 다시 두 자릿수 성장으로 복귀할 수 있을 것으로 예상된다.

그림 23. 수술도구 및 신경과학 사업 매출 추이



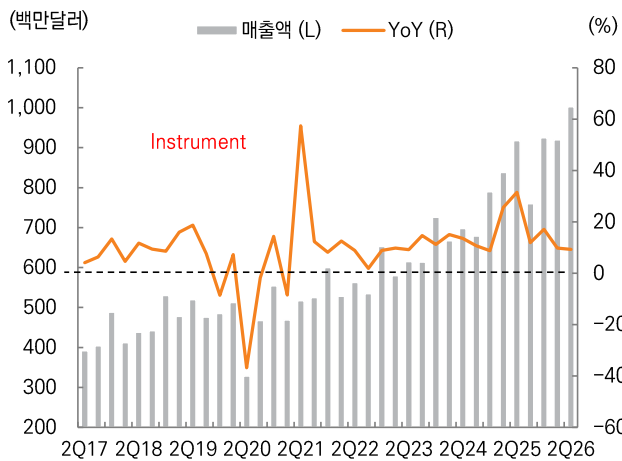
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 수술도구 및 신경과학 매출 및 영업이익률 추이



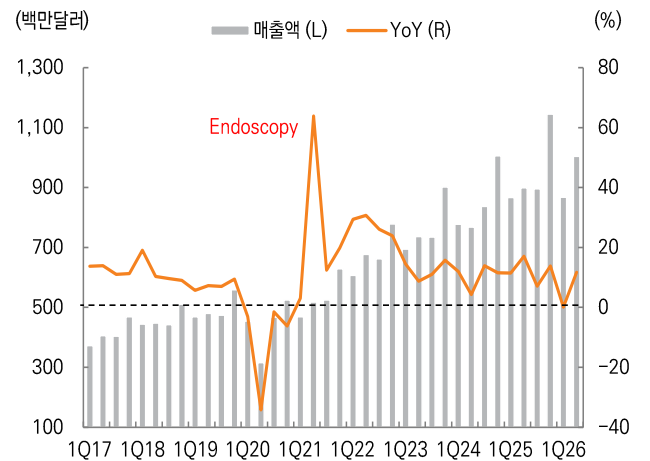
자료: SYK, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. Instrument 매출 추이



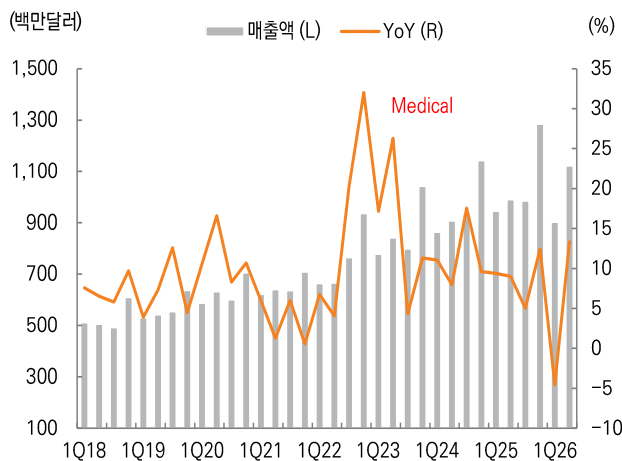
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. Endoscopy 매출 추이



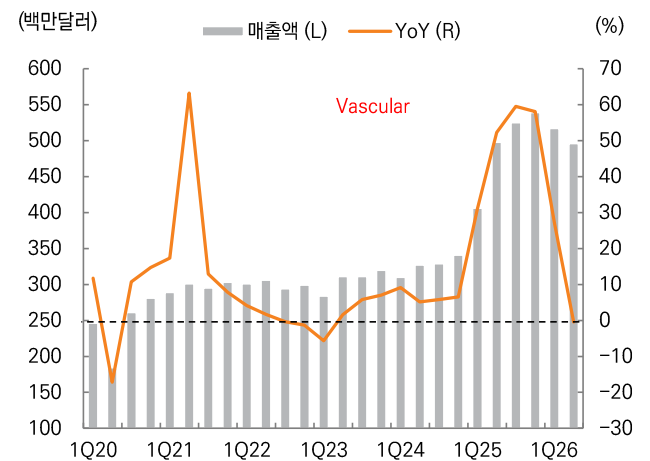
자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. Medical 매출 추이



자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. Neurovascular 매출 추이



자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

주요 리스크

재무 리스크

동사는 지속적인 M&A로 인해 부채비율이 2Q26 기준 100%로 다소 높은 편이나, 영업현금흐름이 우수하고 현금성 자산도 2Q26 기준 34.8억 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.

