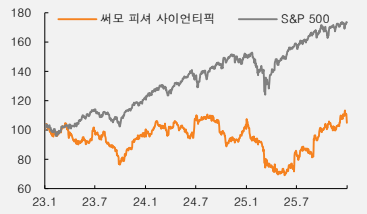
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.1.30

	Not Rated
Refinitiv 평균목표주가	USD 656
현재주가(26/1/29)	USD 592.16
상승여력	10.8%

S&P 500(p)	6,963.76
EPS 성장률(25F,%)	7.5
P/E(25F,x)	32.5
배당수익률(%)	0.3
시가총액(십억USD)	222.48
시가총액(조원)	317.83
상장주식수(백만주)	375.7
60일 평균 거래대금(백만USD)	1,133.44
52주 최저가(USD)	390.26
52주 최고가(USD)	639.45

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.2	22.8	4.2
상대주가	0.4	12.4	-9.6



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

TMO US · 글로벌 의료기기 · 미국

써모 피셔 사이언티픽

바이오텍 고객사 중심의 성장세 지속

4Q25 Review: 매출 및 조정 순이익 시장 기대치에 부합

매출은 전년 대비 7% 증가한 122.2억 달러로 시장 기대치에 부합했다. 영업이익은 전년 대비 12% 증가한 22.5억 달러(OPM 18.5%)를 기록했고, 조정 순이익은 전년 대비 6% 증가한 24.8억 달러로 시장 기대치에 부합했다.

제약 및 생명공학 부문은 바이오 생산과 연구 및 안전시장 성장에 힘입어 높은 한 자릿수로 성장했다. 학계와 정부 부문과 산업 및 응용 부문은 한 자릿수 초반으로 감소했다. 진단 및 헬스케어 부문은 특수 진단 사업의 호조로 낮은 한 자릿수로 성장했다.

2026년 가이던스로 매출 463억~472억달러, 조정 EPS 24.22~24.8달러로 제시했다. 동사는 2026~2027년 3~6%의 유기적 매출 성장, 0.5~0.7% 영업이익률 개선을 달성하는 것이 주요 목표다.

12개월 선행 P/E 26배로 글로벌 Peer와 유사

경쟁사들이 특정 사업 분야에 강점을 가진 것과 달리, 동사는 바이오 의약품 개발의 모든 과정을 아웃소싱할 수 있는 비즈니스 모델을 갖추고 있어 미국 내 리쇼어링 지원, AI 도입에 의한 임상 연구기간 단축, 생산성 향상 등 고객사의 다양한 니즈에 대응할 수 있는 역량을 보유하고 있다.

주요 고객사인 바이오텍의 수요 개선이 작년 말부터 이어짐에 따라 유기적 성장률도 2025년에 비해 개선될 것으로 보인다. 바이오텍의 자금 조달과 투자 집행의 시차를 고려할 때 2026년 하반기로 갈수록 견조한 성장세가 예상된다.

또한, 동사는 데이터 솔루션 분야의 리더인 Clario(2025년 매출 약 12억 달러)를 인수할 예정이다. 동사의 임상 연구 역량을 보완하며 인수 완료 시 올해 조정 EPS 0.2~0.25달러 개선에 기여할 것으로 예상된다.

현주가는 12개월 선행 P/E 26배로 지난 3년간 평균(26배) 및 글로벌 Peer(26배)와 유사하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (USD mn)	42,857	42,879	44,556	46,980	49,329
영업이익 (USD mn)	6,859	7,337	7,746	8,211	8,671
영업이익률 (%)	16.0	17.1	17.4	17.5	17.6
순이익 (USD mn)	5,995	6,335	6,701	8,203	10,196
EPS	15.53	16.58	17.84	21.83	27.14
ROE (%)	13.3	13.2	13.4	15.2	16.3
P/E (배)	34.2	31.4	32.5	27.1	21.8
P/B (배)	3.3	2.9	3.0	2.8	2.5

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 써모 피셔 사이언티픽, 미래에셋증권 리서치센터

Q) 2026년 가이던스에서 유기적 성장률이 2025년 2%에서 3~4%로 가속화된 근거는?

A) 우리는 2026년 시장 환경이 2025년과 대체로 유사할 것이라고 가정한다. 2025년에는 팬데믹 관련 매출 소멸 효과가 약 1%p 있었다. 이를 제거하면 실제 성장률은 약 3% 수준이었다. 따라서 2026년 3~4% 가이던스는 재가속이라기보다 정상화된 성장의 연속선으로 보는 것이 맞다. 2026년 1월 고객 미팅 분위기는 긍정적이지만, 보수적 출발을 전제로 가이던스를 열었다.

