

[인튜이티브 서지컬 26Q3 Review] 매출 컨센서스 4.9% 상회, 시스템 설치가 견인, 투자의견 적극 매수 상향



26.10.20 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

핵심 요약

- 매출 30.5 억달러·EPS 3.00, 컨센 더블 비트
- FY26 마진 가이드스 68.7~69.3%로 4 연속 상향
- 미국 프로시저 10%, 코로나 이후 최저가 변수

3 분기 매출은 30.5 억 미국 달러로 전년 동기 대비 22% 늘며 분기 매출 30 억 달러를 처음 넘어섰다. 시장 평균 전망(컨센서스) 29.1 억 달러를 4.9% 웃돌았고, non-GAAP 주당순이익 3.00 달러도 컨센서스 2.65 달러를 13.4% 상회했다. 반독점 집단소송 합의금 4.5 억 달러(세후 3.47 억, 주당 0.99 달러)가 판관비에 반영되면서 GAAP 영업이익은 5.93 억 달러로 전년 7.6 억 달러보다 줄었지만, non-GAAP 영업이익은 12.7 억 달러(+30%)다. 우리 모델이 제시했던 매출 28.3~29.6 억 달러·주당순이익 2.65~2.85 달러 범위는 양 지표 모두 상단을 넘겨 빗나갔다(상회, 자체 평가 0.55). 시스템 배치와 비용 레버리지의 기여를 과소평가한 것이 원인이다.

성장의 엔진이 프로시저에서 설치기반으로 옮겨간 분기다. 다빈치 프로시저 성장률은 14% 수준에 그쳤는데 시스템 매출은 7.69 억 달러로 30.3% 뛰었다. 배치는 546 대(전년 427 대), 설치기반은 다빈치 12,094 대(+12%)다. 경영진은 "미국 외 지역 다빈치 배치가 분기 중 29% 증가했고 수요는 전 지역에 걸쳐 광범위했다"며 "양성 질환 프로시저는 1 분기 34%, 2 분기 37%에 이어 3 분기 41%로 가속됐다"고 밝혔다. 단일포트와 Ion 프로시저도 각각 55%, 31% 성장했다.

문제는 미국이다. 미국 다빈치 프로시저 성장률 10%는 코로나 이후 최저치이고, 웰스파고는 배치가 이렇게 강한데 프로시저만 둔화되는 이유와 내년 재가속 가능성을 캐물었다. 경영진은 "미국 10% 성장은 7 월에 설명한 기대치에 부합하며, 전년 동기 16% 성장이라는 연중 가장 어려운 비교 기저를 일부 반영한다"고 답했다. 연간 프로시저 가이드스는 13.5~15.5%에서 14~15%로 폭이 좁혀졌다. 하단은 올라왔지만 중간값 자체가 높아진 건 아니다.

반대쪽에서 마진은 네 분기 연속 올라왔다. non-GAAP 매출총이익률 가이드스는 68~69%에서 68.7~69.3%로 상향됐고, 관세 영향 추정치도 매출의 0.9%로 축소됐다. 다만 경영진이 "non-GAAP 영업이익률은 매출의 42%, 일회성 세전 관세 환급 2,800 만 달러를 제외하면 41%"라고 못박은 대로, 42%를 런레이트로 보면 안 된다. 중국은 별개 변수다. "중국 영업 환경은 여전히 어렵고, 수가 정책 변경으로 11 월부터 중국 판매가격이 큰 폭으로 인하된다"는 언급이 나왔고, 기구·액세서리 가격 역풍 3~5%의 물량 탄력성 상쇄 여부는 두 분기 연속 정량화가 미뤄졌다. 자본 배분은 공격적이다. 분기 중 자사주 29 억 달러(790 만 주, 평균 377 달러)를 사들이며 현금·투자자산이 86 억 달러에서 68 억 달러로 줄었고, 2028 년 가동 목표의 말레이시아 페낭 신공장도 공개했다.