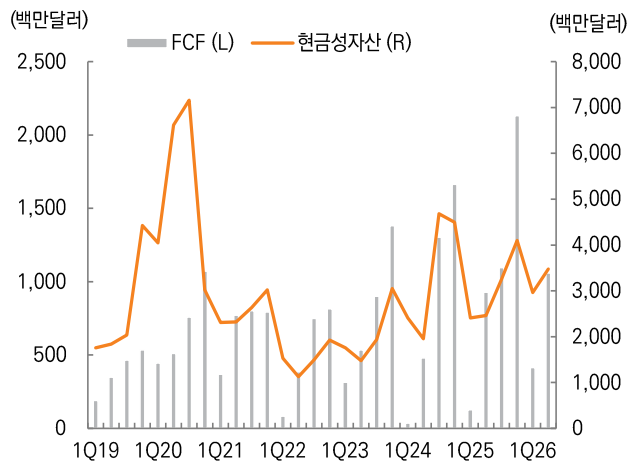
물론 관절 치료제가 개발되는 것은 잠재적인 리스크이나, 현재 연구개발 중인 파이프라인을 고려할 때 단기적으로 크게 우려할 사항은 아니다. 또한 수술 도구 및 신경과학 사업 부문에서도 부족한 포트폴리오를 M&A를 적극 활용하여 보완하고 있다.

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

주가 리스크

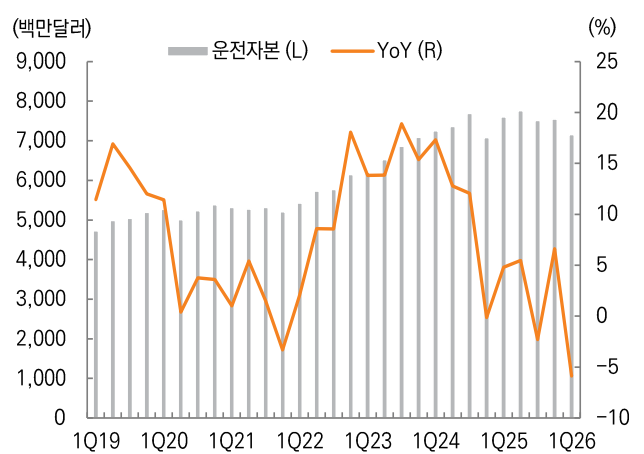
현재 주가는 12개월 선행 P/E 22배로 글로벌 Peer(16배) 대비 프리미엄을 받고 있으나, 동사의 지난 3년 평균(25배) 대비 저평가 상태다.

그림 29. FCF 추이



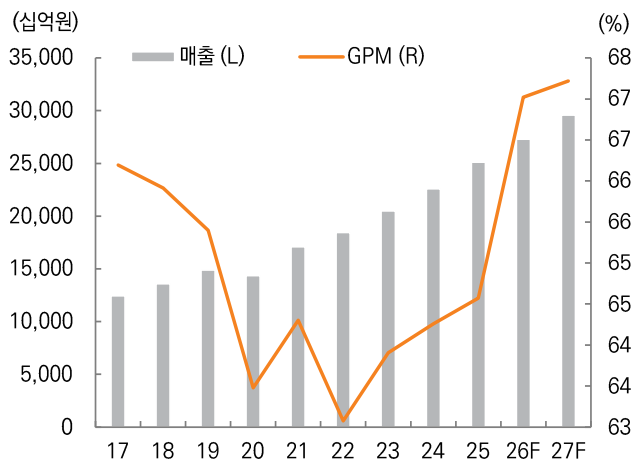
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 운전자본 추이



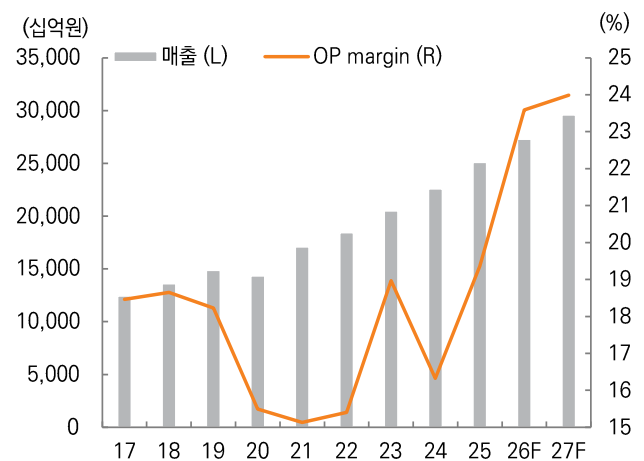
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 매출 및 매출총이익률 추이



