

큐렉소
(060280)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자 의견

N.R

6개월 목표주가

N.R

현재주가

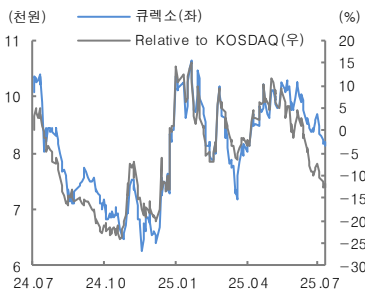
(25.07.31)

8,440

스몰캡 업종

KOSDAQ	805.24
시가총액	347십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	21십억원
52주 최고/최저	10,500원 / 5,830원
120일 평균거래대금	35억원
외국인지분율	2.43%
주요주주	에치와이 30.94%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.2	-5.2	-15.4	-14.9
상대수익률	-13.8	-15.5	-23.5	-15.1

2025년 턴어라운드와
미국 진출의 서막

- 안정적 캐시카우 기반 독자 개발 개방형 플랫폼 의료로봇 글로벌 시장 진출
- 독자적인 로봇틱스 기술로 Physical AI 개념을 의료 현장에 구현
- 2025년 본격적인 실적 턴어라운드와 2026년을 목표로 하는 미국 FDA 승인

안정적인 사업 포트폴리오 기반 글로벌 의료로봇 시장 공략

1992년 설립된 의료 로봇 전문 기업으로 hy(구 한국아쿠르트)가 지분 30.9%를 보유한 최대 주주. 2007년 세계 최초의 능동형 정형외과 로봇 ROBODOC의 원천 기술을 확보, 2017년 현대중공업 의료로봇 사업부 인수

사업부는 캐시카우(임플란트·무역)과 성장엔진(의료로봇)으로 나뉨. 의료 로봇 파이프라인으로는 인공관절(CUMIS-joint), 척추수술(CUMIS-spine), 재활로봇(MorningWalk)이 있음. 10개 이상의 임플란트와 호환되는 개방형 플랫폼의 강점을 활용해 현지 기업과 협력하는 방식으로 글로벌 시장을 공략

독자적인 로봇틱스 기술로 Physical AI 개념을 의료 현장에 구현

Physical AI는 센서로 환경을 감지하고, 알고리즘이 판단한 뒤, 로봇이 실제 행동으로 옮기는 일체형 지능을 의미. 동사의 로봇 포트폴리오는 이를 의료 현장에 구현한 구체적인 사례

동사가 보유한 의료 로봇들은 모두 환자 상태를 실시간으로 감지하고(센싱), AI가 최적의 계획을 세워(의사결정), 정밀하게 움직이는(실행) ‘닫힌 루프(closed loop)’ 방식으로 유기적으로 작동

2025년 실적 턴어라운드와 미국 진출이라는 강력한 성장 모멘텀 확보

2025년의 실적 턴어라운드 기대. 과거 단일 파트너(메릴)에 의존했던 인도 시장을 현지 법인 설립과 딜러 다변화로 재편하는 데 성공했고, 일본(교세라 파타너십) 등 신규 시장이 더해져 2025년에는 전년 대비 58% 성장한 매출 877억원과 영업이익 61억원(OPM 7%)을 달성할 것으로 전망

미국 FDA 승인이라는 강력한 장기 성장 모멘텀 존재. 2026년 내 승인을 목표로 하는 CUMIS-joint의 FDA 승인 시 세계 최대 시장인 북미 진출 가시화. 이는 수술 건당 비용을 받는 반복 매출 모델을 정착시키며 다른 선진국 인허가까지 가속하는 효과를 가짐

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	73	56	88	101	121
영업이익	1	-6	6	8	11
세전순이익	-5	-9	7	9	11
총당기순이익	-5	-9	6	8	10
지배지분순이익	-5	-9	6	8	10
EPS	-120	-213	143	192	242
PER	NA	NA	67.5	50.1	39.7
BPS	2,479	2,273	2,415	2,607	2,849
PBR	7.5	2.8	3.5	3.2	3.0
ROE	-5.3	-9.0	6.1	7.6	8.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 큐렉소, 대신증권 Research Center

기업 개요: 독자 기술로 글로벌 의료로봇 시장에 도전

안정적 지배구조와
선순환 사업 모델

1992년 설립된 의료 로봇 전문기업 큐렉소는 두 차례 핵심 인수를 통해 의료로봇 산업에 진출했다. 2007년에는 세계 최초의 능동형 정형외과 수술 로봇 ROBODOC의 지적 재산권을 인수했으며, 2017년에는 현대중공업 의료로봇 사업부 전체를 양수하여 로봇팔, 제어 기술, 핵심 인력까지 흡수했다. 이를 통해 큐렉소는 설계부터 제조, 소프트웨어까지 아우르는 의료 로봇 전문기업으로 거듭났다.

