

2026. 8. 4.

키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

의료기기 Analyst 신민수



Boston Scientific (BSX.US)

호실적 달성했음에도 '26년 가이던스 하향

- 심혈관·MedSurg 2개 부문 글로벌 의료기기 리더, 2Q26 매출 YoY +7.5% 성장
- 조정 EPS \$0.86(YoY +14.7%)로 기대치 상회, 조정 OPM 28.4%(YoY +0.7%p)
- 'WATCHMAN'·EP 부진에 '26년 연간 성장률 하향, 조정 EPS \$3.28~3.32로 하향

2Q26 매출·EPS 기대치 상회, 유기적 +7.0%

2Q26 실적은 **매출액 54.4 억 달러**(약 8.0 조 원, YoY +7.5%, 유기적 +7.0%, QoQ +4.6%, 컨센서스 +1.1% 상회), **조정 영업이익 15.5 억 달러**(약 2.3 조 원, YoY +10.3%, QoQ +6.1%, 영업이익률 28.4%), **조정 순이익 12.7 억 달러**(약 1.9 조 원, YoY +13.6%, QoQ +6.7%, 조정 EPS \$0.86 로 컨센서스 +3.6% 상회)을 기록했다. 일회성 세율 효과가 EPS 상회를 이끌었으나, 'WATCHMAN' 미국 시장 성장세의 급격한 둔화와 EP 점유율 이탈로 '26년 연간 가이던스를 하향했다.

심혈관 +8.3% 견인, 'WATCHMAN'·EP는 둔화

심혈관: 2Q26 **매출액 36.2 억 달러**(약 5.3 조 원, YoY +8.3%, QoQ +3.5%, 매출 비중 66.6%)을 기록했다. 중재적 심장·혈관 치료가 13.3 억 달러(유기적 성장률 +12.1%)로 AGENT 약물코팅 풍선·복잡한 PCI 제품들이 성장을 견인했고 중재적 중앙·색전술도 +12% 성장했다. 심장 리듬 관리의 제품 공백에 YoY -2% 역성장했다.

MedSurg: 2Q26 **매출액 18.2 억 달러**(약 2.7 조 원, YoY +5.9%, QoQ +6.9%, 매출 비중 33.4%)을 기록했다. 신경조절이 유기적 매출 성장률 +12.2%로 통증과 뇌 분야 모두 10% 이상 성장했다. 내시경은 7.9 억 달러(유기적 +7.0%)로 'AXIOS'가 호조였다. 반면 비뇨기는 천수 신경 조절 회복 지연과 결석 관리 매출 성장 공백에 +0.8%에 그쳤다.

'WATCHMAN': 2Q26 매출은 **유기적 +4%**(미국 +3%, 해외 +18%)로 둔화됐다. 미국 시술의 1/3까지 확산된 동시 시술은 +60%(QoQ +11%) 성장했으나 단독 시술이 -10% 초반대의 역성장을 기록했다. 임상 근거 축적이 의뢰 패턴을 바꿔, 회사는 하반기 글로벌 매출액이 한자리수 중반-후반 수준의 역성장(YoY -5% ~ -9%)을 전망하고 있다.

전기생리학(EP): 2Q26 매출은 **유기적 +9%**(미국 +3%, 해외 +23%) 성장했다. 'FARAPULSE'·'OPAL' 매핑 확대가 견인했으나, 미국 PFA 침투율이 AFib 시장의 약 80%에 달해 경쟁 점유율 이탈을 상쇄할 여력이 줄었다. 동사는 2H26 매출액은 YoY flat, 성장세 회복은 2H27로

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26. 7. 31.): \$46.73

목표주가 컨센서스: \$66.87

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
88%	12%

Stock Data

산업분류	건강관리 장비 & 용품
S&P 500 (7/31)	7,489.72pt
현재주가/목표주가	46.73 / 66.87
52주 최고/최저 (\$)	109.5 / 42.2
시가총액 (백만 \$)	69,461
유통주식 수 (백만 주)	1,480
일평균거래량 (3M)	20,912,076

