

인튜이티브 서지컬 (ISRG)

왜 우리는 이 기업을 장기보유하는가?

- 독점적 시장 지배력과 구조적 성장: 글로벌 로봇 수술 시장은 2024년 \$81억에서 2034년 \$384억으로 CAGR 17.2% 성장이 전망되며, 인튜이티브 서지컬은 83.5% 이상의 압도적인 시장점유율을 가진 카테고리 킬러다. 전체 수술 시장의 로봇 침투율은 여전히 낮아 성장 여력이 충분하다.
- 강력한 경제적 해자 (The Moat): 12,100대가 넘는 설치 기반에서 발생하는 반복 매출 (소모품, 서비스)이 전체 매출의 85%를 차지하는 ‘면도기-면도날’ 비즈니스 모델을 구축했다. 외과의사들의 학습 곡선, 병원의 막대한 초기 투자 비용, 25년간 축적된 임상 데이터는 신규 경쟁자가 넘기 어려운 높은 전환 비용 (Switching Cost)을 형성한다.
- 다각화된 성장 엔진: 주력인 da Vinci 플랫폼은 5세대 출시로 새로운 교체 및 업그레이드 사이클에 진입했다. 동시에, 폐암 조기 진단 및 생검을 위한 Ion 플랫폼이 2025년 시술 기준 +51% YoY 성장을 기록하며 제2의 성장 동력으로 부상하고 있다. 아시아-태평양 지역은 2030년까지 가장 높은 CAGR 15.8%를 기록할 것으로 전망되어 해외 시장 침투를 확대 역시 중요한 성장 기회다.
- 데이터와 AI 기반의 미래: 수술 로봇은 본질적으로 고품질 데이터를 생성하는 ‘데이터 수집 장치’다. 2025년 기준 전 세계 2,000만 명 이상의 환자에게 서비스를 제공하며 축적된 영상, 기기 움직임, 환자 결과 데이터는 외과의 훈련, 수술 중 가이드, 예측 분석에 활용되는 AI 플라이휠 (Flywheel)을 구축하고 있으며, 소프트웨어 및 서비스 카테고리가 CAGR 18.25%로 성장할 것으로 전망되어 장기적으로 하드웨어보다 더 강력한 해자가 될 것이다.
- 뛰어난 수익성과 재무 건전성: Q1 2026 기준 영업이익률 31%이며, TTM 순이익률 28.4%에 달한다. 이는 Medtronic (18%), Stryker (18%) 등 주요 경쟁사를 10%p 이상 상회하는 수준으로, 독점적 지위와 강력한 가격 결정력을 보여주는 지표다. TTM FCF \$2.6B는 지속적인 R&D 투자와 혁신을 가능하게 하는 원천이다.

미해결 핵심 질문

- J&J의 Ottava, Medtronic의 Hugo 등 경쟁사 제품이 실제 수술 현장에서 어느 정도의 성능과 의사 채택률을 보일 것인가?
- 중국 시장의 성장성이 자국 기업 보호주의와 규제 불확실성으로 인해 예상보다 크게 둔화될 가능성이 있다. 중국 의료 접근성 확대 과제로 로봇 시술에 대한 새로운 수가 코드 및 급여 명확성이 2027년까지 기대되지 않으며, 국내 경쟁 심화로 최근 분기 중국 시스템 설치가 4대로 압축된 바 있다.
- 인튜이티브 서지컬은 하드웨어 중심의 비즈니스 모델에서 고마진의 데이터/소프트웨어 구독 모델로 성공적인 전환을 이뤄낼 수 있는가?

우리가 잘못 생각할 여지

- 경쟁은 실재하며, 그 상대는 막대한 자본력과 병원 네트워크를 보유한 Johnson & Johnson과 Medtronic이다. 이들이 공격적인 가격 정책이나 기존 의료기기와의 번들링 (Bundling) 전략을 구사할 경우, 인튜이티브가 수십 년간 누려온 독점적 지위와 높은 마진은 예상보다 빠르게 훼손될 수 있다. 시장은 해자의 붕괴 가능성을 선반영하고 있는 것일 수 있다.
- 다음이 관찰되면 thesis를 재검토한다:
- 2분기 이상 연속으로 da Vinci 시스템의 신규 설치 대수가 시장 컨센서스를 크게 하회할 경우.
- 경쟁사 제품 출시 이후, 인튜이티브의 글로벌 시장 점유율이 의미 있는 수준 (예: 5%p 이상)으로 하락하는 것이 데이터로 확인될 경우.

10가지 핵심 질문

카테고리	Q#	답변	신뢰도
산업 배경	Q1	2025년 TTM 매출 \$100.65억을 기준으로, 월가 컨센서스 연평균 13.2% 성장 시 2030년 매출은 약 \$180억에 도달한다. 향후 5년	중간
	Q2	단순 수술 로봇 제조사를 넘어, 수술실의 ‘운영체제(OS)’가 될 것이다. 로봇은 데이터를 수집하는 단말기 역할을 하고, 핵심 가치는 AI 기반 분	낮음
경쟁 우위	Q3	**1) 설치 기반 잠금 효과**: 총 설치 기반 12,100대 이상 (da Vinci 11,100대 이상, Ion 995대)에서 발생하는 소모품·서	높음
	Q4	1999년 첫 제품 출시 이후 25년 이상 ‘최소침습수술의 혁신’이라는 일관된 비전에 집중해왔다. 단기 실적보다는 장기적인 임상적 가치와 환자 결과	중간
	Q5	**고객(의사, 병원)**: 더 정교하고 안정적인 수술을 가능하게 하여 복잡한 수술의 성공률을 높인다. 최소 침습으로 환자의 회복 기간을 단축시켜	높음
재무 건전성	Q6	Q1 2026 영업이익률은 31%로, Medtronic (18%), Stryker (18%) 등 주요 경쟁사를 10%p 이상 상회한다. TTM 순이익률	높음
	Q7	2026년 EBIT 약 \$45억 전망 (+15% YoY)으로 EBIT 마진 약 39% 유지가 예상된다. 단기적으로 da Vinci 5 출시 관련 비용	중간
경영 능력	Q8	창출된 막대한 현금흐름 (TTM FCF \$2.6B)은 주로 **1) R&D 투자** (da Vinci 5, Ion 등 차세대 플랫폼 개발)와 **2)	높음
밸류에이션	Q9	현재 시총 (\$134.4B)의 5배는 약 \$672B로, 이는 매우 도전적인 목표다. 이를 위해서는 **1) 로봇 수술이 모든 수술의 표준이 되어 TA	낮음
	Q10	시장은 **1) J&J, Medtronic 등 거대 기업의 경쟁 진입**을 과도하게 우려하며, 인튜이티브의 강력한 해자 (전환 비용, 데이터)를 과소	중간

어떻게 수익을 낼 수 있을까? — 시나리오별 함의 추가

