MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.4.23

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ USD 94.0
현재주가(26/4/22)	USD 64.87
상승여력	44.9%

S&P 500(p)	7,137.90
EPS 성장률(26F,%)	23.7
P/E(26F,x)	26.8
배당수익률(%)	0.0
시가총액(십억USD)	96.41
시가총액(조원)	141.80
상장주식수(백만주)	1,486.2
60일 평균 거래대금(백만USD)	1,229.32
52주 최저가(USD)	59.52
52주 최고가(USD)	108.14

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.6	-37.5	-31.8
상대주가	-14.9	-41.4	-49.4

[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

BSX US · 글로벌 의료기기 · 미국

보스턴 사이언티픽 코퍼레이션

가이던스 하향 이후 밸류에이션 매력 부상

1Q26 Review: 매출 및 조정 순이익 시장 기대치 부합

매출은 52억 달러(12% YoY)로 시장 기대치에 부합했다. 영업이익은 11억 달러(20% YoY)를 기록했다. 조정 순이익은 11.9억 달러(6% YoY)로 시장 기대치에 부합했다. '26년 가이던스로 매출 성장률 9~11%(유기적 성장률 6.5~8%), 조정 EPS 3.34~3.41 달러로 하향했다.

목표주가 94달러로 하향하나, 매수 의견 유지

동사의 목표주가배수(EV/EBITDA 25배 → 22배)을 조정하며, 목표주가를 94달러(기존 110달러)로 하향하나, 상승 여력이 44.9%인 점을 고려하여 매수 의견을 유지한다.

1Q26 호실적에도 불구하고, 주력 파이프라인인 PFA와 Watchman의 성장 둔화를 반영하며 '26년 실적 가이던스를 하향했다. PFA는 글로벌 성장률을 기존 15%에서 10%로, Watchman도 10% 중반 성장으로, 비뇨기과 사업 부문도 중국 VBP 영향과 영업망 이슈로 인해 1~6% 성장으로 하향 조정했다.

단기적 실적둔화 우려가 존재하나, 동사의 2026년 매출은 217.1억 달러(9% YoY), 영업이익은 41.5억 달러(15% YoY, OPM 19.1%)를 예상한다. 전극 도자 절제술 사업 부문은 37.2억 달러(12% YoY), 좌심방이 폐색기인 Watchman은 21.4억 달러(10% YoY)를 기록할 것으로 전망된다.

동사는 IVL, 신장신경차단술(RDN), 구조적 심장질환, 우심실 보조, EP, 그리고 당뇨 관련 PFA 등 고성장 영역에서 다양한 파이프라인을 보유하고 있다. 또한 SILK, AXNX, Relievant, Bolt, Sonivie, Nalu, Valencia, PEN 등 인수 자산들이 2027년 이후 외형성장에 기여할 것으로 보인다.

현 주가는 12개월 EV/EBITDA 15배로 글로벌 Peer(12배)대비 프리미엄으로 평가되고 있으나 동사의 지난 5년 평균(22배)간 가장 낮은 수준이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (USD 100mn)	167	201	217	236	247
영업이익 (USD 100mn)	26	36	42	46	48
영업이익률 (%)	15.6	17.9	19.4	19.5	19.4
순이익 (USD 100mn)	19	29	36	34	40
EPS	1.26	1.96	2.42	2.31	2.66
ROE (%)	9.0	12.6	14.0	11.9	12.1
P/E (배)	70.9	48.7	26.8	28.1	24.4
P/B (배)	5.5	5.3	3.3	2.9	2.6

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 보스턴 사이언티픽 코퍼레이션, 미래에셋증권 리서치센터

Q) 1Q26 실적이 양호했는데, 가이던스를 하향한 이유는?

A) 주요 원인은 세 가지다. 첫째, WATCHMAN 사업에서 2025년 약 30% 성장 이후 2026년 1월까지는 견조한 흐름이 유지되었으나, 2월 초~중순부터 처음으로 volume 감소가 확인되었다. 이는 PFA와 동반 시술 비중 증가와 Watchman 단독 시술 감소가 동시에 발생한 영향이다. 둘째, EP 사업에서 시장 자체는 강하게 성장하고 있으나, 예상보다 높은 점유율 하락이 발생하였다. 셋째, Urology 사업에서는 특히 sacral neuromodulation 중심으로 상업 실행력 약화가 나타나면서 부진이 발생하였다.

WATCHMAN과 EP의 성장 둔화로 인해 고마진 제품 비중이 줄어들면서 gross margin은 2025년 대비 소폭 하락이 예상된다. 다만 우리는 이를 상쇄하기 위해 강력한 비용 통제를 시행하고 있다. 구체적으로 비핵심 비용 축소, OpEx 통제 강화, AI 및 automation 기반 비용 효율화, R&D 포트폴리오 재조정 등을 추진 중이다. 결과적으로 EPS는 가이던스 범위 내 방어가 가능하며, 장기적으로는 구조적인 수익성 개선 흐름이 유지될 것으로 판단된다.

Q) 장기 성장 계획은 기존과 동일한가?

장기 계획(LRP)에 대해 기존과 동일하게 8%에서 9%로 상승하는 구조를 유지하고 있지만, 10% 이상의 매출 성장 목표는 현재 기준으로는 upside 시나리오로 전환되었다. 마진 측면에서는 150bp 개선, EPS 측면에서는 두 자릿수 성장 유지가 가능하다고 보고 있다. 매출 성장률은 2026년 가이던스(6.5~8%) 영향으로 일부 압박이 존재하나, 2027년 이후에는 제품 출시와 낮은 기저 효과로 성장 회복 가능성이 높다고 판단하고 있다.

Q) 2026년 분기별 성장 흐름은 어떻게 전개되는가?

A) 2분기는 연중 가장 어려운 구간이 될 것 같다. 1분기는 양호했으나, 2분기는 EP와 WATCHMAN 모두에서 높은 전년 기저 부담이 존재하며, 일부 사업부의 일시적 영향도 반영된다. 이에 따라 2분기 가이던스는 5~7% 성장으로 제시하며, 하반기로 갈수록 점진적 개선이 예상된다. WATCHMAN은 연간 mid-teens 성장 가정 시, 잔여기간 동안 low double-digit 성장 흐름이 필요하며, EP는 연간 약 10% 성장 가이던스를 감안할 때 이후 분기에서는 mid-high single digit 성장으로 둔화된다. 기타 사업부는 mid-single digit에서 점진적 개선 흐름을 보이며, 특히 Urology와 CRM이 하반기 성장 반등을 견인할 것으로 예상된다.

표 1. 1Q26 실적 비교표 (백만달러, %, %p)

	1Q25	4Q25	1Q26			성장률	
			확정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	4,663	5,286	5,203	5,176	5,173	11.6	-1.6
영업이익	921	825	1,101	932	1,454	19.5	33.5
영업이익률 (%)	19.8	15.6	21.2	18.0	28.1	1.4	5.6
순이익	674	672	1,341	691	867	99.0	99.6

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경표 (백만달러, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	24,726	24,726	23,556	24,662	-4.7	-0.3	1Q26 실적 반영
영업이익	4,640	4,640	4,576	4,834	-1.4	4.2	
순이익	3,531	3,547	3,437	3,955	-2.7	11.5	

