



노바티스 (NVS.US)

특허절벽 이후에도 성장 전략은 유효

- Entresto 특허만료에도 성장 제품군이 실적 견인
- Kisqali 등 주요 신약 성장과 비용 절감 노력으로 긍정적 실적 발표
- 후기 임상 파이프라인 기대감과 주가 2.9% 상승으로 긍정적 모멘텀이 부각

2Q26 실적: 가이던스보다 한 분기 빠른 반등

동사의 매출은 \$14.4bn 으로 전년 동기 대비 3% 증가했으며, 이는 제네릭 침식이 본격화된 1Q26 의 **매출 역성장(-1%)에서 벗어나 성장 국면으로 재진입**한 것이다. CFO Mukul Mehta 는 성장동력 제품군과 지속적인 생산성 개선 노력이 예상보다 빠르게 2 분기 매출 성장 전환을 뒷받침했다고 언급했다. 핵심 심혈관계 Entresto 는 미국 제네릭 진입 영향으로 매출이 50% 급감한 \$1.2bn 을 기록했고, Promacta/Revolade(-64%), Tassigna(-57%)도 큰 폭의 역성장을 보였다. 지난 2 월 가이던스에서 **2026 년 특허절벽으로 인한 매출 영향을 \$4bn 수준으로 예고**한 바 있다.

반면 성장동력 제품군은 견조했다. Kisqali 는 매출 \$1.7bn(+44%)으로 미국에서 분기 최초로 \$1bn 을 돌파했으며, Kesimpta(+32%, \$1.4bn), Pluvicto(+43%, \$651mn), Scemblix(+89%, \$562mn), **Legvio(+59%, \$480mn)** 모두 두 자릿수 이상 고성장했다. 다만 2 분기 실적에는 SAP 시스템 전환에 따른 재고 이동 등 일회성 요인이 매출에 약 1%p, 영업이익에 약 5%p 우호적으로 작용했으며, 이는 하반기에 되돌려질 예정이다. 이에 따라 동사는 실적 서프라이즈에도 불구하고 연간 가이던스(매출 low-single-digit 성장)는 유지했다.

신약 출시 모멘텀도 이어지고 있다. 만성 특발성 두드러기 치료제 Rhapsido 는 미국 매출 \$64mn 을 기록하며 초기 처방 확대가 진행 중이고, 척수성 근위축증 유전자치료제 Itvisma 도 유럽 승인 이후 안착 단계에 있다.

AI 활용, '생산성 개선 도구, 신약 발굴 게임체인저는 아직'

Narasimhan CEO 는 최근 여러 공개 세션에서 동사의 AI 활용 방향에 대해 일관되게 신중한 입장을 밝히고 있다. **단기(5 년 내)에는 '신약 발굴'보다 '운영 효율화'에 활용**을 언급하였다. AI 가 향후 5 년간 신약 후보물질 발굴 자체를 근본적으로 바꾸기보다, 임상시험 프로토콜 작성 속도, 규제기관 대응 속도, 대규모 환자 데이터 분석·안전성 모니터링 등 **생산성 영역에서 먼저 효과를 낼 것**으로 본다고 언급했다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.7.21): \$153.87

목표주가 컨센서스: \$144.25

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
18%	73%	9%

Stock Data

산업분류	제약
S&P 500 (7/21)	7,509.20
현재주가/목표주가	153.87 / 144.25
52주 최고/최저 (\$)	170.46 / 112.34
시가총액 (백만\$)	315,450
유통주식 수 (백만)	1,908
일평균거래량 (3M)	1,785,787