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	16,747	20,074	21,351	22,332
영업이익	4,529	5,612	5,969	6,202
OPM(%)	27.0	28.0	28.0	27.8
순이익	3,725	4,574	4,895	5,093
EPS	2.5	3.1	3.3	3.4
증가율(%)	22.4	21.9	8.0	3.5
PER(배)	45.4	37.8	14.1	13.7
PBR(배)	6.0	5.8	2.4	2.3
ROE(%)	18.1	19.4	17.0	16.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-51.0	9.5	-50.0	-55.5
S&P Index	6.9	-1.7	5.0	14.8

('24.8.2=100)

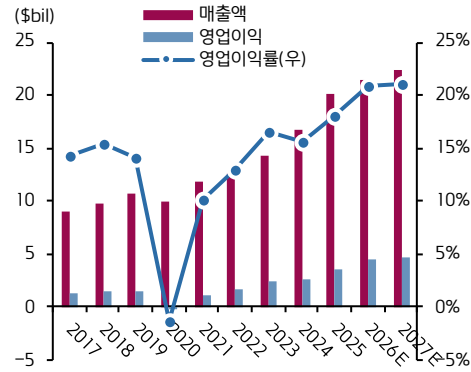
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

시기를 보수적으로 보고 있다.

‘26년 연간 가이드스 하향, 5억 달러 구조조정 착수

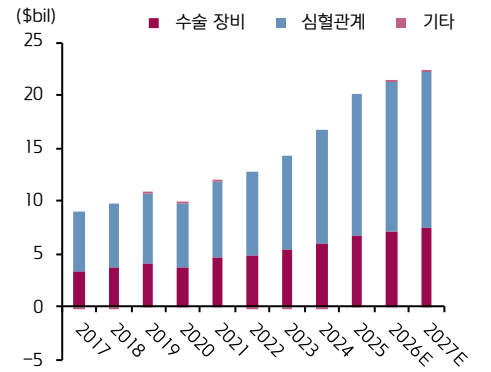
경영진은 FY26 유기적 성장률을 5~6%(기존 6.5~8%), 조정 EPS 를 \$3.28~3.32(7~8% 성장)로 하향했다. 3Q26은 유기적 +3~5%, 조정 EPS \$0.80~0.82 를 제시했다. 조정 OPM 확대폭은 0~25bp 로 축소됐고, ‘29년 말까지 연 5억 달러 절감을 목표로 전사 구조조정에 착수했다.

Boston Scientific 연간 실적 추이 및 전망



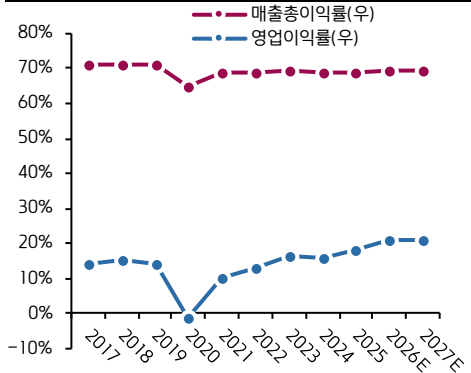
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Boston Scientific, 키움증권 리서치센터

Boston Scientific 연간 사업부별 매출액 추이



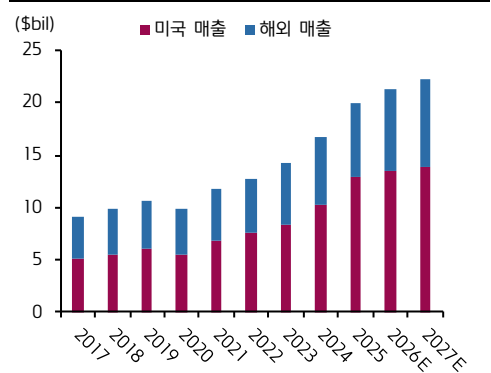
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Boston Scientific, 키움증권 리서치센터

Boston Scientific 연간 수익성 지표 추이



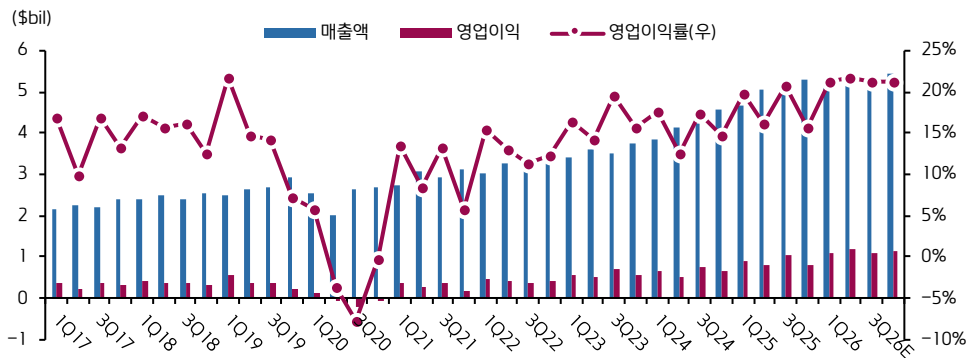
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Boston Scientific, 키움증권 리서치센터

