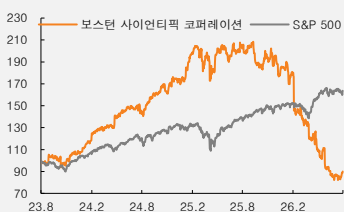


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ USD 67.0
현재주가(26/7/31)	USD 46.73
상승여력	43.4%

S&P 500(p)	7,489.72
EPS 성장률(26F, %)	44.7
P/E(26F, x)	16.5
배당수익률(%)	0.0

시가총액(십억USD)	69.46
시가총액(조원)	100.10
상장주식수(백만주)	1,486.4
60일 평균 거래대금(백만USD)	1,012.46
52주 최저가(USD)	42.63
52주 최고가(USD)	108.14

(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.5	-50.0	-55.5
상대주가	9.6	-53.7	-62.3



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA

choonghyun.kim@miraeeasset.com

보스톤 사이언티픽 코퍼레이션

허리띠 졸라메는 구조조정 돌입

2Q26 Review: 매출 및 조정 순이익 시장 기대치 부합

매출은 54.4억 달러(8% YoY)로 시장 기대치에 부합. 영업이익은 11.8억 달러(44% YoY) 기록. 조정 순이익은 12.8억 달러(13% YoY)로 시장 기대치 부합.

'26년 가이던스 매출 성장률 5.5~6.5%, 조정 EPS 3.28~3.32달러로 하향. 또한, '27년까지 제한적인 EPS 성장을 제시.

목표주가 67달러로 하향하나, 매수 의견 유지

동사의 목표주가배수(EV/EBITDA 22배 → 15배)을 조정하며, 목표주가를 67달러(기존 94달러)로 하향하나, 상승 여력이 43.4%인 점을 고려하여 매수 의견 유지.

동사는 PFA와 Watchman의 성장성 둔화를 반영하여 가이던스를 하향하고, 향후 3년간 5억 달러 비용절감을 달성하기 위한 구조조정 프로그램을 시작함. 동사의 2026년 매출은 213.6억 달러(6% YoY), 영업이익은 45.5억 달러(26% YoY, OPM 21.3%) 예상. 전극 도자 절제술 사업 부문은 36.5억 달러(10% YoY), 좌심방이 폐색기인 Watchman은 20.6억 달러(5% YoY)를 기록할 것으로 전망.

가이던스 하향에 대한 지나친 우려는 지양할 필요 있음. PFA 및 Watchman의 성장성 둔화는 특히 미국 시장 지배력이 높아서이지, 펀더멘탈이 훼손된 것 때문이 아님. 해외 시장에서는 여전히 견조하게 성장하고 있음. 또한, 동사의 다른 사업부문들은 역시 견조하게 성장하고 있음.

더불어 향후 순차적으로 혈관내쇄석술(IVL), 고혈압 치료를 위한 신장신경차단술(RDN), 구조적 심장질환(MiRus), 순환보조 장치, 심장내초음파, Farawave Ultra, Penumbra 등 총 250억 달러 이상의 TAM을 목표로 하는 7개 대형 플랫폼이 출시될 예정. 구조조정과 PFA 및 Watchman의 기저효과가 마무리되는 27년 하반기부터 성장성을 회복할 것.

현 주가는 12개월 EV/EBITDA 11배로 글로벌 Peer(12배)대비 저평가 상태이자, 동사의 지난 5년간 주가에 비해 가장 낮은 수준.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (USD 100mn)	167	201	214	226	242
영업이익 (USD 100mn)	26	36	45	49	53
영업이익률 (%)	15.6	17.9	21.0	21.7	21.9
순이익 (USD 100mn)	19	29	42	42	48
EPS	1.26	1.96	2.83	2.84	3.26
ROE (%)	9.0	12.6	16.0	13.9	13.9
P/E (배)	70.9	48.7	16.5	16.5	14.3
P/B (배)	5.5	5.3	2.3	2.0	1.8

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 보스톤 사이언티픽 코퍼레이션, 미래에셋증권 리서치센터

Q) 구조조정의 규모와 수익성 개선 효과는 어떻게 되는가?

A) 우리는 전사적인 구조조정을 시작했다. 목표는 향후 3년간 5억 달러의 비용 절감을 달성하는 것이다. 절감 효과의 절반 이상은 2027년 말까지 실현될 것으로 예상하며, 초기에는 판매관리비(SG&A)에서, 이후에는 매출원가(COGS)에서 비용 절감 효과가 나타날 것이다. 절감된 비용은 단순히 이익 개선에만 사용하지 않고, 성장성이 높은 사업에 적극 재투자할 계획이다. 이를 통해 2028년 이후 의미 있는 영업이익률 확대와 EPS 성장을 달성할 것으로 기대한다.

Q) 2026년 가이던스 하향의 핵심 배경은 무엇이며, 2027년 성장 전망은?

A) 이번 가이던스 하향은 대부분 전기생리학(EP)과 WATCHMAN 두 사업에서 발생했다. 전체 사업의 약 75%는 여전히 6% 성장을 유지하고 있으며, 비뇨기과와 심장리듬 관리 신제품 출시를 통해 향후 이 성장률은 더욱 개선될 것으로 기대한다.

반면 EP와 WATCHMAN은 2024~2025년 매우 높은 성장률을 기록했던 사업으로, 2026~2027년에는 성장 압력이 예상된다. EP는 미국에서 경쟁사의 점유율 확대를 예상보다 낮게 평가했던 것이 영향을 미쳤으며, 현재 펄스장절제술(PFA) 침투율이 미국 시장의 80~85% 수준까지 빠르게 확대되면서 경쟁이 심화되고 있다. 다만 유럽과 아시아에서는 여전히 약 20% 성장을 유지하고 있다. WATCHMAN은 지난 6개월 동안 시장 환경이 예상보다 급격하게 악화됐다. 이에 따라 우리는 하반기 글로벌 WATCHMAN 시장이 중~높은 한 자릿수 감소를 기록할 것으로 전망하고 있으며, 현재 진행 중인 다양한 시장 활성화 노력이 가이던스에는 반영되지 않았다.

우리는 2027년에는 EPS 성장률이 제한적일 것으로 예상한다. WATCHMAN과 EP의 부진이 계속되는 가운데, Penumbra 인수 효과까지 더해지면서 총이익률에 부담이 발생할 것으로 예상하기 때문이다. Penumbra는 전략적으로 매우 중요한 인수지만, 2026년에는 영업이익률과 EPS에 소폭 희석 효과가 있을 것으로 예상된다. 다만 구조조정 효과가 본격적으로 나타나고, 신규 성장 플랫폼이 출시되는 2028년 이후에는 다시 높은 EPS 성장과 영업이익률 확대를 달성할 것으로 기대한다.

Q) 2028년 이후 성장동력은 무엇인가?

A) 우리는 2028년 이후 성장에 대해 매우 높은 자신감을 가지고 있다. 우선 현재 우리가 진출한 치료영역의 평균 시장성장률(WAMGR)은 약 7~8% 수준이다. 여기에 현재 전체 사업의 75%를 차지하는 사업부의 성장률도 비뇨기과와 CRM 신제품 효과로 더욱 개선될 것으로 기대한다.

무엇보다 향후 7개의 대형 플랫폼이 새롭게 출시될 예정이다. 해당 제품들이 진출하는 총 시장 규모(TAM)는 약 250억 달러 이상이다. 주요 제품으로는 혈관내쇄석술(IVL), 고혈압 치료, Penumbra 인수, 심장내초음파(ICE), FARAWAVE Ultra, MiRus, 순환보조장치(Circulatory Support) 등이 있다. 또한 EP는 2028년 시장 성장률 이상으로 회복할 것으로 기대하며, TAVR 사업도 지속 성장할 것으로 예상한다. 이러한 성장동력을 바탕으로 우리는 다시 업계 최고 수준의 성장성과 수익성을 회복할 것으로 전망한다.

