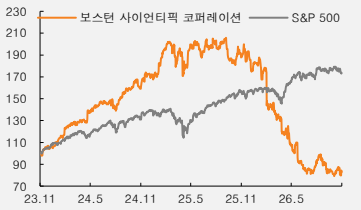
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.4

| | |
|---|---|
| 투자의견(유지) | 매수 |
| 목표주가(하향) | ▼ USD 56.0 |
| 현재주가(26/11/3) | USD 43.50 |
| 상승여력 | 28.7% |

| | |
|---|---|
| S&P 500(p) | 7,568.96 |
| EPS 성장률(26F,%) | 21.2 |
| P/E(26F,x) | 18.3 |
| 배당수익률(%) | 0.0 |
| 시가총액(십억USD) | 63.05 |
| 시가총액(조원) | 84.55 |
| 상장주식수(백만주) | 1,449.5 |
| 60일 평균 거래대금(백만USD) | 897.59 |
| 52주 최저가(USD) | 41.58 |
| 52주 최고가(USD) | 104.98 |

| (%) | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | 2.1 | -23.0 | -55.9 |
| 상대주가 | 4.2 | -26.5 | -60.1 |




[첨단의료기기/디지털헬스]

**김충현, CFA**
choonghyun.kim@miraeasset.com

BSX US · 글로벌 의료기기 · 미국

# 보스턴 사이언티픽 코퍼레이션

## 높게 올랐던 만큼 골도 깊다

### 3Q26 Review: 매출 및 조정 순이익 시장 기대치 부합

매출은 51.4억 달러(1% YoY)로 시장 기대치에 부합. 영업이익은 8.3억 달러(-21% YoY) 기록. 조정 순이익은 10.6억 달러(-5% YoY)로 시장 기대치 부합.

'26년 가이던스 매출 성장률 4.25%, 조정 EPS 3.16~3.18달러로 하향. '27년은 Penumbra 인수효과 제외 시 매출과 조정 EPS 모두 전년대비 성장이 어려울 것, 성장성은 '28년부터 회복하여, '29년부터 본격적 성장 가능할 것으로 제시.

### 목표주가 56달러로 하향하나, 매수 의견 유지

실적 추정 하향 조정을 반영하여 목표주가를 56달러(기존 67달러)로 하향하나, 상승여력이 28.7%인 점을 고려하여 매수 의견 유지.

지난 분기 구조조정을 개시한 동사의 성장회복 시점이 2H27에서 '28년으로 더 늦어질 것으로 보임. 가장 큰 원인은 그동안 동사의 고속성장을 이끌어 왔던 PFA와 Watchman 사업의 부진 때문. 양 사업은 3Q26 모두 역성장을 기록했는데, PFA 사업은 경쟁사들의 침투가 가속화되면서 점유율이 하락하고 있고, Watchman은 주요 임상시험 발표 이후 의료진들의 신중론이 강해지면서 단독시술이 감소하고 있음. 여기에 '27년에는 중국 시장의 가격인하 압박까지 예상되고 있음.

'28년이 성장성을 회복할 것으로 예상하는 이유는 1Q27 완료될 예정인 Penumbra 인수효과, PFA 사업에서 Farapulse Ultra 카테터 출시, Watchman과 수술도구 사업의 '27년 기저효과, 차세대 혁신 제품 출시(혈관내쇄석술(IVL), 고혈압 치료를 위한 신장신경차단술(RDN), 구조적 심장질환(MiRus), 순환보조 장치, 심장내초음파 등) 등 4가지.

동사의 2027년 매출은 207.8억 달러(-1% YoY), 영업이익은 38.2억 달러(-4% YoY, OPM 18.4%) 예상. 현 주가는 12개월 EV/EBITDA 12배로 글로벌 Peer(12배)와 유사하나, 동사의 역사적 저점 수준.

| 결산기 (12월) | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 (USD 100mn) | 167 | 201 | 210 | 208 | 219 |
| 영업이익 (USD 100mn) | 26 | 36 | 40 | 38 | 41 |
| 영업이익률 (%) | 15.6 | 17.9 | 19.0 | 18.3 | 18.7 |
| 순이익 (USD 100mn) | 19 | 29 | 34 | 27 | 33 |
| EPS | 1.26 | 1.96 | 2.37 | 1.88 | 2.27 |
| ROE (%) | 9.0 | 12.6 | 13.8 | 10.0 | 10.9 |
| P/E (배) | 70.9 | 48.7 | 18.3 | 23.1 | 19.2 |
| P/B (배) | 5.5 | 5.3 | 2.1 | 1.9 | 1.7 |

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

**Q) 사이버 공격이 3분기 실적에 미친 실제 영향은?**

A) 우리는 3분기 사이버보안 사고가 매출에 약 300bp(3%p), 금액으로 약 1억 5,000만 달러의 부정적인 영향을 미친 것으로 추정한다. 조정 EPS에는 약 0.07달러의 부정적인 영향이 발생했다. 매출 감소뿐 아니라 생산시설의 고정비 흡수율 악화, 긴급 운송비용, 외부 전문가 비용 등도 EPS에 영향을 미쳤다.

4분기에도 사이버 사고로 인한 매출 영향이 완전히 사라지지는 않을 것으로 예상한다. 구체적으로 4분기 매출 성장률에 2~3%p, EPS에 0.04~0.05달러의 부정적인 영향이 발생할 전망이다. 사이버 사고 이후 고객들이 제품 공급 차질에 대비해 재고를 추가로 확보하는 현상이 나타났다. 따라서 4분기에는 고객들이 이미 확보한 재고를 소진하면서 신규 주문이 감소할 것으로 예상한다. 우리는 이러한 영향이 일시적이라고 판단한다.

**Q) 2027년 매출과 EPS가 성장하기 어려운 이유는 무엇인가?**

A) 우리는 2027년 실적 전망을 수립하면서 2026년 4분기에 나타나는 사업 환경이 상당 부분 지속될 것으로 가정하고 있다. 전체 사업의 약 75%를 차지하는 기존 사업군은 기초적으로 약 6% 성장할 수 있다고 판단한다. 다만 중국의 광범위한 가격 인하 압력이 전체 성장률을 약 1%p 낮출 것으로 예상한다.

가장 큰 불확실성은 WATCHMAN과 EP 사업이다. WATCHMAN이 속한 좌심방이 폐색술(LAA Closure) 시장은 현재 약 7~8% 역성장하고 있다. 우리는 시장 회복을 위해 여러 조치를 추진하고 있지만, 2027년 전망에는 시장 상황이 개선되지 않는다는 보수적인 가정을 적용했다.

더욱이 2027년에는 경쟁사의 신규 제품 출시가 예정돼 있다. 우리는 WATCHMAN의 강력한 시장점유율을 유지할 것으로 기대하지만, 경쟁사의 진입이 단기적인 성장률에 부담을 줄 가능성을 반영하고 있다. EP 사업에서는 시장 자체가 여전히 견조하게 성장하고 있다. 문제는 Boston Scientific의 신제품 출시 일정이 경쟁사보다 늦어지면서 시장점유율을 잃고 있다는 점이다. 2027년에는 중요한 신제품 출시가 제한적이기 때문에 2026년 하반기와 유사한 속도로 점유율을 잃을 가능성이 있다고 예상한다.

ICE 플랫폼은 2027년 하반기, FARAPULSE Ultra는 4Q27~1Q28, FARAFLEX는 2029년 초 출시를 목표로 하고 있다. 따라서 2027년에는 신제품 출시 효과가 충분히 나타나기 어렵다.  이러한 매출 압박은 제품 믹스에도 영향을 미친다. WATCHMAN과 EP는 상대적으로 수익성이 높은 사업이므로 두 사업의 성장 둔화는 전체 매출총이익률에 부정적인 영향을 미친다. 여기에 중국의 가격 인하와 공급망 및 품질시스템 관련 투자가 추가되면서 2027년 매출총이익률에는 상당한 압박이 발생할 것으로 예상한다. 우리는 구조조정과 비용관리를 통해 일부 영향을 상쇄하겠지만, 2027년 조정 EPS 역시 성장하기 어려울 수 있다고 판단한다. 구체적인 2027년 매출 및 EPS 가이던스는 다음 실적발표에서 제시할 계획이다.

**Q) 주요 신제품 출시 일정이 전반적으로 지연되는 이유는 무엇인가?**

A) 우리는 2026년의 사업성과와 실적 예측 정확도가 기대에 미치지 못했다는 점을 인정한다. 지난 수년 동안 WATCHMAN과 EP 사업이 높은 성장률을 기록했지만, 2026년에는 두 사업의 성장 사이클이 예상보다 빠르게 변화했다. 우리는 이러한 변화를 정확하게 예측하지 못했다. 이를 개선하기 위해 실적 예측 과정에서 민감도 분석과 시나리오 분석을 확대하고, 객관적인 예측모델과 외부 시장데이터 활용을 강화했다.

