

[머크] 2 분기 매출·케이트루다 서프라이즈 - Terns 충당금 예고대로 반영되며 QLEX 전환 스토리 검증



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

핵심 요약

- 2 분기 매출 166.1 억달러, 컨센서스 상회
- 케이트루다 QLEX 급성장, LOE 대응 전략 검증
- Terns 충당금 예고대로 반영, EPS 가이드언스 하향

머크 2 분기 매출은 166 억 1000 만달러(전년 대비 5% 증가)로 컨센서스 163 억 8000 만달러를 넘어섰다. GAAP 순손실 13 억 3500 만달러(주당 -0.54 달러)는 Terns Pharmaceuticals 인수에 따른 주당 2.31 달러 일회성 비용 탓이며, 이를 제외한 조정 주당손실 0.13 달러는 컨센서스 예상 손실 0.27 달러보다 오히려 작아 실적은 서프라이즈에 가까웠다.

케이트루다 매출은 83 억 7000 만달러(+5% YoY)로 컨센서스 80 억 7000 만달러를 상회했고, 피하주사 제형 QLEX 가 4 억 6300 만달러를 기여했다. 경영진은 QLEX 가 이미 미국 매출의 두 자릿수 비중을 차지하며 2027 년 말까지 30~40% 침투율 경로를 그대로 따라가고 있다고 밝혔다. 직전 분기 매출을 내기 시작한 QLEX 가 한 분기 만에 규모를 크게 키운 셈으로, 제형 전환을 통한 특허 만료(LOE) 대응이라는 핵심 드라이버가 숫자로 재확인됐다.

가다실은 11 억 7000 만달러로 컨센서스를 소폭 상회했고 동물의약품도 17 억 8000 만달러(+8%)로 견조했다. 반면 MMR·수두 백신은 미국 수요 둔화로 3% 줄어든 5 억 9200 만달러에 그쳐 컨센서스를 밑돌았는데, 경영진은 미국 백신 시장 전체가 축소되는 가운데 자사 제품 믹스는 선방하고 있다고 설명했다. 2026 년 매출 가이드언스는 663 억~673 억달러(직전 658 억~670 억달러)로 상향돼 컨센서스(668 억달러)를 소폭 웃도는 중간값을 제시했다.

조정 주당순이익 가이드언스는 Cidara·Terns 인수 비용을 반영해 2.66~2.76 달러로, 컨센서스 2.76 달러에 상단에서만 부합하는 수준으로 낮아졌다. 직전 분기 우리는 Terns 클로징 시 주당 약 2.35 달러의 일회성 비용과 0.12 달러의 지속 희석을 예고했는데, 실제 반영된 2.31 달러 충당금은 그 예상과 거의 일치했다. 케이트루다 2028 년 특허 만료라는 구조적 제약은 여전히 밸류에이션 상단을 누르고 있지만, QLEX 침투 속도와 신규 자산 성장이 그 공백을 메우는 흐름은 이번에도 유지됐다. 매출과 이익 모두 컨센서스를 넘어서며 주가는 발표 후 상승 반응을 보였고, 하반기 예정된 대형 임상 데이터가 다음 재평가의 트리거가 될지 지켜볼 부분이다.



재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Dec-24	FY Dec-25	FY Dec-26 (E)	FY Dec-27 (E)	FY Dec-28 (E)
매출 (Revenue)	64.17	65.01	66.82	70.28	74.85
↳ 증가율	6.74%	1.31%	2.78%	5.19%	6.50%
매출총이익	51.88	52.98	53.37	56.86	60.86
↳ 마진	80.85%	81.50%	79.88%	80.91%	81.30%
EBITDA	27.90	32.91	16.85	33.71	36.60
↳ 마진	43.47%	50.63%	25.21%	47.96%	48.90%
영업이익 (EBIT)	23.40	27.08	12.04	29.06	32.01
↳ 마진	36.46%	41.65%	18.03%	41.35%	42.76%
순이익	19.44	23.03	6.84	23.65	26.29
↳ 마진	30.30%	35.43%	10.24%	33.65%	35.13%
EPS	7.65	9.18	2.76	9.59	10.64
↳ 증가율	406.62%	20.00%	-69.95%	247.61%	10.91%
잉여현금흐름 (FCF)	18.10	12.36	17.72	22.13	23.99
P/E	14.8x	14.5x	46.3x	13.3x	12.0x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