Boston Scientific 연간 지역별 매출액 추이



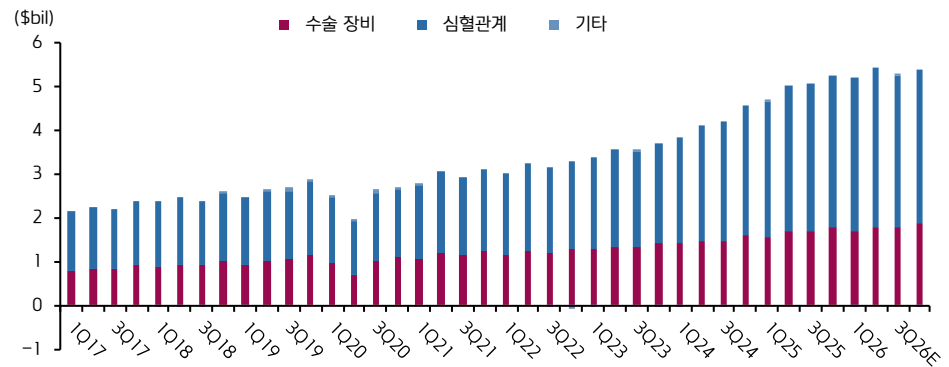
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Boston Scientific, 키움증권 리서치센터

Boston Scientific 분기 실적 추이 및 전망



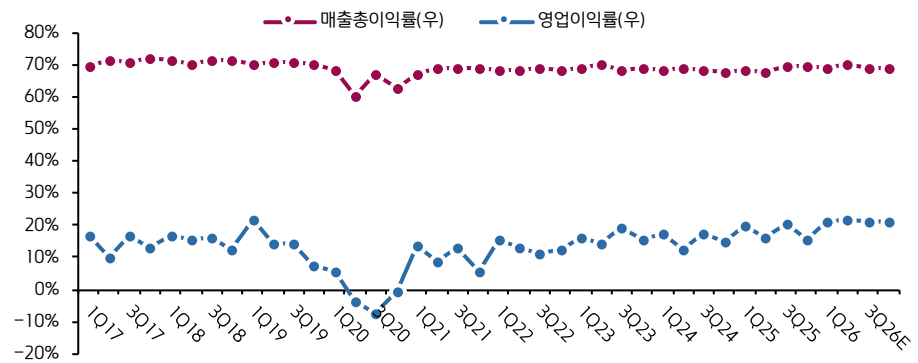
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Boston Scientific, 키움증권 리서치센터

Boson Scientific 분기 사업부별 매출액 추이



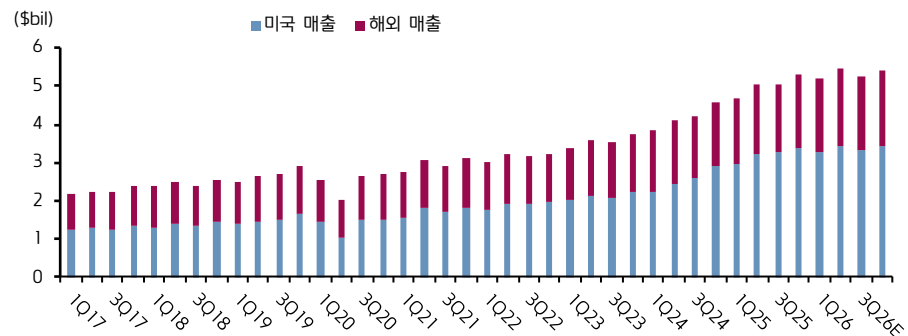
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Boston Scientific, 키움증권 리서치센터