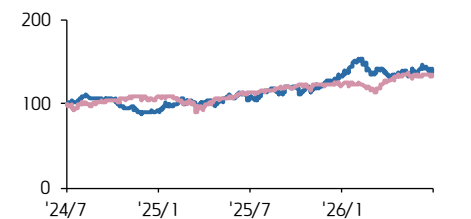
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	50,317	54,532	56,562	60,028
영업이익	19,494	21,889	20,213	21,720
OPM(%)	38.7	40.1	35.7	36.2
순이익	15,755	17,411	16,356	18,039
EPS	7.8	9.0	8.8	9.8
증가율(%)	13.2	15.0	-2.3	12.0
PER(배)	14.1	17.8	17.5	15.7
PBR(배)	4.4	5.7	6.5	6.0
ROE(%)	34.7	38.6	34.4	37.0
배당수익률(%)	2.5	1.9	2.9	3.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	8.5	1.7	4.2	30.9
S&P Index	8.7	-0.8	9.5	18.2

('24.7.21=100) — 노바티스 — S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

SG&A 생산성 영역에서의 활약도 주목된다. 실제로 이번 2Q26 실적에서도 매출원가 부담이 커진 것과 달리 SG&A 비중은 오히려 개선되며 이를 상쇄했는데, CEO 와 CFO 는 연간 \$10bn 규모의 third-party 지출을 중심으로 생산성 노력을 지속하겠다고 밝혔다. 이러한 맥락에서 CEO 는 별도 세션에서 AI 가 이 SG&A 최적화에 기여할 수 있는 대표적 영역이라고 짚은 바 있다.

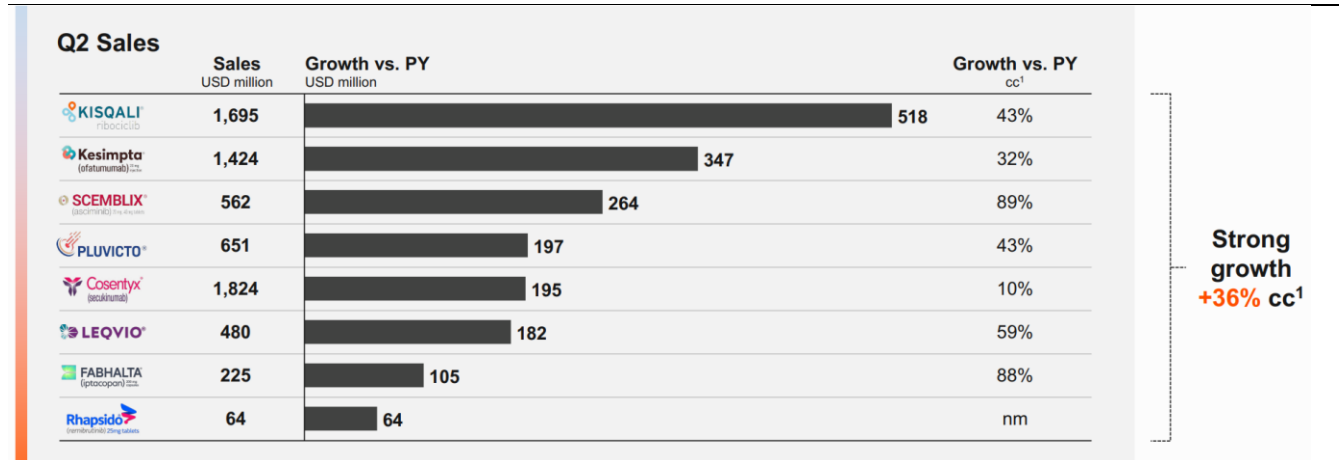
동시에 CEO 는 AI 가 방대한 과학 논문 중 신뢰도 높은 자료를 선별하는 능력은 아직 제한적이며, 타겟 발굴이나 신약 후보물질 설계의 근본적 혁신까지 이어지려면 시간이 더 필요하다는 신중한 시각도 유지하고 있다. 즉, 노바티스의 AI 활용 스탠스는 '신약개발의 패러다임 전환'보다는 '임상·규제·비용관리 단계의 점진적 생산성 개선 도구'에 방점이 찍혀 있다고 볼 수 있다.