펀더멘털은 **매우 강함**이다. 매출 22% 성장과 non-GAAP 영업이익률 41.6%를 동시에 내는 의료기기 기업은 드물고, 미국 둔화는 기저 효과가 상당 부분 설명한다. 밸류에이션은 **저평가**다. 향후 12 개월 예상 주가수익비율 36.6 배는 5 년 평균 52.7 배 대비 30% 낮고, EV/EBITDA 24.8 배도 5 년 평균 35.6 배를 크게 밑돈다. 투자 의견을 직전 **매수**에서 **적극 매수**로 상향한다(확신도 높음). 미국 프로시저 10%라는 단일 논점이 주가를 눌러온 사이 마진 가이드는 네 분기 연속 올라왔고, 멀티플 압축 폭이 실적 훼손 폭보다 과도하다고 판단한다.

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이드)
매출	30.5 억 달러 (+22%)	29.1 억 달러	+4.9%	—
non-GAAP 영업이익	12.7 억 달러	11.4 억 달러	+11.1%	—
non-GAAP 주당순이익	3.00 달러	2.65 달러	+11.2%	—
순이익 (GAAP)	5.23 억 달러	—	—	—
다빈치 프로시저 성장률	약 14%	—	—	연간 14~15% (직전 13.5~15.5%에서 축소)
non-GAAP 매출총이익률	69.9%	—	—	연간 68.7~69.3% (4 분기 연속 상향)
자본지출	1.3 억 달러	—	—	수치 가이드스 미제시 (폐낭 신공장으로 증액 방향)
자사주 매입	29 억 달러 (790 만 주)	—	—	—

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

항목	25 Q3	26 Q2	26 Q3 컨센	26 Q3 실적	26 Q3 서프라이즈	26 Q4(E)
매출	2.51	2.89	2.91	3.05	+4.92%	3.22
순이익	0.87	1.00	0.94	1.03	+9.74%	1.01
EPS	2.40	2.80	2.64	2.94	+11.25%	2.85

서프라이즈 = (실적-컨센)/컨센 · 단위: 십억 USD (EPS 제외) · 출처: LSEG I/B/E/S

※ 투자의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강제·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

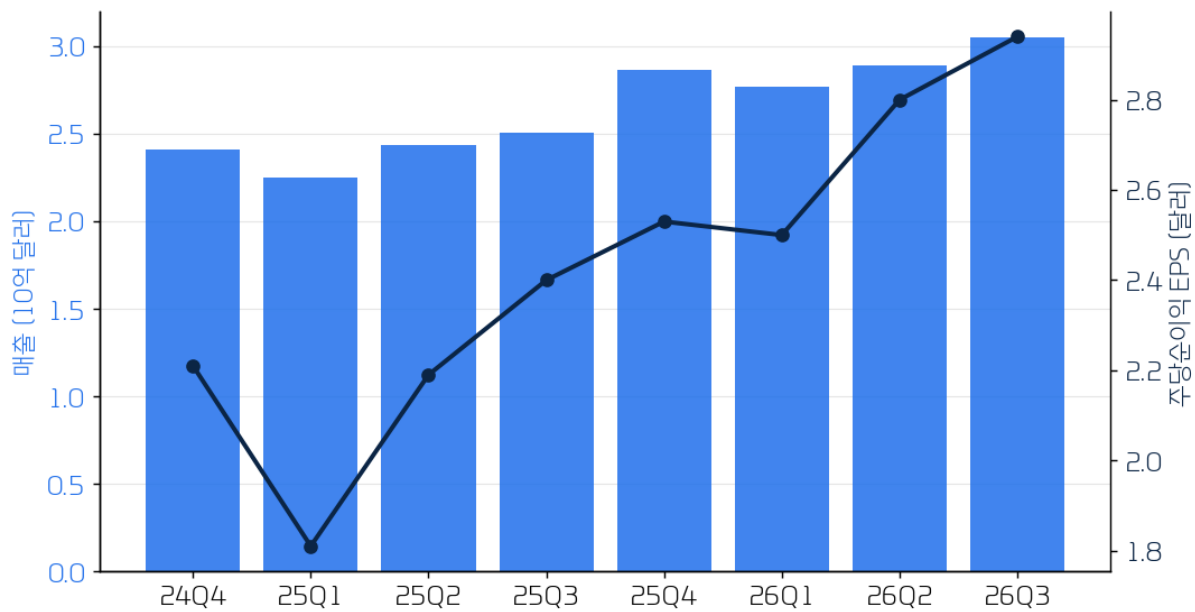
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Dec-24	FY Dec-25	FY Dec-26 (E)	FY Dec-27 (E)	FY Dec-28 (E)
매출 (Revenue)	8.35	10.06	11.77	13.26	14.97
↳ 증가율	17.24%	20.51%	16.92%	12.69%	12.89%
매출총이익	5.77	6.64	8.03	9.06	10.22
↳ 마진	69.10%	66.00%	68.22%	68.34%	68.26%
EBITDA	3.51	4.42	5.40	5.98	6.73
↳ 마진	42.05%	43.96%	45.90%	45.10%	44.94%
영업이익 (EBIT)	3.07	3.76	4.55	5.15	5.78
↳ 마진	36.72%	37.36%	38.66%	38.83%	38.60%
순이익	2.66	3.24	3.84	4.31	4.86
↳ 마진	31.80%	32.19%	32.67%	32.52%	32.45%
EPS	7.34	8.93	10.79	12.12	13.67
↳ 증가율	28.55%	21.66%	20.77%	12.34%	12.85%
잉여현금흐름 (FCF)	1.30	2.49	4.33	4.69	5.28
P/E	81.4x	71.9x	40.6x	36.2x	32.0x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