표 1. 2Q26 실적 비교표

(백만달러, %, %p)

	2Q25	1Q26	2Q26			성장률	
			확정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	5,061	5,203	5,442	5,395	5,364	7.5	4.6
영업이익	819	1,101	1,178	981	1,517	43.8	7.0
영업이익률 (%)	16.2	21.2	21.6	18.2	28.3	5.5	0.5
순이익	797	1,340	907	722	921	13.8	-32.3

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경표

(백만달러, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	21,710	23,556	21,358	22,640	-1.6	-3.9	2Q26 실적 반영
영업이익	4,153	4,576	4,545	4,886	9.4	6.8	
순이익	3,598	3,437	4,211	4,218	17.0	22.7	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

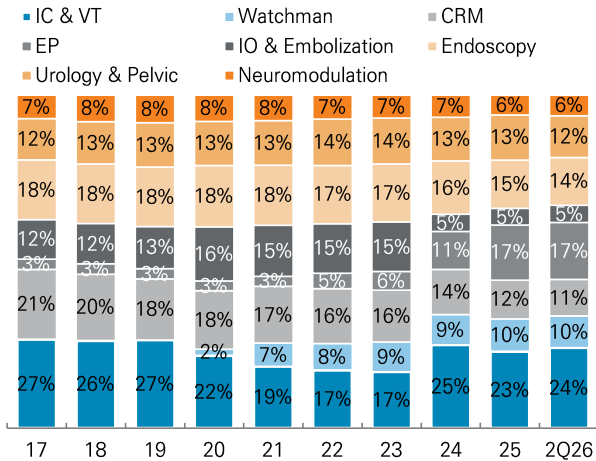
표 3. 분기별 실적 전망표

(백만 달러, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	4,663	5,061	5,065	5,286	5,203	5,442	5,242	5,471	20,074	21,358	22,640
Cardio Vascular	3,086	3,345	3,343	3,477	3,501	3,624	3,482	3,639	13,251	14,246	15,077
Cardiology	1,100	1,105	1,232	1,202	1,244	1,333	1,226	1,293	4,639	5,096	5,384
Watchman	425	486	512	535	506	507	515	533	1,958	2,061	2,189
CRM	578	590	578	587	578	585	582	603	2,333	2,347	2,488
EP	730	840	865	890	905	916	893	931	3,325	3,645	3,856
Peripheral Intervention	253	324	156	263	268	283	266	279	996	1,096	1,160
Medsurg	1,577	1,716	1,722	1,809	1,700	1,818	1,760	1,831	6,824	7,109	7,560
Endoscopy	673	737	747	760	736	793	758	787	2,917	3,074	3,265
Urology & Pelvic	633	676	682	717	646	684	682	705	2,708	2,717	2,897
Neuromodulation	271	303	293	332	318	341	320	339	1,199	1,318	1,398
영업이익	921	819	1,048	825	1,101	1,178	1,101	1,165	3,613	4,545	4,886
순이익	674	797	756	672	1,340	907	956	1,008	2,898	4,211	4,218
매출성장률 (%)	20.9	22.8	20.3	15.9	11.6	7.5	3.5	3.5	19.9	6.4	6.0
Cardio Vascular	26.3	26.8	22.4	18.2	13.4	8.3	4.1	4.7	23.2	7.5	5.8
Cardiology	11.2	10.5	10.1	10.2	10.7	13.2	8.0	7.6	10.5	9.9	5.7
Watchman	23.5	28.2	34.7	29.5	19.1	4.3	0.5	-0.3	29.2	5.3	6.2
CRM	0.5	2.4	3.0	3.7	0.0	-0.8	0.6	2.7	2.4	0.6	6.0
EP	143.3	96.3	64.1	37.1	24.0	9.0	3.2	4.7	74.6	9.6	5.8
Peripheral Intervention	7.2	27.1	8.3	18.5	17.0	12.7	5.3	6.1	16.2	10.1	5.8
Medsurg	11.8	15.7	16.5	11.7	7.8	5.9	2.2	1.2	13.9	4.2	6.3
Endoscopy	4.8	9.0	10.2	10.1	9.4	7.6	1.5	3.6	8.6	5.4	6.2
Urology & Pelvic	23.4	28.8	28.2	13.8	2.1	1.2	-0.0	-1.7	23.1	0.3	6.6
Neuromodulation	5.9	7.4	9.3	11.0	17.3	12.5	9.3	2.0	8.5	9.9	6.1
영업이익률 (%)	19.8	16.2	20.7	15.6	21.2	21.6	21.0	21.3	18.0	21.3	21.6
순이익률 (%)	14.4	15.7	14.9	12.7	25.7	16.6	18.2	18.4	14.4	19.7	18.6

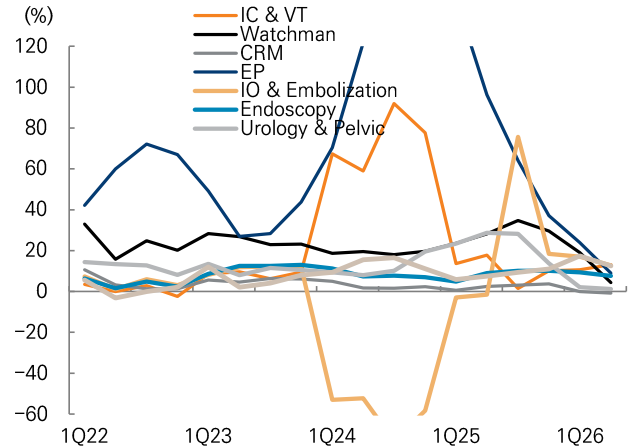
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 제품별 매출 비중



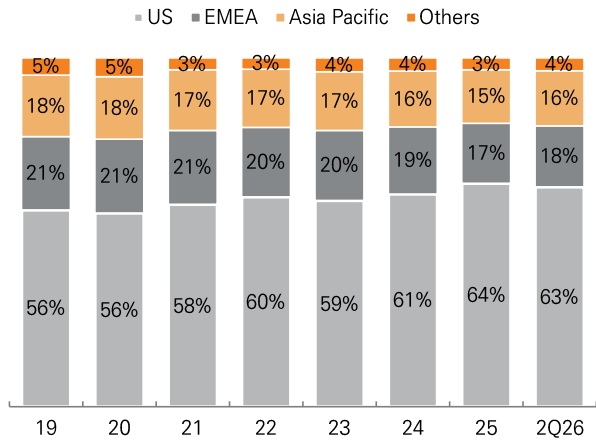
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 제품별 매출 성장률 추이



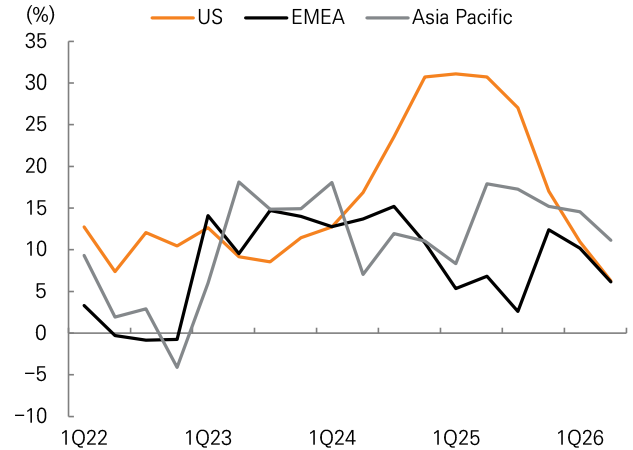
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 지역별 매출 비중