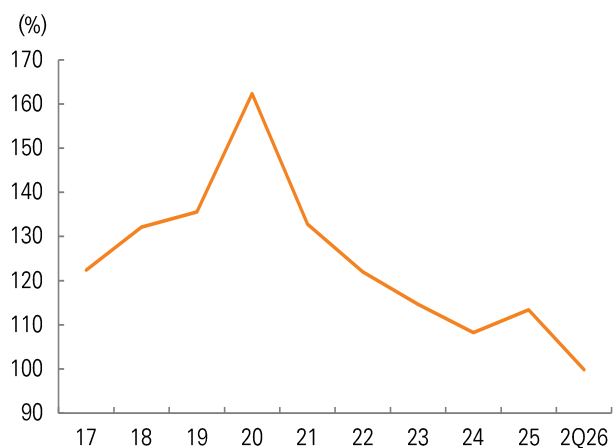
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 매출 및 영업이익률 추이



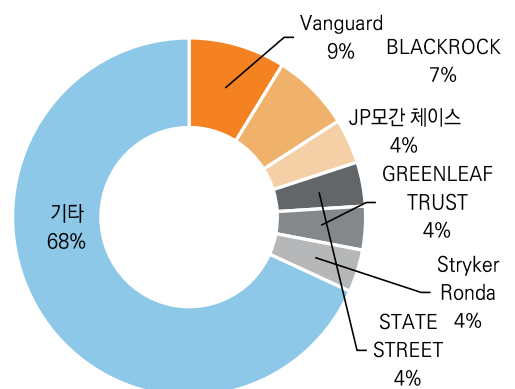
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. 부채비율 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 지분율



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

스트라이커 (SYK US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	251	273	318	320
매출원가	89	90	102	104
매출총이익	162	183	216	216
판매비와관리비	114	119	139	138
영업이익	49	64	77	77
비영업손익	-4	-1	1	3
금융손익	-5	-4	-3	0
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	1	3	4	3
법인세차감전순이익	45	63	78	80
법인세	13	10	11	11
당기순이익	32	53	67	69
지배주주	32	53	67	69
비지배주주	0	0	0	0

Growth & margins	2025	2026F	2027F	2028F
매출액증가율	11.1	8.8	16.5	0.6
매출총이익증가율	11.7	13.0	18.0	0.0
영업이익증가율	32.4	30.6	20.3	0.0
순이익증가율	6.7	65.6	26.4	3.0
EPS증가율	8.1	62.3	26.3	3.3
매출총이익률	64.5	67.0	67.9	67.5
영업이익률	19.5	23.4	24.2	24.1
당기순이익률	12.7	19.4	21.1	21.6

예상 현금흐름표 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	50	60	81	77
당기순이익	32	53	67	69
감가상각비	12	12	11	11
기타	6	-5	3	-3
투자활동 현금흐름	-49	-8	-7	-5
- 자본적 지출(CAPEX)	-8	-9	-10	-10
기타	-41	1	3	5
재무활동 현금흐름	1	-23	-6	-6
배당금	13	0	0	0
자본 증가	2	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	23	-11	0	0
기타	-37	-12	-6	-6
현금의 증감	4	19	55	63
기초현금	37	40	59	114
기말현금	40	59	114	177

예상 재무상태표 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	148	195	250	336
현금성자산	40	59	114	177
매출채권	40	45	45	52
재고자산	53	72	72	84
기타유동자산	15	19	19	23
비유동자산	331	328	326	325
투자자산	0	0	0	0
유형자산	44	47	52	56
무형자산	250	242	236	231
기타비유동자산	37	39	38	38
자산총계	478	523	576	661
유동부채	78	82	82	95
매입채무	18	21	21	25
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	60	61	61	70
비유동부채	176	179	179	185
장기금융부채	149	142	142	142
기타비유동부채	27	37	37	43
부채총계	254	261	261	280
지배주주지분(연결)	224	262	316	381
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	26	26	26	26
이익잉여금	206	249	302	368
기타	-8	-13	-12	-13
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0
자본총계	224	262	316	381

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (배)	41.4	23.6	18.7	18.1
P/S (배)	5.4	4.6	3.9	3.9
P/B (배)	6.0	4.8	4.0	3.3
EV/EBITDA (배)	26.5	20.6	17.1	16.4
EPS	8.49	13.79	17.41	17.99
BPS	58.61	68.34	82.31	99.42
DPS	3.40	3.44	3.44	3.44
배당성향 (%)	40.0	25.0	19.8	19.1
배당수익률 (%)	1.0	1.1	1.1	1.1
매출채권회전율 (회)	6.3	6.4	7.1	6.6
재고자산회전율 (회)	5.0	4.4	4.4	4.1
매입채무 회전율 (회)	5.1	4.6	4.8	4.6
ROA (%)	7.1	10.6	12.1	11.1
ROE (%)	15.1	21.7	23.1	19.8
ROIC (%)	10.5	14.8	17.8	17.6
부채비율 (배)	113.4	99.5	82.6	73.5
유동비율 (배)	189.3	238.2	305.3	353.6
순차입금/자기자본 (배)	52.4	33.2	10.1	-8.1

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.