

[모더나] 머크 공동 흑색종 백신 작동원리·생산과제 상세 공개 - 파이프라인 확장성과 실행 리스크 동시 부각



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

핵심 요약

- 흑색종 백신 작동원리·비소세포폐암 등 확장 파이프라인 공개
- 전체 생존율 데이터는 아직 미공개, 임상 불확실성 지속
- 개인맞춤 생산 특성상 10~100 배 증설 필요, 실행 리스크 부각

로이터가 모더나와 머크가 공동 개발 중인 개인맞춤형 흑색종 백신 인티스메란 오토진(intismeran autogene)의 작동 방식과 상용화 걸림돌을 짚은 해설 기사를 냈다. 8 월 20 일 3 상 중간 데이터에서 이 백신과 머크의 면역관문억제제 키트루다 병용이 재발·전이 위험을 줄인다는 결과가 나온 직후 나온 후속 보도로, 새 데이터가 아니라 그 데이터의 의미를 풀어주는 성격이 강하다. 방식 자체는 수술로 절제한 종양을 유전자 서열분석해 환자별로 최대 34 개의 고유 돌연변이를 표적으로 삼고, 6 주 간격 최대 9 회의 키트루다 투여에 최대 9 회의 맞춤형 백신을 병행하는 구조다.

주목할 대목은 두 가지다. 첫째, 전체 생존율(overall survival) 데이터는 이번 중간 결과에 아직 포함되지 않았다. 재발·전이 위험 감소라는 1 차·2 차 목표는 충족됐지만, 치료가 실제 생존 기간 연장으로 이어지는지는 확인되지 않은 상태다. 이전 중기 임상 5 년 추적 데이터에서는 키트루다 단독 대비 재발 위험이 절반, 전이 위험이 59% 줄었다는 근거가 이미 축적돼 있어 기대치를 뒷받침하지만, 이번 3 상의 최종 판단은 여전히 유보적이다. 둘째, 비소세포폐암 수술 후 보조요법을 포함해 방광·신장암 중기 임상, 췌장·위암 초기 임상까지 파이프라인이 넓게 걸려 있어 향후 1~2 년 사이 다수의 데이터 발표가 예정돼 있다.

생산 측면에서는 환자 개인별로 종양 데이터를 설계·제조해야 하는 구조상 대량 배치 생산 방식과 근본적으로 다르다는 점이 부각됐다. 전문가들은 상업화를 위해 현재 임상 단계 대비 생산 규모를 10 배에서 100 배까지 늘려야 한다고 지적했고, 경영진은 향후 수요를 맞출 수 있는 수준으로 확장이 가능하다고 밝혔으나 구체적 시점은 제시하지 않았다.

이번 해설 기사는 8 월 20 일 데이터 발표 이후 주가가 큰 폭으로 재평가된 배경을 설명해줄 뿐, 브로커리지들이 유보해온 전체 데이터 공개 여부나 생존율 확인이라는 핵심 변수를 새로 해소하지는 않는다. 우리가 앞서 지적한 밸류에이션 부담과 데이터 불확실성은 그대로 유효하며, 여기에 생산 확장이라는 실행 리스크 축이 추가로 확인된 셈이다. 앞으로는 전체 임상 데이터 공개 시점과 생존율 수치, 그리고 비소세포폐암 등 후속 적응증 데이터 발표 일정을 함께 지켜봐야 한다.



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)	3.24	1.94	2.10	2.42	3.08
↳ 증가율	-52.75%	-39.93%	7.93%	15.13%	27.57%
매출총이익	1.77	1.08	0.38	1.62	2.60
↳ 마진	54.76%	55.35%	17.94%	66.93%	84.42%
EBITDA	-3.76	-2.86	-3.12	-1.65	-1.19
↳ 마진	-116.07%	-147.07%	-148.76%	-68.18%	-38.55%
영업이익 (EBIT)	-3.94	-3.07	-3.50	-2.11	-1.28
↳ 마진	-121.91%	-158.13%	-166.98%	-87.15%	-41.44%
순이익	-3.56	-2.82	-3.39	-1.95	-1.27
↳ 마진	-110.04%	-145.16%	-161.53%	-80.54%	-41.19%
EPS	-9.28	-7.26	-8.57	-4.86	-3.36
↳ 증가율	-24.74%	-21.77%	18.05%	-43.24%	-30.96%
잉여현금흐름 (FCF)	-4.05	-2.08	-3.00	-1.68	-1.15
P/E	—	—	—	—	—

