2026. 2. 20

글로벌 의료기기 4Q25 Review

Part 2: 서서히 가시화되는 기술 혁신의 실적 전환

리서치센터 리포트 바로가기

▶ 리서치센터 Innovation팀

정동희 Analyst donghee1009.jeong@samsung.com

Summary

• 덱스컴 제품 믹스 개선을 통한 구조적 실적 개선과 심혈관 사업 성장이 견인 중인 메드트로닉, 에드워즈 라이프사이언시스

Highlights

메드트로닉 (MDT US): 심혈관 사업부 및 당뇨 사업부가 외형 성장 주도, PFA와 신장신경차단술(RDN) 중장기 성장 동력

• 3QFY26 review: 심혈관 사업부(PFA, CRM 중심, 35억 달러, +11%) 및 당뇨 사업부(8억달러, +8%) 주도 성장
• FY26 가이던스: 매출 +5.5%, 조정 EPS $5.62~5.66, 영업이익 +5%(관세 영향 포함), +7%(관세 영향 제외)
• 주요 카탈리스트: Sphere-360(PFA 카테터) FDA 허가, Symplicity(RDN), Altaviva(ITNM) 출시 후 본격 보급

덱스컴 (DXCM US): 미국 2형 당뇨 고객 중심 확장 및 G7 중심 믹스 개선을 통해 외형/마진 동반 성장

• 4Q25 review: 미국 9억달러(+11%), 그 외 4억달러(+18%), Non-GAAP GPM 63.5%(+4.1%p y-y)로 매출/마진 성장
• 2026년 가이던스: 매출 +11~13%, 매출총이익률 63%, 조정 EBITDA 마진율 30~31%, 아일랜드 신공장 등 판관비 상승
• 주요 카탈리스트: G7 15일 ASP 상향 효과, 1H26E T2D 비인슐린 RCT 데이터, 연내 T2D 공보험 확장, 4Q26E 신공장 가동

에드워즈 라이프사이언시스 (EW US): 장기 임상 데이터에 기반한 TAVR 성장, 조기 TAVR 마케팅 강화로 이익 감소

• 4Q25 review: TAVR 12억달러(+12%), TMTT 2억달러(+48%), 미국 9억달러(+12%), 그외 7억달러(+16%)
• 2026년 가이던스: 매출 +8~10%, 영업이익률 28~29%(+150bp), EPS $2.90~$3.05, 1Q26 가이던스 $1.55bn~$1.63bn
• 주요 카탈리스트: TAVR 장기 데이터(7/10년) 기반 구조적 성장, 10~11월 TCT 중등도 AS 발표, 4Q26 PASCAL 삼첨판 허가

Siemens Healthineers ORD (SHL DE): 영상 진단 및 신사업(Varian) 중심 성장 지속. 관세 영향은 3년 내 상쇄 목표

• 1QFY26 review: 영상진단 28억달러(+6%), 정밀 치료(Varian+ATS+초음파) 16억달러(+6%), 체외진단 10억달러(-3%)
• FY26년 가이던스: 매출 +5~6%, 조정 EPS €2.2~€2.4 유지, 2QFY26은 가이던스 하단 이하 가능성 존재
• 주요 카탈리스트: 고마진 제품인 광자계수CT 중심 매출 성장, 진단 사업부 지역 다변화를 통한 중국 VBP 영향 완화