Boson Scientific 분기 수익성 지표 추이



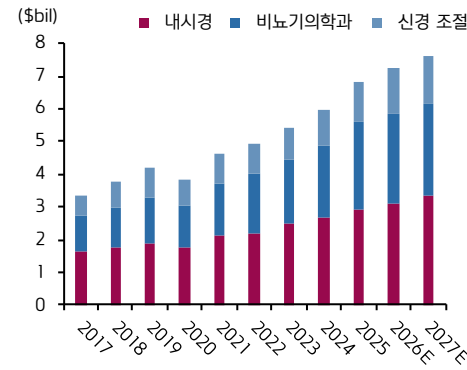
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Boston Scientific, 키움증권 리서치센터

Boson Scientific 분기 지역별 매출액 추이



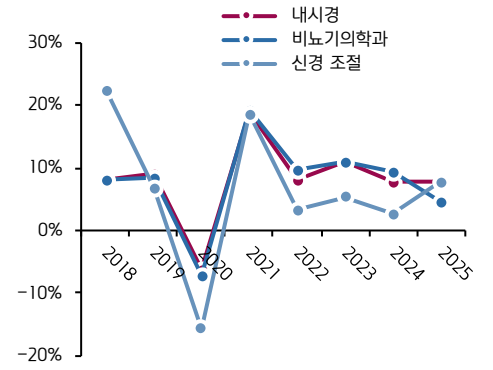
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Boston Scientific, 키움증권 리서치센터

수술 장비 사업부 연간 매출액 추이 및 전망



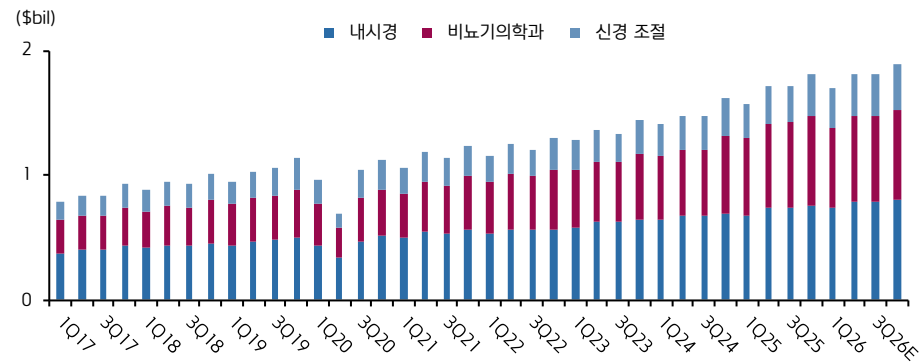
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Boston Scientific, 키움증권 리서치센터

수술 장비 사업부 연간 제품별 매출액 성장률



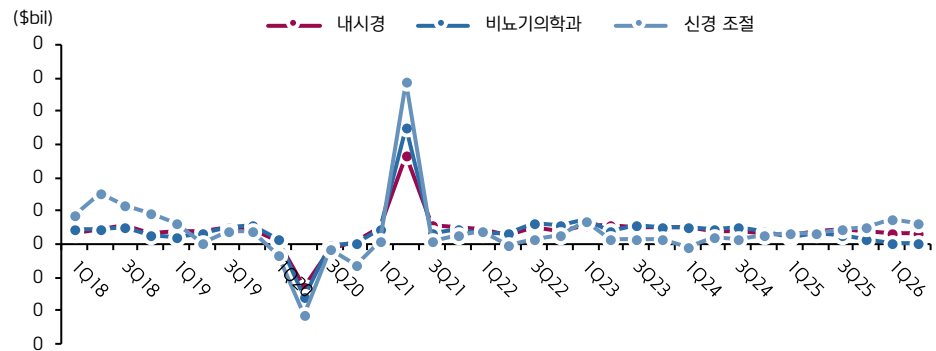
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Boston Scientific, 키움증권 리서치센터

수술 장비 사업부 분기 매출액 추이 및 전망



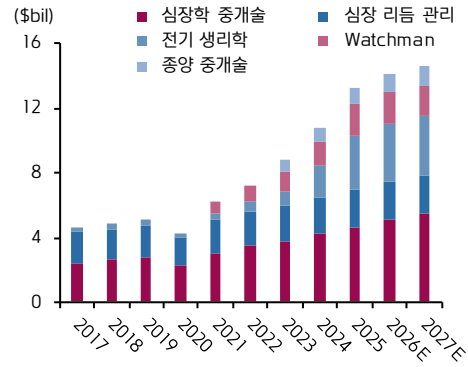
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Boston Scientific, 키움증권 리서치센터