또한 회사 규모가 커지면서 사업부별 의사결정과 실행 속도를 높일 필요가 있다고 판단했다. 이에 따라 새로운 운영모델을 도입하고, COO 역할을 강화하며, 사업부문별 책임과 권한을 보다 명확하게 설정하고 있다. 신제품 출시 일정도 일부 지연됐다. 특히 복잡한 임상시험과 규제 절차가 필요한 대형 플랫폼에서 약 6개월 수준의 일정 지연이 발생한 사례들이 있다.

우리는 이러한 지연이 만족스럽지 않으며, 신제품 출시 일정의 정확성과 실행력을 개선하는 것이 중요한 과제라고 판단한다. 다만 출시 일정을 맞추기 위해 품질이나 제품 완성도를 희생하지는 않을 것이다. 제품을 충분한 규모와 높은 품질로 출시할 수 있도록 개발, 임상, 규제 및 생산 준비를 강화하고 있다. 현재 파이프라인의 기술적 경쟁력에 대한 확신은 유지하고 있다. 문제는 파이프라인의 부족이 아니라 개발·허가·상업화 일정을 계획대로 실행하는 능력이며, 이를 개선하는 데 집중하고 있다.

**Q) Boston Scientific의 장기 시장성장률은 여전히 7% 수준인가?**

A) 우리는 현재 사업 포트폴리오의 가중평균 시장성장률이 약 7%라고 판단한다. 과거보다 시장성장률이 다소 낮아진 이유는 Urology와 Endoscopy 시장의 성장 둔화, WATCHMAN 시장의 역성장 때문이다. 반면 EP 시장은 여전히 높은 성장성을 유지하고 있다. 향후에는 기존 사업보다 성장률이 높은 시장에 진입하면서 전체 WAMGR을 높일 수 있을 것으로 기대한다. 대표적으로 IVL, 고혈압 치료, ICE, FARAFLEX 등이 있다. Penumbra 인수 역시 전체 사업 포트폴리오의 시장성장률을 높이거나 최소한 유지하는 데 기여할 것으로 판단한다. 우리는 향후 3년 동안 전체 WAMGR이 약 7~8% 수준이 될 것으로 예상한다.

2027년에는 WATCHMAN 시장의 부진과 EP 시장점유율 하락으로 전체 성장률이 WAMGR을 하회할 것으로 예상한다. 2028년에는 신규 제품 출시와 Penumbra 인수 효과가 반영되면서 성장률이 WAMGR에 가까워질 것으로 기대한다. 2029년에는 EP 및 WATCHMAN 사업의 성장 회복과 신규 플랫폼의 상업화가 결합되면서 WAMGR을 상회하는 성장률을 달성하는 것이 목표다.

우리는 현재의 성장 둔화를 장기적인 경쟁력 훼손보다는 제품 출시 사이클과 사업 환경의 변화에 따른 일시적인 현상으로 판단한다. 그러나 이러한 전망이 실현되려면 주요 제품의 개발·허가·출시 일정이 계획대로 진행돼야 한다. 특히 FARAPULSE Ultra, FARAFLEX, ICE, Denali, WATCHMAN 차세대 플랫폼의 상업화 실행력이 중요하다.

**Q) Penumbra 인수 완료가 지연되는 이유는?**

A) 우리는 Penumbra 인수에 대한 전략적 확신을 유지하고 있으며, 거래가 성공적으로 완료될 것으로 예상한다. 다만 규제당국과의 심사 과정이 예상보다 길어지면서 거래 완료 시점이 지연됐다. 현재 예상하는 거래 종결 시점은 2027년 1분기 초다.

인수 완료가 지연되는 동안 Penumbra 경영진과 사업 운영방식, 성장전략, 통합 시너지 등을 더욱 자세히 검토할 수 있었다. 우리는 Penumbra의 2026년 사업성과를 긍정적으로 평가하며, Interventional Cardiology 및 Vascular 사업과 결합했을 때 매출 성장과 비용 측면에서 시너지가 발생할 것으로 기대한다.

특히 Penumbra가 보유한 혁신제품과 영업역량은 Boston Scientific의 기존 중재시술 사업과 상호보완적이라고 판단한다. 인수 발표 당시 우리는 거래 첫해 조정 EPS에 0.06~0.08달러의 희석 효과가 발생할 것으로 예상했다. 그러나 이후 시장금리가 상승하면서 인수자금 조달비용이 증가했다. 따라서 실제 EPS 희석 규모는 기존 예상보다 확대될 가능성이 있다. 기존 0.06~0.08달러 추정치는 자산매각이 발생하지 않는다는 가정과 인수 발표 당시의 금리를 반영한 수치였다.

Penumbra의 최근 성장률이 일부 둔화됐다는 우려에 대해서는 구체적인 수치나 새로운 가이던스를 제시하지 않았다. 다만 우리는 여전히 Penumbra가 높은 성장률을 유지하고 있으며, 향후 전체 심혈관 사업의 성장률을 높일 수 있다고 판단한다.

**Q) 2027년 실적 부진에 대응하기 위해 어떤 구조조정을 추진하고 있는가?**

A) 우리는 2026년 4분기와 2027년의 성장 둔화에 대비해 약 6개월 전부터 상당한 규모의 구조조정 프로그램을 추진해 왔다. 이번 구조조정은 단순한 일회성 비용절감이 아니라 조직구조와 운영방식을 근본적으로 효율화하는 데 목적이 있다. 주요 추진 영역은 조직 계층 축소, 관리 범위 확대, 인력 및 재량적 지출 조정, 백오피스 운영 효율화, 공유서비스 확대, 글로벌 공급망 최적화, 기술과 AI를 활용한 업무 자동화 등이다. 출장·회의비, 외부 용역비 등 일반관리비 항목도 재검토하고 있다. 우리는 이번 프로그램을 통해 향후 3년 동안 5억 달러 이상의 비용절감 효과를 달성할 계획이다.

특히 2027년 말까지 전체 절감 목표의 절반 이상을 실현할 것으로 예상한다. 현재 구조조정 진행 속도는 당초 계획보다 다소 빠른 수준이다. 중요한 점은 비용절감을 추진하면서도 성장동력에 대한 투자를 유지한다는 것이다. 우리는 IVL, EP, WATCHMAN, CRM, Penumbra 등 향후 성장을 견인할 플랫폼에 대한 R&D와 상업화 투자를 지속할 계획이다.

따라서 구조조정은 단기적인 EPS 방어뿐 아니라 2028년 이후 매출 성장률이 회복될 때 영업레버리지를 확대하는 기반이 될 것이다. 다만 구조조정에 따른 절감 효과가 2027년 EPS를 반드시 성장시킨다는 의미는 아니다. 제품 믹스 악화와 중국 가격 인하가 매출총이익률에 미치는 부정적인 영향이 상당하기 때문이다.

**Q) 2028년과 2029년에는 성장률이 다시 높아질 수 있는가?**

A) 우리는 2027년이 현재 성장 둔화 사이클의 저점이 될 것으로 예상하며, 2028년부터 성장률이 회복되고 2029년에는 다시 시장성장률을 상회할 수 있다고 판단한다. 2023~2025년에는 WATCHMAN과 EP 사업의 높은 성장률이 전체 실적을 견인했다. 2026년 상반기에도 매출이 약 8% 성장했지만, 이후 두 사업의 성장률이 빠르게 둔화되면서 하락 사이클에 진입했다.

2028년 성장 회복의 첫 번째 동력은 Interventional Cardiology, Vascular 및 Penumbra 사업이다. Penumbra 인수가 완료되면 해당 사업군은 Boston Scientific의 가장 큰 사업부문이 될 전망이다. 우리는 이 사업군이 시장성장률을 충분히 상회할 것으로 예상한다. 주요 성장동력으로는 말초혈관 및 관상동맥 IVL, 혈관 영상진단, 고혈압 치료기술, 중재시술 관련 신규 제품 등이 있다. 두 번째 동력은 CRM 사업의 회복이다. 2028년에는 차세대 제세동기 플랫폼인 Denali를 출시할 계획이며, 이를 통해 CRM 사업이 다시 성장세로 전환될 것으로 기대한다.

세 번째는 WATCHMAN 사업이다. 2027년 경쟁사 진입에 따른 영향을 경험한 이후 2028년에는 비교 기준이 정상화될 것으로 예상한다. 또한 WATCHMAN의 적응증 확대를 위한 허가사항 변경(Label Expansion)과 4세대 제품 개발이 진행되고 있다. 네 번째는 EP 사업이다. 2028년에는 ICE 플랫폼과 FARAPULSE Ultra의 출시 효과가 본격적으로 반영될 것으로 예상한다. FARAFLEX는 2029년 초 출시를 목표로 하고 있다. 다섯 번째는 MedSurg 사업이다. 신제품 출시와 중국 가격 인하 영향의 기저효과가 결합되면서 2028년에는 2027년보다 높은 성장률을 기대한다. 종합적으로 우리는 2028년에 성장률이 회복되고, 2029년에는 시장성장률을 상회하는 수준으로 돌아갈 수 있다고 판단한다. 다만 2028년에도 전체 성장률이 시장성장률을 다소 하회할 가능성은 있으며, 2029년에 보다 뚜렷한 성장률 회복이 나타날 것으로 예상한다.