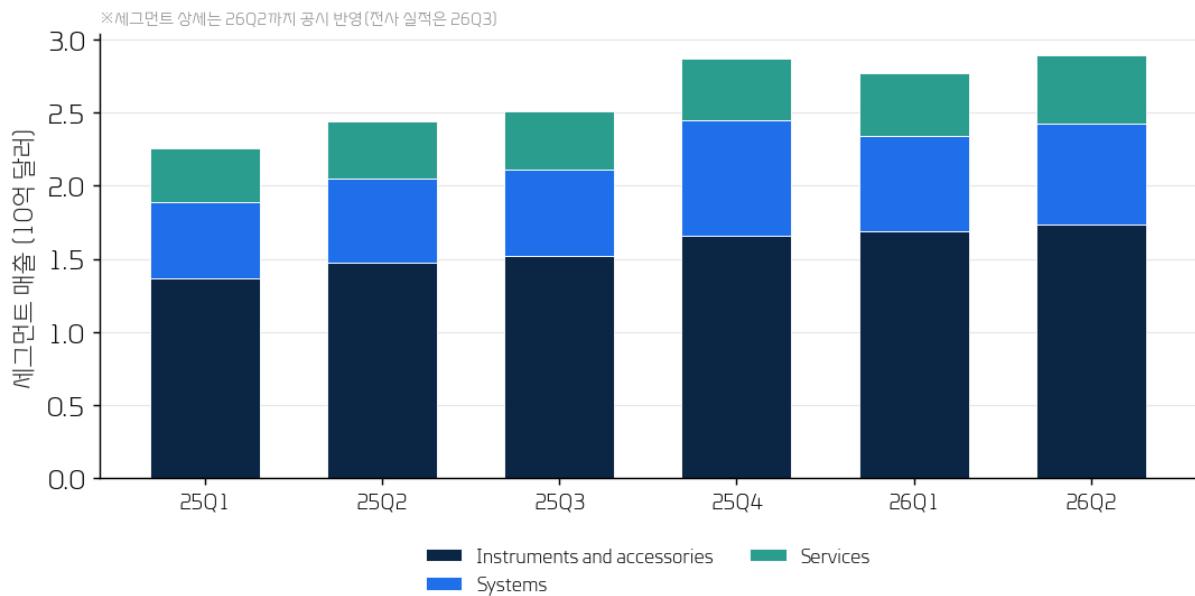
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

