

[머크 26Q2 Preview] KEYTRUDA 기저 체력과 WINREVAIR 가속, 둘 다 확인해야 한다



26.08.04 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

2028년을 앞둔 전환 전략, 이번 분기가 중간 점검이다

머크의 26Q2 실적은 8월 4일에 발표된다. 시장이 이번 분기에서 가장 확인하고 싶은 건 하나다. 전사 매출의 절반 가까이를 차지하는 KEYTRUDA가 2028년 특허 만료를 앞두고, 회사가 준비 중인 포트폴리오 전환이 궤도에 있는지 여부다. 지난 1 분기에는 Cidara 인수 관련 일회성 비용 때문에 회계상 주당순이익이 -\$1.28을 기록했지만, 기저 매출 162억 달러는 시장 평균 전망을 2.2% 웃돌며 체력을 증명했다. 이번 2 분기는 그런 일회성 노이즈 없이 실력을 있는 그대로 보여줘야 하는 분기다.

KEYTRUDA 패밀리와 QLEX, 기저 수요의 진짜 온도를 잰다

1 분기 KEYTRUDA 패밀리 합산 매출은 80억 달러로 전년 대비 8% 성장했다. 여기에 피하주사 제형인 QLEX가 첫 분기에 1.28억 달러를 기록하며 존재감을 드러냈다. 2028년 특허 만료 이후에도 피하주사 제형으로 환자를 붙잡아두겠다는 전략이 수치로 처음 가시화된 셈이다. 2 분기에서 지켜볼 대목은 두 가지다. QLEX 처방 확대 속도가 1 분기 대비 얼마나 빨라졌는지, 그리고 1 분기에 일부 선매수 효과가 있었다면 그 반동 없이 기저 수요가 유지됐는지다. 경영진은 타이밍 역풍 약 2.5억 달러가 주로 3 분기에 반영될 것이라고 예고한 바 있어, 2 분기는 비교적 정상적인 분기가 될 것이라는 게 시장의 기본 가정이다.

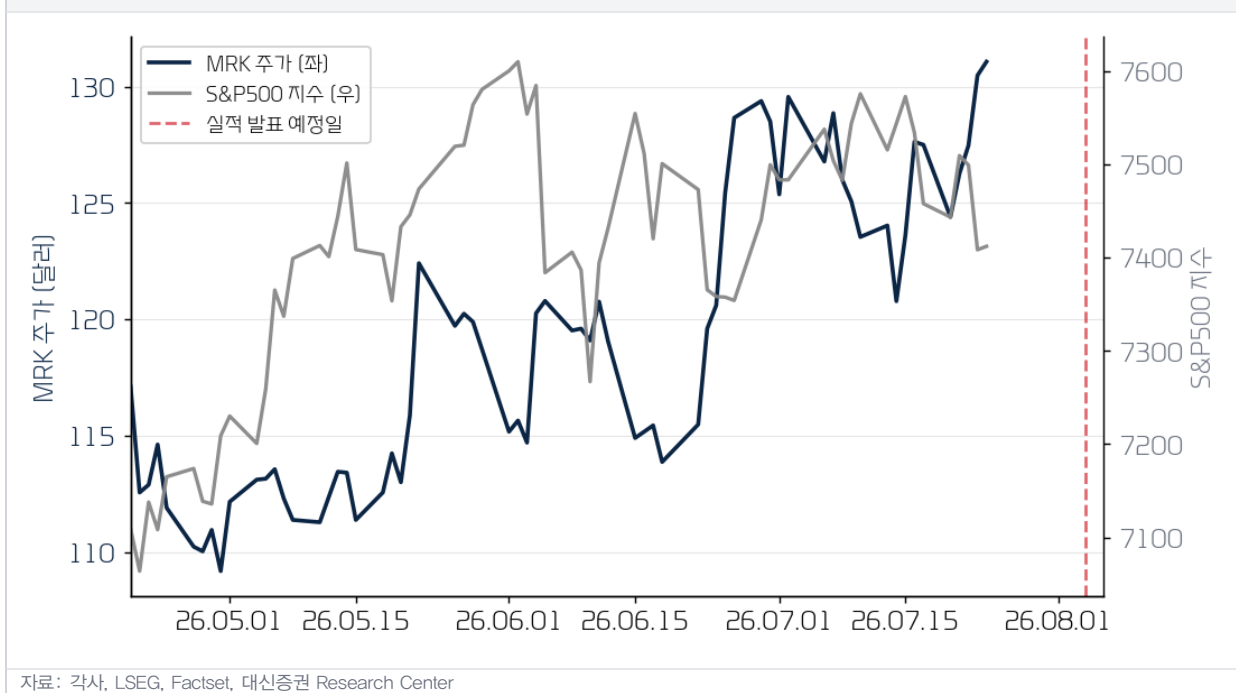
머크 주가와 12개월 선행 주당순이익 추이



WINREVAIR 가 8 분기 연속 성장을 이어갈 수 있을까

신규 자산 중 가장 눈에 띄는 건 폐동맥고혈압 치료제 WINREVAIR 다. 7 분기 연속 전분기 대비 성장을 기록했고, 1 분기에는 5.25 억 달러까지 올라왔다. 우리 내부 추정은 2 분기 5.4 억~5.7 억 달러 수준이다. 여기에 WELIREG 1.99 억 달러, CAPVAXIVE 1.42 억 달러, OHTUVAYRE 1.31 억 달러까지 합산하면, 신규 자산 4 개의 분기 매출이 10 억 달러에 근접했다. 이 숫자가 GARDASIL 의 전년 대비 22% 감소분을 상쇄하고도 남느냐가 포트폴리오 전환 수학의 가늠자다. 다만 하반기에 CADENCE 2 상 데이터가 예정돼 있어, WINREVAIR 의 적응증 확대 가능성까지 이번 분기 실적에 미리 반영하긴 어렵다. 지금은 기존 적응증 안에서의 침투율 확장이 꺾이지 않았는지를 확인하는 단계다.

머크 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



옵션시장은 꽤 큰 움직임을 열어두고 있다

옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 $\pm 7.08\%$ 다. 머크 시가총액 규모를 감안하면 상당히 넓은 폭이다. 30 일 내재변동성이 33.26%로 높은 편이고, 콜옵션 거래량이 풋 대비 1.5 배가량 많아 **상방 기대**가 약간 우세한 모양새다. 다만 25-delta 기준 풋 프리미엄이 소폭 높게 형성돼 있어, 하방 보험 수요도 함께 깔려 있다. 시장은 위쪽을 좀 더 바라보되, 아래쪽 리스크를 완전히 무시하지는 않는 구조다. 최근 머크가 경구 HIV 예방약 Alimatravir 의 129 개 저소득국 로열티프리 라이선스 계약을 발표한 것은 장기 전략적 포지셔닝이지, 단기 매출에 직접 영향을 줄 재료는 아니다.

실적 방향에 따른 시나리오, 그리고 우리 입장

매출 165 억 달러 이상, 조정 주당순이익 2.15 달러 이상이 나온다면, KEYTRUDA 기저 가속과 WINREVAIR 확장이 동시에 확인되는 셈이다. 연간 가이던스 추가 상향이 동반될 경우 하반기 임상 촉매를 앞두고 주가 재평가 모멘텀이 열릴 수 있다. 반대로 매출이 160 억 달러에 못 미치거나 GARDASIL 약세가 재확대되면, 2028 년 특허 만료 우려가 다시 전면으로 부각되며 옵션시장이 열어둔 하방(-7% 내외)에 근접할 가능성이 있다. 우리 스탠스는 **중립 유지**다. 포트폴리오 전환 궤적은 긍정적이지만, 밸류에이션 재평가를 끌어낼 대형 촉매는 하반기 LITESPARK-022/011 생존 데이터와 CADENCE 2 상에 달려 있어, 이번 실적만으로 방향을 바꾸기엔 아직 이른다.

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이던스	우리가 보는 초점
분기 매출	약 \$163 억	연간 \$664 억 중간값	\$160 억~\$165 억, 기저 성장 유지 여부
조정 주당순이익	약 \$2.09	연간 \$5.10 중간값	\$1.95~\$2.15, SG&A 증가 선반영 정도
KEYTRUDA 패밀리	전년 대비 mid-single 성장	—	QLEX 확대 속도·타이밍 역풍 사전 징후
WINREVAIR	\$540M 이상	—	8 분기 연속 순차 성장 달성 여부
GARDASIL	전년 대비 감소폭 축소	—	바닥 형성 확인·중국 정상화 신호
연간 가이던스 변경	유지 또는 소폭 상향	매출 \$664 억·EPS \$5.10	Terns 인수 영향 반영 여부·하반기 톤

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

※ 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.