큐렉소의 사업 포트폴리오는 안정적인 '캐시카우'와 미래를 위한 '성장 엔진'으로 명확하게 나뉜다. 임플란트 유통 사업부에서는 두 자릿수의 높은 영업이익률을 기록하고, 최대 주주 hy의 물류망을 활용하는 무역 사업부에서는 연간 300억 원의 현금을 창출한다. 이는 성장 동력인 의료로봇 사업의 연구개발 및 해외 인허가 비용에 투자된다. 이에 2025년 1분기 의료로봇 사업부의 매출 비중이 51.1%로 증가하며 2024년 연간 비중(34.9%)을 크게 넘어서고 있다.

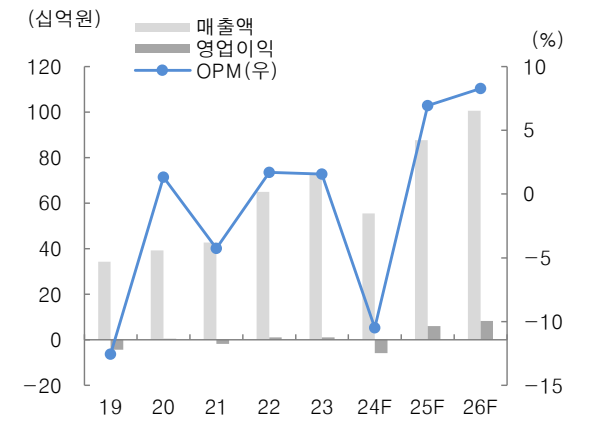
제품 포트폴리오와
해외 진출 현황

주력 제품 포트폴리오는 정형외과, 척추, 재활의 세 가지 분야로 구성된다. 인공관절 수술 로봇 '큐비스-조인트(CUVIS-Joint)'는 6자유도 완전 능동형(Full-active) 밀링 로봇으로 10개 이상의 임플란트와 호환되는 개방형 플랫폼이 최대 강점이다. 무릎 수술(TKA)용 이어, 고관절 수술(THA) 기능이 추가된 2.0 버전이 2025년 하반기 국내 허가를 목표로 개발 중이다.

척추 수술 로봇 '큐비스-스파인(CUVIS-Spine)'은 광학 추적 내비게이션을 통해 임상 데이터 기준 97~98%의 높은 나사 삽입 정확도를 보이며 이미 미국 FDA, 유럽 CE 등 주요 인증을 획득했다. 재활 로봇 '모닝워크(Morning Walk)'는 발판 구동형 설계와 VR 게임을 접목했으며, 2022년부터 국내 3등급 재활로봇 건강보험 수가를 적용받고 있다.

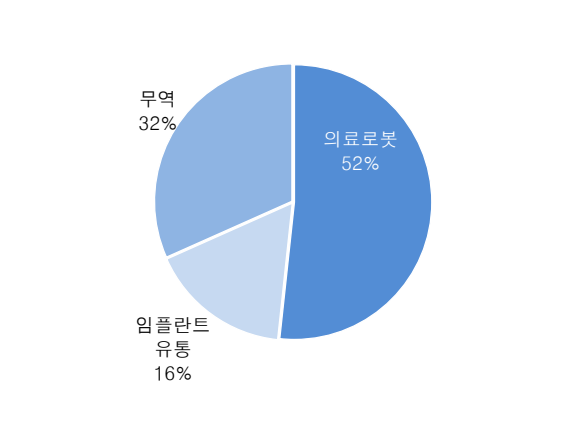
국내 정형외과 로봇 시장의 선두주자인 큐렉소는 글로벌 시장에서는 개방형 플랫폼과 가격 경쟁력을 무기로 현지 기업과 협력하는 전략을 펼치고 있다. 이를 바탕으로 인도에서는 현지 법인을 세워 유통망을 직접 재편했고, 일본에서는 교세라(Kyocera)와 독점 계약을 맺고 2024년부터 첫 매출을 일으켰다. 또한 세계 최대 시장인 미국에서도 주력 제품 CUVIS-joint의 FDA 인허가 절차에 착수하며 시장 공략을 본격화하고 있다.

그림 1. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



자료: 큐렉소, 대신증권 Research Center

그림 2. 사업부별 매출액 Breakdown



주: 2025년 당사 추정치 기준
자료: 큐렉소, 대신증권 Research Center

Physical AI 연관성: 의료 현장에 피지컬 AI를 구현한 선두주자

수술실에 구현된
피지컬 AI

Physical AI는 센서로 환경을 감지하고, 알고리즘이 즉시 판단한 뒤, 로봇 액추에이터가 실제 행동으로 이어주는 일체형 지능을 의미한다. 큐렉소의 수술 및 재활 로봇은 이러한 개념을 의료 현장에 구체적으로 구현한 사례다. 대표적으로 인공관절 수술로봇 CUVIS-Joint는 환자의 CT·X-ray 영상을 3차원 데이터로 실시간 재구성하여 최적의 절삭 경로를 계산하고, 6자유도 로봇팔이 계획된 경로를 따라 100um 단위의 정밀도로 뼈를 자동 밀링하며 오차 없이 수술을 실행한다.

'센싱-판단-실행'의
닫힌 루프(Closed
Loop)

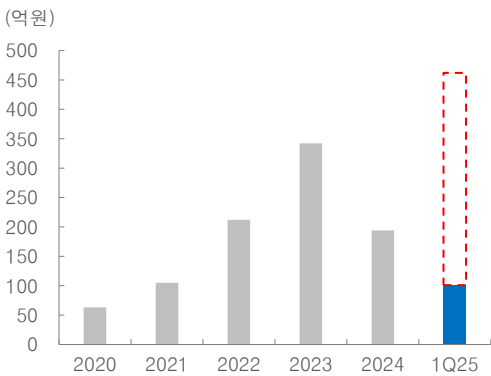
이러한 작동 방식은 다른 제품군에서도 동일하게 적용된다. 척추 수술 로봇 CUVIS-Spine은 광학 센서로 환자의 미세한 움직임을 실시간 감지하고 AI 내비게이션이 나사못 삽입 각도를 즉시 보정하여 오차를 최소화한다. 재활 로봇 MorningWalk는 발판 센서를 통해 환자의 보행 패턴을 학습한 뒤, 훈련 강도를 자동으로 조절하며 실시간 피드백을 제공한다. 이처럼 큐렉소의 로봇 포트폴리오는 '센싱 → 지능형 의사결정 → 물리적 실행'으로 이어지는 과정이 하나의 닫힌 루프(closed loop)로 동작하며 의료 분야에서 Physical AI가 만드는 실질적 가치를 보여주는 구체적인 사례로 보여진다.

표 1. 큐렉소 의료로봇 포트폴리오

제품 (임상 영역)	현행 버전	주요 승인 국가연도	메인 기술 요소	임상 · 비즈니스 이점	인증·상업화 목표
CUVIS-Joint 무릎 인공관절	1.0 / 1.5	KR MFDS '20 EU CE '21	6-DOF Full-Active 밀링 Open Platform (10+ 임플란트)	±1.5° 뼈 절삭 정밀도 병원당 평균 수술 시간 17 % 감소 기존 재고 활용, 브랜드 종속 0 %	us FDA 510(k) 접수 완료 (1.5 버전) → 1H26 승인 목표 -
CUVIS-Joint 2.0 고관절 인공관절 (THA)	2.0	-	동일 6-DOF 밀링 + Hip 모듈	무릎 + 고관절 TAM 1.7 배 확대	KR 2H25 승인 목표
CUVIS-Spine 척추 나사 삽입 내비게이션	1.0	KR MFDS '19 US FDA '21 EU CE '20	광학 추적 3-D 내 비게이션	나사 정확도 97-98 % 재수술률 감소	미국 보험수가 등록 EMEA 재인증 추진
Morning Walk S200 하지 재활 로봇	상용 버전	KR MFDS '21 (3 등급)	Foot-plate + VR 게임화	구동 설치 면적 47 % 감소 환자 순응도 증가	국내 보험 수가 확대 일본,동남아 허가준비

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 의료로봇 사업부 매출액 추이



주: 2025년 매출액 당사 추정치 기준 / 자료: 큐렉소, 대신증권 Research Center

그림 2. 큐렉소 인공관절수술로봇 CUVIS Joint

인공관절수술로봇

CUVIS JOINT

Open-Platform

- 임플란트 선택 가능 (타사 차별성)
- 국내) 코렌텍, 셀루메드, Zimmer Biomet, Implantcast, Lima Corporate, Permedica 등 10개사 이상
- 해외) 메릴 헬스케어(인도)

완전자동방식

- CT(Computed Tomography) 기반 인공관절 수술 Planning
- 수술 중 Gap Check (Pre/Intra/Post)
- 높은 정확성 (여섯 가지 매개변수에서 1.1mm 미만, 평균값)
- 다양한 방식의 절삭 옵션 (일괄/부분 절삭, 절삭 순서 변경 등)

로봇 인공관절 치환술 vs 수기 인공관절 치환술

CE

Mining of Patient and Drug Safety

자료: 큐렉소, 대신증권 Research Center

투자 포인트: 실적 개선과 미국 진출

2025년 흑자 전환과
매출 +58% 성장 전
망

2025년에는 의료로봇 사업을 중심으로 한 실적 개선을 전망한다. 특히, 과거 단일 유통사였던 메릴(Meril Lifesciences)과의 계약 종료로 부진했던 인도 시장의 매출 정상화가 핵심이다. 이를 위해 큐렉소는 2024년 하반기부터 다각도의 사업 재편을 단행했다. 먼저 인도 현지 법인을 설립하여 영업과 서비스를 직접 관리하는 체제로 전환했다. 동시에 2곳의 신규 현지 딜러사와 공급 계약을 체결하며 특정 파트너사에 대한 의존도 리스크를 완화하고 유통망을 다변화했다.

이러한 유통망 재편의 성과는 2025년 1분기 실적에 즉시 반영되며 턴어라운드의 기틀을 마련했다. 1Q25 의료로봇 부문 영업이익률 3.96%를 기록하며 흑자로 돌아섰고, 전사 OPM 4.3%를 달성했다. 인도 시장의 회복과와 일본, 말레이시아, 대만 등 신규 시장의 기여를 더해 2025년 연간 의료로봇 매출 453억원, 전체 매출액은 877억원(YoY+58%)으로 추정한다. 수익성 측면에서도 2024년의 영업손실(-58.2억 원)에서 벗어나 51억원의 영업이익(OPM 약 7%)을 기록할 것으로 예상된다.

'CUVIS-joint'의 미국
FDA 승인 도전

또 다른 투자포인트는 CUVIS-joint의 미국 FDA 승인 추진이다. 2025년 7월 FDA에 인허가를 신청했고 2026년 내 승인을 목표로 하고 있다. FDA 승인은 연간 무릎 수술 360만 건, 고관절 수술 180만 건에 달하는 세계 최대 정형외과 시장인 북미에 진출하는 것을 의미한다. 이는 단순히 로봇 장비의 일회성 판매를 넘어 수술에 사용되는 임플란트 및 소모품을 함께 공급하며 지속적인 매출을 창출하는 기반이 된다.

FDA 승인은 북미 시장 진출 이상의 전략적 의미를 가진다. FDA의 승인 데이터는 국제적인 신뢰도의 기준으로 작용해 향후 캐나다, 호주 등 다른 선진 규제권역으로의 인허가 확장을 가속할 수 있다. 이와 함께 유럽 CE MDR 인증 역시 2025년 내 획득을 목표로 하고 있어 선진 시장 공략을 다각도로 준비 중이다.

표 2. 큐렉소 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	139	135	132	148	197	183	241	256	729	555	877	1,005
YoY (%)	-29%	-32%	-19%	-13%	41%	36%	82%	72%	12%	-23.8%	57.9%	14.6%
의료로봇	50	42	46	55	101	81	132	141	342	193	453	602
임플란트 유통	26	22	19	30	31	35	38	42	92	98	146	102
무역	64	70	67	63	66	67	71	73	295	264	278	302
매출총이익	36	33	36	42	63	60	77	82	193	146	282	326
YoY (%)	-31%	-29%	-18%	-19%	75%	84%	116%	96%	34%	-24%	93%	16%
총이익률	26%	24%	27%	28%	32%	33%	32%	32%	26%	26%	32%	32%
영업이익	-16	-13	-14	-15	9	5	21	26	11	-58	61	83
YoY (%)	적지	적지	적지	적지	흑전	-48%	354%	21%	0%	0%	0%	0%
영업이익률	-12%	-10%	-11%	-10%	5%	3%	9%	10%	2%	-10%	7%	8%
세전이익	-3	-14	-16	-54	12	5	22	26	-48	-87	65	86
YoY (%)	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전	32%
세전이익률	-2%	-11%	-12%	-36%	6%	3%	9%	10%	-7%	-16%	7%	9%
당기순이익	-4	-14	-16	-54	12	5	22	26	-49	-88	59	77
YoY (%)	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전	32%
당기순이익률	-3%	-11%	-12%	-36%	6%	3%	9%	10%	-7%	-16%	7%	8%