분기 매출·주당순이익(EPS) 추이



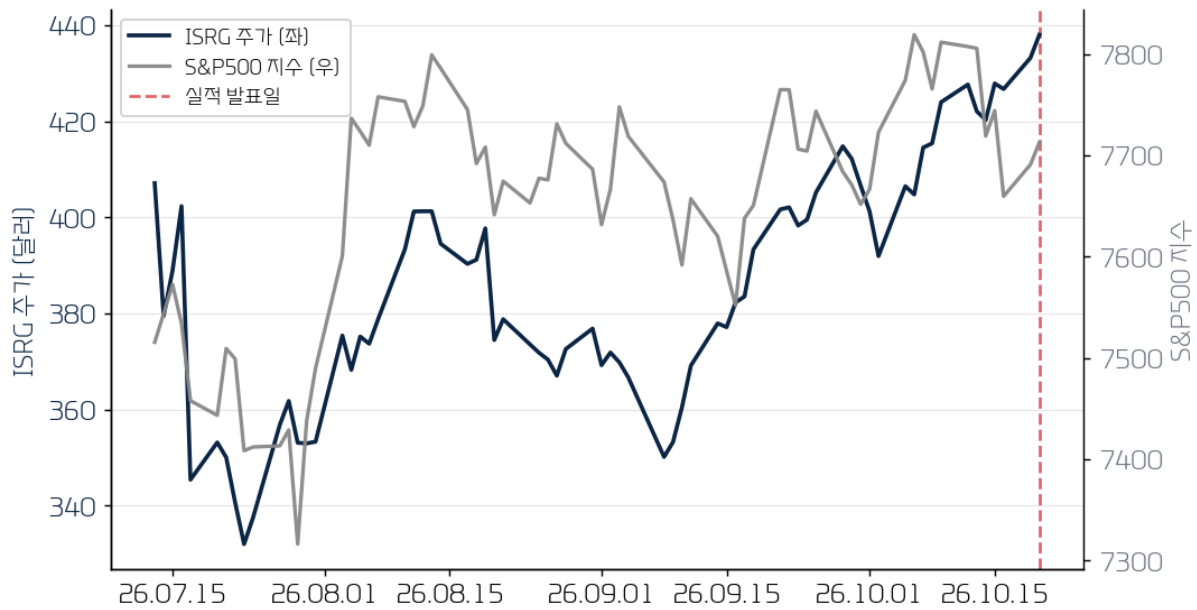
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



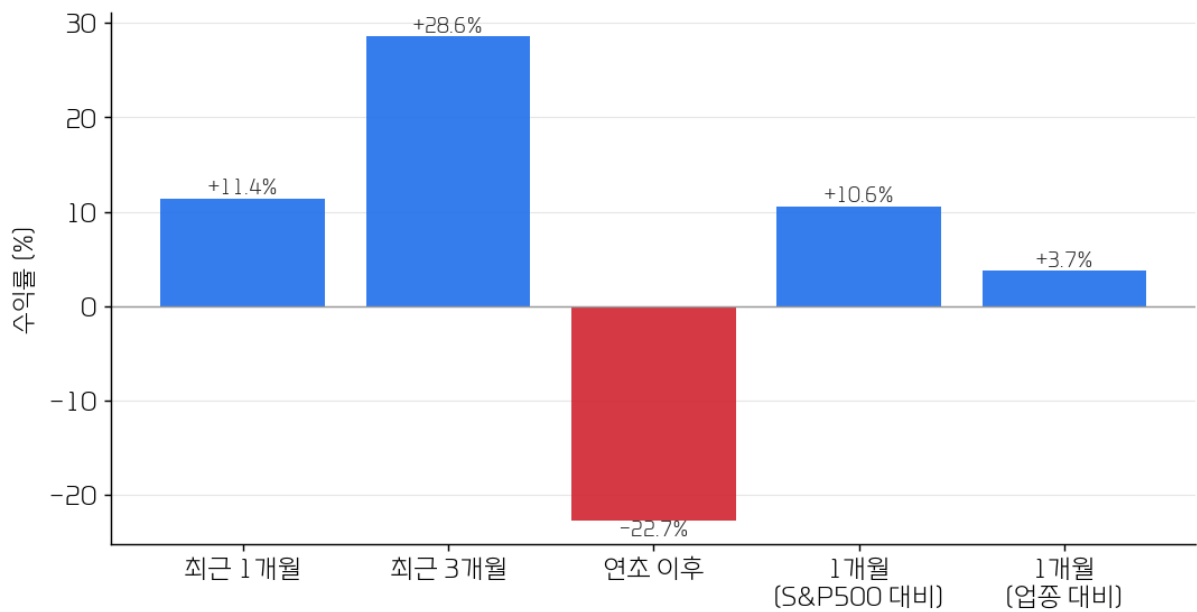
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