자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 지역별 매출 성장률 추이



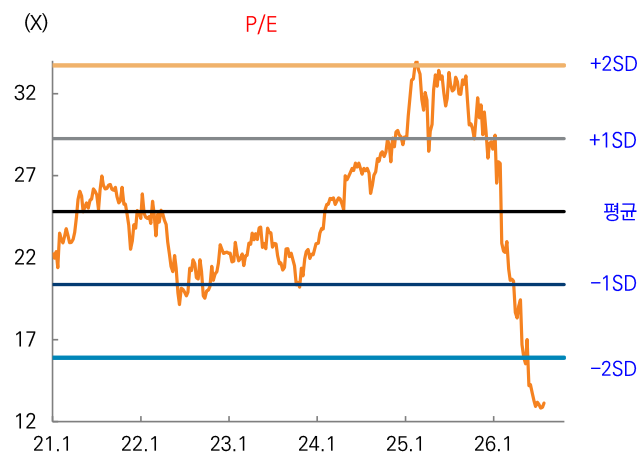
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액 (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
애보트 래버러토리	263,142	18.2	23.1	23.6	27.4	19.2	17.4	4.0	3.6	3.3	17.1	16.4	14.5	63,027	73,157	79,510
스트라이커	179,738	19.5	26.7	27.2	26.2	21.7	19.4	4.8	4.6	4.2	19.0	17.2	15.6	35,711	39,269	42,594
메드트로닉	157,255	17.8	25.0	25.7	19.4	14.3	13.3	3.0	2.8	2.7	13.5	11.4	10.7	51,923	56,543	58,510
보스턴 사이언티픽	99,929	18.0	28.1	27.5	17.2	14.1	13.5	3.3	3.3	3.1	19.9	12.1	11.7	28,542	30,378	31,718
Siemens Healthineers	69,439	13.5	15.5	15.6	18.7	16.7	15.2	1.8	1.8	1.7	11.5	11.7	10.7	36,397	39,242	41,691
벡톤 디킨슨	65,656	11.8	23.2	24.3	10.5	13.1	12.3	2.2	2.4	2.3	13.0	10.7	10.5	30,779	27,948	28,639
코닝클레이커 필립스	37,190	8.0	13.1	13.1	-	14.2	13.4	-	1.2	1.2	9.8	8.7	8.3	28,649	29,581	30,908
박스터 인터내셔널	31,521	15.6	18.1	18.8	25.2	20.4	18.2	3.0	2.8	2.6	12.0	11.1	10.3	10,706	11,129	11,842
전체 평균		15.3	21.6	22.0	20.7	16.7	15.4	3.2	2.8	2.6	14.5	12.4	11.5	35,716	38,406	40,676

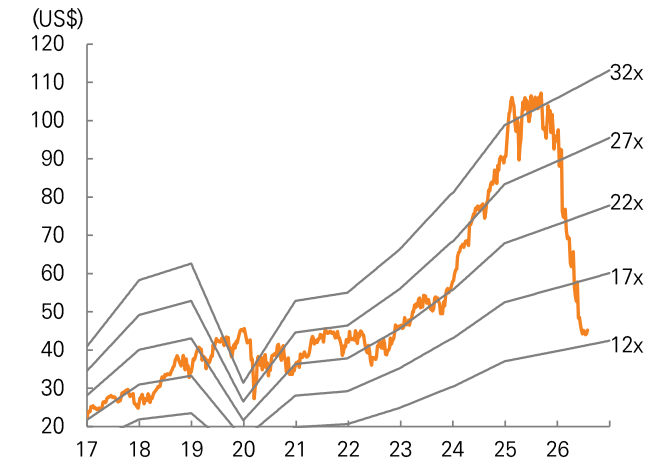
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 FWD P/E와 표준편차



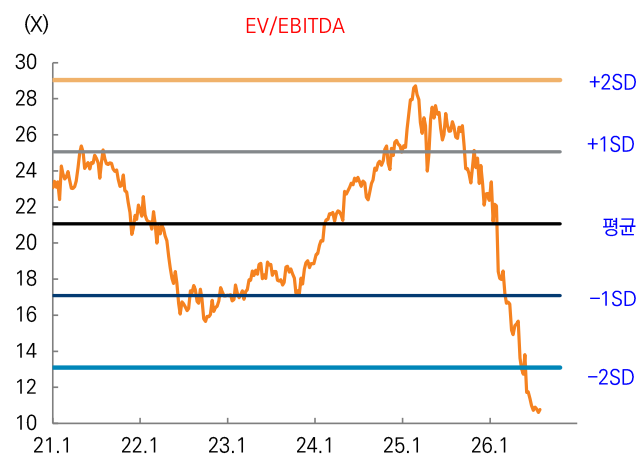
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 FWD P/E 밴드 차트



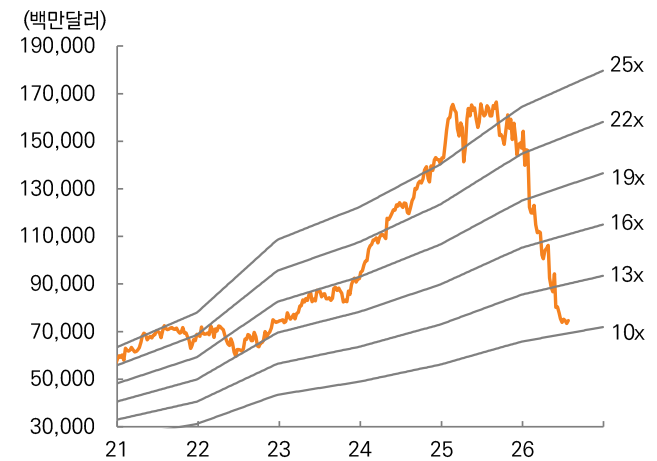
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12개월 FWD EV/EBITDA와 표준편차



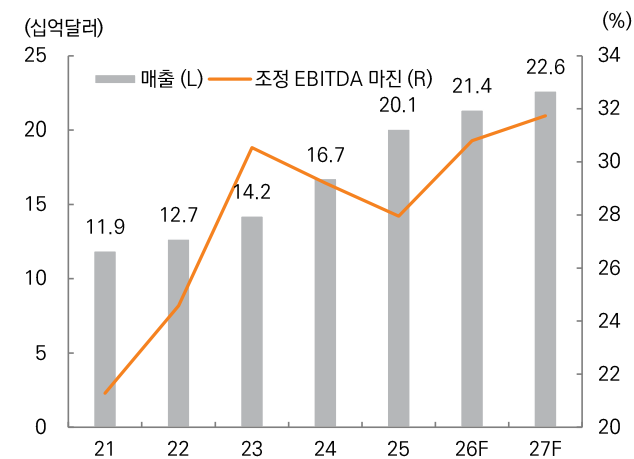
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 FWD EV/EBITDA 밴드 차트



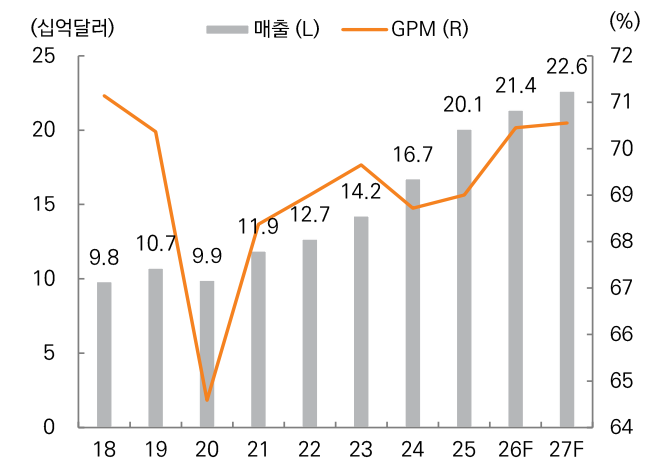
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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 36.2억 달러(8% YoY)를 기록했다. 미국 시장은 전년 대비 7% 성장했고, 미국 외 해외시장은 전년 대비 11% 성장했다.

1) 전극도자절제술 부문

전극도자절제술 사업 부문은 Farapulse의 견조한 성장에 힘입어 9.2억 달러(9% YoY)로 11분기 연속 사상 최대 실적을 경신했다. 미국 시장은 전년 대비 3% 성장하였고, 해외시장은 전년 대비 23% 성장하였다.