글로벌 의료기기 4Q25 review 및 주요 모멘텀

기업	분류	4Q25	y-y	비고
메드트로닉 (4월 결산)	매출액	9,017	*8.7*	심혈관 사업부 3.46bn(+10.6%), 신경과학 2.56bn(+2.5%), 의료 수술 2.17bn(+2.7%), 당뇨 사업부 0.8bn(+8.3%)
	영업이익	2,177	*0.4*	PFA 200% 성장을 필두로 CAS 사업부 80% 성장, 점유율 +4pt, CRM +17%, Micra DD 및 Aurora EV-ICD +70%
	EPS	$1.36	*(2.2)*	넥스파우더 & Endoflip(내시경 장비) 중심 Endoscopy +10%, 수술 로봇 Hugo 미국 첫 케이스 완료. 관세영향 약 $93mn
	모멘텀			Sphere-360 FDA 임상 진입. CAS 시장 High-teens 성장 지속 기대, Stealth AXiS로 척추 디지털 생태계 강화.
	가이던스	FY2026		매출액 +5.5%, Q4 약 +6% 예상. EPS $5.62~5.66, 영업이익 +5%(관세 영향 포함), +7%(관세 영향 제외 시)
		FY2027		1HFY27(~'26.10)까지 PFA 누적 12개월 매출 20억달러 목표. Renal Denervation 미국 환자 18m 타겟, FY27 본격 기여
Siemens Healthineers ORD (단위: EUR) (9월 결산)	매출액	5,402	*(1.5)*	영상진단 2,8bn(+5.7%), 정밀 치료(Varian+Advanced Therapy+초음파) 1.6bn(+5.9%), 체외진단 0.99bn(-3.1%)
	영업이익	678	*(2.9)*	광자계수CT 고성장으로 마진 기여 증가. 방사선의약품(PETNET) 미국 두 자릿수 성장, 마진은 그룹 평균 수준
	EPS	€ 0.49	*(3.9)*	정밀 치료 사업부 Varian 서비스/업그레이드 믹스 개선, ATS AI 기반 해상도개선 기술 상용화, 관세 영향 EPS -€0.06. 3년내 상쇄.
	모멘텀	2026		광자계수CT 병원 수요 강하며, 교체 수요를 통해 프리미엄 ASP를 통한 마진 개선 효과 지속 및Varian 신제품 9월 출시 예정.
				진단 사업부 VBP로 인한 가격 하락 압박 지속되나 브라질 대형 계약 추가 등 중국 비중 점차 축소되며 완화 예정.
	가이던스	FY2026		매출 성장 5~6%, 조정 EPS €2.2~€2.4 유지. 2QFY26은 가이던스 하단 이하 가능성. 영상진단 +MSD, 정밀치료 +M~HSD.
에드워즈 라이프 사이언시스	매출액	1,570	*13.3*	TAVR 1.16bn(+12%), TMTT 0.16bn(+48%), 외과적 심장수술 0.26bn(+4%) // 미국 0.91bn (+12%), 그 외 0.66bn (+16%)
	영업이익	151	*(51.7)*	PARTNER 3(7년), PARTNER 2 (10년) durability 데이터 발표 등 초기 TAVR 데이터 확산, SAPIEN 3 ULTRA RESILIA 침투 확대
	EPS	$0.58	*(1.7)*	TAVR 경쟁사 철수 효과로 유럽 점유율 개선, TMTT PASCAL 확산, SAPIEN M3 미국 첫 TMVR 교체 제품으로 FDA 허가.
	모멘텀	2026		TAVR 장기 데이터를 통한 구조적 성장 실현 중(시술 증가 +HSD), 10월~11월 TCT에서 중등도 AS 발표(미국 1.5m~2m명)
				4Q26 차세대 PASCAL 미국 삼첨판막역류 대상 허가 목표(현재 승모판막만 허가), 자본 배분은 1) capa 확장, 2) M&A 고려
	가이던스	2026		매출 +8~10%, 영업이익률 28~29%(+150bp), EPS $2.90~$.3.05, 1Q26 가이던스 $1.55bn~$1.63bn, EPS $0.7~$0.76
덱스컴	매출액	1,260	*13.1*	미국 0.89bn(+11%), 그 외 0.37bn(+18%), Non-GAAP GPM 63.5%(+4.1%p y-y), 매출/마진 동반 성장
	영업이익	323	*71.0*	미국 2형 당뇨 신규 고객 유입, 3대 PBM 비인슐린형 2형 당뇨 보험 커버리지 확보. 기저 인슐린 및 1차 진료 기반 환자 확대
	EPS	$0.66	*47.7*	프랑스/캐나다 성장(보험 커버리지 확대로 수요 급증), 신흥 시장 덱스컴 ONE+ 확대, Stelo 출시 1년 만에 매출 1억 달러 돌파
	모멘텀	2026		G715일 ASP 상향 효과, 1H26E T2D 비인슐린 RCT데이터, 4Q26E 아일랜드 신공장 가동 Stelo 비당뇨/전당뇨 대상 기여 확대
				유럽 강세, APAC 확장 지속, 2형 당뇨 침투 증가, Stelo는 보수적 침투, 장기적 TAM 확대 목적, Abbott 대중화, DexCom 프리미엄
	가이던스	2026		매출액 +11~13%, 매출총이익률 63%, 조정EBITDA 마진율 30~31%, 아일랜드 신공장 비용, R&D, Stelo 초기 마케팅 비용 반영