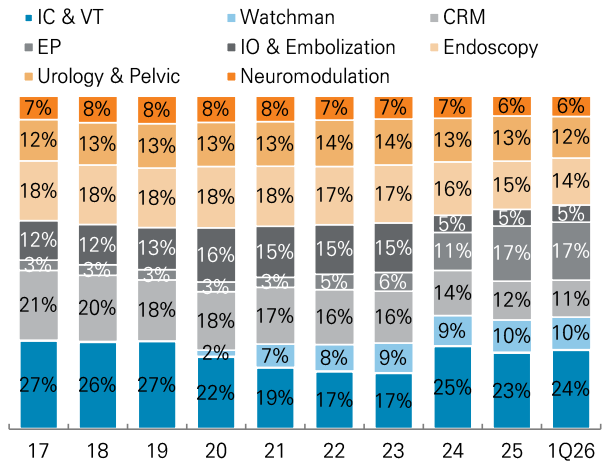
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망표 (백만 달러, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**4,663**	**5,061**	**5,065**	**5,286**	**5,203**	**5,395**	**5,430**	**5,682**	**20,074**	**21,710**	**23,556**
Cardio Vascular	**3,086**	**3,345**	**3,343**	**3,477**	**3,501**	**3,576**	**3,602**	**3,775**	**13,251**	**14,454**	**15,658**
Cardiology	1,100	1,105	1,232	1,202	1,244	1,245	1,270	1,323	4,639	5,083	5,500
Watchman	425	486	512	535	506	534	541	564	1,958	2,144	2,333
CRM	578	590	578	587	578	611	610	636	2,333	2,435	2,644
EP	730	840	865	890	905	916	927	970	3,325	3,718	4,025
Peripheral Intervention	253	324	156	263	268	271	254	282	996	1,074	1,157
Medsurg	1,577	1,716	1,722	1,809	1,700	1,818	1,827	1,907	6,824	7,252	7,894
Endoscopy	673	737	747	760	736	780	784	816	2,917	3,115	3,386
Urology & Pelvic	633	676	682	717	646	712	715	744	2,708	2,816	3,075
Neuromodulation	**271**	**303**	**293**	**332**	**318**	**326**	**329**	**348**	**1,199**	**1,321**	**1,433**
영업이익	921	819	1,048	825	1,101	981	1,004	1,067	3,587	4,153	4,576
순이익	674	797	756	672	1,341	722	741	794	2,898	3,598	3,437
매출성장률 (%)	**20.9**	**22.8**	**20.3**	**15.9**	**11.6**	**6.6**	**7.2**	**7.5**	**19.9**	**8.1**	**8.5**
Cardio Vascular	26.3	26.8	22.4	18.2	13.4	6.9	7.7	8.6	23.2	9.1	8.3
Cardiology	11.2	10.5	10.1	10.2	10.7	12.7	5.2	10.1	10.5	9.6	8.2
Watchman	23.5	28.2	34.7	29.5	19.1	9.8	5.6	5.4	29.2	9.5	8.8
CRM	0.5	2.4	3.0	3.7	0.0	3.5	5.6	8.4	2.4	4.4	8.6
EP	143.3	96.3	64.1	37.1	24.0	9.0	7.2	9.0	74.6	11.8	8.3
Peripheral Intervention	7.2	27.1	8.3	18.5	17.0	-16.4	41.0	7.1	16.2	7.9	7.7
Medsurg	11.8	15.7	16.5	11.7	7.8	6.0	6.1	5.4	13.9	6.3	8.8
Endoscopy	4.8	9.0	10.2	10.1	9.4	5.8	4.9	7.3	8.6	6.8	8.7
Urology & Pelvic	23.4	28.8	28.2	13.8	2.1	5.4	4.8	3.7	23.1	4.0	9.2
Neuromodulation	5.9	7.4	9.3	11.0	17.3	7.6	12.2	4.8	8.5	10.1	8.5
영업이익률 (%)	19.8	16.2	20.7	15.6	21.2	18.2	18.5	18.8	17.9	19.1	19.4
순이익률 (%)	14.4	15.7	14.9	12.7	25.7	13.3	13.6	13.9	14.4	16.6	14.6

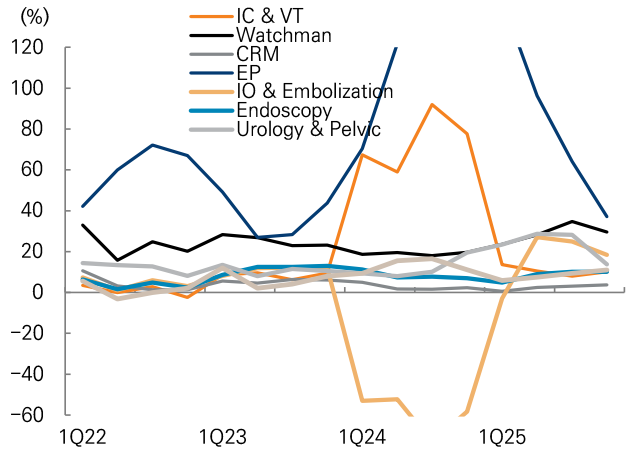
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 제품별 매출 비중



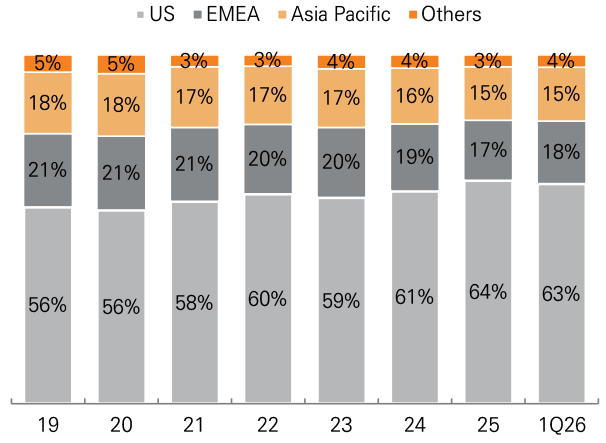
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 제품별 매출 성장률 추이



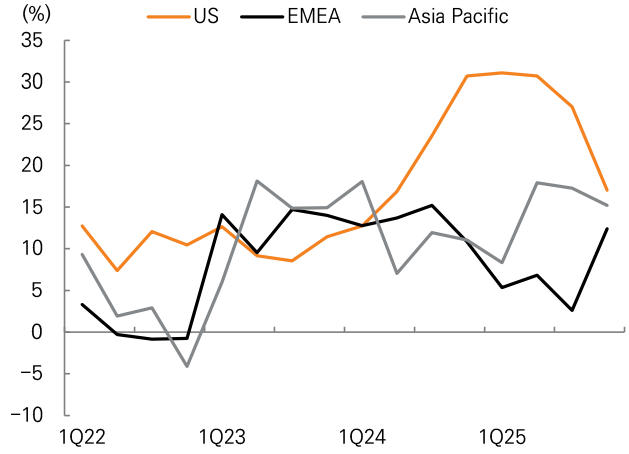
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 지역별 매출 비중



자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 지역별 매출 성장률 추이



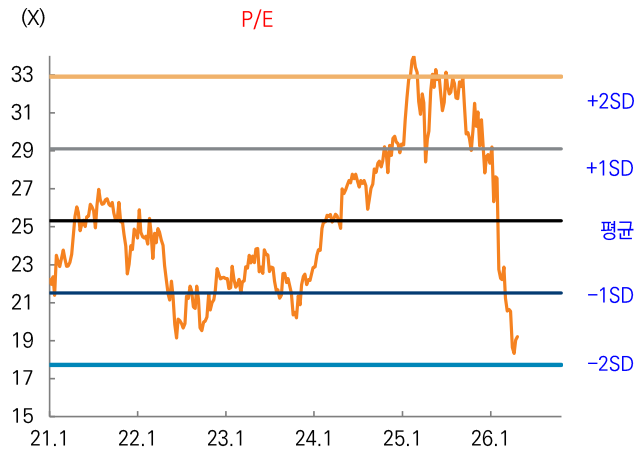
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액	영업이익률 (%)			P/E (X)			P/S (X)			EV/EBITDA(x)			매출 (십억원)		
	(십억원)	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
애보트 래버러토리	236,165	18.2	23.1	23.8	22.3	16.7	15.1	3.5	3.2	2.9	20.0	12.6	11.5	63,027	74,680	81,195
스트라이커	186,537	19.5	26.7	27.2	27.2	22.0	19.6	5.0	4.6	4.3	23.3	17.8	16.2	35,711	40,475	43,882
메드트로닉	158,009	17.8	24.9	25.6	19.0	14.9	13.7	3.0	3.0	2.8	16.4	12.0	11.2	46,948	53,516	56,764
보스턴 사이언티픽	142,574	18.0	28.3	28.6	25.3	18.9	16.8	4.7	4.3	3.9	30.5	15.7	13.9	28,542	32,920	36,233
Siemens Healthineers	72,153	13.5	16.0	16.6	19.6	16.2	14.1	1.8	1.7	1.6	14.2	11.4	10.4	36,397	41,618	44,135
벡톤 디킨슨	65,537	11.8	24.9	22.4	11.2	12.5	11.5	2.0	2.3	2.2	14.4	10.8	10.3	30,779	28,347	29,165
코닝클레이커 필립스	40,210	8.0	12.5	13.3	-	15.7	13.9	-	1.3	1.2	10.7	8.9	8.2	28,649	31,217	32,620
박스터 인터내셔널	29,000	15.2	16.2	17.2	24.4	23.0	20.0	2.8	2.8	2.6	13.5	12.0	10.8	9,482.0	10,398	11,288
전체 평균		**15.2**	**21.6**	**21.8**	**21.3**	**17.5**	**15.6**	**3.3**	**2.9**	**2.7**	**17.9**	**12.7**	**11.6**	-	-	-

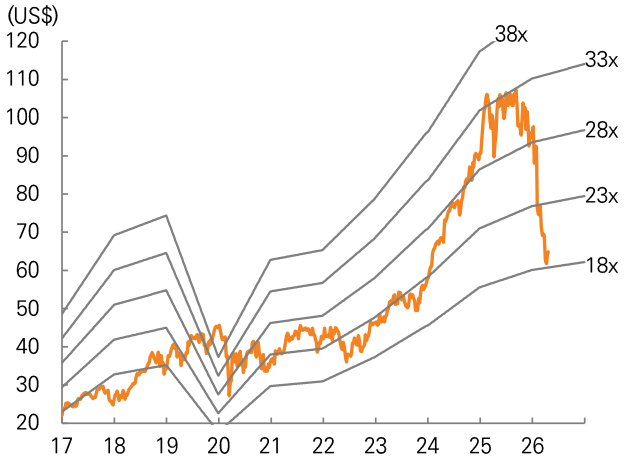
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 FWD P/E와 표준편차



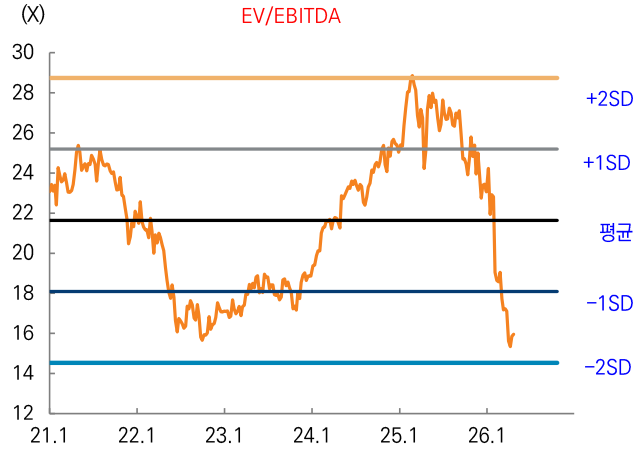
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 FWD P/E 밴드 차트



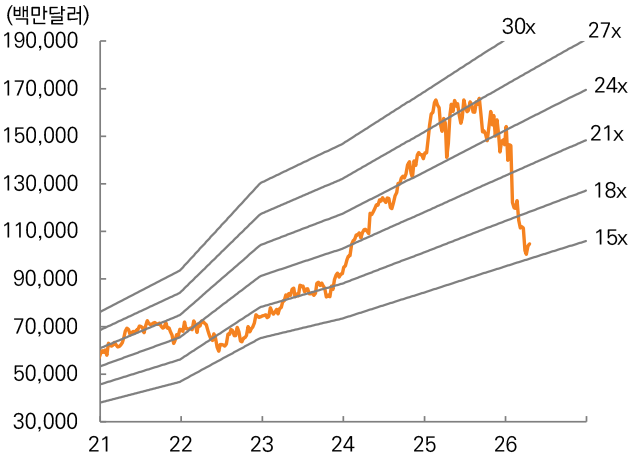
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12개월 FWD EV/EBITD와 표준편차



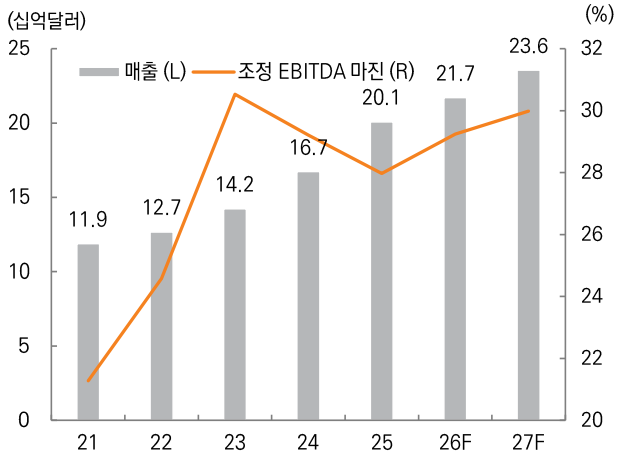
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 FWD EV/EBITDA 밴드 차트



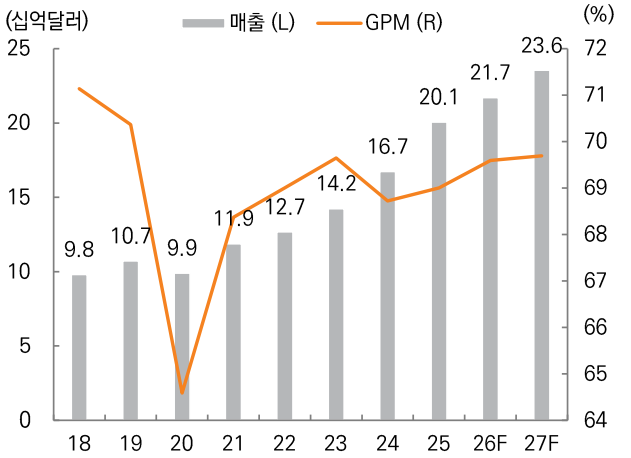
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 매출 및 매출총이익률 추이



자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

심혈관 사업 부문

심혈관 사업 부문은 35억 달러(13% YoY)를 기록했다. 미국 시장은 전년 대비 14% 성장했고, 미국 외 해외시장은 전년 대비 12% 성장했다.

1) 전극도자절제술 부문

전극도자절제술 사업 부문은 Farapulse의 견조한 성장에 힘입어 9억 달러(24% YoY)로 10분기 연속 사상 최대 실적을 경신했다. 미국 시장은 전년 대비 18% 성장하였고, 해외시장은 전년 대비 38% 성장하였다.

2025년 미국 내 심방세동 관련 절제술의 약 70%가 PFA로 수행된 것으로 보이며, 동사는 심방세동 치료에서 PFA는 매년 15% 이상 성장하며, 2025년 50%, 2028년에는 80%까지 침투할 것으로 예상한다. 동사는 2026년 EP 사업 성장률을 글로벌 약 10%, 미국 mid single digit, 해외 20% 수준으로 전망했다.

2) 중재적 심장 및 혈관 치료 부문

IC & VT 부문은 12.4억 달러(11% YoY)를 기록했다. 관상동맥 치료 부문이 두 자릿수 성장을 기록했다. Vascular Therapies는 7% 성장했는데 TCAR과 Varithena의 두 자릿수 성장에도 불구하고 중국 VBP 영향이 일부 상쇄 요인으로 작용했다.

3) 중재적 종양 및 색전술 부문

냉동 절제술(cryoablation)의 지속적인 강세에 힘입어 2.7억 달러(17% YoY)를 기록했다. 미국 시장은 전년 대비 21% 성장하였고, 미국 외 해외시장은 전년 대비 11% 성장하였다.

4) 심장리듬관리 부문

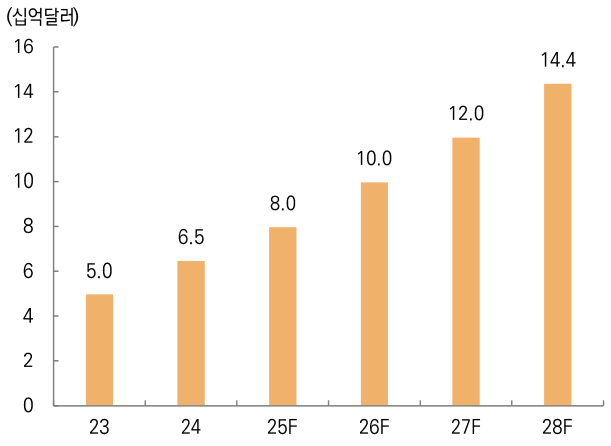
심장리듬관리 사업 부문은 5.8억 달러(전년과 유사)를 기록했다. 미국 시장은 전년 대비 3% 감소했고, 미국 외 해외시장은 전년 대비 4% 성장했다. 안전성 관련 이슈와 중동 전쟁 영향이 반영되었다. 동사는 2분기부터 회복을 예상하고 연간 기준으로는 low single digit 성장을 전망했다.

Q) EP 사업의 점유율 하락 원인과 향후 회복 가능성

A) EP 시장은 여전히 강한 성장세를 유지하고 있으며, 회사는 2026년에도 PFA 시장 리더십을 유지할 것으로 보고 있다. 다만 경쟁 심화로 인해 예상보다 높은 점유율 하락이 발생하였다. 주요 경쟁사는 Medtronic, Johnson & Johnson, Abbott 등으로, 특히 미국 시장에서 경쟁 강도가 높아지고 있다.

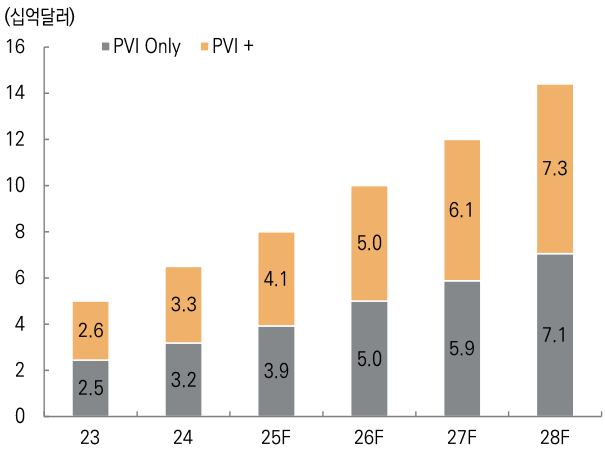
이에 따라 미국 EP 사업은 2026년 기준 mid-single digit 성장으로 전망되며, 분기 기준으로는 flat~low single digit 흐름이 예상된다. 반면 유럽 및 기타 해외시장에서는 약 20% 성장으로 견조한 흐름이 유지되고 있다. 향후 성장 회복은 2027년 이후로 예상되며, 3세대 FARAPULSE, 차세대 ICE, Faraflex 등 향후 2.5년 내 출시 예정인 신제품이 주요 catalyst로 작용할 전망이다.

그림 11. 심방세동 치료를 위한 전극 도자 절제술 시장 규모 추이



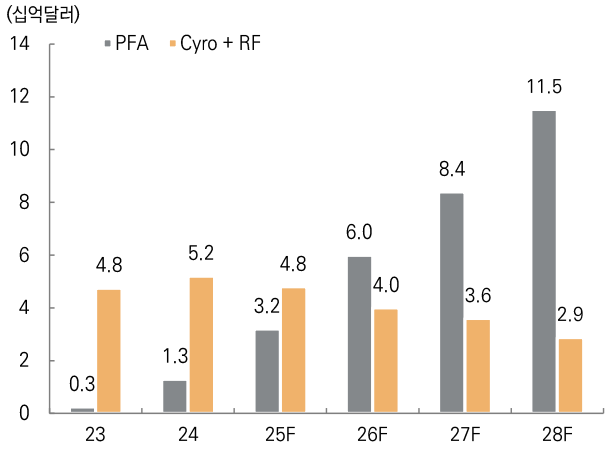
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 폐정맥 고립술 기준 전극 도자 절제술 시장 규모 추이



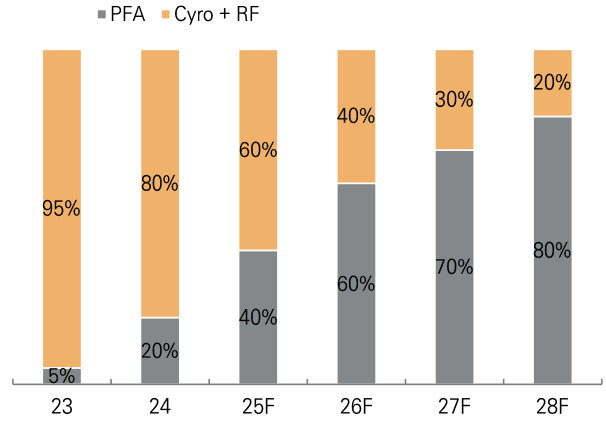
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 전극 도자 절제술 종류별 시장 규모



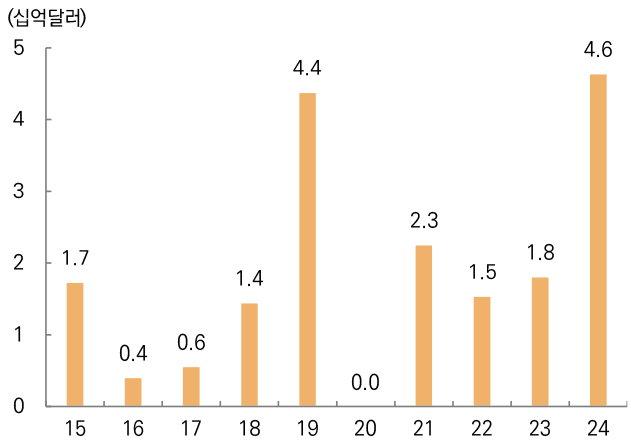
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 전극 도자 절제술 종류별 시장점유율 추이



자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. BSX의 지난 10년간 M&A 투자 자금



자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. BSX가 2024~2025년에 수행한 주요 M&A

Key 2024 – 2025 Transactions

Deal	Close	BU	Market	2024E Revenue | Growth
BOLT MEDICAL	1H:25E	ICTx | PI	IVL	Pre-revenue, U.S. ATK 2H:25E
Intera Oncology	1H:25E	PI	IO	~$40M | +DD Growth
cortex	1H:25E	EP	AF Mapping Solution	Pre-revenue
Axonics	Nov:24	Uro	OAB	~$450M | ~20% Growth
SILKROAD MEDICAL	Sep:24	PI	TCAR	~$200M | +DD Growth

자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 주요 의료기기 기업들의 PFA 비교

기업명	PFA 브랜드	카테터	Mapping 포함 여부	고주파와 듀얼 에너지	적응증		임상시험		FDA 허가	CE 허가
					지속성 심방세동	발작성 심방세동	Pivotal study	무작위 임상시험		
Boston Scientific	Farapulse	Farawave(원주형 단일샷), Farapoint(초점별 포인트샷, 고주파와 PFA 동시 에너지 발생 가능, 개발 중)	O (OPAL)		-	O	ADVENT (NCT04612244)	○ (고주파 및 냉동절제술과 비교)	○	○
			O (OPAL)		O	-	ADVANTAGE AF (NCT05443594)	X	○	
			O (OPAL)		O	-	AVANT GUARD (NCT06096337)	○ (1차치료법으로 항부정맥제와 비교)		
			O (OPAL)	진행 예정	O	-	ReMATCH (NCT06521463)	X		
Medtronic	Pulse-select	PulseSelect (원주형 단일샷)	X		O	O	PULSED AF (NCT04198701)	X	○	○
	Affera	Sphere-9 (초점별 포인트샷)	O (Affera)	O	O	-	SPHERE Per-AF (NCT05120193)	○ (발작성 심방세동에 대해서 RCT는 진행하지 않음)	○	○
		Sphere 360 (원주형 단일샷)	O (Affera)		-	O	진행 예정			
J&J	Varipulse	Varipulse (원주형 단일샷)	O (Carto 3)		-	O	admIRE (NCT05293639)	X	○	○
		OMNY-PULSE (초점별 포인트 샷)	O (Carto 3)		O	O	Omny-AF (NCT06295620)	X		
		ThermoCool Smart-Touch SF	O (Carto 3)	O	O	O	SMART-AF (NCT01385202), SmarT-Line (NCT02217657)	X		○
Abbott Laboratories	Volt	Volt (원주형 단일샷)	O (Ensite X EP)		O	O	VOLT-AF (NCT06223789)	X		○
		TactiFlex Duo (초점별 포인트샷)	O (Ensite X EP)	O	-	O	FlexPulse (NCT06676072)	X		

자료: 미래에셋증권 리서치센터

5) Watchman 부문

WATCHMAN은 WATCHMAN FLX Pro의 지속적인 시장 출시 확대, 새로 신설된 좌심방 이폐색술과 심장절제술 동반 시술에 대한 새로운 포괄수가제 코드, OPTION 임상시험(항응고제와의 직접비교)의 긍정적인 데이터 발표에 힘입어 5.1억 달러(19% YoY)를 기록했다.

다만, 당초 가이던스는 하회했는데, 병원 수용 능력 제한, 시술 우선순위 변화, 그리고 reimbursement 환경 변화로 인해 standalone 시술이 둔화된 영향이다. 동사는 2026년 WATCHMAN 성장률을 글로벌 기준 mid-teens, 미국 기준 low~mid teens로 제시했다.

Q) WATCHMAN 성장 둔화의 구조적 원인은 무엇인가?

A) WATCHMAN의 성장 둔화는 단기적인 수요 문제가 아니라 구조적인 mix 변화에서 기인한다. AF ablation 시장의 성장과 함께 PFA와 동반 시술이 빠르게 증가하는 반면, WATCHMAN 단독 시술은 상대적으로 둔화되고 있다.

현재 전체 WATCHMAN 시술 중 약 25%가 동반 시술로 진행되고 있으며, 장기적으로는 50% 수준까지 확대될 것으로 전망된다. Watchman 단독 시술 둔화 배경에는 interventional cardiologist의 구조적 역할 변화, 일부 reimbursement 영향, 병원 내 capacity 및 workflow 제약 등이 복합적으로 작용하고 있다. 우리는 2026년 글로벌 WATCHMAN 성장률을 mid-teens 수준으로 제시한다.

또한 CHAMPION 임상 데이터는 긍정적이지만, 가이드라인 반영과 실제 임상 적용까지는 시간이 필요하다. 이에 따라 우리는 전담 영업 인력 확대, 마케팅 투자 강화, physician activation, 병원 capacity 확충 지원 등을 통해 성장 회복을 추진하고 있다.

표 6. 주요 Watchman 관련 임상시험 정리

분야	OPTION (NCT03795298)	CHAMPION-AF (NCT04394546)	LAAOS IV (NCT05963698)	SIMPLAAFY (NCT06521463)
목적	심방세동 환자의 전극도자 절제술 후 LAAC vs OAC 비교	LAAC vs NOAC 비교 → 1차 치료제로 확장	LAAC + OAC vs OAC 단독 → 고 위험군에서 병합 전략 평가	LAAC 후 약물 전략 단순화 (DAPT vs 단일요법)
RCT 여부	O	O	O	O
대상	심방세동 환자 중 전극도자 절제술 받은 환자	NVAF 환자 (NOAC 적응증)	NVAF + 고위험군 (CHA_2DS_2-VASc ≥4)	Watchman FLX Pro 시술 받은 환자

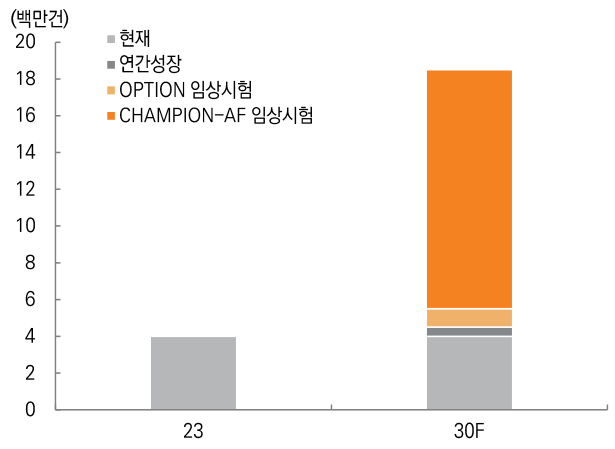
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 주요 LAAC 비교

분야	Watchman 2.5	Watchman FLX	Watchman FLX Pro	Amulet
제조사	Boston Scientific	Boston Scientific	Boston Scientific	Abbott Laboratories
기술 구조	단일 밀폐 (umbrella형)	단일 밀폐 (18-strut frame)	단일 밀폐 + Hemocoat™ + 앵커 개선	이중 밀폐 (lobe + disc)
사이즈 옵션	21-33mm (5종)	20-35mm (5종)	20-35mm (5종)	16-34mm (8종)
표면 처리	니티놀 + 폴리에스터	니티놀 + 폴리에스터	Hemocoat™ 코팅 (혈전 억제 향상)	니티놀 + 폴리에스터
시술 성공률	96.4%	98.5%	98.8% 이상	98.4%
폐색률(CCTA 기준)	70%	96.8%	≥84% 완전 폐색	98.9% (우수)
Peri-device leak ≥5mm(혈류 누출)	0.40%	0.01%	0.01%	0.34%
DRT(장치 표면에 형성된 혈전) 발생률	3.00%	1.00%	0.44%	1.60%
시술 합병증	심낭삼출, 출혈 보고됨	낮음	낮음 (출혈·심낭삼출 거의 없음)	일부 연구에서 높음 (개선 중)
항응고제 전략	OAC 45일 후 중단	OAC 45일 후 중단	OAC 45일 후 중단	DAPT만으로 가능 (항응고제 불필요)
해부학 적응성	제한적	향상됨	짧은 길이 + 앵커 개선으로 향상	우수 (disc 구조로 유연성 높음)
FDA 승인 시기	2015년	2020년	2023년	2021년
대표 임상시험	PROTECT-AF, PREVAIL	PINNACLE FLX, OPTION	SIMPLAAFY, OPTION	SWISS-APERO, CATALYST

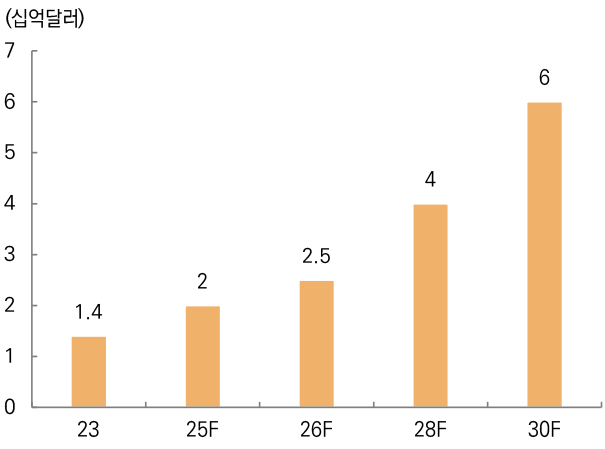
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 좌심방이폐색술 시술건수 전망



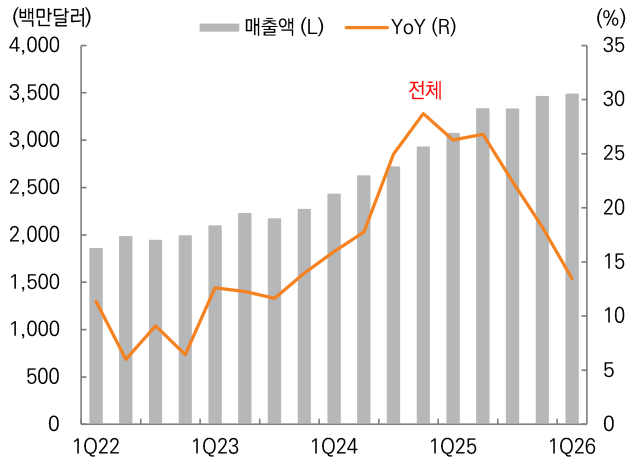
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 좌심방이 폐색술 시장 규모 전망



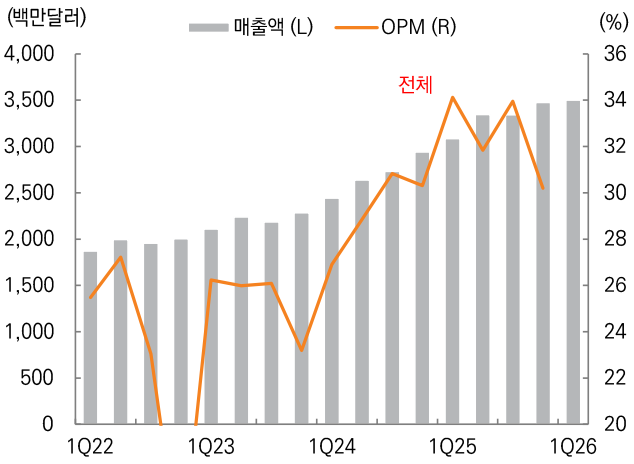
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 심혈관 사업 매출 및 매출성장률 추이



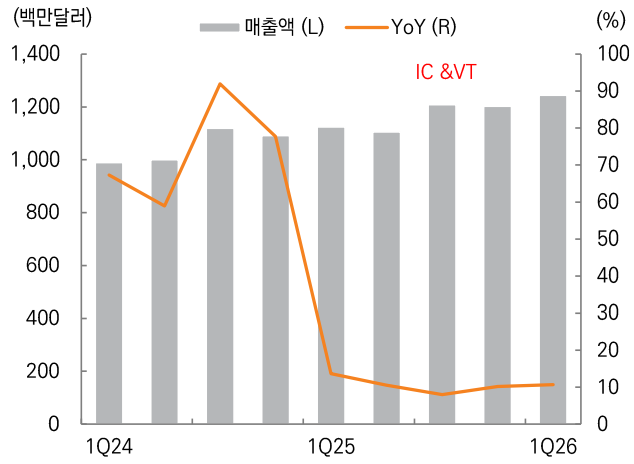
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 심혈관 사업 매출 및 영업이익률 추이



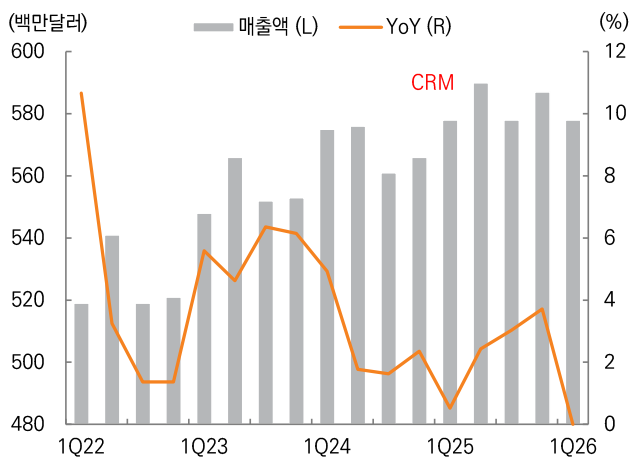
자료: BSX, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 중재적 심장 및 혈관 치료 매출 추이



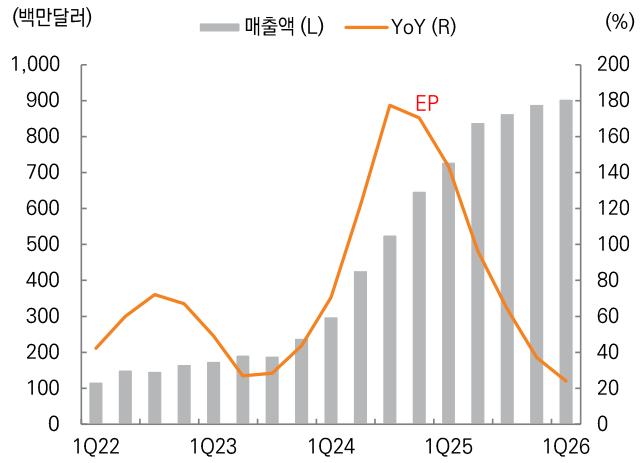
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 심장리듬관리 매출 추이



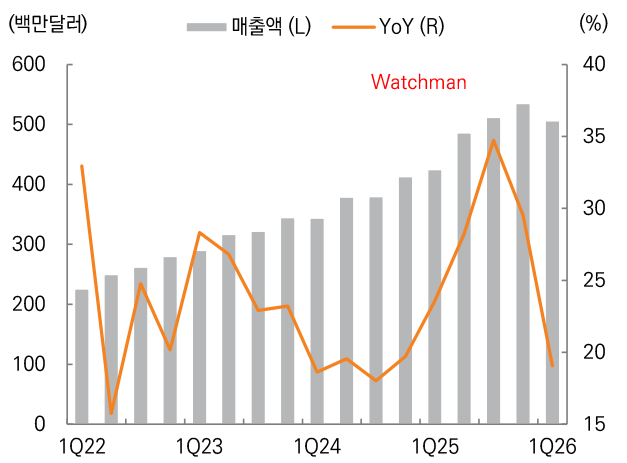
자료: BSX, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 전극도자절제술 매출 추이



자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. Watchman 매출 추이



자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

수술도구 사업 부문

수술도구 사업 부문은 17억 달러(8% YoY)를 기록했다. 미국 시장은 전년 대비 5% 성장했고, 미국 외 해외시장은 전년 대비 14% 성장했다.

1) 내시경 사업 부문

내시경 사업 부문은 엔도루미날 수술, 이미지 시스템, Endobariatric(ESG 시술에 대한 보험보장 개시효과) 프랜차이즈가 주도하여 7.4억 달러(9% YoY)를 기록했다. 미국 시장은 전년 대비 6% 성장하였고, 미국 외 해외시장은 전년 대비 15% 성장하였다. AXIOS 제품 공급 정상화가 긍정적으로 작용했다. 다만 단기적으로 일부 공급망 이슈가 존재하며, 전반적인 개선은 2026년 하반기에 나타날 것으로 전망된다.

2) 비뇨기과 부문

비뇨기과 사업 부문은 6.5억 달러(2% YoY)를 기록했다. 미국 시장은 전년 대비 1% 감소하였고, 미국 외 해외시장은 전년 대비 10% 성장하였다. 중국 VBP 영향과 핵심 제품 포트폴리오 공백, 그리고 sacral neuromodulation(SNM) 사업의 상업 조직 재편 영향이 반영되었다. 동사는 연간 성장률은 low~mid single digit 수준으로 제시했다.

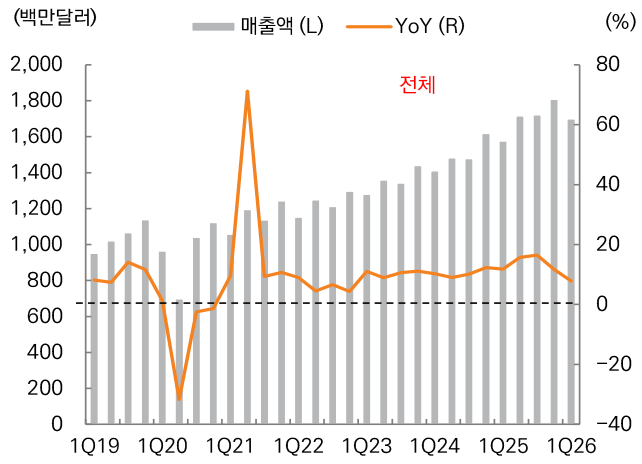
3) 신경 조절 치료 부문

신경 조절 치료 사업 부문은 3.2억 달러(17% YoY)를 기록했다. 미국 시장은 전년 대비 16% 성장하였고, 미국 외 해외시장은 전년 대비 22% 성장하였다. 통증 사업은 mid-teens 성장률을 기록했으며, Intracept는 5년 장기 임상 데이터를 기반으로 치료 효과와 비용 효율성이 입증되며 지속적인 성장을 보이고 있다.

Q) Urology 부진 원인과 정상화 시점

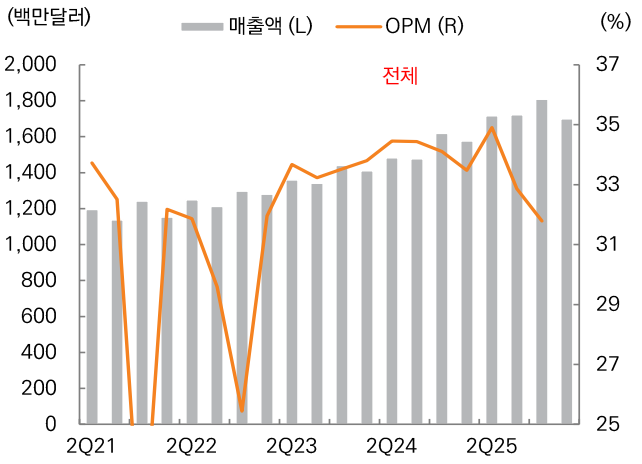
A) Urology 부진의 핵심 원인은 영업 조직의 turnover이다. 최근 6~9개월 동안 지역 매니저, clinical rep, territory rep 등 핵심 인력 교체가 다수 발생하면서 execution 약화가 나타났다. 현재 약 100명 이상의 신규 인력이 채용 및 교육 중이며, 조직 구조는 안정화된 상태다. 우리는 분기별 점진적 개선을 기대하고 있으며, 2026년에는 회복 국면 진입, 2027년에는 정상화 수준 도달을 목표로 하고 있다.

그림 25. 수술도구 사업 매출 및 매출성장률 추이



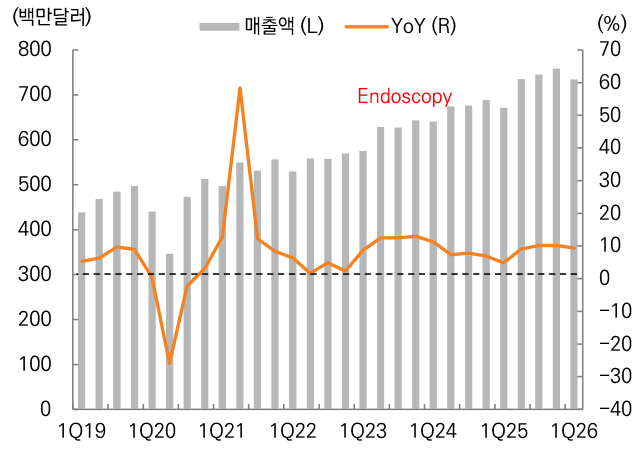
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 수술도구 사업 매출 및 영업이익률 추이



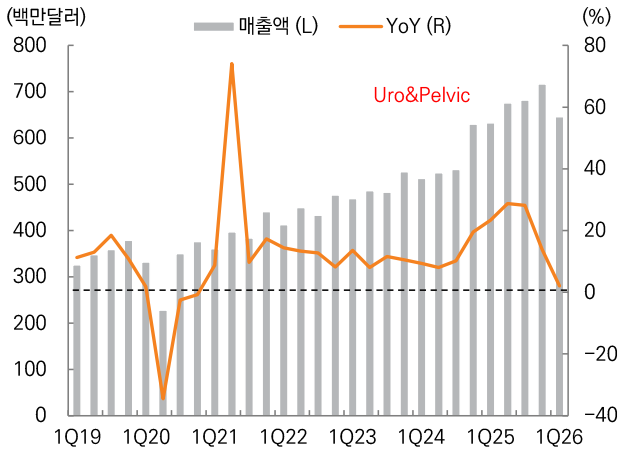
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. Endoscopy 매출 추이



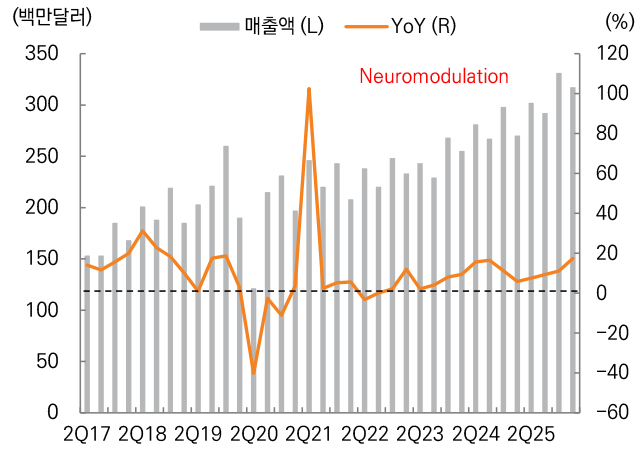
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 비뇨기과 매출 추이



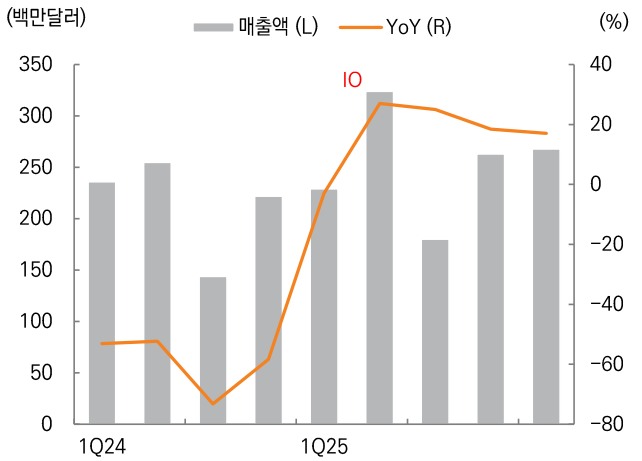
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 신경 조절치료 매출 추이



자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 중재적 종양 및 색전술 매출 추이



자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

주요 리스크

재무 리스크

동사는 직전 12개 분기 평균 6.8억 달러의 잉여현금흐름을 발생시킬 정도로 현금 창출 능력이 우수하다. 2021년부터 매출채권과 재고자산이 증가하며 운전자본이 증가하고 있으나, 회전율 관리가 잘되고 있어 크게 우려할 사항은 아니다. 부채비율이 빠르게 개선되고는 있으나, '25년말 기준 78%로 글로벌 의료기기 기업 중에서는 다소 높은 편이다. 현금성자산은 '25년말 기준 19.6억 달러를 보유하고 있다.

사업 리스크

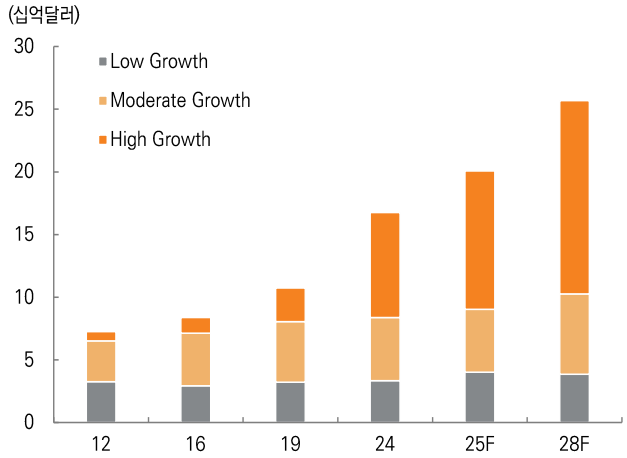
PFA 시장에서 RCT 데이터 및 선도자 우위 효과로 상당한 시장지배력을 유지하고 있으나, MDT, ABT, J&J 등 다른 경쟁사들이 시장 진입을 준비하고 있다. 경쟁사가 진입하더라도 시장이 커지고 있는 만큼 크게 우려할 사항은 아니라고 생각된다. 지속해서 PFA의 파이프라인과 적응증을 확대해 나갈 필요가 있다.

또한, 미국 매출 비중이 지속해서 높아지고 있어, 지역적 다각화 측면에서는 부정적이다.

주가 리스크

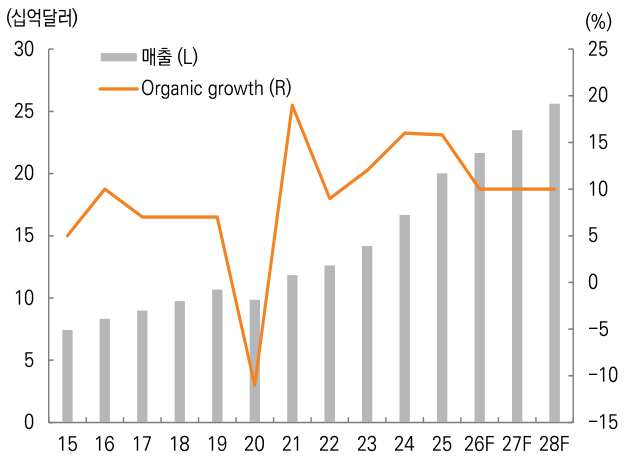
현 주가는 12개월 EV/EBITDA 15배로 글로벌 Peer(12배) 대비 프리미엄으로 평가되고 있으나 동사의 지난 1년 평균(23배) 대비 저평가되고 있다.

그림 31. BSX의 성장률 기반 포트폴리오 추이



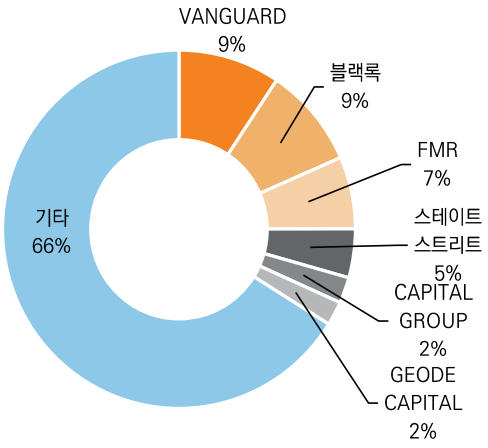
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. BSX의 매출 및 Organic growth 추이



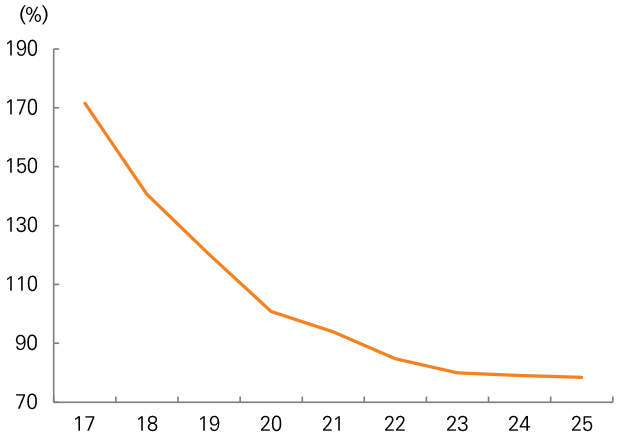
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. 지분율



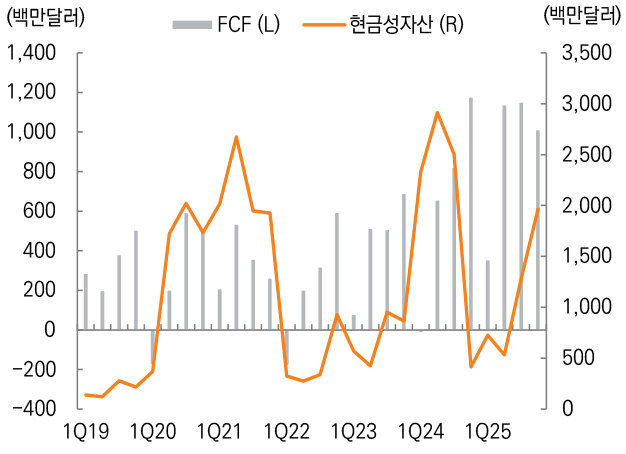
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 부채비율 추이



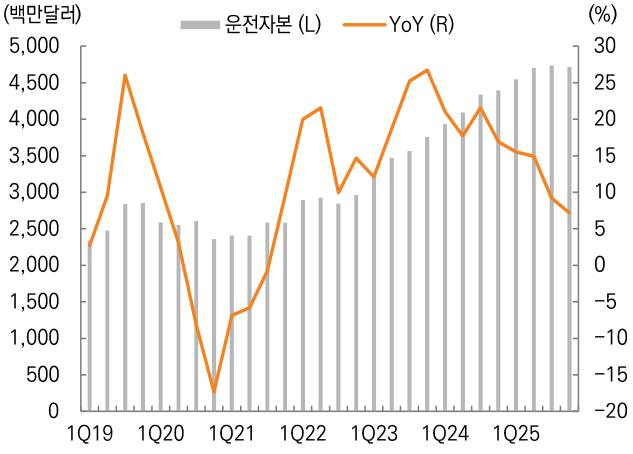
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. FCF 및 현금성자산 추이



자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. 운전자본 추이



자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

보스턴 사이언티픽 코퍼레이션 (BSX US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**201**	**217**	**236**	**247**
매출원가	**62**	**66**	**71**	**74**
매출총이익	**139**	**151**	**165**	**173**
판매비와관리비	**103**	**110**	**118**	**124**
영업이익	**36**	**42**	**46**	**48**
비영업손익	**-2**	**-5**	**-5**	**-1**
금융손익	-3	-4	-4	-4
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	1	-1	-1	3
법인세차감전순이익	34	37	41	47
법인세	5	1	7	8
당기순이익	**29**	**36**	**34**	**39**
지배주주	29	36	34	40
비지배주주	0	0	0	0

Growth & margins	2025	2026F	2027F	2028F
매출액증가율	20.4	8.0	8.8	4.7
매출총이익증가율	20.9	8.6	9.3	4.8
영업이익증가율	38.5	16.7	9.5	4.3
순이익증가율	61.1	24.1	-5.6	14.7
EPS증가율	55.4	23.7	-4.5	15.1
매출총이익률	69.2	69.6	69.9	70.0
영업이익률	17.9	19.4	19.5	19.4
당기순이익률	14.4	16.6	14.4	15.8

예상 재무상태표 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**88**	**128**	**172**	**213**
현금성자산	20	55	92	133
매출채권	29	31	34	34
재고자산	29	32	34	34
기타유동자산	10	10	12	12
비유동자산	**349**	**345**	**342**	**341**
투자자산	0	0	0	0
유형자산	45	41	39	37
무형자산	253	253	253	253
기타비유동자산	51	51	50	51
자산총계	**437**	**473**	**514**	**554**
유동부채	**54**	**58**	**63**	**63**
매입채무	11	12	13	13
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	43	46	50	50
비유동부채	**138**	**140**	**142**	**142**
장기금융부채	111	111	111	111
기타비유동부채	27	29	31	31
부채총계	**192**	**198**	**205**	**205**
지배주주지분(연결)	**243**	**273**	**307**	**347**
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	215	215	215	215
이익잉여금	55	91	126	165
기타	-27	-33	-34	-33
비지배주주지분(연결)	**2**	**2**	**2**	**2**
자본총계	**245**	**275**	**309**	**349**

예상 현금흐름표 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**45**	**54**	**51**	**55**
당기순이익	29	36	34	39
감가상각비	14	14	13	12
기타	2	4	4	4
투자활동 현금흐름	**-26**	**-9**	**-10**	**-11**
- 자본적 지출(CAPEX)	-9	-9	-10	-11
기타	-17	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-4**	**-4**	**-4**	**-4**
배당금	0	0	0	0
자본 증가	4	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	7	0	0	0
기타	-15	-4	-4	-4
현금의 증감	15	35	37	41
기초현금	6	20	55	92
기말현금	21	55	92	133

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (배)	48.7	26.8	28.1	24.4
P/S (배)	7.0	4.4	4.1	3.9
P/B (배)	5.3	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA (배)	33.0	29.1	26.8	25.2
EPS	1.96	2.42	2.31	2.66
BPS	17.86	19.86	22.18	24.84
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권회전율 (회)	7.3	7.2	7.2	7.2
재고자산회전율 (회)	7.0	7.1	7.1	7.2
매입채무 회전율 (회)	5.9	5.6	5.6	5.6
ROA (%)	7.0	7.9	6.9	7.4
ROE (%)	12.6	14.0	11.9	12.1
ROIC (%)	9.7	12.4	11.8	12.5
부채비율 (배)	78.5	71.9	66.3	58.8
유동비율 (배)	161.7	219.9	272.8	337.7
순차입금/자기자본 (배)	38.7	21.7	7.2	-5.3

자료: 보스턴 사이언티픽 코퍼레이션, 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.