2025년 미국 내 심방세동 관련 절제술의 약 70%가 PFA로 수행된 것으로 보이며, 최근에는 80%까지 확대되었다. 이로 인해 당사는 2026년 하반기 EP 부문의 전 세계 성장률은 정체될 것으로 제시했다. 3Q26 매출은 2Q26보다 감소할 것으로 전망된다. 다만, 해외 시장에서는 지속적인 성장세를 보이며 연간 약 20%의 성장률을 달성할 것으로 예상된다. 당사는 PFA 사업부문의 회복을 고밀도 매핑 및 절제 카테터인 FARAWAVE Ultra의 출시와 ICE 시장 진출이 가시화되는 2H27로 제시했다.

2) 중재적 심장 및 혈관 치료 부문

IC & VT 부문은 13.3억 달러(13% YoY)를 기록했다. 혈관 치료 사업은 Varithena의 광범위한 도입과 약물 방출 포트폴리오에 힘입어 8% 성장했다.

당사는 MiRus사의 TAVR용 인공판막(SIEGEL)에 대한 투자를 발표했다. SIEGEL 판막은 임상시험 환자를 모집중이며, 특정 마일스톤을 달성할 경우 당사는 MiRus사의 TAVR 자산 100%를 인수할 수 있는 옵션을 보유하게 된다. 또한, 고혈압 치료를 위한 신장 신경 차단술('28년 시장 출시 예정)에 TIVUS 초음파 시스템을 평가하는 THRIVE 임상시험 등록이 순조롭게 진행되고 있다.

3) 중재적 종양 및 색전술 부문

냉동 절제술(cryoablation)의 지속적인 강세에 힘입어 2.8억 달러(13% YoY)를 기록했다. 미국 시장은 전년 대비 13% 성장하였고, 미국 외 해외시장은 전년 대비 13% 성장하였다.

4) 심장리듬관리 부문

심장리듬관리 사업 부문은 5.8억 달러(-1% YoY)를 기록했다. 진단 사업 부문은 두 자릿수 초반 성장했다. 미국 시장은 전년 대비 2% 감소했고, 미국 외 해외시장은 전년과 유사했다. 핵심 CRM 사업 부문에서 저전압 사업은 한 자릿수 후반대의 감소세를, 고전압 사업은 한 자릿수 중반대의 감소세를 보였다. CRM 사업 전반에 걸쳐 경쟁 심화와 포트폴리오 공백에 직면하고 있으나, 2027년 하반기에 출시될 새로운 제세동기 플랫폼인 PRECEDENT를 통해 이러한 포트폴리오 격차를 해소할 수 있을 것으로 기대된다.

5) Watchman 부문

Watchman은 5.1억 달러(4% YoY)를 기록했다. 해외 시장은 18%, 미국 시장은 3% 성장했다. 동시 시술의 도입은 빠르게 진행되어 현재 미국에서 시행되는 WATCHMAN 시술의 3분의 1이 동시 시술로 이루어지고 있는 것으로 추산된다. 2분기 동시 시술 건수는 60% 이상 증가했으며, 전분기대비 11% 성장했다. 나머지 3분의 2에 해당하는 단독 시술 건수는 전년대비 10% 초반 감소했다.

동사는 LAAC 시장 둔화의 원인을 크게 2가지로 제시했다. 첫째, 지난 9개월 동안 심방세동 환자의 뇌졸중 위험에 대한 임상 연구 결과가 상당수 발표되었지만, 이를 임상 현장에 적용하는 데 시간이 걸리면서 환자 선별 및 의뢰 패턴에 영향을 미치고 있다. 둘째, 동반 시술의 빠른 도입에 초점을 맞추면서 단독 시술과 동반 시술 모두를 효율적으로 운영하고 지속적인 성장을 저해하는 비효율성이 발생했다.

동사는 LAAC 시장 성장성 회복을 위해 3가지 전략을 실행 중이다. 첫째, 의사 교육 확대 및 근거 자료 보급을 통해 임상적 이해도를 높이고 있다. 둘째, 우리는 영업 조직에 전략적으로 투자하여 고객 참여를 강화하고 동반 치료 및 단독 치료 부문 모두에서 성장을 촉진하고 있다. 마지막으로, 환자 직접 투자 확대를 통해 수요를 자극하고 환자 참여를 유도하며 치료 과정 초기에 더 많은 환자에게 접근할 수 있도록 하고 있다.

동사는 현재 시장 상황을 고려하여 WATCHMAN의 글로벌 연간 성장률 전망을 보합세 또는 한 자릿수 초반대로 하향 조정하며, 2026년 하반기에는 전년 동기 대비 한 자릿수 중반에서 후반대의 감소세를 보일 것으로 제시했다.

Q) WATCHMAN 성장 둔화의 구조적 원인과 향후 전략은?

A) 현재 WATCHMAN 시장은 우리가 보유한 점유율이 약 91%에 달하기 때문에 시장 자체의 둔화가 실적에 직접 영향을 주고 있다. 우리는 2026년 하반기 시장이 중~높은 한 자릿수 감소할 것으로 보고 있으며, 독립 시술 성장률도 중반대 두 자릿수 감소를 예상한다.

가장 큰 변화는 최근 발표된 OCEAN Closure, CHAMPION 등의 임상 결과 이후 의료진의 의사결정 방식이 달라졌다는 점이다. 특히 심방세동 절제술 이후 CHA₂DS₂-VASc 3점 환자에서 '기다려보자(Wait-and-Wait)' 전략이 늘어나고 있으며, 출혈 위험이 명확하지 않은 이른바 'Soft Indication' 환자의 의뢰가 크게 감소했다.

우리는 이를 극복하기 위해 전체 임상 데이터를 지속적으로 교육하고 있으며, 올해 하반기 발표 예정인 SIMPLAAFY 연구를 통해 시술 후 약물요법을 단순화하는 근거를 확보할 계획이다. 또한 WATCHMAN Elite 임상시험을 통해 차세대 제품 경쟁력을 강화하고 있으며, CHAMPION 데이터를 기반으로 FDA 적응증 확대와 CMS 국가급여결정 개정도 추진하고 있다. 다만 가이던스에는 이러한 개선 효과를 아직 반영하지 않았으며, 경쟁 제품이 2027년 출시될 가능성도 고려하고 있다. 우리는 WATCHMAN이 시장 리더십을 유지할 것으로 보지만 일부 점유율 하락은 예상하고 있다.

Q) EP 사업은 언제 회복될 것으로 보는가?

A) 우리는 EP 연구개발과 제품 로드맵에는 매우 높은 자신감을 가지고 있다. 2027년에는 차세대 FARAPULSE Ultra를 본격 출시할 예정이며, 현재 진출하지 않고 있는 10억 달러 이상 규모의 심장내초음파(ICE) 시장에도 진입한다.

2027년 상반기는 현재와 유사한 경쟁환경이 지속될 것으로 예상하지만, 하반기부터는 Ultra와 ICE 효과가 반영되기 시작할 것이다. 이후 2028년에는 Ultra, ICE, FARAFLEX 플랫폼을 기반으로 EP 사업이 다시 시장 성장률 이상으로 성장할 것으로 기대한다.

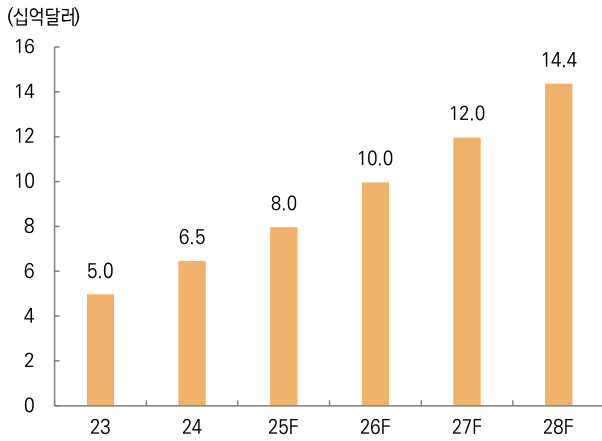
EP에서는 미국에서 일부 점유율을 잃었지만 유럽과 아시아에서는 여전히 매우 좋은 성과를 유지하고 있다. 경쟁사 출시 영향은 2026년 하반기와 2027년 상반기까지 이어질 것으로 예상하지만, 이후 FARAPULSE Ultra와 ICE 출시 효과로 2027년 하반기부터 성장세가 회복되고 2028년에는 다시 시장 이상의 성장률을 달성할 것으로 기대한다.