수술 장비 사업부 분기 제품별 매출액 성장률 추이



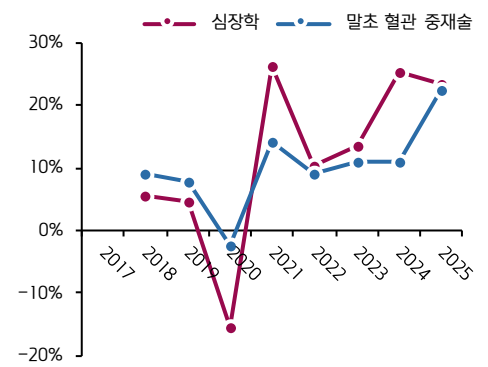
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Boston Scientific, 키움증권 리서치센터

심혈관계 사업부 연간 매출액 추이 및 전망



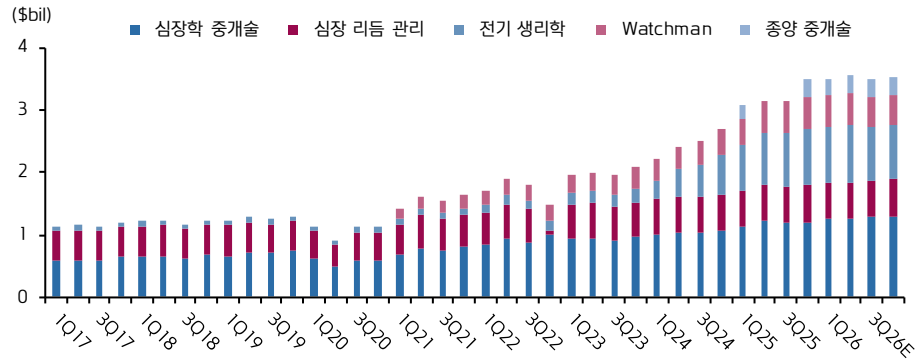
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Boston Scientific, 키움증권 리서치센터

심혈관계 사업부 연간 제품별 매출액 성장률



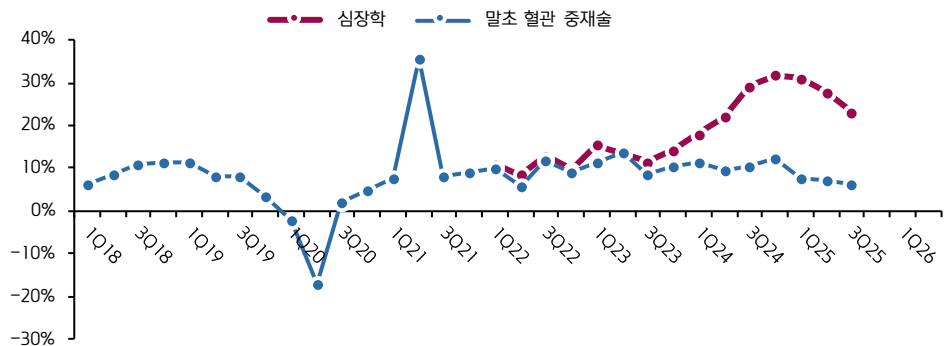
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Boston Scientific, 키움증권 리서치센터

심혈관계 사업부 분기 매출액 추이 및 전망



주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Boston Scientific, 키움증권 리서치센터

심혈관계 사업부 분기 제품별 매출액 성장률 추이



주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Boston Scientific, 키움증권 리서치센터

2Q는 가이드스 상회,
다만 하반기 성장 둔화 압박이
커서 가이드스 하향 조정,
하향은 'WATCHMAN'·EP 집
중,
나머지 75%는 +6% 성장

〈주요 Q&A〉

Q. 2Q 호실적 직후 가이드스를 다시 낮춘 배경은?

A. 2Q 유기적 성장률 +7%로 가이드스 상단을 상회했으나, 하반기 성장 둔화 압력이 당초 예상보다 크다고 판단함. 하향은 'WATCHMAN' 미국 시장의 급격·예상 외 둔화와 EP 미국 경쟁 점유율 이탈 2 개 영역에 집중됨. 나머지 사업(매출의 약 75%)은 하반기에도 약 +6% 성장을 전망함.

