



TransMedics Group (TMDX.US)

장기이식 시장에 부는 변화의 바람

- 미국 내 이식용 장기 보존 및 물류 서비스 제공업체
- 2분기 실적 타라인 성장과 마진개선 모두 달성하며 가이드언스 재상향
- OCS 사용 증가 및 카테고리 확장, 미국 내 NOP 이용 확대 등 성장세 유효

미국 장기 운송 시장 내 독보적인 사업자

동사는 장기 운송 관련 사업을 영위하는 회사이다. 1) OCS(Organ Care System)이라는 '체외 관류 장기 이송 플랫폼' 개발 및 상용화, 2) 자체 항공기를 보유하여 '항공+의료' 풀서비스로 미국 전역의 이식 인프라를 통합하는 NOP(National OCS Program)를 운영하고 있다.

OCS 수요 증가로 인한 매출 성장 + 카테고리 확장

OCS 기반 이식 건수가 '23년 2,347 건 → '24년 3,715 건 등 크게 증가하고 있는 추세이다. 간/심장/폐 분야에서 점유율 끌어올리며 타라인 성장이 기대된다. 더불어 장기이식 시장에서 가장 큰 부문인 '신장'으로 OCS 적응증 확장 준비 중이다. 전체 이식대기자의 84%가 신장일 정도로 수요 측면도 압도적이고, 실제 수술 건수도 가장 많다. 성공한다면, 이식 건수 기준 현재 주력인 간 대비해서 2 배이상 큰 시장으로의 진출 가능성이 생긴다.

'항공물류+의료' 통합 NOP 네트워크 미국내 이용 확대

자체 항공기 21대를 통해 미국 전역에서 운송 플랫폼 NOP를 운영한다. 항공/전문의료팀을 활용해 안전한 장기 전달 및 이식 과정을 통합한 서비스로 이용 확대 중이다. 외주를 줄이고 시스템을 직접 관리해 운영 효율성을 높인 구조이다. 이를 통해 독립적 사업구조를 구축했고, 현재 전체 NOP 중 79%를 자사 항공기로 수행하며 효율화 진행 중이다.

다시 한 번 더 가이드언스 상향 조정

2분기 실적은 매출액 \$157.4mn (약 2180억원, YoY +37.7%), 매출총이익 \$96.6mn (약 1340억원, YoY +39.4%), 영업이익 \$36.6mn(약 508억원, YoY +192.8%)로 높은 성장세를 시현했다. 주요 원인은 OCS 사용 증가와 NOP 이용 확대이다. 매출총이익률은 61.8%로 비슷했지만, 영업이익률이 23.3%(vs 전년동기 10.9%)로 크게 높아졌다. 또한 동사는 거의 매번 실적발표 때 가이드언스를 상향해왔다. 이번에도 연간 매출 가이드언스를 \$585~\$605mn (vs 이전 \$565~\$585mn)으로 상향 조정했다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25. 8. 8.): \$114.50
 목표주가 컨센서스: \$151.00

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
70%	30%	0%

Stock Data

산업분류	건강관리 장비 & 용품
S&P 500 (8/8)	6,389.45
현재주가/목표주가	114.50 / 151
52주 최고/최저 (\$)	177.37 / 55
시가총액 (백만 \$)	3,903
유통주식 수 (백만 주)	33
일평균거래량 (3M)	1,103,019

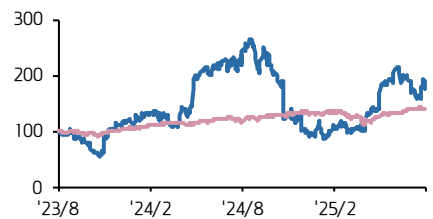
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	242	442	601	726
영업이익	-29	37	91	122
OPM(%)	-11.9	8.5	15.2	16.9
순이익	-25	35	89	106
EPS	-0.8	1.0	2.4	2.7
증가율(%)	적지	흑전	133.5	15.9
PER(배)	613.4	61.9	49.2	42.4
PBR(배)	18.8	9.2	12.8	9.3
ROE(%)	-	19.4	27.2	25.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	86.1	-7.3	59.8	-20.4
S&P Index	7.9	1.0	4.3	21.1