2026~2027년 3~6% 성장 프레임워크는 현재도 유효하다. 우리는 그 범위를 기준으로 실행 중이며, 중기 성장 구조에 대한 인식은 변하지 않았다. 2025년에는 관세 등 여러 역풍이 있었지만, EPS는 5% 성장했다. 2026년은 약 3% 매출 성장 가정하에 자본 배치 효과를 제외하고도 EPS 6~8% 성장을 계획하고 있다.

Q) 바이오 파마 고객들의 심리 개선이 2026년 지출 계획에 반영되고 있나?

A) 바이오 파마 사업은 우리가 매우 강한 포지션을 가진 영역이다. 2025년 해당 부문은 미드 싱글 성장했고, 마지막 분기는 하이 싱글 성장으로 마감했다. 유럽과 헬스케어 컨퍼런스에서 만난 제약사 고객들은 정부 정책 대응 가능성에 대한 자신감과 파이프라인에 대한 기대감을 보였다. 바이오텍은 자금 조달 환경이 개선되는 신호가 나타나고 있으며, 분위기는 매우 긍정적이다. 다만 자금 유입과 실제 지출 사이에는 시차가 존재한다. 회사는 신뢰 기반 파트너십을 통해 구체 프로젝트 단위 협업과 신규 과제 발굴이 늘어나고 있다고 설명했다.

Q) 바이오 파마 시장이 개선될 가능성이 있음에도 가이던스 변화가 없는 이유는 무엇인가?

A) 우리는 지속적으로 점유율을 확대해 왔고, 그 결과 비교 기저가 높아졌다. 2026년 가이던스는 시장 환경이 2025년과 유사하다는 전제에서 시작한다. 팬데믹 매출 소멸의 추가 반복은 없다는 점이 기본 차이다. 연중 리스크를 제거하면서 가이던스 범위 상단으로 이동하는 구조를 목표로 한다. 상향 요인은 주로 바이오 파마, 특히 바이오텍 자금 조달 회복에서 나올 가능성이 크다. 자금 유입 후 실제 지출까지 평균 약 6개월 시차가 있다고 본다. 회사는 2026년 EPS 6~8% 성장(자본 배치 제외)과 Clario 효과 등을 포함해 전반적으로 또 한 해의 우수한 성과를 목표로 하고 있다.

Q) 신약 탐색 단계에서 AI에 대한 실제 고객들의 wet lab 수요는 어떤가?

A) 현재 초기 연구 단계에서 바이오사이언스 시약과 기초 R&D 수요는 점진적으로 회복 중이다. 바이오텍 자금 조달 개선도 기여 요인이다. 회사는 고객과 함께 wet lab과 AI 기반 데이터 분석을 연결하는 작업을 진행 중이다. 과거 경험상 연구 신뢰도가 높아질수록 실제 실험은 오히려 더 늘어나는 경향이 있다. 실패할 프로젝트를 덜 하게 되어 낭비는 줄지만, 확신 있는 과제에는 더 많은 실험이 투입된다. AI와 wet lab 수요는 보완 관계로 보고 있다.

표 1. 4Q25 실적 비교표 (백만달러, %, %p)

	4Q24	3Q25	4Q25		성장률	
			확정 실적	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	11,395	11,122	12,215	11,950	7.2	9.8
영업이익	2,016	1,941	2,255	2,853	11.9	16.2
영업이익률 (%)	17.7	17.5	18.5	23.9	0.8	1.0
순이익	1,830	1,616	1,961	1,992	7.2	21.3

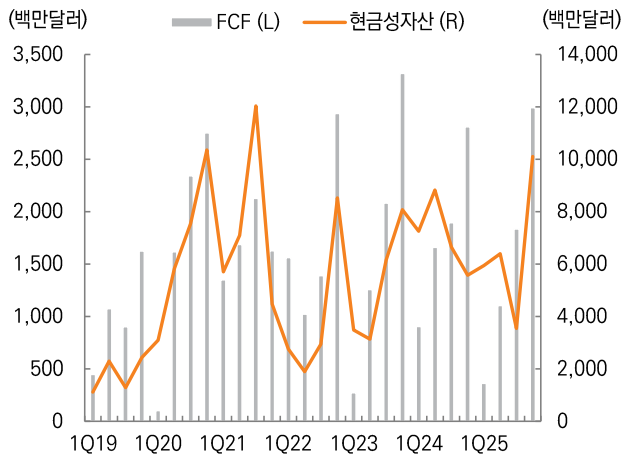
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 전망표 (백만달러, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	**10,364**	**10,855**	**11,122**	**12,215**	**11,038**	**11,561**	**11,678**	**12,704**	**44,556**	**46,980**	**49,329**
Life Sciences Solutions	2,341	2,499	2,588	2,946	2,566	2,707	2,746	2,995	10,374	11,014	11,583
Analytical Instrument	1,718	1,728	1,893	2,215	1,867	1,965	2,016	2,201	7,554	8,049	8,478
Specialty Dx	1,148	1,134	1,174	1,220	1,161	1,200	1,210	1,310	4,676	4,880	5,112
Lab. Product & BioPharma Services	5,640	5,995	5,970	6,379	5,948	6,214	6,234	6,773	23,984	25,169	26,391
영업이익	1,716	1,834	1,941	2,255	1,839	1,965	2,050	2,358	7,746	8,211	8,671
순이익	1,507	1,617	1,616	1,961	1,725	1,926	2,091	2,462	6,701	8,203	10,196
매출 성장률 (%)	**0.2**	**3.0**	**4.9**	**7.2**	**6.5**	**6.5**	**5.0**	**4.0**	**7.7**	**6.2**	**5.2**
Life Sciences Solutions	2.5	6.1	8.4	13.1	9.6	8.3	6.1	1.7	7.7	6.2	5.2
Analytical Instrument	1.8	-3.0	4.7	1.3	8.7	13.7	6.5	-0.6	1.2	6.6	5.3
Specialty Dx	3.5	1.5	4.0	5.4	1.1	5.8	3.0	7.4	3.6	4.4	4.8
Lab. Product & BioPharma Services	-1.5	4.1	4.0	7.5	5.5	3.7	4.4	6.2	3.6	4.9	4.9
영업이익률 (%)	16.6	16.9	17.5	18.5	16.7	17.0	17.6	18.6	17.4	17.5	17.6
순이익률 (%)	14.6	14.9	14.6	16.1	15.7	16.7	18.0	19.4	15.0	17.5	20.7

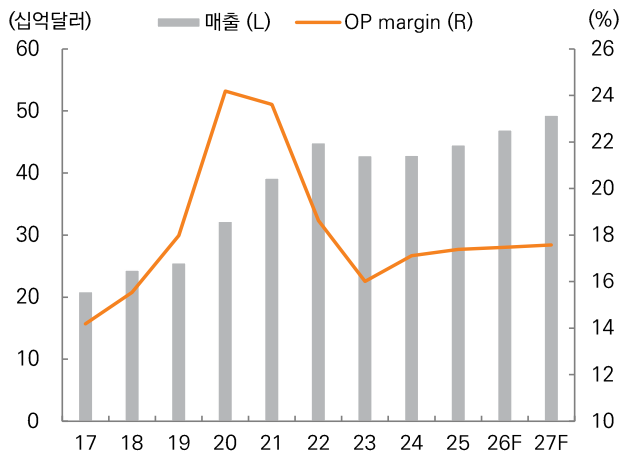
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. FCF



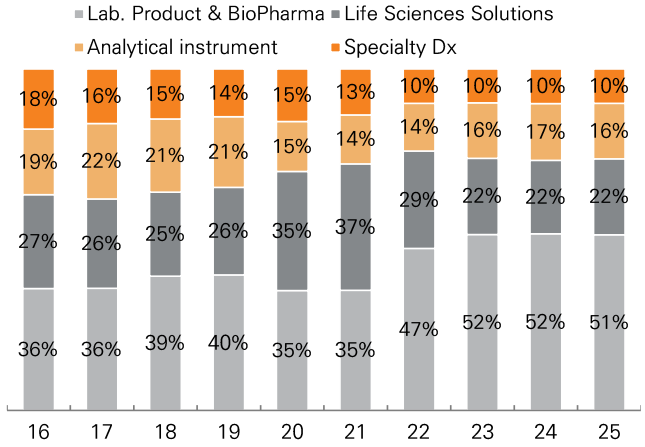
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. TMO 매출 및 영업이익률



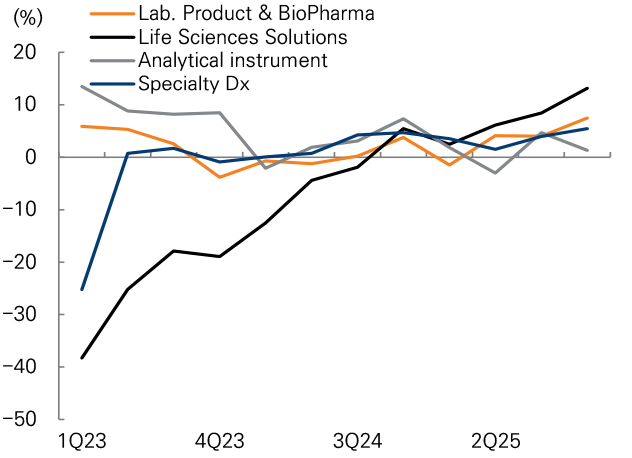
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 제품별 매출 비중



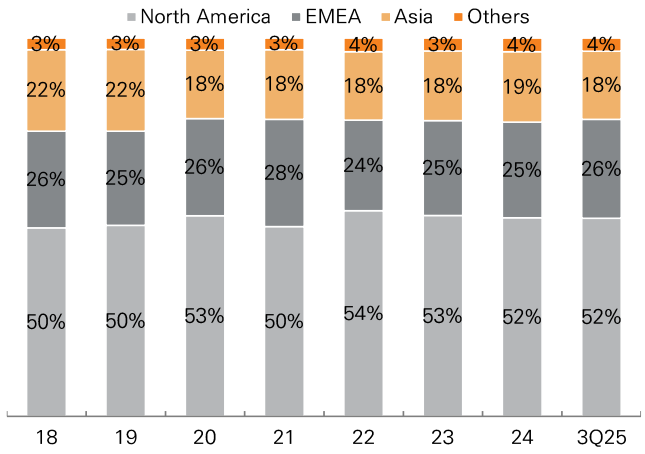
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 제품별 매출성장률



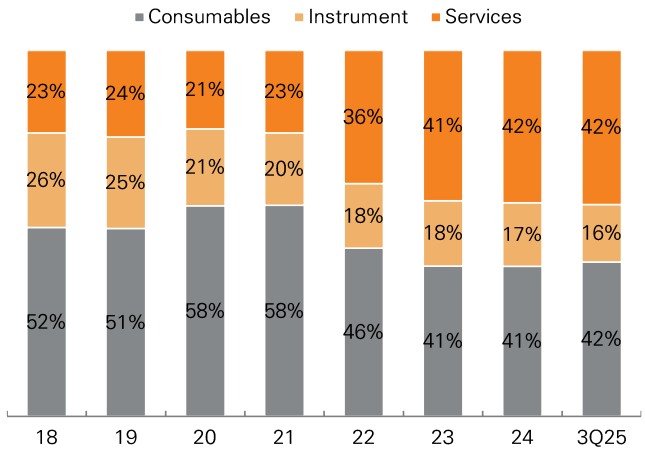
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 비중



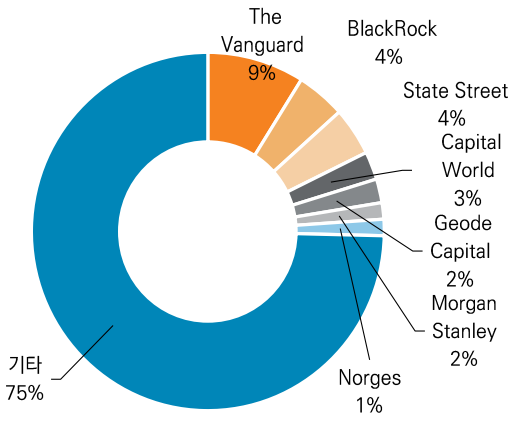
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 카테고리별 매출 비중