정식 가이드스는 1월,
'27년 WAMGR 하회 전망,
2H26보다는 개선 목표

Q. 2027 년 성장률·EPS 프레임은 어떻게 보는가?

A. 정식 가이드스는 내년 1 월 제시 예정이며, 현 가정은 'WATCHMAN'·EP 부진이 '27 년까지 이어지는 것임. 이에 '27 년 매출 성장률은 시장의 가중 평균 성장률을 하회하고 조정 EPS 성장도 제한적일 전망이다. 다만 2H26 가이드스보다는 개선을 목표로 함.

임상 근거가 의뢰 패턴 변화,
동시 시술 확산의 비효율,
교육·상업·DTP 3대 대응

Q. 'WATCHMAN' 시장 둔화의 원인과 대응 전략은?

A. 지난 9 개월간 심방세동(AFib) 환자 뇌졸중 위험 관련 임상 근거가 대량 공표되며 환자 식별·의뢰 패턴이 바뀐 것이 1 차 요인임. 동시 시술의 빠른 확산이 단독·동시 시술 운영상 비효율을 유발한 것이 2 차 요인임.

대응은 ① 의사 교육·근거 확산, ② 상업 조직 투자 확대, ③ 직접 환자 마케팅(DTP) 가속 3 가지이며, 가이드스에는 이 효과를 반영하지 않았음.

미국 점유율 약 91%,
3Q 미국 QoQ 한자릿수 중반
감소,
글로벌 연간 유지 또는 낮은
한자릿수 역성장 전망

Q. 'WATCHMAN' 하반기·'27 년 숫자 가정은?

A. 미국 점유율이 약 91%이므로 시장 자체가 2H26 에 한자릿수 중반~후반 정도 역성장 할 것으로 판단 중. 동시 시술의 높은 기저와 단독 시술의 -10%대 중반 성장이 원인임. 미국은 3Q 매출이 QoQ 중한자릿수 감소해 연간 플랫, 글로벌은 연간 매출액 YoY flat~낮은 한자릿수 성장률을 전망함.

'27년 경쟁 진입 예상,
라벨·커버리지는 미반영,
SIMPLAAFY 하반기 공개

Q. '27년 경쟁 진입·수가 인하·라벨 확대 영향은?

A. '27년 중 경쟁사 진입을 예상하며, 시장 리더 지위는 유지하나 일부 점유율 이탈은 불가피함. CHAMPION 3년 데이터 기반 1차 치료 라벨과 CMS 커버리지 재검토는 여전히 타당하다고 보나 가이드스에는 미반영임. SIMPLAAFY 결과는 하반기 공개 예정임.

미국 PFA 침투율 80~85%,
해외는 연 +20% 유지,
하반기 글로벌 YoY flat 전망

Q. EP 미국 부진의 성격과 회복 시점은?

A. 미국 PFA 침투율이 AFib 시장의 약 80~85%까지 올라 경쟁 점유율 이탈을 상쇄할 여력이 축소될. 유럽·아시아는 침투율이 낮아 연간 약 +20% 성장을 유지함. 미국은 연간 YoY flat~낮은 한자릿수 성장, 2H26 글로벌 매출액은 YoY flat 성장률을 전망하고 있음.

2H27 Ultra·ICE 진입,
'28년 FARAFLEX 가세,
'28년 시장 이상 성장 복귀

Q. EP 파이프라인 일정과 회복 경로는?

A. '27년 'FARAWAVE Ultr'a 출시와 ICE(심장내 초음파) 시장 진입이 2H27 회복의 핵심임. '28년에는 대면적 고밀도 매핑·절제 카테터 'FARAFLEX'가 가세하며, 7월 FARADIGM 임상 등록을 개시함. '28년 EP는 시장 성장률 이상으로 복귀를 목표로 함.

연 5억 달러 런레이트 절감,
절반 이상 '27년 인식,
판관비 먼저·뒤이어 매출원가
부분에 반영될 예정

Q. 구조조정 프로그램의 P&L 반영 경로는?

A. '29년 말 기준 연 5억 달러(약 7,350억 원) run-rate 절감을 목표하며, 절감액과 관련 비용의 절반 이상은 '27년 말까지 인식될 전망이다. 절감은 판매비와 관리비 부분에서 먼저, 매출원가 부분에서 나중에 나타남. 확보 재원은 고성장 영역에 재투자해 '28년 마진·EPS 회복을 뒷받침함.