자료: 큐렉소, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	73	56	88	101	121
매출원가	54	41	59	68	85
매출총이익	19	15	28	33	36
판매비와관리비	18	20	22	24	25
영업이익	1	-6	6	8	11
영업이익률	1.6	-10.5	6.9	8.3	8.8
EBITDA	3	-4	8	11	14
영업외손익	-6	-3	0	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	4	4	2	2	2
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-10	-6	-4	-4	-4
외환관련손실	1	1	1	1	1
기타	0	0	2	2	2
법인세비용차감전순손익	-5	-9	7	9	11
법인세비용	0	0	-1	-1	-1
계속사업순손익	-5	-9	6	8	10
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	-9	6	8	10
당기순이익률	-6.7	-15.8	6.7	7.8	8.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-5	-9	6	8	10
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-5	-9	6	8	10
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-5	-9	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-120	-213	143	192	242
PER	NA	NA	67.5	50.1	39.7
BPS	2,479	2,273	2,415	2,607	2,849
PBR	7.5	2.8	3.5	3.2	3.0
EBITDAPS	67	-89	204	273	336
EV/EBITDA	267.3	NA	38.1	28.5	23.1
SPS	1,799	1,352	2,134	2,447	2,936
PSR	10.3	4.8	4.0	3.4	2.9
CFPS	145	-49	328	397	460
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	12.1	-23.8	57.9	14.6	20.0
영업이익 증가율	2.2	적전	흑전	37.1	27.6
순이익 증가율	적지	적지	흑전	34.6	26.3
수익성					
ROIC	2.1	-10.5	8.8	10.3	11.7
ROA	1.1	-5.5	5.6	7.1	8.0
ROE	-5.3	-9.0	6.1	7.6	8.9
안정성					
부채비율	6.9	9.9	14.0	14.9	20.5
순차입금비율	-32.9	-34.5	-27.2	-25.3	-23.7
이자보상배율	2.7	-60.5	0.0	0.0	0.0

자료: 큐릭소, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	91	88	98	108	126
현금및현금성자산	17	14	9	9	14
매출채권 및 기타채권	23	16	24	28	31
재고자산	32	37	44	50	60
기타유동자산	19	21	21	21	21
비유동자산	17	15	15	15	15
유형자산	4	6	8	8	8
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	12	8	8	7	7
자산총계	107	103	113	123	141
유동부채	5	8	11	13	21
매입채무 및 기타채무	4	7	9	10	11
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	1	2	3	10
비유동부채	2	1	3	3	3
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	1	3	3	3
부채총계	7	9	14	16	24
자배지분	100	93	99	107	117
자본금	20	21	21	21	21
자본잉여금	218	219	219	219	219
이익잉여금	-140	-149	-143	-135	-125
기타자본변동	2	2	2	2	2
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	100	93	99	107	117
순차입금	-33	-32	-27	-27	-28

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5	4	0	7	7
당기순이익	-5	-9	6	8	10
비현금항목의 가감	11	7	8	8	9
감가상각비	2	2	2	3	3
외환손익	0	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	9	5	6	7	7
자산부채의 증감	-2	5	-13	-9	-12
기타현금흐름	1	1	0	0	-1
투자활동 현금흐름	11	-8	-3	-3	-3
투자자산	15	-12	0	0	0
유형자산	-2	-3	-3	-3	-3
기타	-1	7	0	0	0
재무활동 현금흐름	0	1	-1	-1	-1
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	23	2	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-23	-1	-1	-1	-1
현금의 증감	16	-3	-5	0	5
기초 현금	2	17	14	9	9
기말 현금	17	14	9	9	14
NOPLAT	1	-6	5	7	10
FCF	0	-7	4	7	9

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한송협)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

큐렉소(060280) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250729)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.7%	9.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상