Q) 인터벤션 심혈관(ICVTx) 사업은 왜 가장 중요한 성장축인가?

A) 우리는 인터벤션 심혈관(ICVTx) 사업이 장기적으로 회사 최대 사업부가 될 것으로 기대한다. 현재는 복합관상동맥중재술(Complex PCI), 영상진단(Imaging), AGENT 약물코팅풍선(Drug-Coated Balloon)이 높은 성장세를 이어가고 있다.

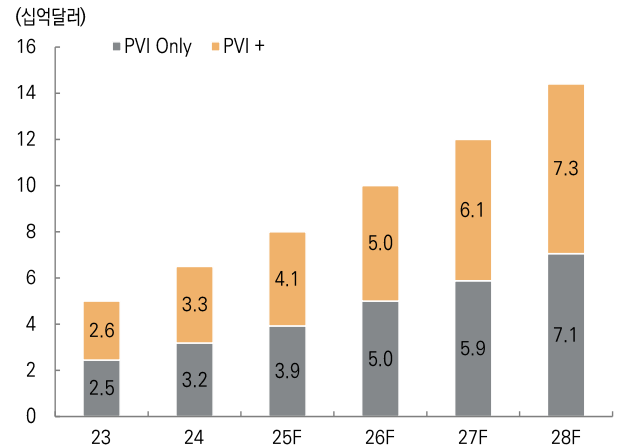
앞으로는 2027년 다수의 대형 성장동력이 추가된다. 다중십억 달러 규모의 IVL 시장, 고혈압 치료기기, Penumbra 인수, 이후 MiRus까지 더해지면서 사업 영역이 크게 확대될 전망이다. 우리는 이러한 성장사업을 구조조정 과정에서도 최우선적으로 투자할 계획이며, 이를 통해 2028년 이후 다시 업계 최고 수준의 성장성을 달성할 것으로 기대한다.

그림 11. 심방세동 치료를 위한 전극 도자 절제술 시장 규모 추이



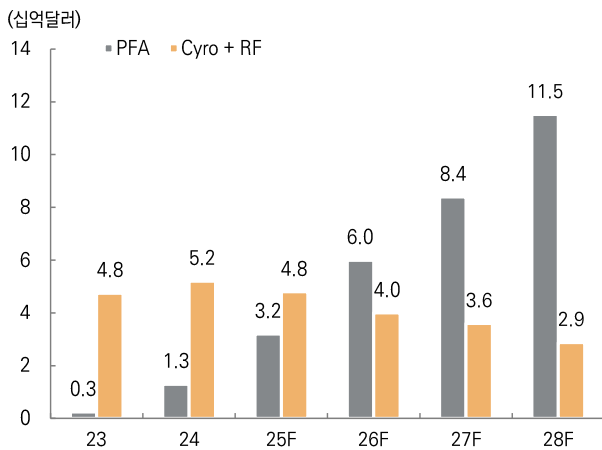
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 폐정맥 고립술 기준 전극 도자 절제술 시장 규모 추이



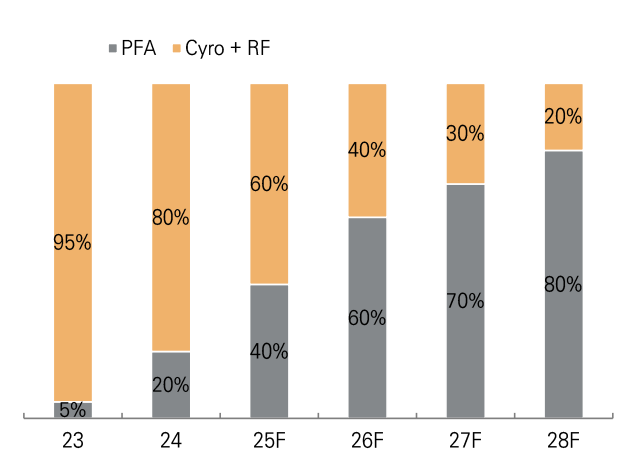
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 전극 도자 절제술 종류별 시장 규모



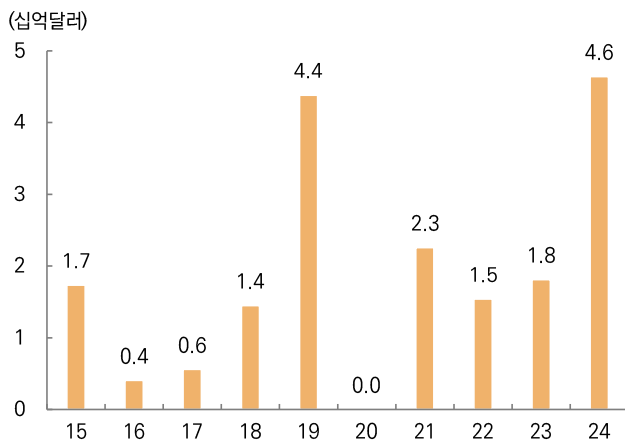
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

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/NAV (원주형 단일샷)	O (OPAL)		O	O	ADVENT (NCT04612244)	○ (고주파 및 냉동절제술과 비교)	○	○
		Farapoint (초점별 포인트샷)	O (OPAL)		O	-	ADVANTAGE AF (NCT05443594)	X	○	○
		FaraFlex (차세대 매핑)	O (OPAL)		O	-	AVANT GUARD (NCT06096337)	○ (1차치료법으로 항부정맥제와 비교)		
		ReMatch(재시술)			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: 미래셋증권 리서치센터

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 ₂ DS ₂ -VASC ≥4)	Watchman FLX Pro 시술 받은 환자

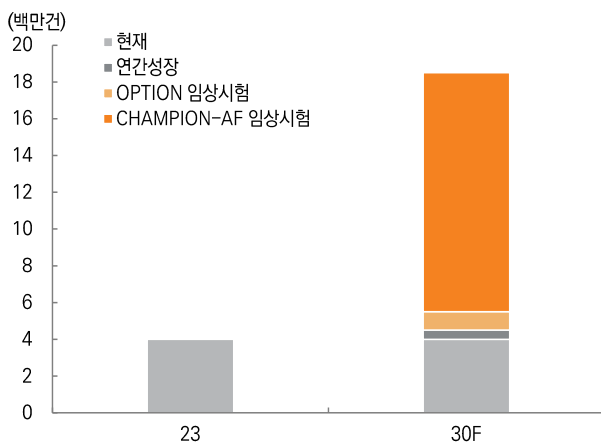
자료: 미래에셋증권 리서치센터

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

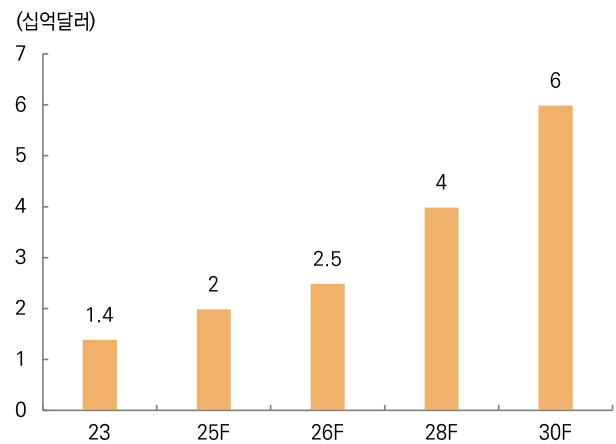
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 좌심방이폐색술 시술건수 전망