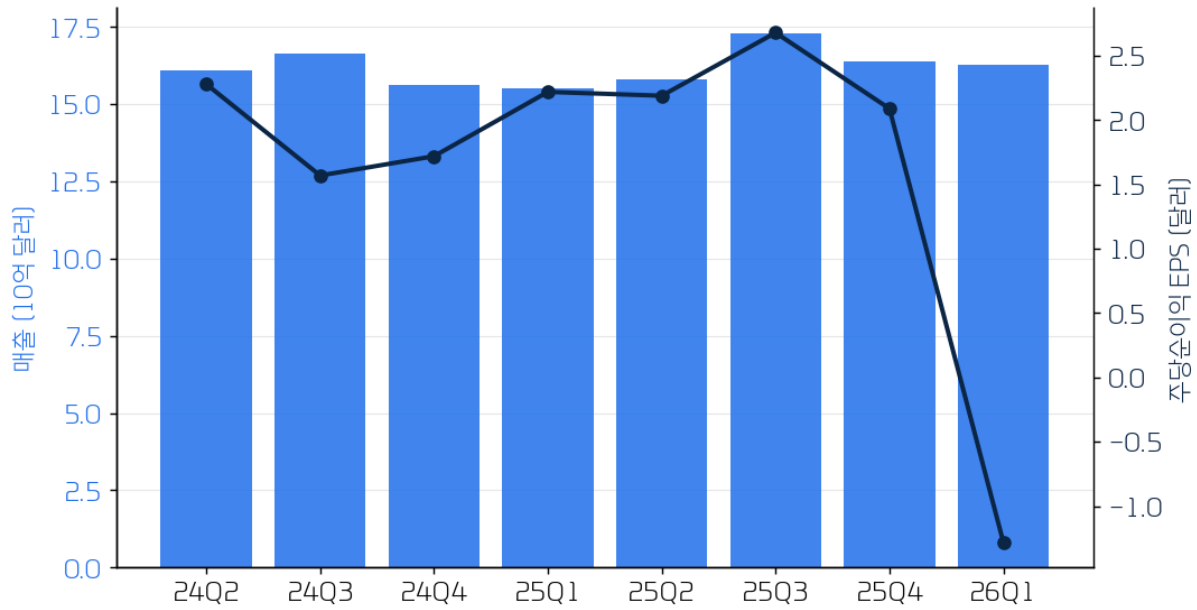
참고 차트

MRK 주가·12개월 선행 EPS 추이



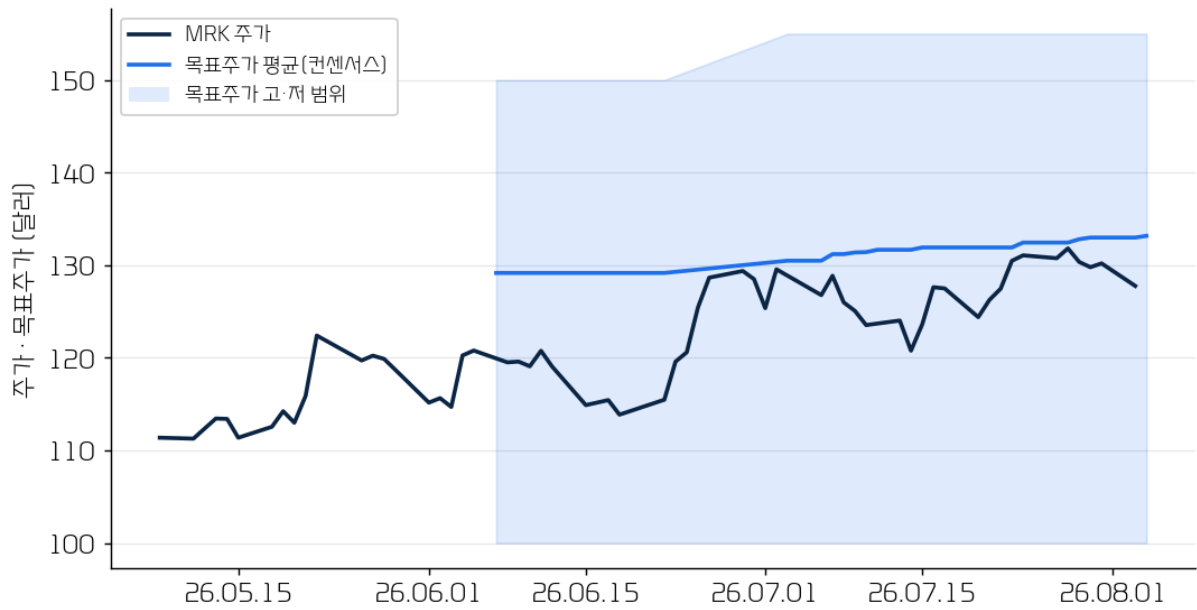
자료: LSEG (주가 · I/B/E/S 12개월 선행 EPS 컨센서스) · 대신증권 Research Center

MRK 분기 매출·주당순이익(EPS) 과거실적



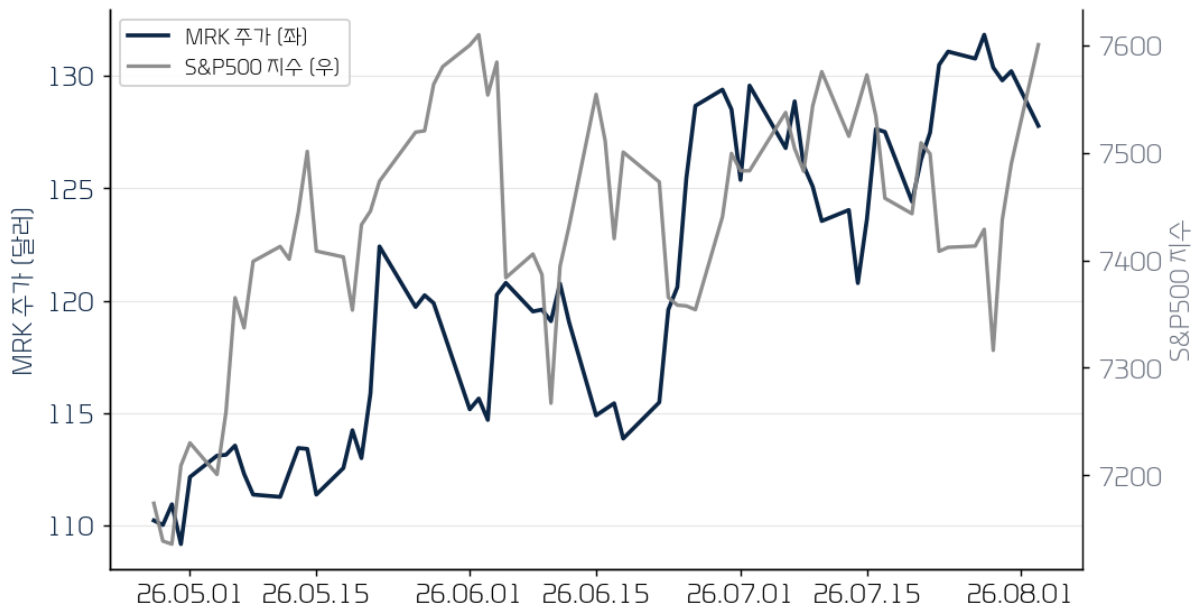
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

MRK 애널리스트 목표주가 추이



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

MRK 주가 vs S&P500 (최근 90 일)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

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.