GPM 압박이 주된 이유,
Penumbra 초기 희석,
'28년 마진 확대 복귀

Q. '27년 EPS 성장이 제한적인 이유는?

A. 'WATCHMAN'·EP 부진에 따른 매출총이익률 압박과 'Penumbra' 편입 초기 영향이 주된 이유임. 'Penumbra'는 '26년 영업이익률과 EPS에 소폭 희석적으로 작용할 전망이다. 비용 통제와 구조조정으로 '28년 이후 유의미한 마진 확대 복귀를 목표로 함.

WAMGR 7~8% 유지,
TAM 250억 달러 7개 신제품,
기존 75% 사업도 개선

Q. '28년 성장 재가속의 근거는?

A. 경쟁 시장의 가중 평균 시장 성장률이 7~8%이고 복수 사업부가 10% 이상 성장 중임. '28년까지 TAM 250억 달러 규모의 7개 신규 플랫폼(IVL, 고혈압, Penumbra, ICE, FARAWAVE Ultra, MiRus TAVR, 순환 보조)이 가동됨. 매출의 75%를 차지하는 기존 사업도 향후 2년간 개선을 전망함.

복잡 PCI·영상·AGENT 견인,
IVL·고혈압·Penumbra 가세,
구조조정에서 보호 대상

Q. ICVTx를 최대 성장 동력으로 보는 근거는?

A. 복잡 PCI 포트폴리오와 영상진단, AGENT 약물코팅 풍선이 현재 모멘텀을 견인함. '27년 관상동맥 IVL 진입, '28년 이전 고혈압(TIVUS) 출시, 연내 Penumbra 클로징, MiRus TAVR 옵션이 순차 가세함. 구조조정에서도 해당 고성장 영역은 보호 대상임.

SNM은 자체 상업 이슈,
결석은 제품 공백 병존,
FY26 플랫~+1% 전망

Q. 비뇨기·천수 신경 조절 부진은 시장의 영향일지, 동사 점유율이 빠진 것일지?

A. 천수 신경 조절은 상업 조직 이탈에 따른 자체 이슈로, 인력 충원·교육을 마치고 현장 가동 중임. 결석 관리는 시장 압력과 제품 공백이 겹쳤으며 향후 3개 분기에 3개 핵심 신제품을 출시함. '26년 연간 비뇨기 분야 매출액은 YoY flat ~ +1% 성장 전망, '27년 시장 성장률 근접을 목표로 함.

WAMGR 7~8%로 1%p 하락,
'WATCHMAN' 비중 10% 미만,
신규 진입 시 상승 여력

Q. LAAC 둔화 반영 후 WAMGR 수준은?

A. 현재 가중 평균 시장 성장률은 7~8%로 약 1%p 하락한 것으로 추정하며, '27년에도 동일 수준이 적정하다고 봄. 'WATCHMAN'은 전사 매출의 10% 미만이어서 영향이 제한적임. Penumbra 클로징과 신규 시장 진입으로 향후 상승 여력이 있다고 판단함.

APAC +11% 최고 성장,
조정 GPM 70.3%·OPM
28.4%,
세율 10.4%가 EPS 견인

Q. 2Q 지역별 성장과 수익성 지표는?

A. 미국이 운영 기준 +6%, EMEA +4%, 아시아태평양 +11%(일본·중국·한국 두 자릿수)를 기록함. 조정 매출총이익률 70.3%(YoY +0.8%p), 조정 영업이익률 28.4%(YoY +0.7%p)이며 GAAP 영업이익률은 21.6%임. 조정 세율 10.4%의 일회성 효과가 EPS 상회를 견인함.

2Q FCF 12.9억 달러,
FY26 FCF 약 38억 달러,
레버리지 2.0배 유지

Q. 현금흐름과 자본배분 우선순위는?

A. 2Q 잉여현금흐름은 12.9억 달러이며 '26년 연간 전망은 약 38억 달러임. 6월 말 현금 5.39 억 달러, 총차입 레버리지 2.0 배임. 20 억 달러 자사주 매입(약 4,000 만 주)을 완료하고 MiRus 에 15 억 달러를 투자했으며, 우선순위는 tuck-in M&A 와 자사주 매입을 진행하는 부분임.

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.