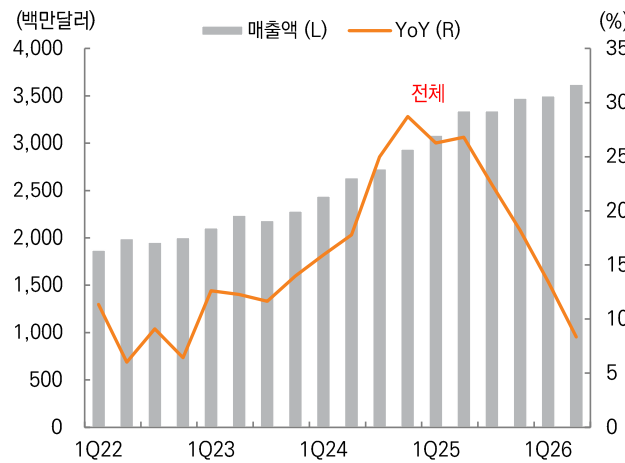
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 좌심방이 폐색술 시장 규모 전망



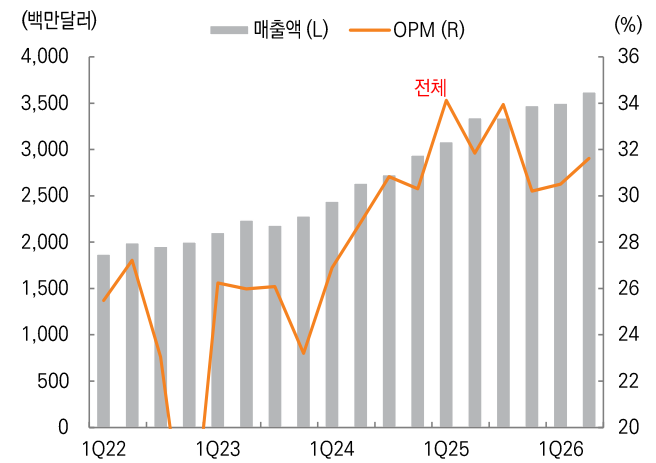
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 심혈관 사업 매출 및 매출성장률 추이



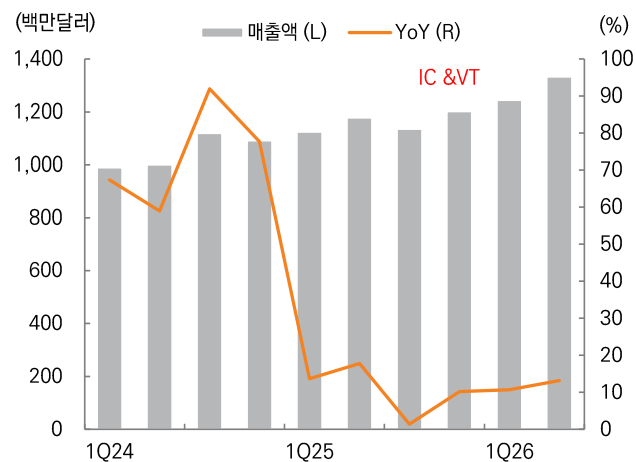
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 심혈관 사업 매출 및 영업이익률 추이



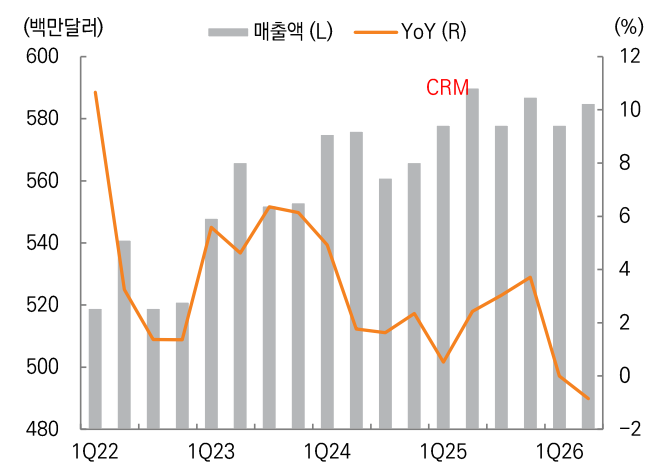
자료: BSX, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 중재적 심장 및 혈관 치료 매출 추이



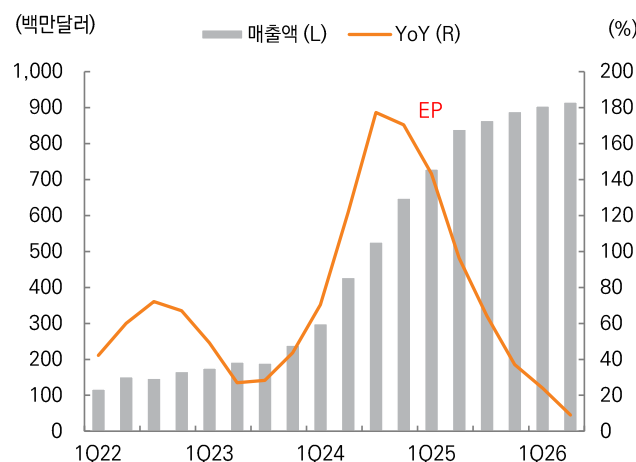
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 심장리듬관리 매출 추이



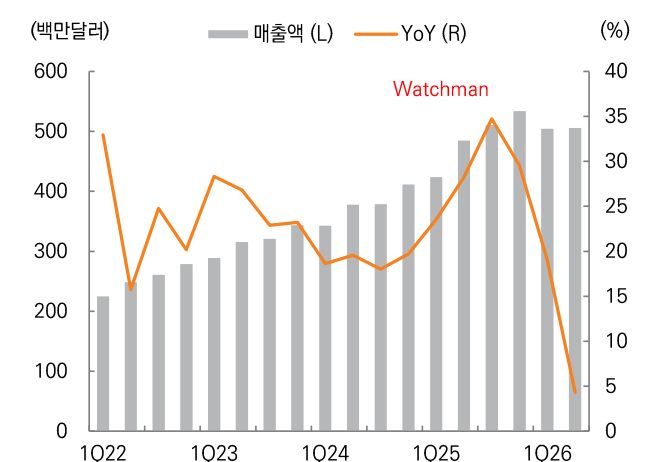
자료: BSX, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 전극도자절제술 매출 추이



자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. Watchman 매출 추이



자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

수술도구 사업 부문

수술도구 사업 부문은 18.2억 달러(6% YoY)를 기록했다. 미국 시장은 전년 대비 6% 성장했고, 미국 외 해외시장은 전년 대비 6% 성장했다.

1) 내시경 사업 부문

내시경 사업부문은 7.9억 달러(8% YoY)를 기록했다. AXIOS가 성장세를 견인하고 있으며, 이번분기 내시경 초음파 담도 배액술 기기인 RIVOS에 대한 FDA 승인을 획득했다.

2) 비뇨기과 부문

천골신경조절술 사업의 회복이 예상보다 더디게 진행되면서 6.8억 달러(1% YoY)에 그쳤다. 요로결석 관리 부문에서는 시장의 압박이 지속되고 있으며, 올해 비뇨기과 부문의 전체 성장률은 보험세 또는 한 자릿수 초반대에 머물 것으로 제시했다.

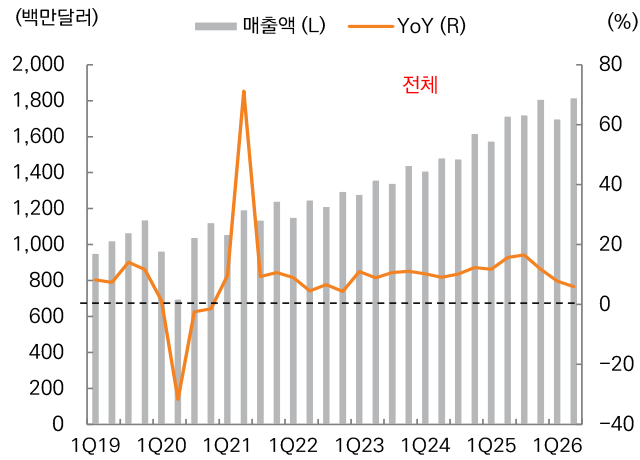
3) 신경 조절 치료 부문

통증 및 뇌 질환 분야 모두에서 두 자릿수 성장을 기록하며 3.4억 달러(13% YoY)를 기록했다. 통증 분야에서는 포트폴리오 전반에 걸쳐 견조한 성장세를 보였으며, 특히 Nalu의 실적이 2분기 내내 긍정적인 영향을 미쳤고, 통합 작업도 순조롭게 진행되었다. 뇌 질환 분야에서는 Cartesia Leads, Illumina 프로그래밍, DBS 환자 컨트롤러 등 차별화된 제품이 실적을 견인하고 있다.

Q) 비뇨기과(Urology) 사업은 언제 정상화될 것으로 보는가?

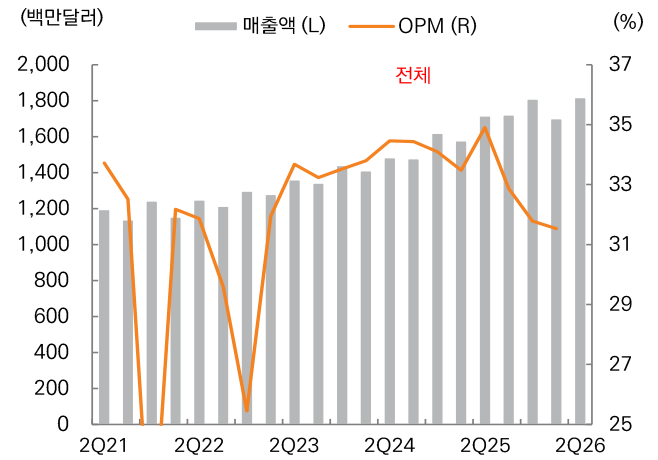
A) 현재 비뇨기과 사업 성과는 만족스럽지 않다. 올해는 연간 기준으로 0~1% 성장 수준을 예상한다. 다만 향후 2~3개 분기 동안 결석 치료 분야에서 3개의 핵심 신제품이 출시될 예정이며, 천수신경조절술도 영업조직 재정비가 완료됐다. 이에 따라 2027년에는 비뇨기과 사업이 다시 시장 성장률 수준으로 회복할 것으로 기대한다.

그림 25. 수술도구 사업 매출 및 매출성장률 추이



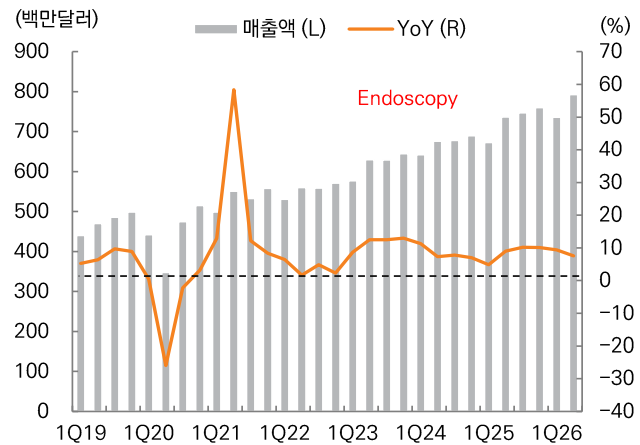
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 수술도구 사업 매출 및 영업이익률 추이



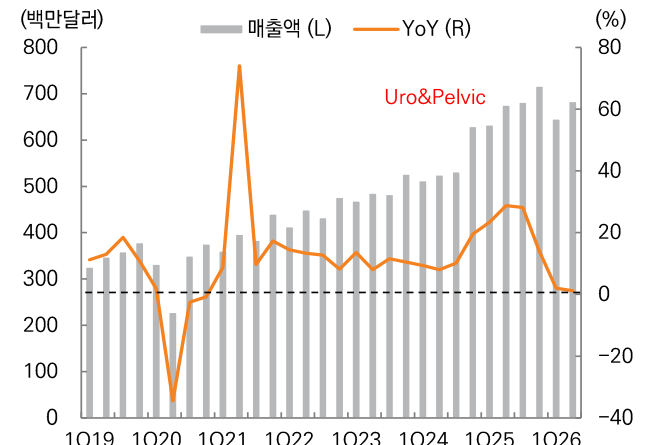
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. Endoscopy 매출 추이



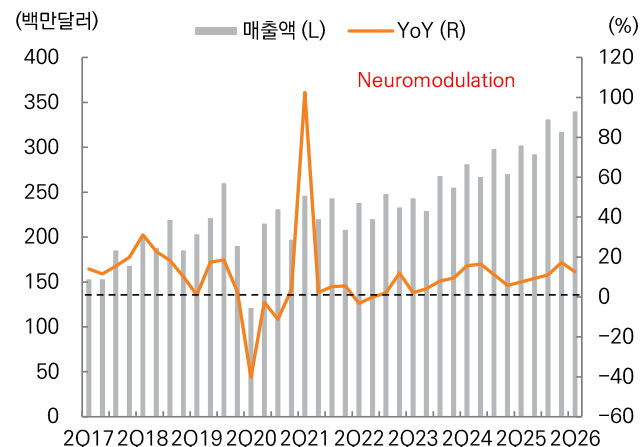
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 비뇨기과 매출 추이



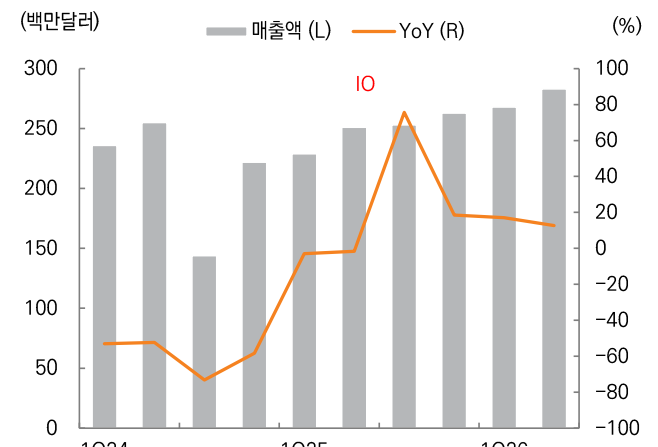
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

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, 회전을 관리가 잘되고 있어 크게 우려할 사항은 아니다. 부채비율이 빠르게 개선되고는 있으나, 1Q26 기준 70%로 글로벌 의로기기 기업 중에서는 다소 높은 편이다. 현금성자산은 1Q26말 기준 14.5억 달러를 보유하고 있다.

사업 리스크

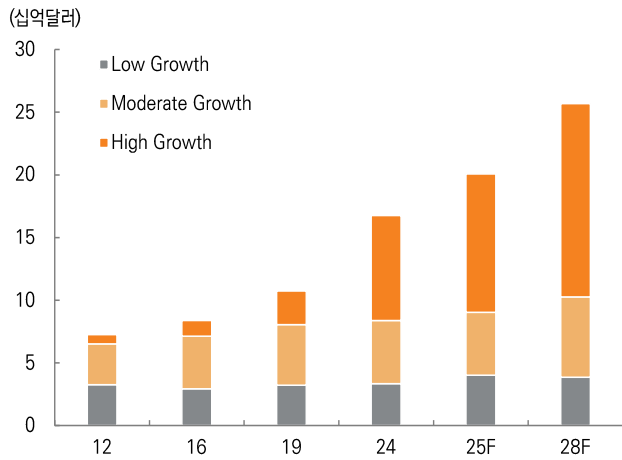
PFA 시장에서 RCT 데이터 및 선도자 우위 효과로 상당한 시장지배력을 유지하고 있으나, MDT, ABT, J&J 등 다른 경쟁사들이 시장 진입을 준비하고 있다. 경쟁사가 진입하더라도 시장이 커지고 있는 만큼 크게 우려할 사항은 아니라고 생각된다. 지속해서 PFA의 파이프라인과 적응증을 확대해 나갈 필요가 있다.