자료: Bloomberg, 각 사, 삼성증권 정리

글로벌 peer valuation

(백만달러)		애보트 래보라토리	인튜이티브 서지컬	보스턴 사이언티픽	스트라이커	메드트로닉
국가		미국	미국	미국	미국	미국
주가 (달러)		112	500	76	373	98
시가총액		195,084	177,398	112,360	142,613	125,099
매출액	2024	41,950	8,352	16,747	22,595	32,364
	2025	44,328	10,065	20,074	25,116	33,537
	2026E	47,798	11,522	22,289	27,315	36,130
영업이익	2024	9,295	3,067	4,529	5,715	8,272
	2025	10,301	3,760	5,612	6,603	8,648
	2026E	11,358	4,266	6,366	7,296	9,063
EBITDA	2024	10,409	2,844	3,970	4,929	8,023
	2025		4,375	5,973	7,064	11,509
	2026E	13,067	4,975	6,980	7,844	10,280
지배지분순이익	2024	13,402	2,323	1,853	2,993	3,676
	2025	6,524	2,856	2,898	3,246	4,662
	2026E	7,986	3,259	3,808	4,846	5,574
EPS (달러)	2024	7.6	6.4	1.3	7.8	2.8
	2025	3.7	7.9	1.9	8.4	3.6
	2026E	4.5	8.6	2.6	12.7	4.1
매출액	2025	5.7	20.5	19.9	11.2	3.6
(전년대비, %)	2026E	7.8	14.5	11.0	8.8	7.7
영업이익	2025	10.8	22.6	23.9	15.5	4.5
(전년대비, %)	2026E	10.3	13.5	13.4	10.5	4.8
(지배)순이익	2025	(51.3)	23.0	56.4	8.5	26.8
(전년대비, %)	2026E	22.4	14.1	31.4	49.3	19.6
영업이익률 (%)	2025	23.2	37.4	28.0	26.3	25.8
	2026E	23.8	37.0	28.6	26.7	25.1
(지배)순이익률 (%)	2025	14.7	28.4	14.4	12.9	13.9
	2026E	16.7	28.3	17.1	17.7	15.4
PER (배)	2024	16.7	79.4	44.3	33.0	19.4
	2025	31.3	70.9	39.5	29.0	22.2
	2026E	19.7	50.3	21.9	24.9	17.3
PBR (배)	2024	4.1	11.3	6.0	6.7	2.2
	2025	3.8	11.3	5.8	6.0	2.6
	2026E	4.2	8.3	4.3	5.4	2.6
EV/EBITDA (배)	2024	19.5	64.1	36.0	29.8	14.2
	2025	22.0	53.4	29.7	23.3	15.3
	2026E	15.3	34.5	17.5	19.7	14.2
ROE (%)	2024	31.1	15.6	9.0	15.3	9.5
	2025	30.8	16.7	12.6	15.1	9.8
	2026E	19.1	16.7	18.4	21.7	14.9
절대수익률 (%)	1주	(1.2)	0.7	3.1	2.5	(3.5)
	1달	(7.9)	(6.6)	(14.0)	2.4	0.8
	3달	(11.1)	(11.5)	(21.9)	2.3	(2.8)
	6달	(14.5)	4.2	(27.0)	(4.4)	8.5
	1년	(15.1)	(17.9)	(28.3)	(4.1)	12.2
	YTD	(10.5)	(11.8)	(20.6)	6.0	1.6