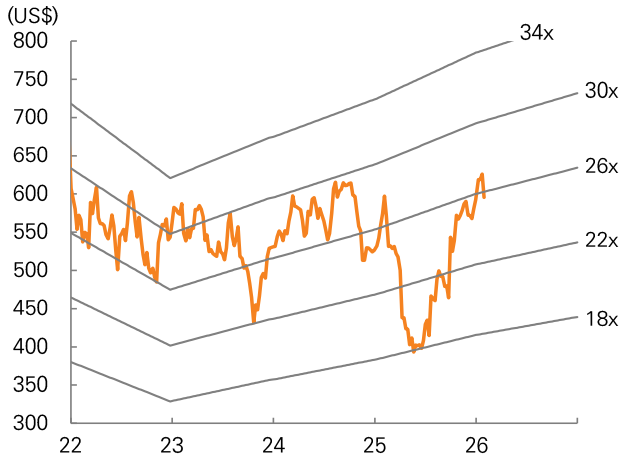
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지분율



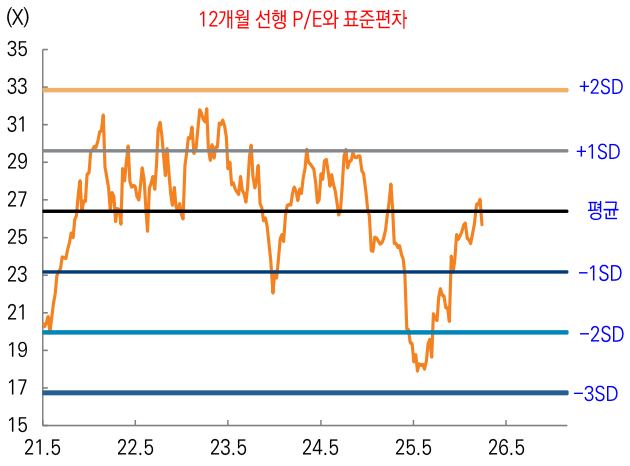
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 선행 P/E 밴드 차트



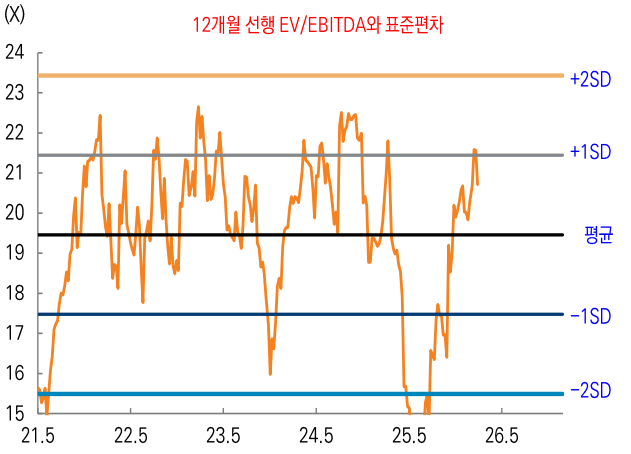
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 12개월 선행 P/E와 표준편차



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 12개월 선행 EV/EBITDA와 표준편차



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			P/E (X)			P/S (X)			EV/EBITDA(x)			매출 (십억원)		
		24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F
써모 피셔 사이언티픽	317,967	17.4	23.3	23.8	31.3	24.0	21.8	5.0	4.8	4.5	23.5	20.8	19.3	63,351	66,872	70,502
다나허	221,882	19.1	29.0	29.7	37.5	26.1	24.0	6.4	6.1	5.7	24.6	20.6	19.1	34,931	36,754	38,874
머크 그룹	93,615	17.1	18.8	18.8	18.5	15.1	15.1	2.6	2.6	2.6	9.9	10.6	10.6	31,221	36,691	37,129
자르토리우스	27,659	11.6	16.3	18.9	102.8	38.8	34.2	3.6	4.6	4.3	18.4	20.3	18.4	4,989	6,066	6,506
Revvity	17,579	12.6	27.3	28.0	43.8	22.0	20.4	4.6	4.3	4.2	15.6	17.3	16.2	3,757	4,166	4,296
Keyence	133,583	51.9	50.9	51.8	34.1	33.8	29.8	12.7	12.6	11.3	20.7	21.8	19.1	9,666	10,612	11,842
큐리옥스바이오시스템즈	2,048	(291.6)	-	-	-	-	-	457.9	-	-	-	-	-	5	-	-
Ginkgo Bioworks	806	(246.5)	(172.9)	(136.4)	-	-	-	2.8	3.2	3.1	-	-	-	310	251	259
큐리오시스	517	(114.6)	(66.7)	7.6	-	-	464.6	44.6	66.6	30.2	-	-	-	5	8	17
삼성바이오로직스	82,490	45.4	41.4	42.0	47.8	44.0	39.1	14.9	13.9	12.2	26.1	26.9	23.8	4,557	5,929	6,749
론자 그룹	70,136	19.0	21.7	23.1	41.2	27.7	23.3	5.7	4.7	4.2	21.9	16.2	14.1	11,202	15,023	16,747
야오밍 생물기술	28,684	24.8	29.0	29.6	32.6	29.5	24.9	6.8	6.5	5.6	12.4	17.9	14.4	3,543	4,537	5,284
전체 평균		**-36.2**	**1.7**	**12.4**	**43.3**	**29.0**	**69.7**	**47.3**	**11.8**	**8.0**	**19.2**	**19.2**	**17.2**	**13,961.4**	**16,991.8**	**18,019**