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

주가 리스크

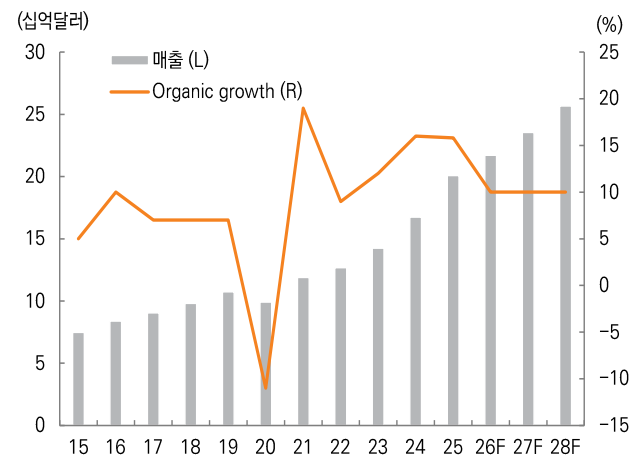
현 주가는 12개월 EV/EBITDA 11배로 글로벌 Peer(12배)대비 다소 저평가 상태이자, 동사의 지난 5년간 주가에 비해 가장 낮은 수준이다.

그림 31. BSX의 성장률 기반 포트폴리오 추이



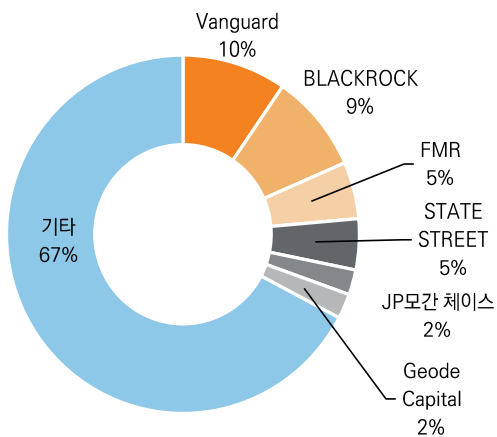
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. BSX의 매출 및 Organic growth 추이



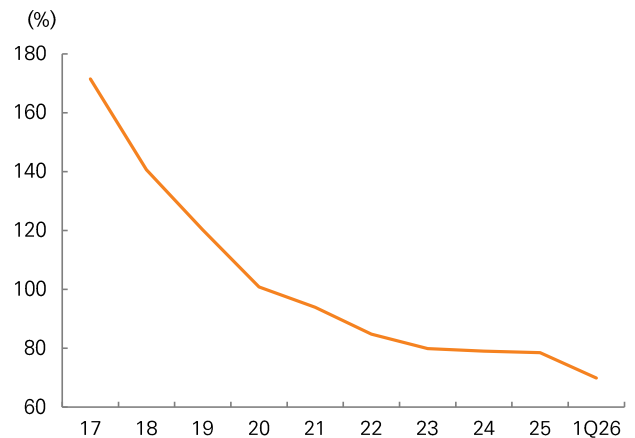
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. 지분율



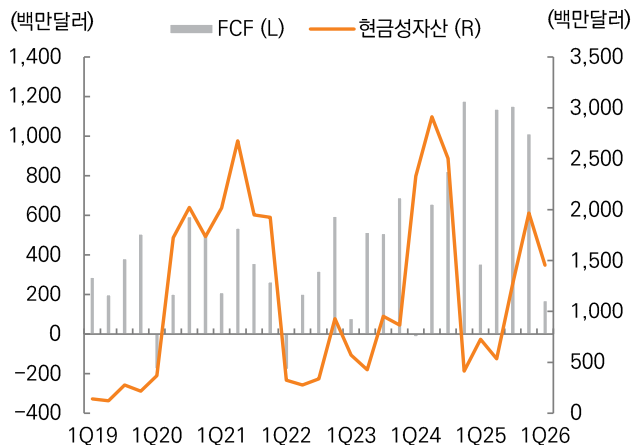
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 부채비율 추이



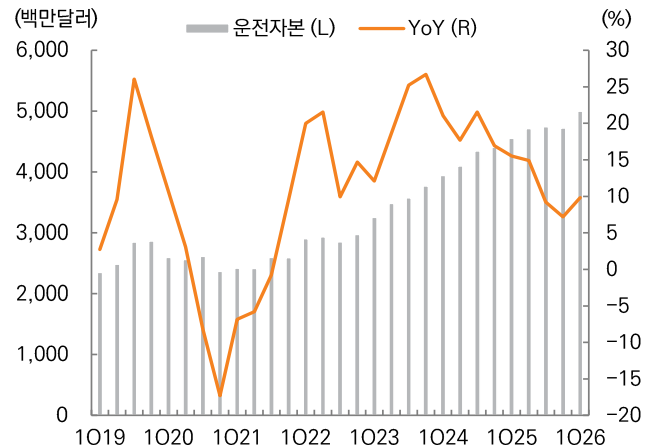
자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

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	214	226	242
매출원가	62	63	67	71
매출총이익	139	151	159	171
판매비와관리비	102	105	111	118
영업이익	36	45	49	53
비영업손익	-2	3	2	6
금융손익	-3	-4	-4	-4
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	1	7	6	10
법인세차감전순이익	34	48	51	59
법인세	5	6	9	11
당기순이익	29	42	42	48
지배주주	29	42	42	48
비지배주주	0	0	0	0

Growth & margins	2025	2026F	2027F	2028F
매출액증가율	20.4	6.5	5.6	7.1
매출총이익증가율	20.9	8.6	5.3	7.5
영업이익증가율	38.5	25.0	8.9	8.2
순이익증가율	61.1	44.8	0.0	14.3
EPS증가율	55.4	44.7	0.2	15.0
매출총이익률	69.2	70.6	70.4	70.7
영업이익률	17.9	21.0	21.7	21.9
당기순이익률	14.4	19.6	18.6	19.8

예상 현금흐름표 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	45	46	58	64
당기순이익	29	42	42	48
감가상각비	14	13	12	12
기타	2	-9	4	4
투자활동 현금흐름	-26	-13	-10	-11
- 자본적 지출(CAPEX)	-9	-9	-10	-10
기타	-17	-4	0	-1
재무활동 현금흐름	-4	-5	-4	-4
배당금	0	0	0	0
자본 증가	4	1	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	7	-4	0	0
기타	-15	-2	-4	-4
현금의 증감	15	23	45	50
기초현금	6	20	43	88
기말현금	21	43	88	137

예상 재무상태표 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	88	117	166	222
현금성자산	20	43	88	137
매출채권	29	30	32	34
재고자산	29	33	35	37
기타유동자산	10	11	11	14
비유동자산	349	354	352	351
투자자산	7	7	8	8
유형자산	45	43	40	39
무형자산	253	256	256	256
기타비유동자산	44	48	48	48
자산총계	437	472	518	572
유동부채	54	48	51	54
매입채무	11	12	13	14
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	43	36	38	40
비유동부채	138	138	140	142
장기금융부채	111	110	110	110
기타비유동부채	27	28	30	32
부채총계	192	186	191	196
지배주주지분(연결)	243	283	326	374
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	215	216	216	216
이익잉여금	55	98	140	189
기타	-27	-31	-30	-31
비지배주주지분(연결)	2	2	2	2
자본총계	245	285	328	376

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (배)	48.7	16.5	16.5	14.3
P/S (배)	7.0	3.3	3.1	2.9
P/B (배)	5.3	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA (배)	32.8	27.3	25.5	23.4
EPS	1.96	2.83	2.84	3.26
BPS	17.86	20.56	23.40	26.66
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	7.3	7.3
재고자산회전율 (회)	7.0	6.9	6.7	6.7
매입채무 회전율 (회)	5.9	5.4	5.4	5.4
ROA (%)	7.0	9.3	8.5	8.9
ROE (%)	12.6	16.0	13.9	13.9
ROIC (%)	9.9	12.1	12.0	13.0
부채비율 (배)	78.5	65.2	58.2	52.2
유동비율 (배)	161.7	244.2	327.0	407.0
순차입금/자기자본 (배)	38.7	23.6	7.0	-7.1

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.