사업개발(BD) 및 R&D 이슈

CEO 는 '선급금 기준 \$2bn 이하의 bolt-on 딜'을 중심 전략으로 재확인했다. 올해 Excellergy, Pikavation, Myricx Bio 인수를 진행했으며, Avidity 인수 이후에도 대형 딜 가능성에 대한 문호는 열어두되 기조 변화는 없다고 선을 그었다. 독일 약가 정책에 강한 우려를 표했는데, 독일의 법정 건강보험 재정 축소 법안에 대해 CEO 는 혁신을 보상하는 데 있어 심각한 후퇴라며, 독일이 자국 바이오제약 산업을 전략 산업으로 보지 않는다는 부정적 신호를 시장에 준다고 비판했다. 반대로 일본은 혁신 신약 약가를 특허기간 동안 보호하려는 정책 개선 움직임을 긍정적으로 평가했다.

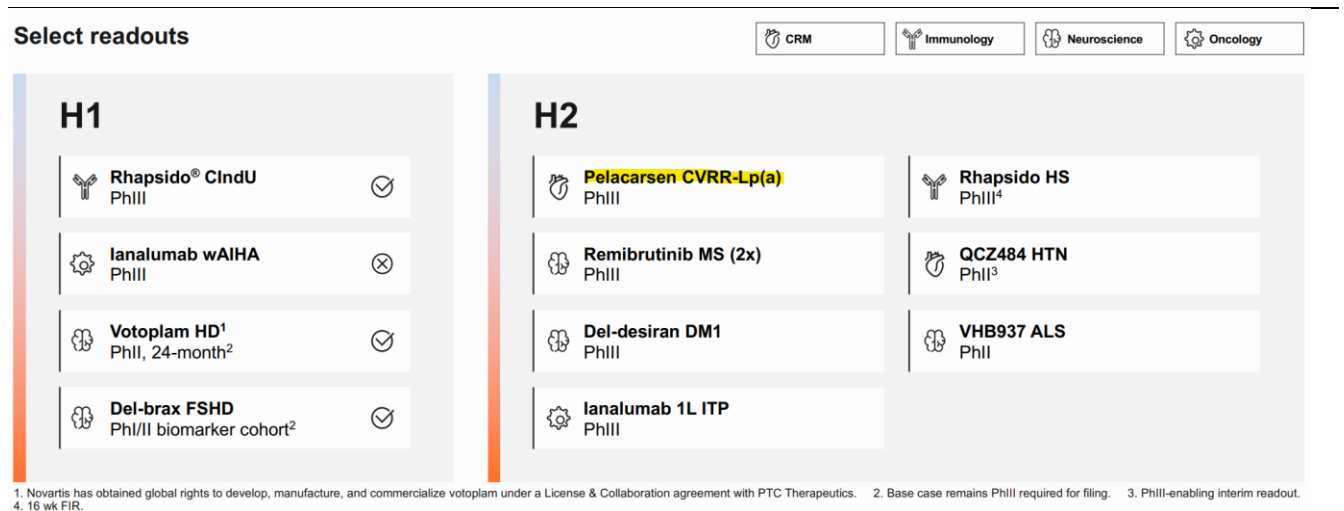
이 밖에도 R&D 측면에서는, GRPR(가스트린 방출 펩타이드 수용체) 표적 방사성리간드치료제(RLT) 후보물질 Lu-NeoB(Lutetium-NeoB)의 모든 임상을 중단했다는 소식이 있었다. 이에 대해 Narasimhan CEO 는 RLT 에 대한 우리의 노력은 완전히 그대로다(completely unchanged)라며, Pluvicto·Lutathera 를 넘어선 RLT 포트폴리오에 대해 기대하고 있고, 악티늄·루테튬 기반 치료제들이 임상 단계를 계속 진행 중이라고 강조했다. 한편 최근 ADC(항체-약물접합체) 바이오텍 Myricx Bio 를 \$1.1bn 규모로 인수한 것에 대해 질문받자, CEO 는 "RLT 에 집중해온 전략과 별개로, 일부 암종은 RLT 보다 ADC 가 더 적합하거나 다른 방식으로 치료될 수 있다는 점을 인정한 것"이라고 설명하며, RLT 중심 전략을 포기한 것이 아니라 모달리티 포트폴리오를 보완하는 차원임을 분명히 했다.