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

사업 부문별 Review

Lab Product & Biopharma 사업

매출은 연구 및 안전 시장 채널과 제약 서비스 및 임상 연구 비즈니스 전반에 걸쳐 광범위한 강세를 보이며 전년 대비 7% 증가한 63.8억 달러를 기록했다. 영업이익은 전년 대비 12% 증가한 9.3억 달러(OPM 14.5%)를 기록했다. 동사는 지난 4Q24부터 CDMO와 CRO 사업의 시너지를 통해 고객사의 신약 개발 프로그램의 투자수익을 개선할 수 있는 Accelerator Drug Development 솔루션을 제공하고 있다.

Q) CRO에서 엑셀러레이터 프로그램에 대한 코멘트?

A) 임상 연구 비즈니스는 계획대로 분기별 순차적인 개선을 보였고, 3분기 성장 복귀, 4분기 유기성장 미드 싱글을 기록했다. 수주(authorization)는 연중 매출보다 앞서 강한 모멘텀을 보였다. Accelerator는 개발 기간에서 몇 주, 몇 개월씩 단축하고 낭비를 줄여 신약 출시를 앞당기거나 실패 판단을 더 빠르게 하도록 돕는 구조다. 이는 임상 연구와 Pharma Services 양쪽에서 신규 계약 확대에 기여하고 있다. OpenAI와의 협업도 임상 연구 프로세스에서 시간과 비용 절감, 인사이트 강화 목적이며, 규제 산업 특성상 고객과 함께 단계적으로 적용해 나간다. 개발 성공률과 효율이 높아질수록 스폰서들은 더 많은 적응증과 더 큰 임상을 추진하는 경향이 있다.

Q) Pharma Services 부문의 2026년 수급 구조와 가이던스 반영 내용은 무엇인가?

A) Pharma Services는 매우 견조하게 실행되고 있다. 우리는 무균 충전·완제 생산과 임상시험 물류·패키징에서 선도적 위치를 보유하고 있고, 바이오 의약품 원료 부문에서도 의미 있는 포지션을 갖고 있다. 특히 fill-finish 영역은 업계 수요가 공급을 상회하고 있어, 뉴저지 Sanofi 사이트 인수를 통해 캐파를 확장했다. 미국 내 리쇼어링 수요 관련 계약도 수주 중이다. 수요 프로파일은 양호하며, 향후 몇 년간 성장률이 단계적으로 높아질 것으로 보고 있다. 장기 성장의 중요한 기여 부문으로 판단한다.

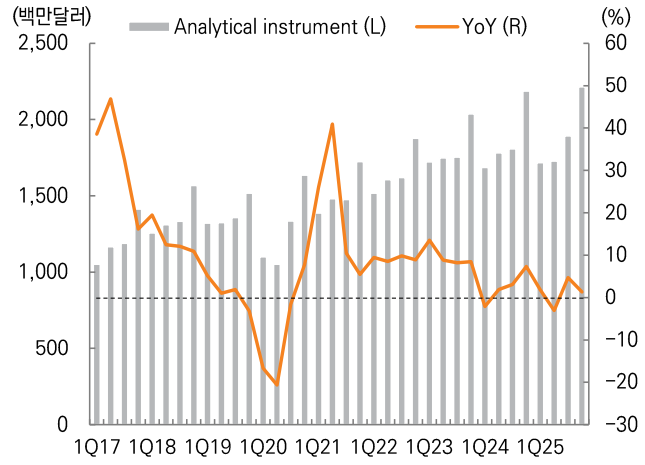
Analytical Instrument 사업 부문

매출은 질량분석기 및 크로마토그래피 주도로 전년 대비 1% 증가한 22.1억 달러를 기록했다. 영업이익은 전년 대비 13% 감소한 5.8억 달러(OPM 26.3%)를 기록했다.

Q) 분석 장비 사업의 코멘트?

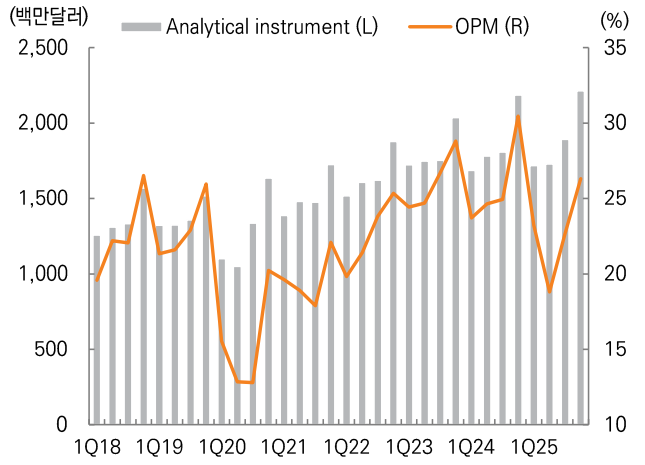
A) 4분기는 어려운 비교 기저에도 불구하고 플랫 성장으로 마감했고, 연간으로는 소폭 성장했다. 학계·정부 예산 압박과 중국 시장 약세라는 역풍이 있었다. 반면 제약·바이오 고객에서는 성과가 좋았다. 수요를 견인하는 핵심은 혁신 제품력이다. 질량 분석, 차세대 크라이오 전자현미경, 구조생물학·토모그래피 분야 혁신이 중요 동력이다. AI 적용도 확대 중이며, 연초에 새로운 협업도 발표했다.

그림 11. Analytical Instrument 사업부문 매출 및 매출성장률



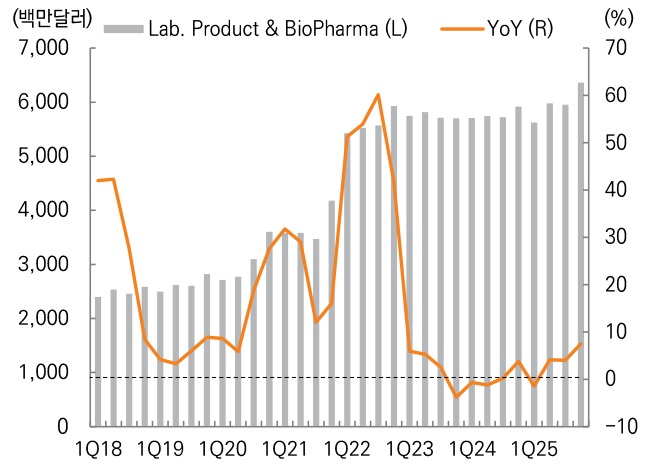
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. Analytical Instrument 사업부문 매출 및 영업이익률



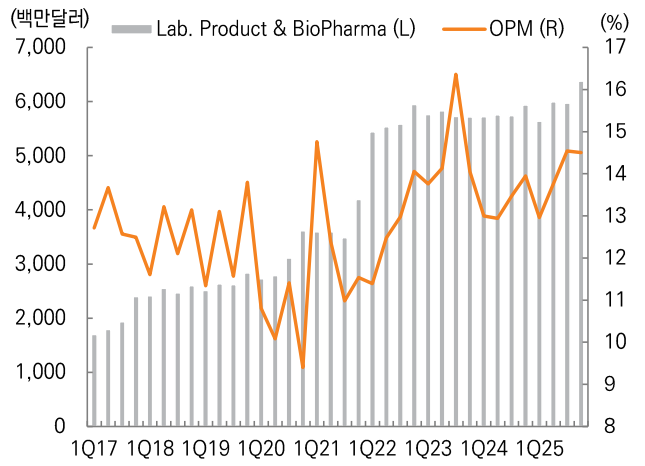
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. Lab Product 사업부문 매출 및 매출성장률



자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. Lab Product 사업부문 매출 및 영업이익률



자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

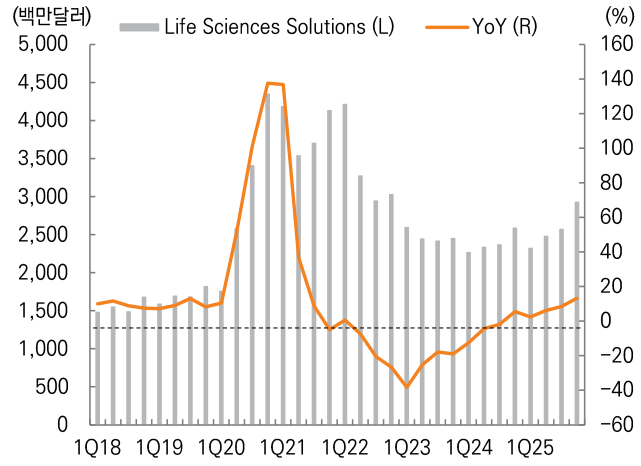
Life Sciences Solutions 사업

매출은 전년 대비 7% 증가한 29.5억달러를 기록했다. 영업이익은 전년 대비 10% 증가한 10.5억달러(OPM 35.5%)를 기록했다.

Specialty Dx 사업부문

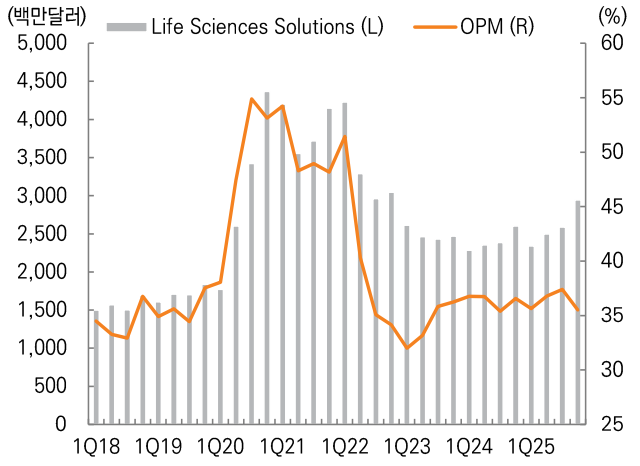
매출은 면역진단 및 이식 진단 사업 주도로 전년 대비 5% 증가한 12.2억달러를 기록했다. 영업이익은 전년 대비 19% 증가한 3.2억 달러(OPM 26.6%)를 기록했다.

그림 15. Life Sciences Solutions 사업부문 매출 및 매출성장률



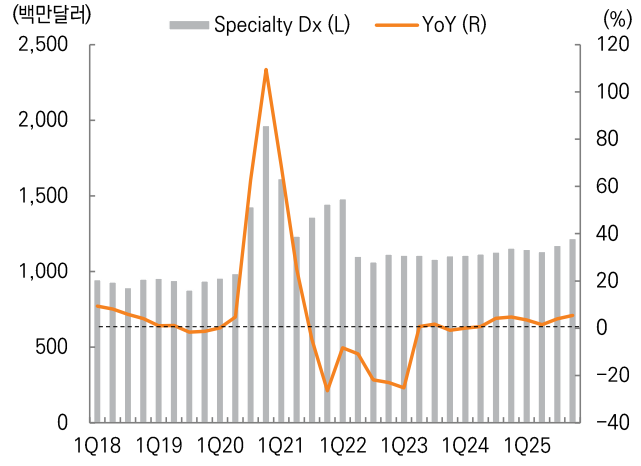
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. Life Sciences Solutions 사업부문 매출 및 영업이익률



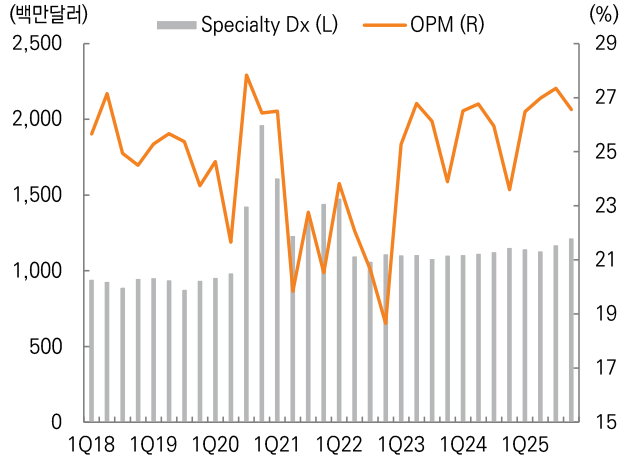
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. Specialty Dx 사업부문 매출 및 매출성장률



자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. Specialty Dx 사업부문 매출 및 영업이익률



자료: TMO, 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.