**표 1. 3Q26 실적 비교표** (백만달러, %, %p)

| | 3Q25 | 2Q26 | 3Q26 | | | 성장률 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 확정치 | 미래에셋증권 | 컨센서스 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 5,065 | 5,442 | 5,138 | 5,242 | 5,071 | 1.4 | -5.6 |
| 영업이익 | 1,048 | 1,178 | 828 | 1,101 | 1,356 | -21.0 | -29.7 |
| 영업이익률 (%) | 20.7 | 21.6 | 16.1 | 21.0 | 26.7 | -4.6 | -5.5 |
| 순이익 | 756 | 907 | 582 | 956 | 744 | -23.0 | -35.8 |

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

**표 2. 수익 예상 변경표** (백만달러, %)

| | 변경전 | | 변경후 | | 변경률 | | 변경 이유 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 26F | 27F | 26F | 27F | 26F | 27F | |
| 매출액 | 21,358 | 22,640 | 20,995 | 20,785 | -1.7 | -8.2 | 3Q26 실적 반영 |
| 영업이익 | 4,545 | 4,886 | 3,973 | 3,816 | -12.6 | -21.9 | |
| 순이익 | 4,211 | 4,218 | 3,438 | 2,727 | -18.3 | -35.3 | |

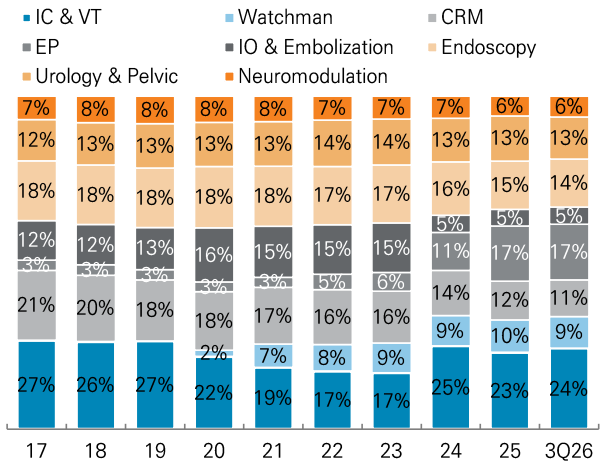
자료: 미래에셋증권 리서치센터

**표 3. 분기별 실적 전망표** (백만 달러, %)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26 | 4Q26F | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **4,663** | **5,061** | **5,065** | **5,286** | **5,203** | **5,442** | **5,138** | **5,212** | **20,074** | **20,995** | **20,785** |
| Cardio Vascular | **3,086** | **3,345** | **3,343** | **3,477** | **3,501** | **3,624** | **3,406** | **3,465** | **13,251** | **13,996** | **13,832** |
| Cardiology | 1,100 | 1,105 | 1,232 | 1,202 | 1,244 | 1,333 | 1,273 | 1,250 | 4,639 | 5,100 | 5,055 |
| Watchman | 425 | 486 | 512 | 535 | 506 | 507 | 482 | 502 | 1,958 | 1,997 | 1,975 |
| CRM | 578 | 590 | 578 | 587 | 578 | 585 | 568 | 574 | 2,333 | 2,305 | 2,281 |
| EP | 730 | 840 | 865 | 890 | 905 | 916 | 816 | 872 | 3,325 | 3,509 | 3,447 |
| Peripheral Intervention | 253 | 324 | 156 | 263 | 268 | 283 | 267 | 267 | 996 | 1,085 | 1,074 |
| Medsurg | 1,577 | 1,716 | 1,722 | 1,809 | 1,700 | 1,818 | 1,733 | 1,746 | 6,824 | 6,997 | 6,953 |
| Endoscopy | 673 | 737 | 747 | 760 | 736 | 793 | 741 | 749 | 2,917 | 3,019 | 2,994 |
| Urology & Pelvic | 633 | 676 | 682 | 717 | 646 | 684 | 661 | 670 | 2,708 | 2,661 | 2,648 |
| Neuromodulation | 271 | 303 | 293 | 332 | 318 | 341 | 331 | 327 | 1,199 | 1,317 | 1,310 |
| 영업이익 | 921 | 819 | 1,048 | 825 | 1,101 | 1,178 | 828 | 866 | 3,613 | 3,973 | 3,816 |
| 순이익 | 674 | 797 | 756 | 672 | 1,340 | 907 | 582 | 609 | 2,898 | 3,438 | 2,727 |
| **매출성장률 (%)** | **20.9** | **22.8** | **20.3** | **15.9** | **11.6** | **7.5** | **1.4** | **-1.4** | **19.9** | **4.6** | **-1.0** |
| Cardio Vascular | 26.3 | 26.8 | 22.4 | 18.2 | 13.4 | 8.3 | 1.9 | -0.3 | 23.2 | 5.6 | -1.2 |
| Cardiology | 11.2 | 10.5 | 10.1 | 10.2 | 10.7 | 13.2 | 12.2 | 4.0 | 10.5 | 9.9 | -0.9 |
| Watchman | 23.5 | 28.2 | 34.7 | 29.5 | 19.1 | 4.3 | -5.9 | -6.1 | 29.2 | 2.0 | -1.1 |
| CRM | 0.5 | 2.4 | 3.0 | 3.7 | 0.0 | -0.8 | -1.7 | -2.3 | 2.4 | -1.2 | -1.0 |
| EP | 143.3 | 96.3 | 64.1 | 37.1 | 24.0 | 9.0 | -5.7 | -2.0 | 74.6 | 5.5 | -1.8 |
| Peripheral Intervention | 7.2 | 27.1 | 8.3 | 18.5 | 17.0 | 12.7 | 5.5 | 1.7 | 16.2 | 9.0 | -1.0 |
| Medsurg | 11.8 | 15.7 | 16.5 | 11.7 | 7.8 | 5.9 | 0.6 | -3.5 | 13.9 | 2.5 | -0.6 |
| Endoscopy | 4.8 | 9.0 | 10.2 | 10.1 | 9.4 | 7.6 | -0.8 | -1.4 | 8.6 | 3.5 | -0.8 |
| Urology & Pelvic | 23.4 | 28.8 | 28.2 | 13.8 | 2.1 | 1.2 | -3.1 | -6.6 | 23.1 | -1.7 | -0.5 |
| Neuromodulation | 5.9 | 7.4 | 9.3 | 11.0 | 17.3 | 12.5 | 13.0 | -1.5 | 8.5 | 9.8 | -0.5 |
| 영업이익률 (%) | 19.8 | 16.2 | 20.7 | 15.6 | 21.2 | 21.6 | 16.1 | 16.6 | 18.0 | 18.9 | 18.4 |
| 순이익률 (%) | 14.4 | 15.7 | 14.9 | 12.7 | 25.7 | 16.6 | 11.3 | 11.7 | 14.4 | 16.4 | 13.1 |

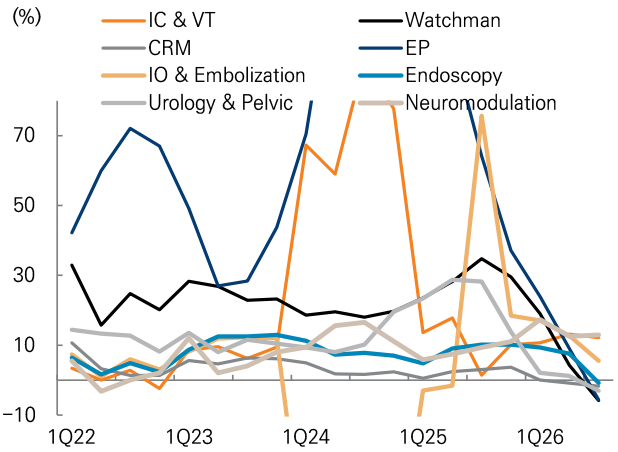
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 제품별 매출 비중



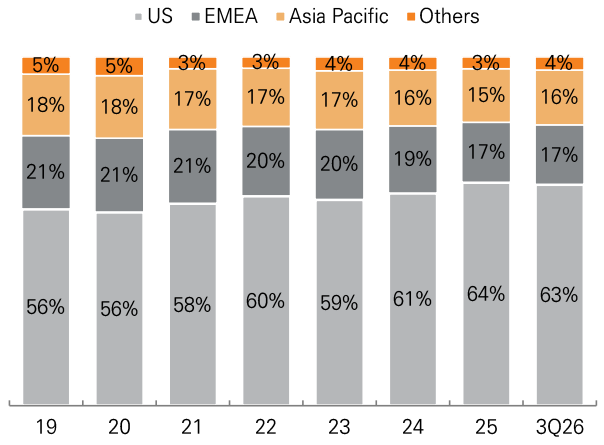

자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 제품별 매출 성장률 추이



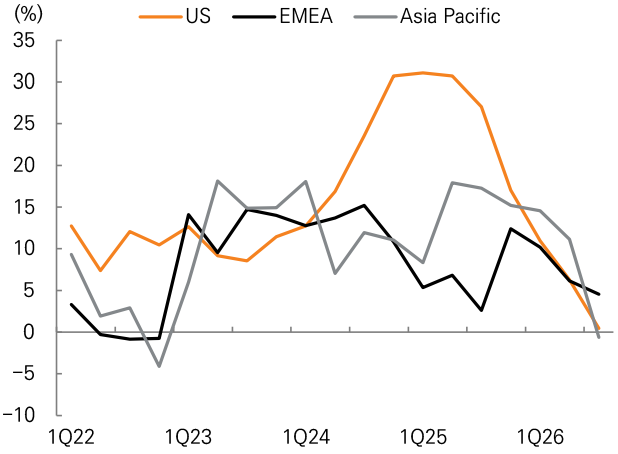

자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

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 | 254,315 | 18.2 | 23.3 | 23.6 | 28.4 | 19.8 | 18.4 | 4.0 | 3.8 | 3.5 | 17.1 | 17.0 | 15.2 | 63,027 | 66,718 | 71,557 |
| 메드트로닉 | 169,917 | 17.8 | 24.9 | 25.5 | 21.4 | 16.5 | 15.5 | 3.4 | 3.3 | 3.1 | 13.3 | 12.9 | 12.2 | 51,923 | 51,580 | 53,669 |
| 스트라이커 | 158,824 | 19.5 | 26.7 | 27.0 | 24.3 | 20.9 | 19.1 | 4.5 | 4.4 | 4.1 | 17.1 | 17.0 | 15.6 | 35,711 | 35,781 | 38,196 |
| 보스턴 사이언티픽 | 84,705 | 18.0 | 27.6 | 27.4 | 16.2 | 13.7 | 13.9 | 3.0 | 3.0 | 3.1 | 13.3 | 11.8 | 12.1 | 28,542 | 28,187 | 27,348 |
| Siemens Healthineers | 72,898 | 13.5 | 16.2 | 15.4 | 21.7 | 18.2 | 18.1 | 2.1 | 2.1 | 1.9 | 11.5 | 13.2 | 12.3 | 36,397 | 35,171 | 37,382 |
| 벡톤 디킨슨 | 72,516 | 11.8 | 25.0 | 24.0 | 13.0 | 15.6 | 14.9 | 2.7 | 2.8 | 2.7 | 13.2 | 11.5 | 11.6 | 30,779 | 25,615 | 26,196 |
| 코닝클레이커 필립스 | 37,579 | 8.0 | 13.5 | 12.7 | - | 15.3 | 14.9 | - | 1.4 | 1.3 | 9.7 | 9.1 | 8.9 | 28,649 | 27,070 | 28,342 |
| 박스터 인터내셔널 | 17,716 | (2.7) | 13.6 | 13.0 | 29.6 | 12.1 | 12.5 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 26.2 | 9.1 | 9.6 | 15,987 | 15,760 | 16,080 |
| **전체 평균** | | 13.0 | 21.4 | 21.1 | 22.1 | 16.5 | 15.9 | 3.0 | 2.7 | 2.6 | 15.2 | 12.7 | 12.2 | 36,377 | 35,735 | 37,346 |

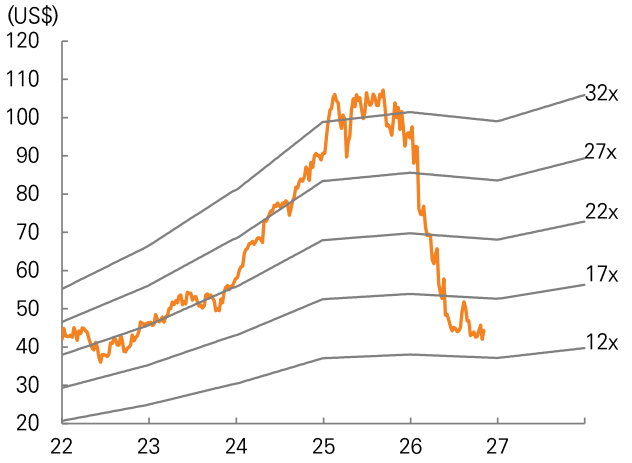
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 FWD P/E와 표준편차



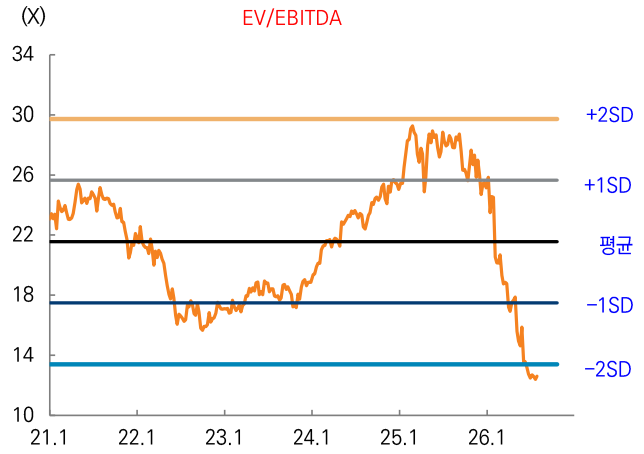

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 FWD P/E 밴드 차트



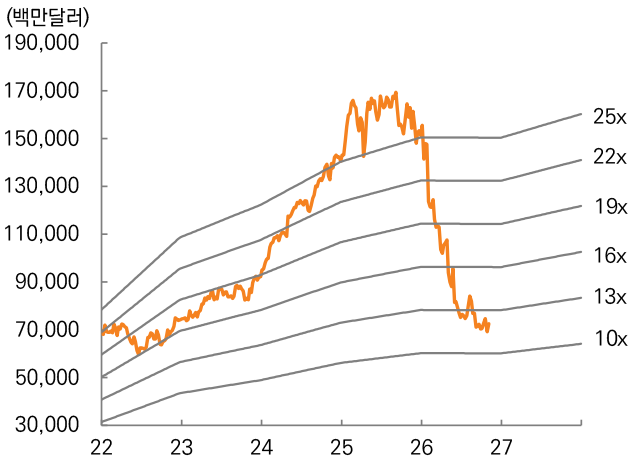

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12개월 FWD EV/EBITD와 표준편차



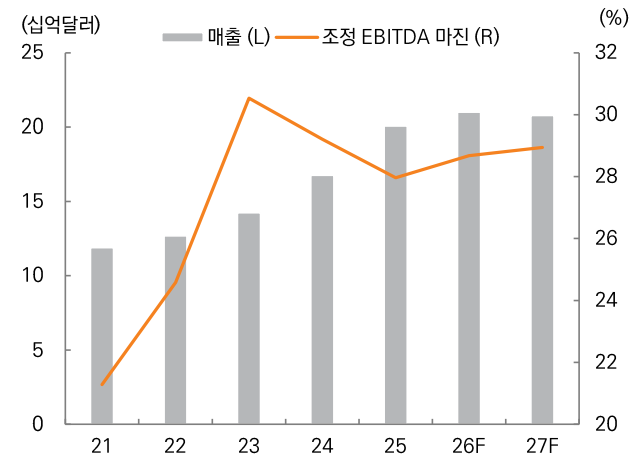

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 FWD EV/EBITDA 밴드 차트



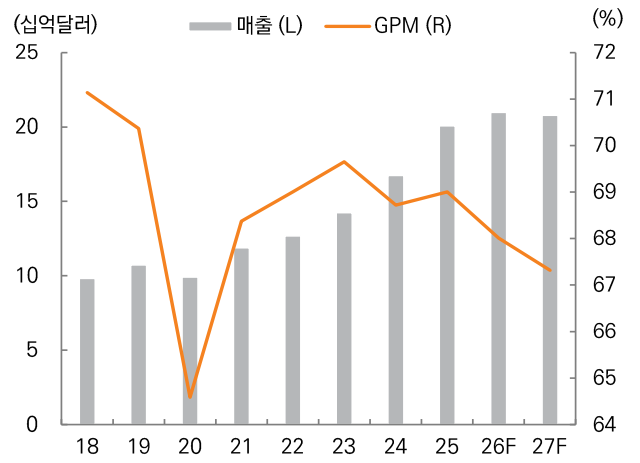

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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 34.1억 달러(2% YoY)를 기록했다.