자료: Bloomberg, 삼성증권

글로벌 peer valuation

(백만달러)		Siemens Healthineers ORD	에드워즈 라이프사이언시스	레스메드	덱스컴	GE 헬스케어
국가		독일	미국	미국	미국	미국
주가 (달러)		49	79	256	72	83
시가총액		55,068	45,797	37,336	27,814	37,832
매출액	2024	24,247	5,440	4,685	4,033	19,672
	2025	25,847	6,068	5,146	4,662	20,625
	2026E	28,471	6,677	5,641	5,234	21,647
영업이익	2024	3,806	1,515	1,478	757	3,211
	2025	4,263	1,644	1,763	969	3,155
	2026E	4,557	1,918	2,030	1,181	3,431
EBITDA	2024	4,372	1,562	1,538	840	3,339
	2025	4,921		1,884	1,349	3,733
	2026E	5,687	2,090	2,184	1,608	3,976
지배지분순이익	2024	2,106	4,170	1,021	576	1,993
	2025	2,371	1,069	1,401	836	2,084
	2026E	2,673	1,662	1,552	966	2,239
EPS (달러)	2024	1.9	7.0	6.9	1.4	4.3
	2025	2.1	1.8	9.5	2.1	4.6
	2026E	2.4	2.8	10.6	2.4	4.9
매출액	2025	6.6	11.5	9.8	15.6	4.8
(전년대비, %)	2026E	10.2	10.0	9.6	12.3	5.0
영업이익	2025	12.0	8.5	19.3	28.0	(1.7)
(전년대비, %)	2026E	6.9	16.7	15.1	21.9	8.8
(지배)순이익	2025	12.6	(74.4)	37.2	45.1	4.6
(전년대비, %)	2026E	12.8	55.4	10.8	15.5	7.4
영업이익률 (%)	2025	16.5	27.1	34.3	20.8	15.3
	2026E	16.0	28.7	36.0	22.6	15.9
(지배)순이익률 (%)	2025	9.2	17.6	27.2	17.9	10.1
	2026E	9.4	24.9	27.5	18.5	10.3
PER (배)	2024	24.1	31.0	28.0	49.9	16.3
	2025	21.9	32.9	25.4	30.5	16.6
	2026E	18.1	26.9	23.2	28.8	16.4
PBR (배)	2024	2.9	4.4	6.3	14.5	4.2
	2025	2.5	4.5	5.9	9.3	3.6
	2026E	2.4	4.1	5.5	6.8	3.0
EV/EBITDA (배)	2024	14.4	25.8	19.5	36.2	12.7
	2025	14.2	26.2	17.1	21.0	12.5
	2026E	12.3	20.4	16.7	16.9	11.0
ROE (%)	2024	11.8	50.2	25.9	27.6	25.6
	2025	11.1	13.9	25.7	34.5	22.1
	2026E	12.6	15.2	24.9	28.2	20.1
절대수익률 (%)	1주	2.9	(0.5)	(1.3)	6.0	4.8
	1달	(7.5)	(6.4)	(0.5)	3.9	1.5
	3달	(0.0)	(8.3)	4.6	21.0	14.8
	6달	(12.5)	(0.0)	(10.4)	(10.7)	12.2
	1년	(25.0)	5.7	9.3	(19.4)	(10.3)
	YTD	(7.7)	(7.4)	6.4	8.9	1.2

자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 2월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 2월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA