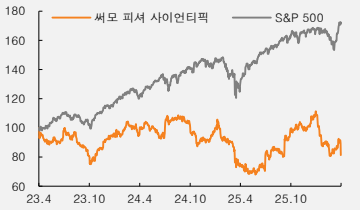
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.4.24

	Not Rated
Refinitiv 평균목표주가	USD 647
현재주가(26/4/23)	USD 466.70
상승여력	38.7%

S&P 500(p)	7,108.33
EPS 성장률(26F,%)	32.2
P/E(26F,x)	19.9
배당수익률(%)	0.3
시가총액(십억USD)	173.44
시가총액(조원)	256.27
상장주식수(백만주)	371.6
60일 평균 거래대금(백만USD)	1,149.84
52주 최저가(USD)	390.26
52주 최고가(USD)	639.45

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.4	-18.4	8.1
상대주가	-9.6	-22.6	-18.2



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

TMO US · 글로벌 의료기기 · 미국

써모 피셔 사이언티픽

지나친 우려 속 밸류에이션 매력 발생

1Q26 Review: 매출 및 조정 순이익 시장 기대치에 부합

매출은 110억 달러(6% YoY)로 시장 기대치에 부합했다. 영업이익은 18.6억 달러(OPM 16.9%, 9% YoY)를 기록했고, 조정 순이익은 20.3억 달러로 시장 기대치에 부합했다. 2026년 가이던스로 매출 473~481억달러(유기적 성장 3~4% YoY), 조정 EPS 24.65~25.12달러로 상향했다.

제약 및 생명공학 부문은 바이오 생산과 연구 및 안전시장 성장에 힘입어 중간 한 자릿수로 성장했다. 학계와 정부 부문은 거시 환경 영향으로 한 자릿수 초반으로 감소했다. 산업 및 응용 부문은 크로마토그래피와 질량분석이 좋았으며, 전체적으로 전년과 유사했다. 진단 및 헬스케어 부문은 이식 진단은 좋았으나, 전체적으로 낮은 한 자릿수로 감소했다.

12개월 선행 P/E 19배로 글로벌 Peer대비 저평가

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.

호실적을 기록했음에도 실적발표 후 동사의 주가는 종가 기준 9% 이상 급락했는데, 환율효과와 M&A 효과를 제외한 유기적 성장이 1%에 그쳤기 때문이다. 1Q26 성장률 둔화는 구조적 요인보다는 영업 일수와 사업 부문 매출 인식 시점에 의한 것으로 2분기부터 성장세를 회복할 것으로 예상되며, 바이오텍의 자금 조달과 투자 집행의 시차를 고려할 때 2026년 하반기로 갈수록 견조한 성장세가 예상된다.

또한, 동사는 데이터 솔루션 분야의 리더인 Clario('25 매출 약 12억 달러)를 인수 완료하였고, Solventum으로부터 인수한 filtration 사업도 순조롭게 통합되고 있다. 이를 반영하여 동사는 '26년 매출과 조정 순이익 가이던스도 모두 상향하였다.

지나친 우려 속 동사의 주가는 12개월 선행 P/E 19배로 지난 3년간 평균(25배) 및 글로벌 Peer(25배) 대비 저평가 상태다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (USD 100mn)	429	446	479	507	532
영업이익 (USD 100mn)	73	77	84	89	94
영업이익률 (%)	17.0	17.3	17.5	17.6	17.7
순이익 (USD 100mn)	63	67	87	107	95
EPS	16.58	17.78	23.50	28.90	25.62
ROE (%)	13.2	13.0	15.5	16.7	12.8
P/E (배)	31.4	32.6	19.9	16.2	18.2
P/B (배)	2.9	2.9	2.1	1.9	1.7

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

Q1) 연간 가이던스를 달성하기 위한 성장 ramp에 대한 우려는 타당한가?

A) 1분기 유기적 핵심 성장률이 약 1%로 낮게 나타났으나, 이는 수요 둔화보다는 영업일수 영향(약 -1%p)과 Pharma Services 매출 인식 시점 영향(약 -1%p)이 동시에 반영된 결과라고 설명하였다. 이를 제거한 정상화 기준 성장률은 약 3% 수준이다.

2분기부터는 이러한 비경상 요인이 제거되며 자연스럽게 성장률이 개선된다. 구체적으로 1분기 대비 2분기 성장은 (1) 영업 일수 역기저 효과 제거, (2) 분석장비 부문의 비교 기저 완화가 주요 요인이다.

하반기 성장 가속 또한 구조적인 수요 개선이 아니라 Pharma Services의 계절적 매출 인식 구조(하반기 집중) 및 Q4 영업일수 증가 효과에 기반한다. 즉, 연간 가이던스 달성을 위한 ramp는 거시환경 개선을 전제로 하지 않으며, 이미 가시성이 높은 요인들로 구성되어 있다는 점이 핵심이다.

Q) Pharma & Biotech 강세에도 불구하고 전체 성장이 제한된 이유

A) Pharma 및 Biotech end-market은 예상대로 가장 강한 성장세를 보였으며, bioproduction 및 clinical research 모두에서 견조한 성장이 확인되었다. 다만 일부 약한 부문이 이를 부분적으로 상쇄하였다. 구체적으로 미국 Academic & Government와 중국 시장은 여전히 약한 수요 환경이 지속되고 있으며, diagnostics 일부 영역에서도 제한적인 약세가 존재한다. 다만 이러한 부진은 구조적인 변화라기보다 예상된 범위 내 변동이며, 전체적으로는 "예상대로의 분기"였다.

Q) AI 도입이 사업 및 수요에 미치는 영향

A) 우리는 AI를 구조적인 수요 확대 요인으로 평가하고 있다. AI는 신약개발 과정에서 ROI를 개선하고 파이프라인 확대를 유도하여 궁극적으로 바이오 투자 증가로 이어질 가능성이 높다. 또한 AI 기반 연구 확산으로 대규모 데이터 생성 수요가 증가하면서 자동화, 연결성(connectivity), 데이터 통합 기능이 강화된 장비 수요가 증가하는 추세이다. 이는 회사의 기술 포트폴리오와 높은 시너지를 가지며, 장기적으로 경쟁우위를 강화하는 요인으로 작용한다.

Q) 인플레이션 및 비용 영향과 대응 전략

A) 우리는 물류 및 운송 중심의 단기 인플레이션 압력을 일부 반영하여 가이던스에 보수적으로 반영하였다. 다만 이는 "placeholder" 성격이며, 내부적으로는 비용 절감 및 생산성 개선을 통해 대부분 상쇄 가능하다고 판단하고 있다. 실제로 1분기에서는 운영 효율 개선을 통해 예상보다 높은 이익을 달성하였으며, 일부 이익을 보수적으로 유보하여 향후 변동성에 대응하고 있다. 인플레이션이 제한적일 경우 해당 유보분은 향후 이익으로 환원될 가능성이 있다.

표 1. 1Q26 실적 비교표 (백만달러, %, %p)

	1Q25	4Q25	1Q26		성장률	
			확정 실적	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	10,364	12,215	11,005	10,837	6.2	-9.9
영업이익	1,716	2,255	1,863	2,332	8.6	-17.4
영업이익률 (%)	16.6	18.5	16.9	21.5	0.4	-1.5
순이익	1,507	1,962	1,749	1,521	16.1	-10.8

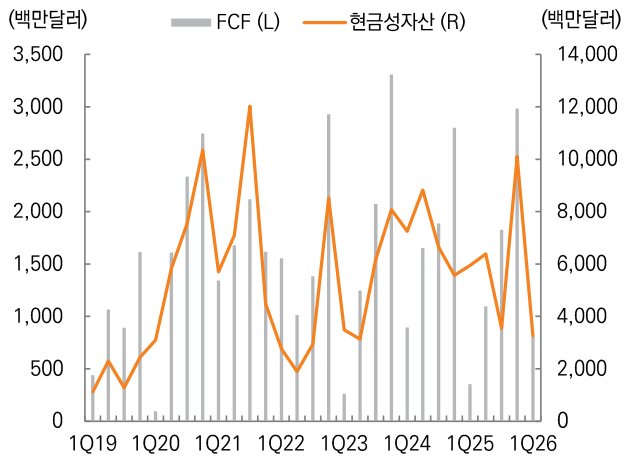
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 전망표 (백만달러, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	**10,364**	**10,855**	**11,122**	**12,215**	**11,005**	**11,723**	**12,012**	**13,192**	**44,556**	**47,932**	**50,659**
Life Sciences Solutions	2,341	2,499	2,588	2,946	2,636	2,766	2,851	3,146	10,374	11,398	12,042
Analytical Instrument	1,718	1,728	1,893	2,215	1,716	1,954	2,024	2,218	7,554	7,912	8,433
Specialty Dx	1,148	1,134	1,174	1,220	1,142	1,212	1,239	1,353	4,676	4,946	5,221
Lab. Product & BioPharma Services	5,640	5,995	5,970	6,379	6,036	6,330	6,449	7,083	23,984	25,897	27,302
영업이익	1,716	1,834	1,941	2,255	1,863	1,992	2,108	2,449	7,746	8,412	8,939
순이익	1,507	1,617	1,616	1,961	1,749	2,075	2,258	2,650	6,703	8,732	10,735
매출 성장률 (%)	**0.2**	**3.0**	**4.9**	**7.2**	**6.2**	**8.0**	**8.0**	**8.0**	**7.7**	**9.9**	**5.6**
Life Sciences Solutions	2.5	6.1	8.4	13.1	12.6	10.7	10.2	6.8	7.7	9.9	5.6
Analytical Instrument	1.8	-3.0	4.7	1.3	-0.1	13.1	6.9	0.1	1.2	4.7	6.6
Specialty Dx	3.5	1.5	4.0	5.4	-0.5	6.9	5.5	10.9	3.6	5.8	5.6
Lab. Product & BioPharma Services	-1.5	4.1	4.0	7.5	7.0	5.6	8.0	11.0	3.6	8.0	5.4
영업이익률 (%)	16.6	16.9	17.5	18.5	16.9	17.0	17.6	18.6	17.4	17.6	17.6
순이익률 (%)	14.6	14.9	14.6	16.1	15.9	17.8	18.9	20.1	15.0	18.2	21.2

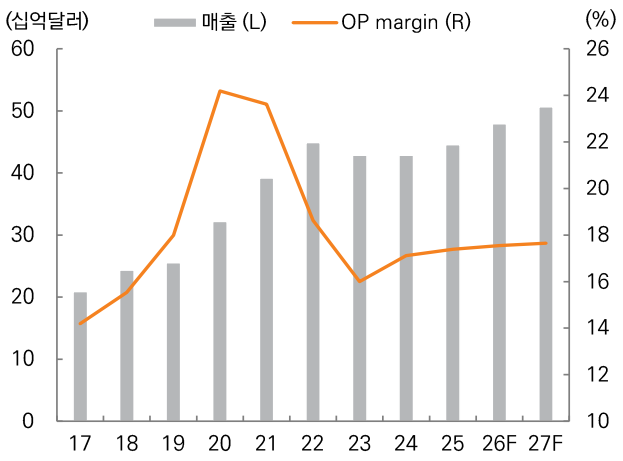
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. FCF



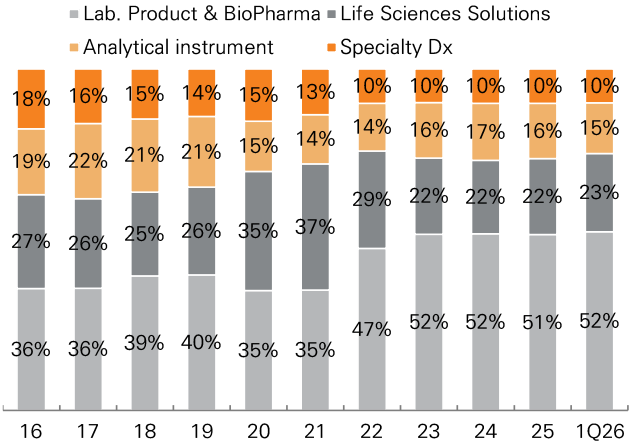
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. TMO 매출 및 영업이익률



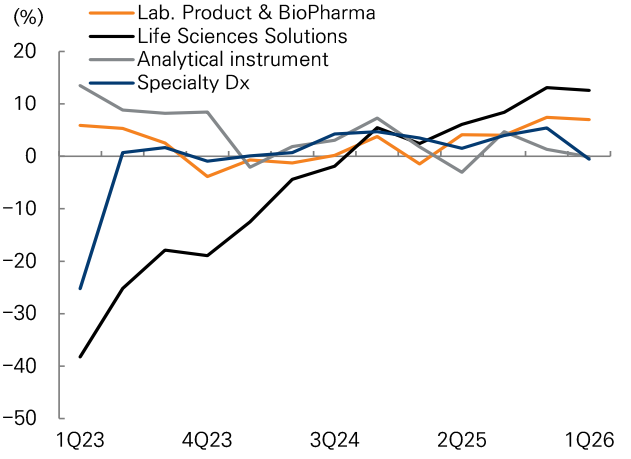
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 제품별 매출 비중



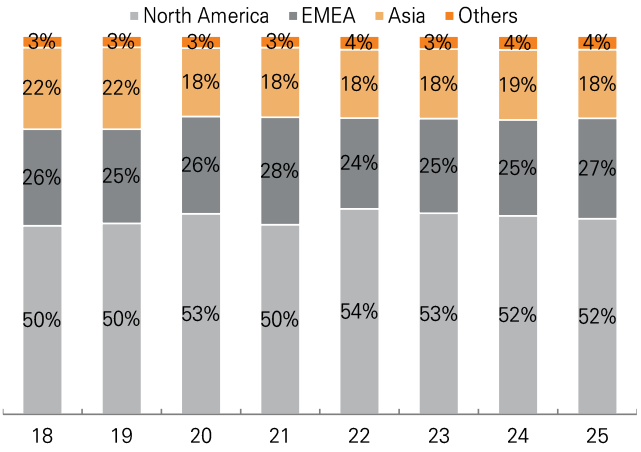
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 제품별 매출성장률



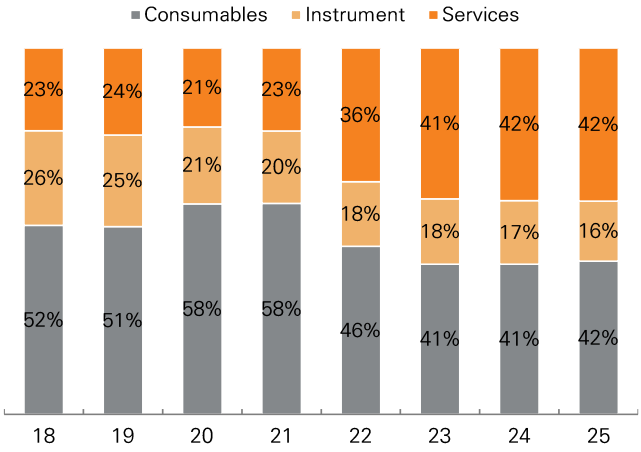
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 비중



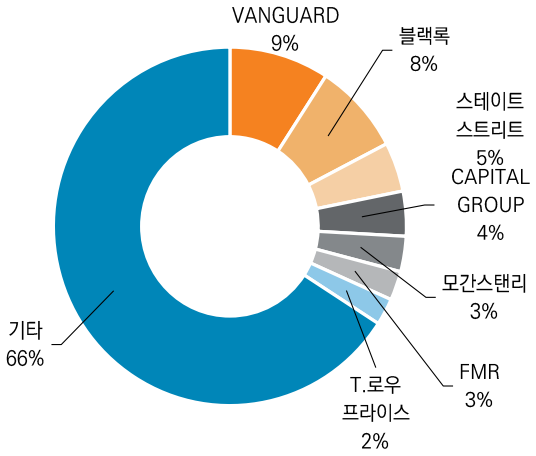
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 카테고리별 매출 비중



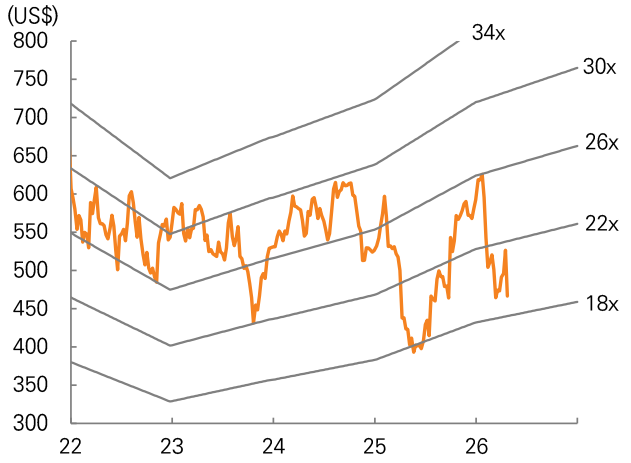
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지분율



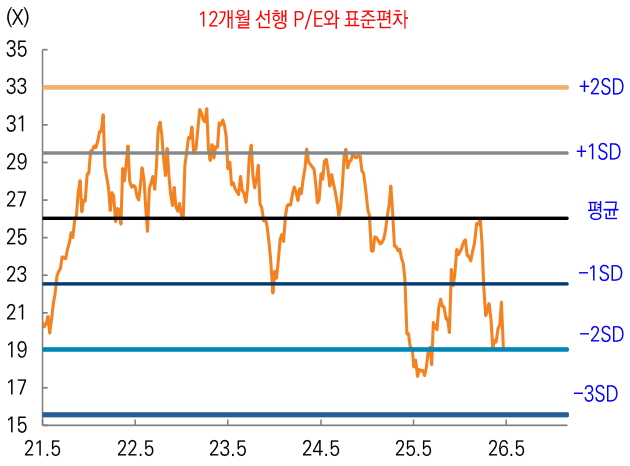
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 선행 P/E 밴드 차트



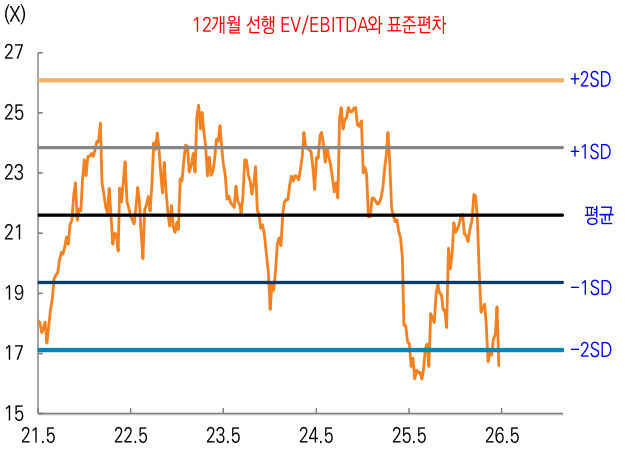
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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)		
		25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
써모 피셔 사이언티픽	257,118	17.4	23.2	23.7	23.9	18.8	17.2	3.9	3.7	3.5	20.8	17.6	16.4	63,351	70,048	73,806
다나허	187,449	19.1	29.0	29.4	29.8	21.2	19.6	5.1	5.0	4.7	19.7	17.0	15.7	34,931	37,749	39,963
머크 그룹	84,421	16.1	18.3	19.4	18.7	14.4	13.1	2.3	2.3	2.2	11.9	9.9	9.2	33,898	36,286	38,043
자르토리우스	24,809	16.6	17.8	21.8	53.7	30.3	25.6	2.6	3.8	3.5	10.9	17.0	15.1	5,684	6,505	7,130
Revvity	14,450	12.5	27.9	28.8	31.6	16.2	14.6	3.6	3.3	3.1	17.5	13.1	12.2	4,061	4,350	4,567
Keyence	144,361	51.9	50.7	51.8	37.1	36.4	32.0	13.9	13.6	12.1	20.7	23.8	20.8	9,666	10,563	11,861
큐리옥스바이오시스템즈	1,553	(239.0)	-	-	-	-	-	291.4	-	-	-	-	-	5	-	-
Ginkgo Bioworks	708	(185.3)	(156.9)	(158.8)	-	-	-	2.5	3.0	3.0	-	-	-	242	235	234
큐리오시스	446	(103.1)	0.6	-	-	398.5	-	50.1	26.7	-	-	-	-	7	17	-
삼성바이오로직스	70,131	45.4	45.3	45.9	41.0	36.0	31.3	15.5	12.9	11.3	28.8	23.8	20.8	4,557	5,449	6,202
론자 그룹	66,094	19.0	22.5	23.7	38.4	28.2	23.5	5.4	4.9	4.4	-	16.4	14.3	11,202	13,617	15,212
야오밍 생물기술	26,577	33.4	31.9	32.7	24.3	20.3	17.2	5.5	4.8	4.1	12.1	12.1	10.2	4,311	5,485	6,412
전체 평균		**-24.7**	**10.0**	**11.8**	**33.2**	**62.0**	**21.6**	**33.5**	**7.6**	**5.2**	**17.8**	**16.7**	**15.0**	**-**	**-**	**-**

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 60.4억 달러(7% YoY)를 기록했다. 영업이익은 7.8억 달러(OPM 12.9%, 6% YoY)를 기록했다. 동사는 지난 4Q24부터 CDMO와 CRO 사업의 시너지를 통해 고객사의 신약 개발 프로그램의 투자수익을 개선할 수 있는 Accelerator Drug Development 솔루션을 제공하고 있다.

Analytical Instrument 사업 부문

매출은 질량분석기 및 크로마토그래피 주도로 17.2억 달러(전년과 유사)를 기록했다. 영업이익은 3.6억 달러(OPM 20.7%, -11% YoY)를 기록했다.

Life Sciences Solutions 사업

매출은 26.4억달러(13% YoY)를 기록했다. 영업이익은 9.5억달러(OPM 36.2%, 14% YoY)를 기록했다.

Specialty Dx 사업 부문

매출은 면역진단 및 이식 진단 사업 주도로 11.4억달러(1% YoY)를 기록했다. 영업이익은 3.1억 달러(OPM 27.4%, 3% YoY)를 기록했다.

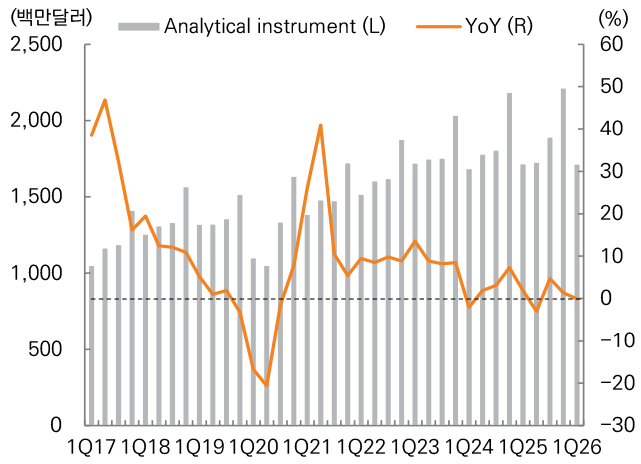
Q) PPD(임상 CRO) 및 바이오 투자 회복 흐름

A) Clinical Research 사업은 매출과 수주 모두 견조한 성장을 기록하며 점유율 확대가 지속되고 있다. 특히 바이오텍 funding 환경이 개선되면서 고객 sentiment 또한 긍정적으로 전환되고 있다. 우리는 accelerated drug development 플랫폼을 통해 개발 기간 단축 및 효율성 개선을 제공하고 있으며, 이는 고객 가치 측면에서 높은 평가를 받고 있다. 또한 OpenAI 협업을 통한 AI 도입이 진행 중이며, 이는 임상개발 효율성 향상 및 경쟁력 강화 요인으로 작용하고 있다. 최근 인수한 Clario 역시 임상 endpoint 통합 및 데이터 관리 측면에서 고객 가치가 높다는 초기 피드백이 확인되고 있다.

Q) Analytical Instruments 회복 가능성

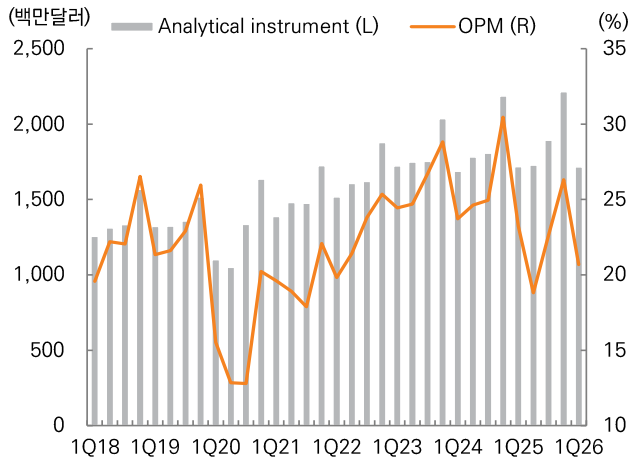
A) 현재 미국 및 중국 Academic/정부 수요 둔화로 정상 수준 대비 낮은 시장 환경이 지속되고 있다. 다만 2분기부터는 전년 tariff 영향에 따른 기저 완화로 성장률이 정상화될 것으로 예상된다. 동시에 cryo-EM, mass spectrometry 등 주요 제품군에서 혁신 제품 출시가 예정되어 있어 중장기 경쟁력은 견조하다.

그림 11. Analytical Instrument 사업부문 매출 및 매출성장률



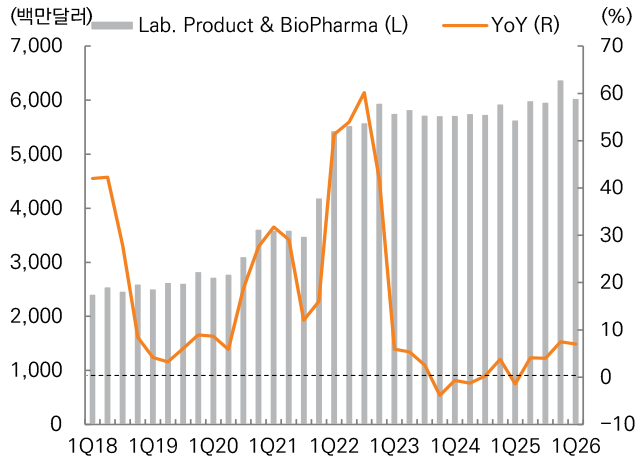
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. Analytical Instrument 사업부문 매출 및 영업이익률



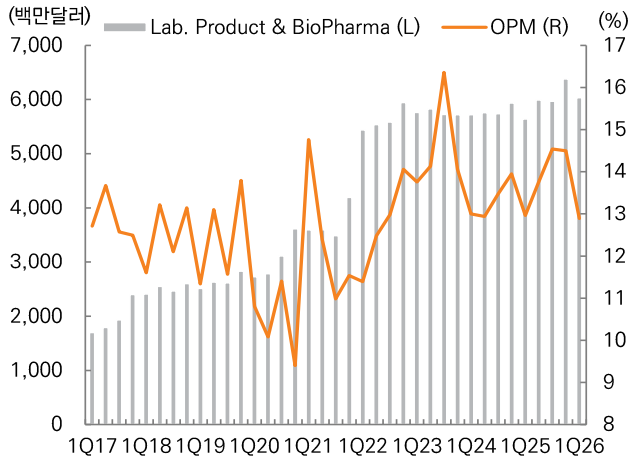
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. Lab Product 사업부문 매출 및 매출성장률



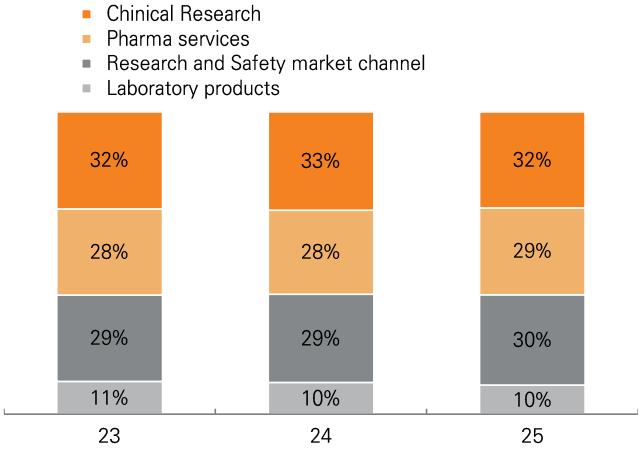
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. Lab Product 사업부문 매출 및 영업이익률



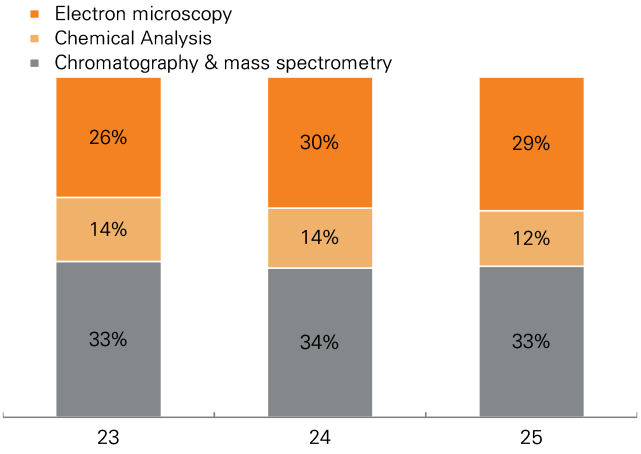
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. Lab Product 세부 사업 비중 추이



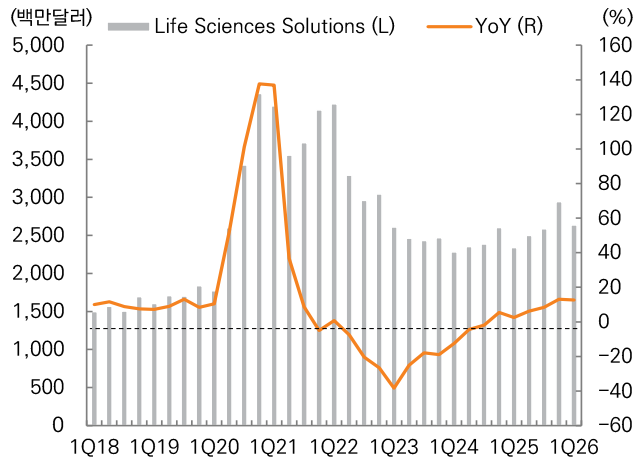
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. Analytical Instrument 세부 사업 비중 추이



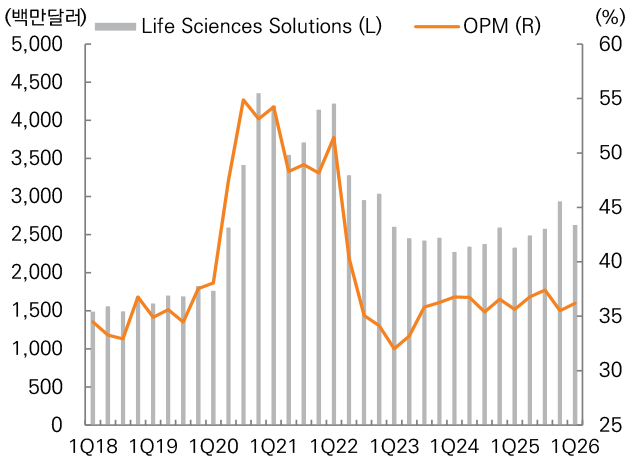
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. Life Sciences Solutions 사업부문 매출 및 매출성장률



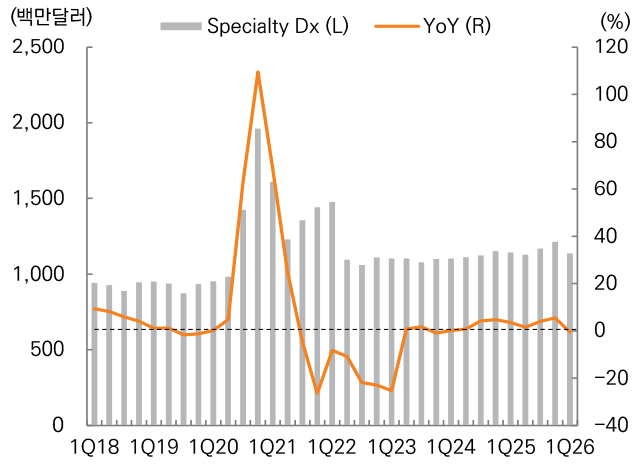
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. Life Sciences Solutions 사업부문 매출 및 영업이익률



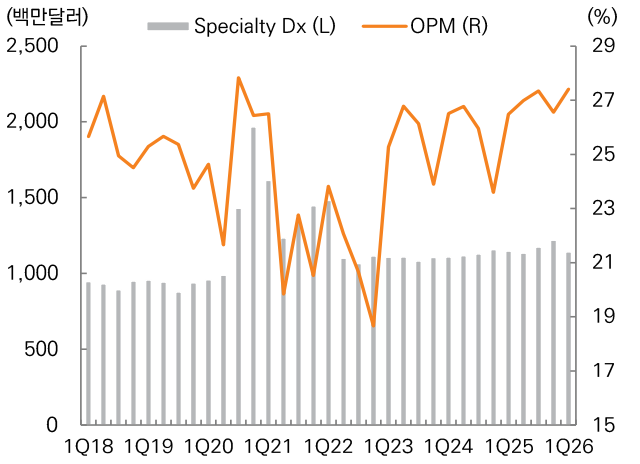
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. Specialty Dx 사업부문 매출 및 매출성장률



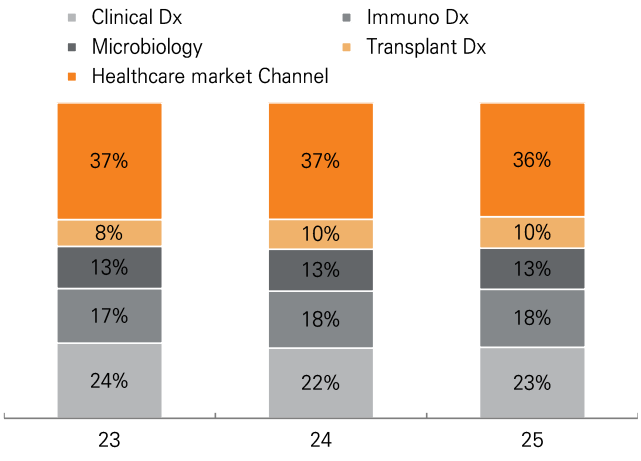
료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. Specialty Dx 사업부문 매출 및 영업이익률



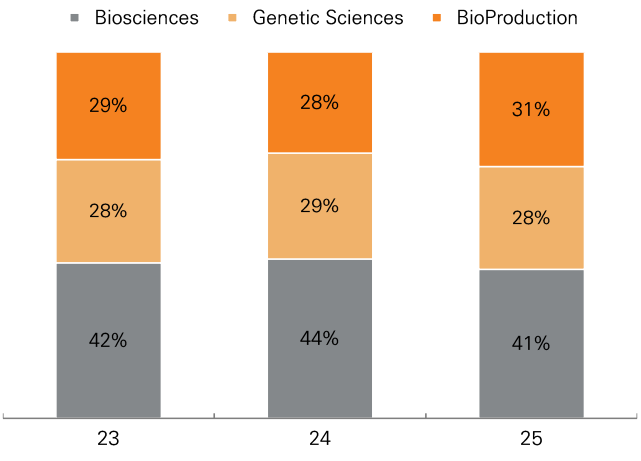
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. Specialty Dx 세부 사업 비중 추이



자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. Life Sciences Solutions 세부 사업 비중 추이



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.