실적 발표 전후 주가 추이



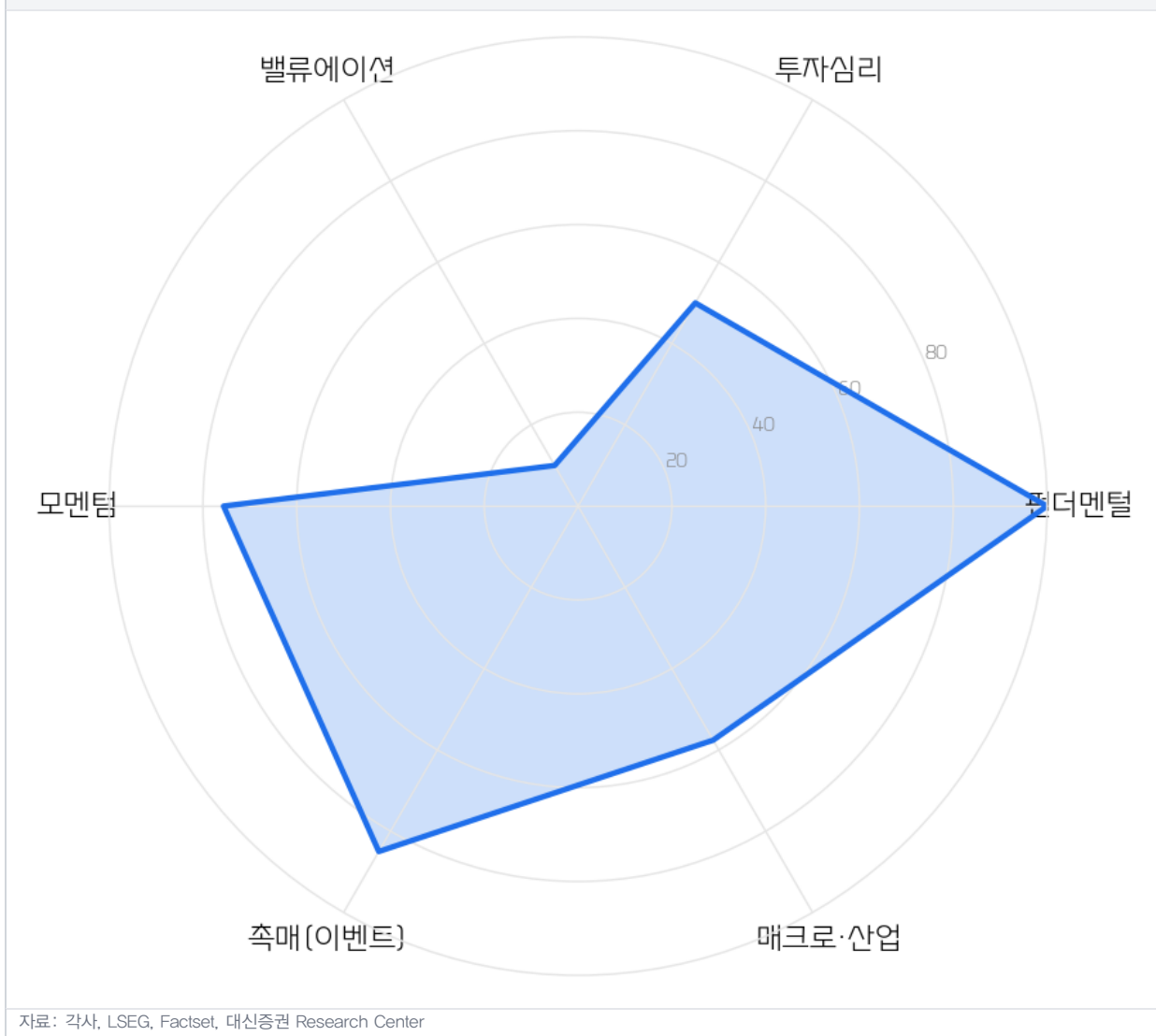
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

수익률 (절대·시장/업종 대비)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

6 대 팩터 점수



Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
- AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.