### 1) 전극도자절제술 부문

매출 8.2억 달러(-6% YoY)로 24분기만에 역성장을 기록했다. EP 사업 부진의 약 절반은 사이버 사고와 관련됐으며, 특히 해외 시장에서 영향이 큰 것으로 보인다. 그러나 사이버 사고보다 더 중요한 변화는 PFA 시장 경쟁구도다. 경쟁사들의 PFA 제품이 시장에 진입하면서 점유율이 하락하고 있는 것이다. 동사는 PFA 사업부문의 회복을 고밀도 매핑 및 절제 카테터인 FARAWAVE Ultra의 출시와 ICE 시장 진출이 가시화되는 2H27로 제시했으나, 시장 점유율 하락이 2028년 초까지 이어질 가능성도 언급했다. 동사의 차세대 PFA 포트폴리오 출시 일정은 2027년 하반기 2D ICE(영상 장비), 2028년 초 FARAWAVE Ultra 카테터, 2029년 FARAFLEX 카테터가 예정되어 있다.

**Q) FARAPULSE Ultra와 FARAFLEX의 출시가 지연된 구체적인 이유는?**

A) 우리는 EP 사업의 장기 성장성을 긍정적으로 평가하지만, 2027년에는 신제품 출시 공백으로 시장점유율이 추가로 하락할 가능성이 있다고 판단한다. 주요 파이프라인별 지연 원인은 서로 다르다.

FARAPULSE Ultra는 기존 PMA 허가에 대한 보완신청(PMA Supplement)으로 진행되기 때문에 별도의 임상시험이 필요하지 않다. 현재 일정 지연의 핵심 원인은 설계 검증 및 유효성 확인(Design Verification & Validation, DV&V)이다. Ultra는 하드웨어, 소프트웨어, 카테터가 결합된 프로젝트이기 때문에 각 구성요소의 설계 검증 과정에서 해결해야 할 문제가 발생했다. 이로 인해 출시 일정이 약 1개 분기 지연됐다. 우리는 현재 4Q27~1Q28년 출시를 목표로 하고 있다.

FARAFLEX는 보다 복잡한 문제가 있었다. 첫째, FDA와 임상시험계획 승인 조건을 협의하는 과정에서 일정이 지연됐다. 둘째, CMS 관련 승인 절차에서도 일부 지연이 발생했다. 셋째, 임상시험에 참여하는 병원 수를 확대하기 위한 제품 공급과 운영 준비에도 어려움이 있었다. 현재 CMS 관련 승인을 확보했으며, 연말까지 임상시험을 지원할 공급망도 충분히 준비될 것으로 예상한다. 따라서 향후 중요한 지표는 FARAFLEX 임상시험의 환자 등록 속도다. 우리는 앞으로 매주, 매월 환자 등록이 증가할 것으로 기대하며, 다음 분기 실적발표에서 진행 상황을 확인할 수 있을 것이다. 현재 FARAFLEX의 목표 출시 시점은 2029년 초다.

이와 별도로 ICE(Intracardiac Echocardiography) 플랫폼은 2027년 하반기 출시를 목표로 하고 있다. 우리는 이러한 제품들이 출시되면 EP 사업의 경쟁력이 개선될 것으로 예상하지만, 2027년에는 기존 제품 포트폴리오의 한계로 시장점유율을 계속 잃을 가능성을 반영하고 있다. 2028년에는 ICE와 FARAPULSE Ultra가 성장에 기여하고, 2029년에는 FARAFLEX가 추가되면서 EP 사업의 성장률이 보다 뚜렷하게 회복될 것으로 기대한다.

### 2) Watchman 부문

매출 4.8억 달러(-6% YoY)으로 2020년대 들어 첫 역성장을 기록했다. 미국에서 PFA와의 동시시술은 35% 증가했으나, Watchman 단독시술은 10% 후반 감소했다.

지난 1년간 발표된 임상 근거를 의료진이 재평가하면서 환자 선별 및 의뢰 패턴이 변화했다. 이로 인해 LAAC(좌심방이 폐색술) 시장의 성장률이 둔화되고 있는 것으로 추정된다. WATCHMAN은 과거 항응고제의 대안으로 빠르게 보급됐지만, 최근 의료진이 환자별 위험과 편익을 더욱 신중하게 평가하면서 시술 의뢰가 감소하고 있는 것으로 보인다.

동사는 지난 2~3분기 동안 200회 이상의 의료진 교육 프로그램을 진행했으며, 2,000명 이상의 환자 의뢰 의료진과 시술 의료진에게 임상 근거를 설명하고, WATCHMAN 전담 영업 인력을 추가로 배치해 환자 의뢰 경로를 개선하고 있다.

동사는 4Q26 미국 단독시술 감소율이 개선되지 않을 것으로 예상했으며, 2027년에도 4분기와 유사한 시장환경이 지속될 것으로 가정하고 있다. 신규 경쟁 제품 출시도 부담요소다.

동사는 3Q26 WATCHMAN Elite의 안전성과 유효성을 평가하는 Elite AF 임상시험의 환자 등록을 시작했다. WATCHMAN Elite는 4세대 플랫폼이며 2029년 출시가 목표다.

### 3) 중재적 종양 및 색전술 부문

냉동 절제술(cryoablation)의 지속적인 강세에 힘입어 2.7억 달러(6% YoY)를 기록했다.

### 4) 심장리듬관리 부문

매출 5.7억 달러(-2% YoY)를 기록했다.

### 5) 중재적 심장 및 혈관 치료 부문

IC & VT 부문은 12.7억 달러(12% YoY)를 기록했다. 글로벌 영상진단 사업과 약물전달 기술이 성장을 주도했으며, AGENT DCB의 누적 치료 환자 수는 40만 명을 넘어섰다.

**Q) 신장신경차단술(RDN) TIVUS의 THRIVE 임상시험이 지연되는 이유는?**

A) TIVUS의 경우 THRIVE 임상시험 환자 등록이 당초 예상보다 느리게 진행되고 있다. 주요 원인 중 하나는 SoniVie 인수 이후 해당 팀을 Boston Scientific 조직에 통합하는 과정에서 발생한 운영상의 어려움이다. 우리는 환자 등록을 정상화하고 임상시험을 완료할 수 있을 것으로 판단한다. 기술적으로는 초음파(Ultrasound)가 신장신경차단술에 적합한 에너지원이라고 평가한다. 현재 허가된 두 경쟁 제품과 비교해 TIVUS가 차별화된 장점을 제공할 수 있다고 기대한다.

VITALYST는 초기 임상시험의 주요 대상 환자군을 고위험 PCI(High-Risk PCI)에서 급성심근경색에 동반된 심인성 쇼크(AMI Cardiogenic Shock)로 전환했다. 이는 고위험 PCI에서 기계적 순환보조장치(MCS)의 광범위한 사용에 의문을 제기하는 경쟁사 임상데이터가 발표됐기 때문이다. 우리는 고위험 PCI에서도 MCS가 필요한 환자가 존재한다고 판단하지만, 어떤 환자가 실제로 치료 혜택을 받을 수 있는지에 대한 환자 선별 기준을 개선할 필요가 있다고 보고 있다.

반면 AMI Cardiogenic Shock는 임상적 미충족 수요가 매우 큰 영역이다. 급성심근경색에 심인성 쇼크가 동반된 환자의 사망률은 약 50%에 근접하며, ST분절 상승 심근경색(STEMI) 환자의 최대 10%에서 심인성 쇼크가 발생할 수 있다.

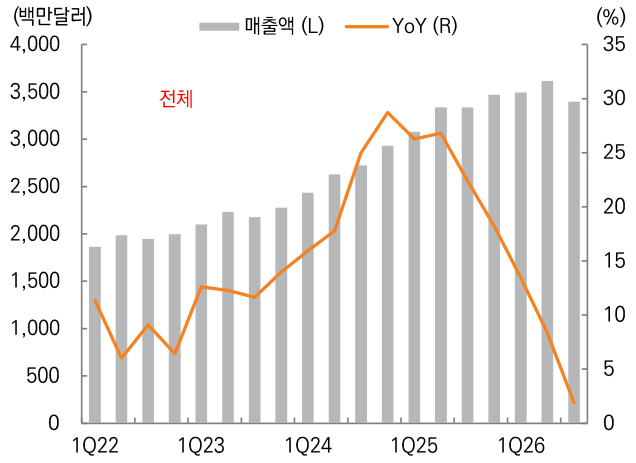
또한 DanGer Shock 임상시험을 통해 MCS가 해당 환자군의 사망률을 낮출 수 있다는 근거가 확보됐다. 우리는 VITALYST가 기존 경쟁 제품 대비 카테터의 위치 안정성, 장기간 사용 시 관리 편의성, 혈관 합병증 감소 측면에서 차별화될 가능성이 있다고 판단한다. 심인성 쇼크 환자는 중환자실에서 카테터를 장시간 유지해야 하므로 위치 안정성과 관리 편의성이 특히 중요하다. 따라서 AMI Cardiogenic Shock를 우선 적응증으로 선정하는 것이 VITALYST의 임상적 가치를 입증하는 데 더 적합하다고 판단한다.

**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 | | ○ |

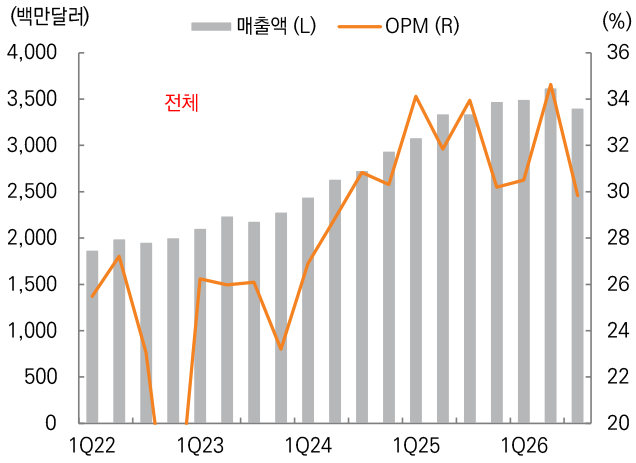
자료: 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 11. 심혈관 사업 매출 및 매출성장률 추이



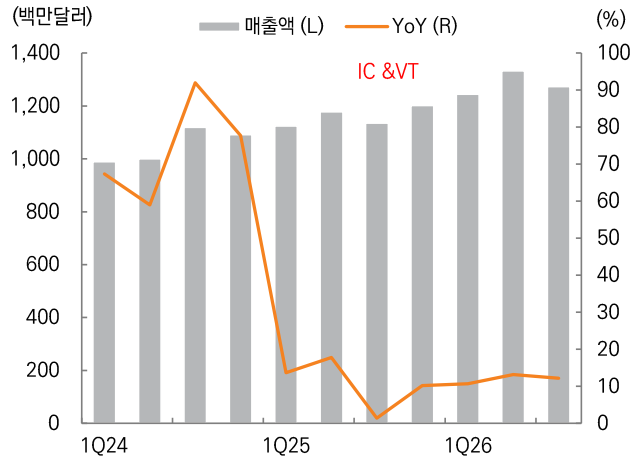

자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 12. 심혈관 사업 매출 및 영업이익률 추이



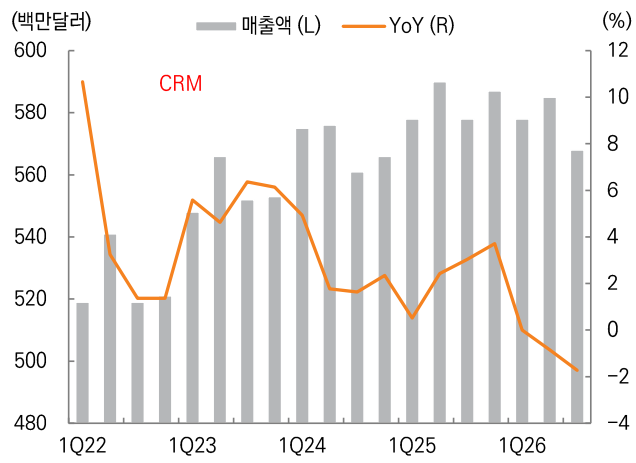

자료: BSX, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 13. 중재적 심장 및 혈관 치료 매출 추이



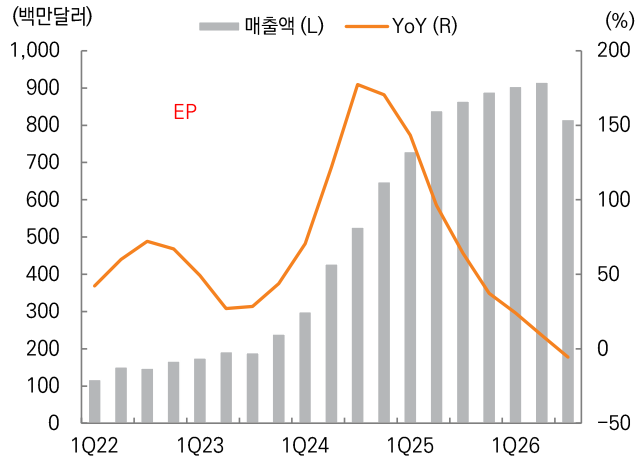

자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 14. 심장리듬관리 매출 추이



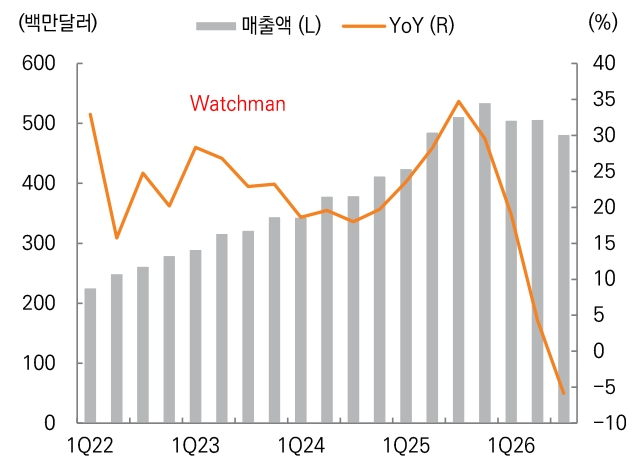

자료: BSX, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 15. 전극도자절제술 매출 추이




자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 16. Watchman 매출 추이




자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

## 수술도구 사업 부문

수술도구 사업 부문은 17.3억 달러(1% YoY)를 기록했다.

### 1) 내시경 사업 부문 및 비뇨기과 부문

각각 매출 7.4억 달러(-1% YoY), 6.6억 달러(-3% YoY)를 기록했다. 중국의 VBP (Volume-Based Procurement) 정책에 따른 가격 압박과 사이버 사고가 주요 원인이었다. 동사는 내시경 사업부문의 부진이 중국 VBP의 기저효과가 소멸되는 2027년 4분기까지 지속될 가능성을 언급했다.

### 2) 신경 조절 치료 부문

3.3억 달러(13% YoY)를 기록했다. Nalu PNS 기술이 높은 성장률을 보였고, Intracept 관련 IMPROVE 연구에서는 3개월 시점의 통증, 기능 및 삶의 질 개선 결과가 제시되었다. Brain 사업에서는 Cartesia X Lead와 Illumina 3D 소프트웨어가 성장을 견인했다.

**Q) MedSurg 사업의 성장률이 과거 7~8%에서 5~6% 수준으로 낮아진 이유는?**

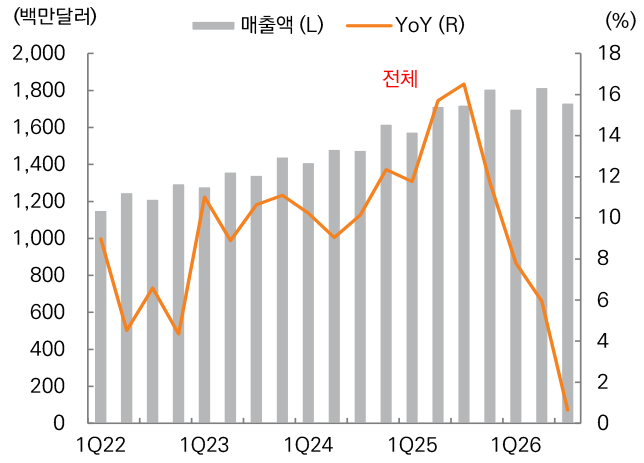
A) 사업별로 성장률 차이가 크다. Neuromodulation은 상대적으로 견조한 사업이다. 뇌신경 관련 사업이 양호하게 성장하고 있으며, 통증 치료사업도 기존 척수자극술(SCS) 중심에서 다양한 최소침습 치료기술로 포트폴리오를 확대했다. 2028년에는 새로운 SCS 플랫폼을 출시할 예정이므로 Neuromodulation은 중장기적으로 MedSurg 전체 성장률을 높이는 역할을 할 것으로 기대한다.

Endoscopy는 기초 사업이 견조하며, 내시경 스코프와 Versatile 플랫폼 등 여러 신제품 출시가 예정돼 있다. 그러나 2027년에는 중국의 가격 인하 정책이 상당한 부담으로 작용할 전망이다. 중국에서의 가격 인하 영향은 2027년 4분기부터 전년 대비 비교 기준이 정상화되기 시작하므로, 2028년에는 성장률이 개선될 것으로 예상한다.

Urology는 가장 큰 문제를 겪고 있는 사업이다. 우리는 그동안 Urology 사업의 성장 회복 시점을 정확하게 예측하지 못했다. 특히 요로결석(Stone) 사업의 성장률이 부진했으며, Axonics 인수 이후 영업조직 통합에도 어려움이 있었다. Axonics 사업에서는 상당한 규모의 영업인력 이탈이 발생했다. 우리는 신규 영업사원과 임상지원 인력을 채용했지만, 이들이 담당지역에서 충분한 경험을 축적하고 생산성을 높이기까지 시간이 필요하다. 최근 요로결석 사업에서 3개 제품이 허가됐으며, 이를 통해 2027년에는 해당 사업의 성장률이 개선될 것으로 기대한다. 우리는 2027년 Urology 사업이 2026년과 같은 역성장을 지속하지는 않을 것으로 예상하지만, 과거의 높은 성장률을 즉시 회복하기는 어렵다고 판단한다.

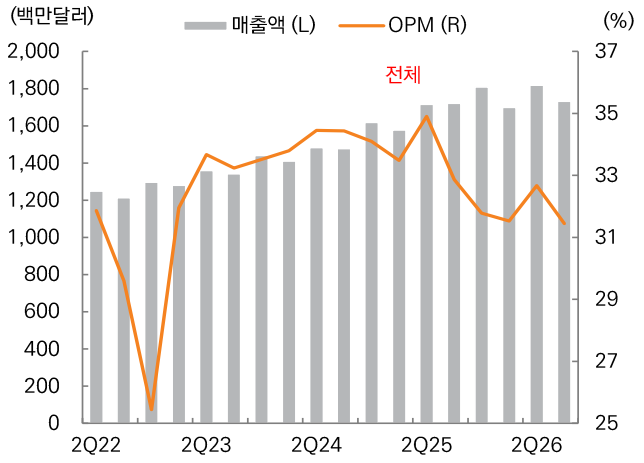
종합적으로 2027년에는 Endoscopy와 Urology가 한 자릿수 초반~중반, Neuromodulation이 이보다 다소 높은 성장률을 기록할 것으로 예상한다. 2028년에는 중국 가격 인하 영향의 기저효과와 신규 제품 출시가 결합되면서 MedSurg 전체 성장률이 개선될 전망이다. 장기적으로는 다시 7~8% 성장률을 달성하는 것이 목표다.

### 그림 17. 수술도구 사업 매출 및 매출성장률 추이



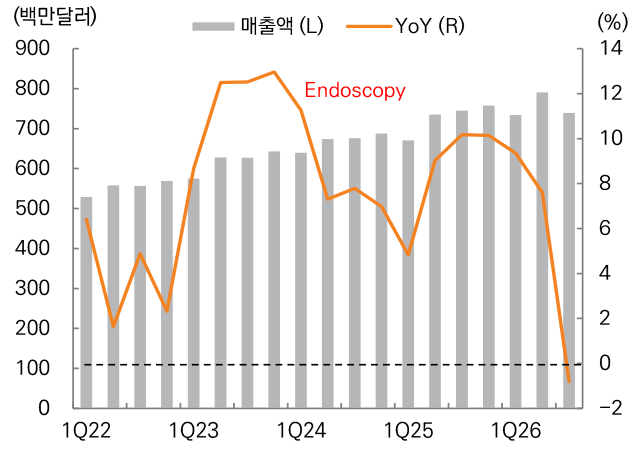

자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 18. 수술도구 사업 매출 및 영업이익률 추이



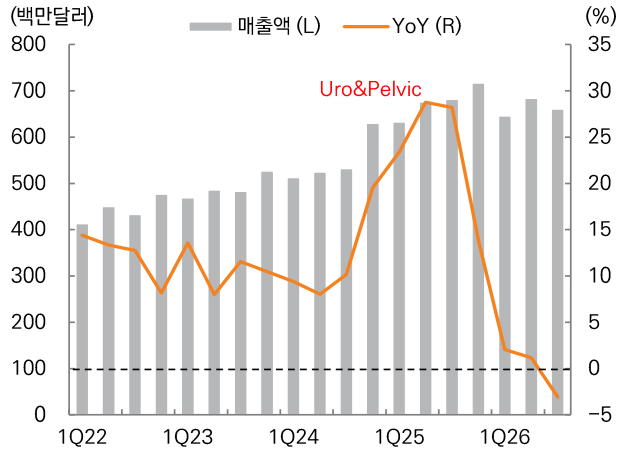

자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 19. Endoscopy 매출 추이



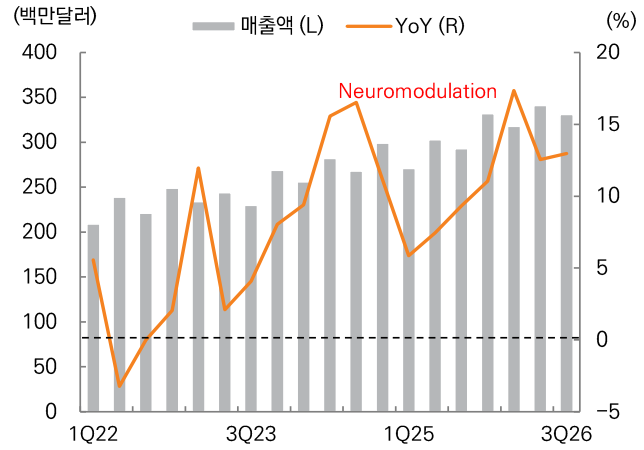

자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 20. 비뇨기과 매출 추이



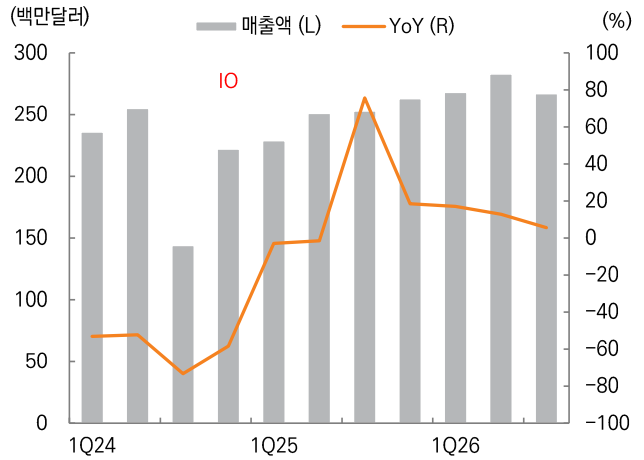

자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 21. 신경 조절치료 매출 추이




자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 22. 중재적 종양 및 색전술 매출 추이




자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

## 주요 리스크

### 재무 리스크

동사는 직전 12개 분기 평균 7.8억 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, 3Q26 기준 76%로 글로벌 의료기기 기업 중에서는 다소 높은 편이다. 현금성자산은 3Q26말 기준 6.1억 달러를 보유하고 있다.

### 사업 리스크

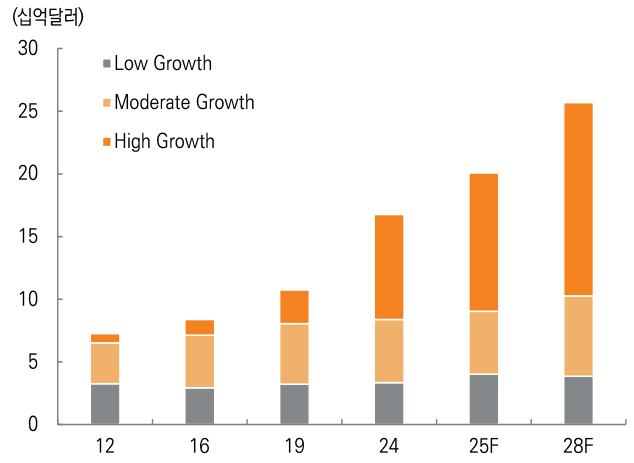
PFA 시장에서 RCT 데이터 및 선도자 우위 효과로 상당한 시장지배력을 유지하고 있으나, MDT, ABT, J&J 등 다른 경쟁사들이 시장 진입을 시작하면서 경쟁이 심화되고 있다. 지속해서 PFA의 파이프라인과 적응증을 확대해 나갈 필요가 있다.

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

### 주가 리스크

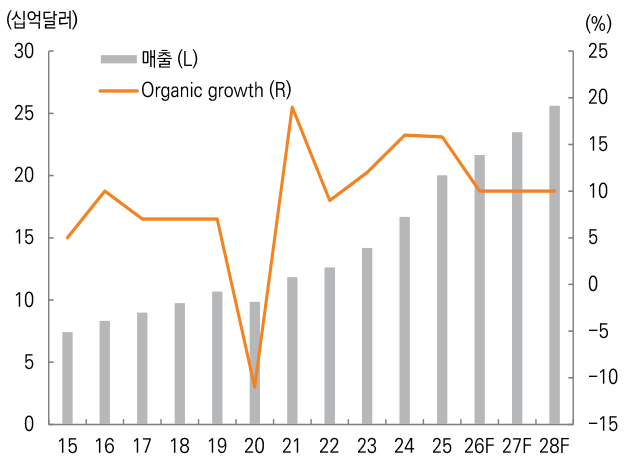
현 주가는 12개월 EV/EBITDA 12배로 글로벌 Peer(12배)와 유사하나, 동사의 지난 5년간 주가에 비해 가장 낮은 수준이다.