2Q26 주요 품목 실적



자료: Novartis, 키움증권 리서치

주요 파이프라인 발표 예정 품목



자료: Novartis, 키움증권 리서치

노바티스 2 상 파이프라인에 위치한 종근당의 CKD-510 (PKN605)

Novartis pipeline in Phase II

23 lead indications

☐ Lead indication

Oncology

Code	Name	Mechanism	Indication(s)
Solid tumors			
AAA601	Lutathera®	Radioligand therapy target SSTR	GEPNET, pediatrics
AAA614	AAA614	Radioligand therapy target FAP	Solid tumors
DZR123	tulimimotostat	EZH1, EZH2 inhibitor	Solid tumors & lymphomas
JSB462	luxdegallutamide	Androgen receptor protein degrader	Metastatic castration resistant prostate cancer Metastatic hormone sensitive prostate cancer
Hematology			
ABL001	Scemblix®	BCR-ABL inhibitor	Chronic myeloid leukemia, pediatrics
YTB323	rapcabtagene autoleucl	CD19 CAR-T	1L high-risk large B-cell lymphoma

Cardiovascular, Renal and Metabolic

Code	Name	Mechanism	Indication(s)
DII235	DII235	siRNA targeting Lp(a) mRNA	CVRR-Lp(a)
HDY015	HDY015	AGT siRNA & PCSK9 siRNA	Hypercholesterolemia and hypertension
LNP023	Fabhalta®	CFB inhibitor	Lupus nephritis ANCA associated vasculitis
LTP001	LTP001	SMURF1 inhibitor	Pulmonary arterial hypertension ¹ Idiopathic pulmonary fibrosis
PAC001	pacibekitug	Anti-IL-6 mAb	ASCVD
PKN605	PKN605	HDAC6 Inhibitor	Atrial Fibrillation
QCZ484	QCZ484	AGT siRNA	Hypertension
TIN816	TIN816	ATP modulator	Acute kidney injury

Neuroscience

Code	Name	Mechanism	Indication(s)
KPE179	del-zota	PMO mediated exon 44 skipping	Duchenne muscular dystrophy
GXV813	GXV813	M4 agonist	Schizophrenia
VHB937	lifonebart	TREM2 stabilizer and activator	Amyotrophic lateral sclerosis Alzheimer's disease

Immunology

Code	Name	Mechanism	Indication(s)
GHZ339	GHZ339	-	Atopic dermatitis
GIA632	GIA632	IL-15 mAb	Atopic dermatitis Vitiligo
LOU064	Rhapsido®	BTk inhibitor	Food allergy
MAS825	MAS825	IL1B, IL18 Inhibitor	Stiff's disease
VAY736	lanalumab	BAFF-R inhibitor ADCC-mediated B-cell depletor	Systemic sclerosis
YTB323	rapcabtagene autoleucl	CD19 CAR-T	Active refractory lupus nephritis Active refractory systemic lupus erythematosus Systemic sclerosis Myositis ANCA associated vasculitis

Others

Code	Name	Mechanism	Indication(s)
IB&GH			
EYU688	EYU688	NS4B inhibitor	Dengue fever
INE963	INE963	Plasmodium falciparum inhibitor	Malaria
ITU512	ITU512	HbF inducing agent	Sickle cell disease
KAE609	cipargamin	PIATP4 inhibitor	Malaria, severe Malaria, uncomplicated
LXE408	LXE408	Proteasome inhibitor	Visceral leishmaniasis Chagas
PKC412	Rydapt®	Multi-targeted kinase inhibitor	Acute myeloid leukemia, pediatrics
EDI048	EDI048	CpPI(4)K inhibitor	Cryptosporidiosis

Others

Code	Name	Mechanism	Indication(s)
FWY003	FWY003	Factor B inhibitor	Geographic atrophy
LNP023	Fabhalta®	CFB inhibitor	iAMD
PAC001	pacibekitug	Anti-IL-6 mAb	Thyroid eye disease (TED)

자료: Novartis, 키움증권 리서치

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.