('23.8.8=100) — 트랜스메딕스 — S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

기술 진입장벽 및 특수한 시장 상황

장기 이식 시장은 특수하다. 공급이 수요를 따라가지 못하기 때문이다. 현재 미국 내 10 만 명 넘는 사람이 장기 이식 대기자 명단에 이름을 올렸다. 반면, 지난해 기준 전체 장기 이식은 4.8 만 건 정도 이루어졌다. 장기 공급이 턱없이 부족한 상황이고, 따라서 장기를 효율적으로 이용하는 게 무엇보다 중요하다. 동사 OCS 플랫폼은 심장/간/폐 이식 분야에서 유일하게 FDA 시판 승인 받은 '체외관류 장기 이송 플랫폼(Ex-Vivo Perfusion Platform)'이다. OCS 는 기존 트렌드였던 '정적 냉장보관' 방식 대비해 이식 품질과 성공률, 수요 장기 수 등 대부분 요인에서 우월하다. OCS Liver 가 간 부문에서 시장 트렌드로 자리잡은 이유이다. 현재 'ENHANCE Heart'라는 OCS Heart 차세대 임상 절차를 밟고 있다. 향후 OCS 가 장기 이식 플랫폼의 '표준'으로 자리잡을 수 있을 것으로 보인다.

TransMedics 실적 추이

(백만 달러)	FY2Q24	FY1Q25	FY2Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	114	144	157	38%	10%
매출원가	45	55	61	35%	10%
매출총이익	69	88	97	39%	9%
영업비용	57	61	60	6%	-1%
판관비	43	44	44	3%	1%
영업이익	13	27	37	192%	33%
이자비용	3,623	3,461	3,476	-4%	0%
기타 영업외손익	-3,268	-2,694	-3,091	-5%	15%
법인세비용	0	1	1,275	-3210%	28%
순이익	12	26	35	186%	36%
EPS(달러/주)	0.35	0.7	0.92	163%	31%

자료:TransMedics, 키움증권 리서치센터

TransMedics 연간 매출액 가이드런스 추이

시점	하단(\$mn)	상단(\$mn)	비고
1Q22	49	55	'22년 전망치 제시
2Q22	59	65	
3Q22	80	85	
4Q22	92	95	
1Q23	120	130	상향
2Q23	130	140	
3Q23	150	160	
4Q23	360	370	
1Q24	360	370	'24년 전망치 대폭상향 제시
2Q24	390	400	
3Q24	425	445	
4Q24	530	552	
1Q25	565	585	'25년 전망치 제시
2Q25	585	605	

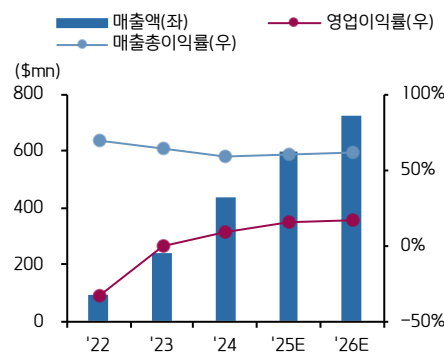
자료:TransMedics, 키움증권 리서치센터

Cold Storage와 OCS 비교

구분	Cold Storage(냉장 - 기존방식)	OCS(Organ Care System)
보존 방식	차가운 용액에 장기를 담아 얼음상자 안에 보관	인체와 유사한 온도에서 산소와 영양 공급. 살아있는 상태로 혈류/관류 유지
무산소 시간	장기적출~이식까지 전과정에서 발생함	적출~OCS 탑재, OCS 해제~이식 시점에만 단발적으로 발생
장기 품질	시간 경과에 따라 점진적으로 손상됨	생리적 상태 보존으로 비교적 우수한 품질
운송 및 거리	4 시간 이내 운송. 거리와 시간적 한계 존재	8 시간 이상 장거리, 장시간 운송 가능
장기 평가	육안으로 간접적 확인만 가능	혈류와 산소공급 등 실시간 모니터링 가능
기증 종류	주로 DBD(뇌사자) 및 건강한 장기 중심	DCD(순환정지자) 및 고령, 고위험 장기까지 확대가능

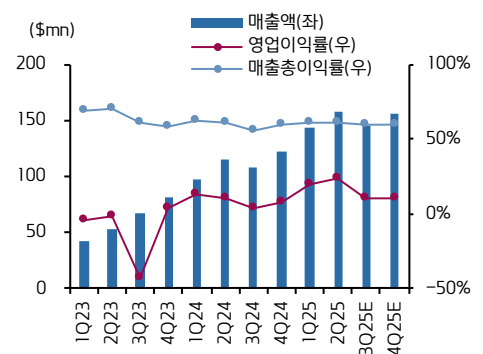
자료:TransMedics, 키움증권 리서치센터

TransMedics 연간 실적 추이 및 전망



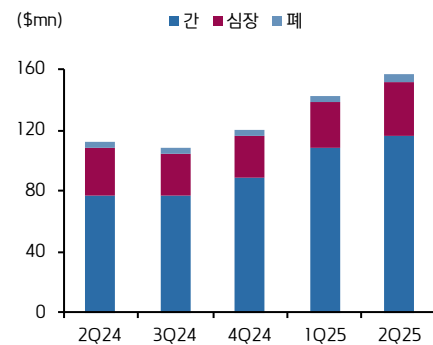
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, TransMedics, 키움증권 리서치센터

TransMedics 분기 실적 추이 및 전망



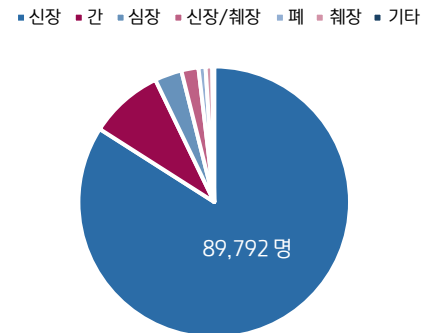
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, TransMedics, 키움증권 리서치센터

장기에 따른 분기 매출액 추이



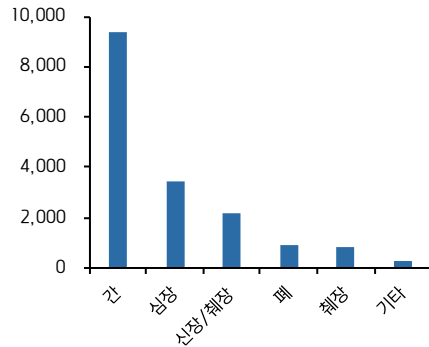
자료: TransMedics, 키움증권 리서치센터

미국 장기별 이식대기자 수('24년 9월 기준)



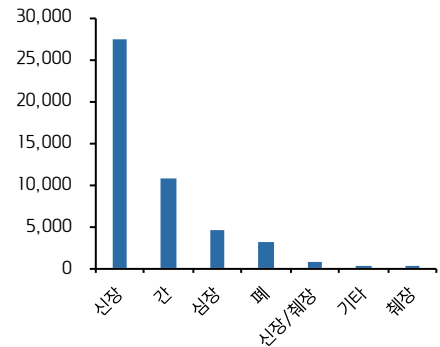
자료: HRSA, 키움증권 리서치센터

미국 장기별 이식대기자 수('24년 9월 기준)



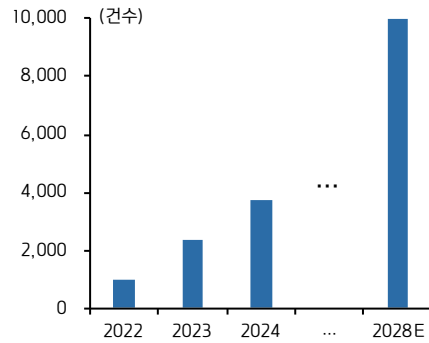
주: 신장은 제외하고 표시
자료: HRSA, 키움증권 리서치센터

미국 장기별 이식 진행 건수('23년 기준)



자료: HRSA, 키움증권 리서치센터

OCS 활용 장기이식 건수 추이 및 예상



자료: TransMedics, 키움증권 리서치센터

TransMedics 연혁

일자	내용
1998년	TransMedics 설립
2015년	OCS Heart FDA 승인
2018년	OCS Lung FDA 승인
2019년	나스닥 상장
2021년	OCS Liver FDA 승인
2023년	NIH 연구개발 지원금 수령
2023년	NOP 및 항공물류 인프라 확장
2024년	시장점유율 20% 돌파

자료: 키움증권 리서치센터

OCS Heart 장비



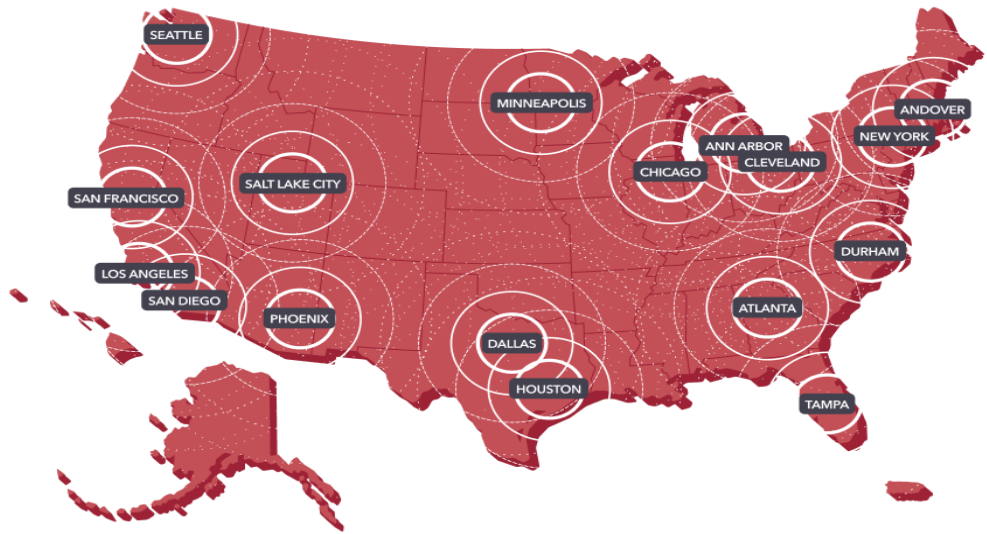
자료: TransMedics, 키움증권 리서치센터

OCS Liver 장비



자료: TransMedics, 키움증권 리서치센터

미국 전역에 있는 17 개의 항공물류 허브



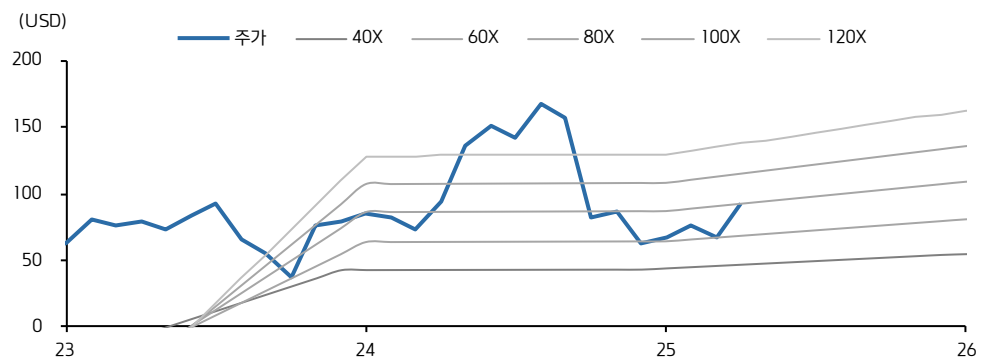
자료: TransMedics, 키움증권 리서치센터

DCD와 DBD 비교

구분	DBD - 뇌사 후 기증	DCD - 순환정지 후 기증
개념	Donation after Brain Death	Donation after Circulatory Death
사망	뇌사	심장 및 호흡의 비가역적 정지
판정기준	인공호흡기 유지	연명치료 중단 후 관찰, 사망 판정
허혈 시간	심장 박동 유지	허혈 구간 발생
장기 품질	우수(허혈 최소)	상대적 저하
주요 활용장기	심장/간/폐/신장 등 전체	신장/간/폐 위주

자료:키움증권 리서치센터

TransMedics 12개월 선행 PER 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

TransMedics 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

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 사용 될 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.