### 그림 23. BSX의 성장률 기반 포트폴리오 추이



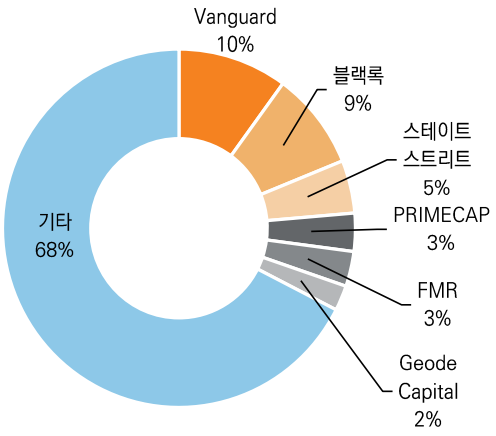

자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 24. BSX의 매출 및 Organic growth 추이



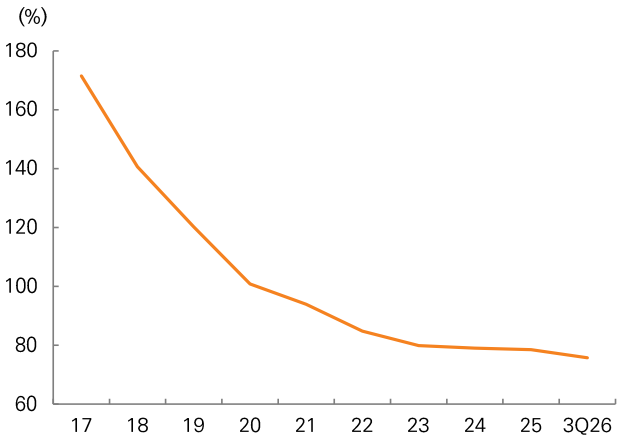

자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 25. 지분율



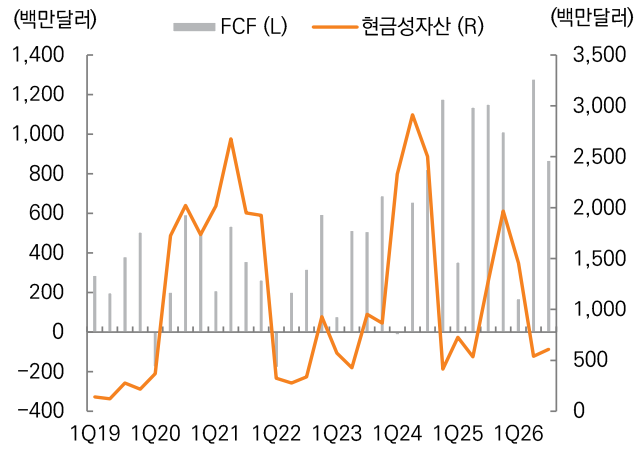

자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 26. 부채비율 추이



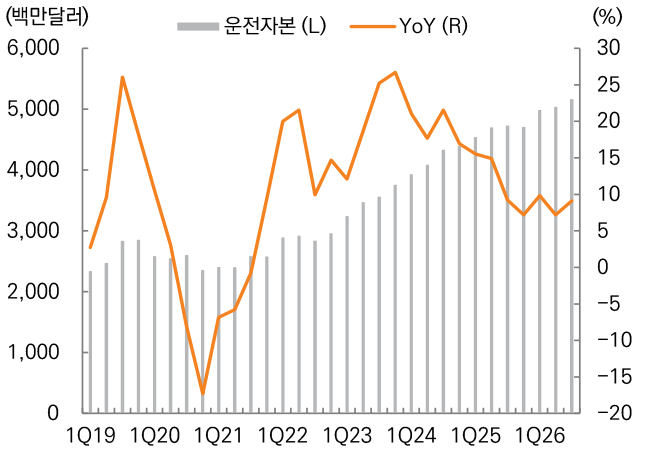

자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 27. FCF 및 현금성자산 추이




자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 28. 운전자본 추이




자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

## 보스턴 사이언티픽 코퍼레이션 (BSX US)

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (USD 100mn) | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **201** | **210** | **208** | **219** |
| **매출원가** | **62** | **67** | **68** | **71** |
| **매출총이익** | **139** | **143** | **140** | **148** |
| **판매비와관리비** | **102** | **103** | **102** | **107** |
| **영업이익** | **36** | **40** | **38** | **41** |
| **비영업손익** | **-2** | **-3** | **-5** | **-1** |
| 금융손익 | -3 | -4 | -4 | -4 |
| 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타이익추가 | 1 | 1 | -1 | 3 |
| 법인세차감전순이익 | 34 | 37 | 33 | 40 |
| 법인세 | 5 | 2 | 6 | 7 |
| **당기순이익** | **29** | **34** | **27** | **33** |
| 지배주주 | 29 | 34 | 27 | 33 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| Growth & margins | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액증가율 | 20.4 | 4.5 | -1.0 | 5.3 |
| 매출총이익증가율 | 20.9 | 2.9 | -2.1 | 5.7 |
| 영업이익증가율 | 38.5 | 11.1 | -5.0 | 7.9 |
| 순이익증가율 | 61.1 | 17.2 | -20.6 | 22.2 |
| EPS증가율 | 55.4 | 21.2 | -20.7 | 20.7 |
| 매출총이익률 | 69.2 | 68.1 | 67.3 | 67.6 |
| 영업이익률 | 17.9 | 19.0 | 18.3 | 18.7 |
| 당기순이익률 | 14.4 | 16.2 | 13.0 | 15.1 |

### 예상 재무상태표 (요약)

| (USD 100mn) | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **88** | **87** | **118** | **156** |
| 현금성자산 | 20 | 17 | 48 | 82 |
| 매출채권 | 29 | 29 | 29 | 30 |
| 재고자산 | 29 | 31 | 31 | 32 |
| 기타유동자산 | 10 | 10 | 10 | 12 |
| **비유동자산** | **349** | **370** | **366** | **365** |
| 투자자산 | 7 | 22 | 21 | 22 |
| 유형자산 | 45 | 45 | 41 | 39 |
| 무형자산 | 253 | 256 | 256 | 256 |
| 기타비유동자산 | 44 | 47 | 48 | 48 |
| **자산총계** | **437** | **457** | **484** | **521** |
| **유동부채** | **54** | **62** | **62** | **64** |
| 매입채무 | 11 | 12 | 12 | 12 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 43 | 50 | 50 | 52 |
| **비유동부채** | **138** | **135** | **135** | **136** |
| 장기금융부채 | 111 | 109 | 109 | 109 |
| 기타비유동부채 | 27 | 26 | 26 | 27 |
| **부채총계** | **192** | **197** | **197** | **200** |
| **지배주주지분(연결)** | **243** | **258** | **285** | **318** |
| 자본금 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본잉여금 | 215 | 217 | 217 | 217 |
| 이익잉여금 | 55 | 91 | 118 | 151 |
| 기타 | -27 | -50 | -50 | -50 |
| **비지배주주지분(연결)** | **2** | **2** | **2** | **2** |
| **자본총계** | **245** | **260** | **287** | **320** |

### 예상 현금흐름표 (요약)

| (USD 100mn) | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **45** | **39** | **44** | **49** |
| 당기순이익 | 29 | 34 | 27 | 33 |
| 감가상각비 | 14 | 14 | 13 | 12 |
| 기타 | 2 | -9 | 4 | 4 |
| **투자활동 현금흐름** | **-26** | **-30** | **-9** | **-11** |
| - 자본적 지출(CAPEX) | -9 | -9 | -9 | -9 |
| 기타 | -17 | -21 | 0 | -2 |
| **재무활동 현금흐름** | **-4** | **-9** | **-4** | **-4** |
| 배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본 증가 | 4 | 2 | 0 | 0 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 7 | 12 | 0 | 0 |
| 기타 | -15 | -23 | -4 | -4 |
| 현금의 증감 | 15 | -3 | 31 | 34 |
| 기초현금 | 6 | 20 | 17 | 48 |
| 기말현금 | 21 | 17 | 48 | 82 |

### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|
| P/E (배) | 48.7 | 18.3 | 23.1 | 19.2 |
| P/S (배) | 7.0 | 3.0 | 3.0 | 2.9 |
| P/B (배) | 5.3 | 2.1 | 1.9 | 1.7 |
| EV/EBITDA (배) | 32.8 | 30.8 | 31.8 | 30.0 |
| EPS | 1.96 | 2.37 | 1.88 | 2.27 |
| BPS | 17.86 | 20.76 | 22.64 | 24.92 |
| 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 | 7.5 |
| 재고자산회전율 (회) | 7.0 | 7.0 | 6.7 | 7.0 |
| 매입채무 회전율 (회) | 5.9 | 5.8 | 5.8 | 6.0 |
| ROA (%) | 7.0 | 7.7 | 5.8 | 6.5 |
| ROE (%) | 12.6 | 13.8 | 10.0 | 10.9 |
| ROIC (%) | 9.9 | 11.3 | 9.4 | 10.2 |
| 부채비율 (배) | 78.5 | 75.9 | 68.4 | 62.6 |
| 유동비율 (배) | 161.7 | 140.5 | 190.9 | 242.7 |
| 순차입금/자기자본 (배) | 38.7 | 42.1 | 27.3 | 13.8 |

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.