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

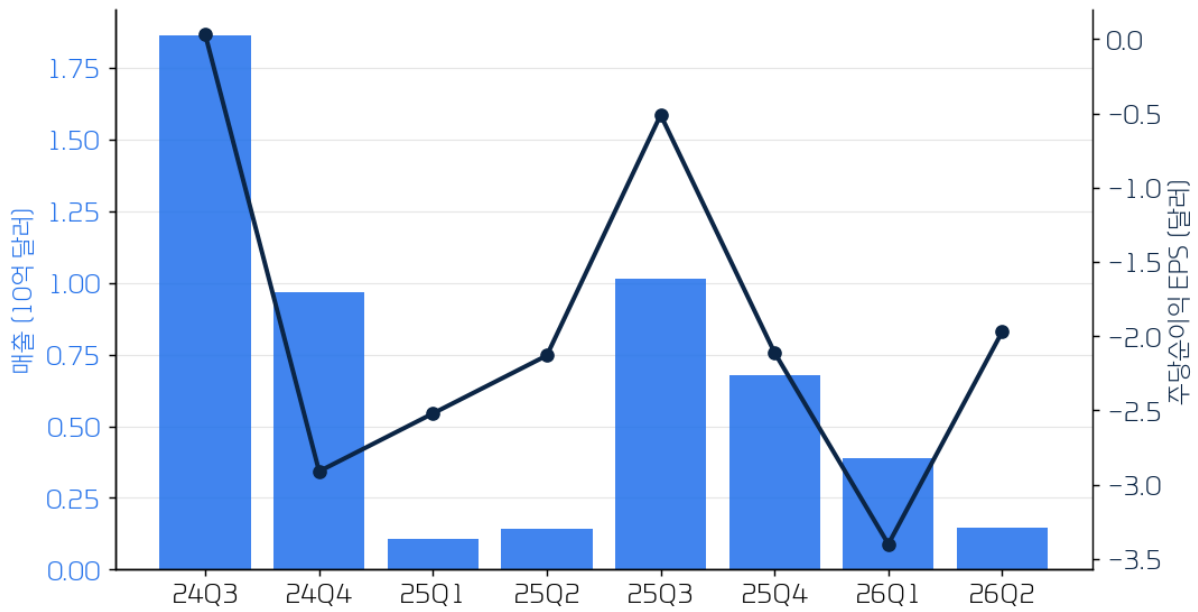
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

참고 차트

MRNA 주가·12개월 선행 EPS 추이

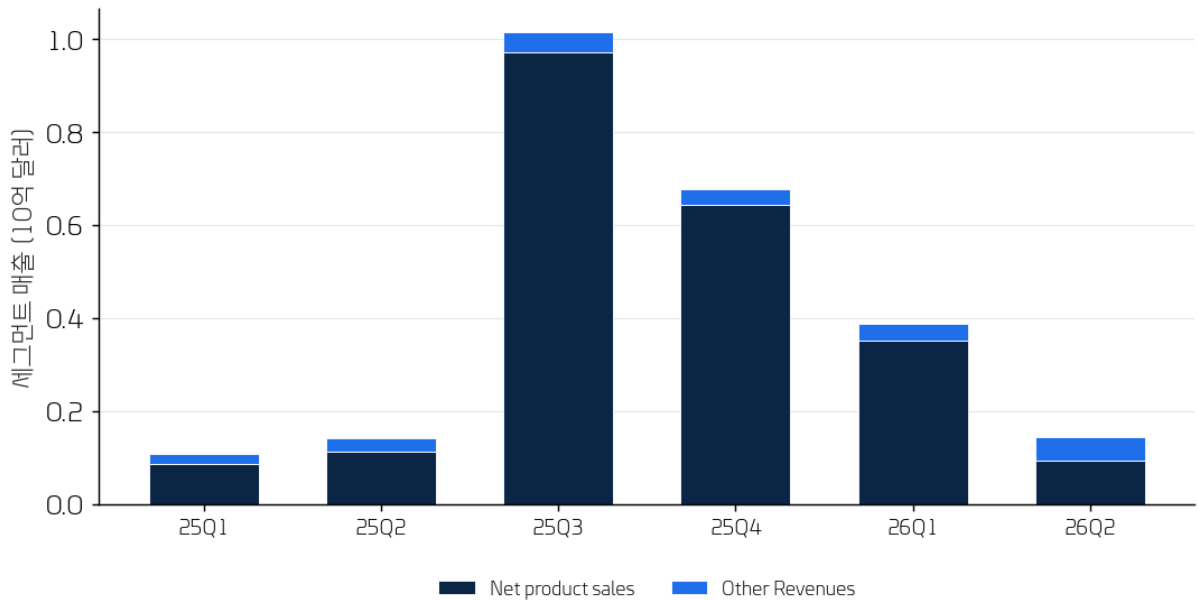


MRNA 분기 매출·주당순이익(EPS) 과거실적



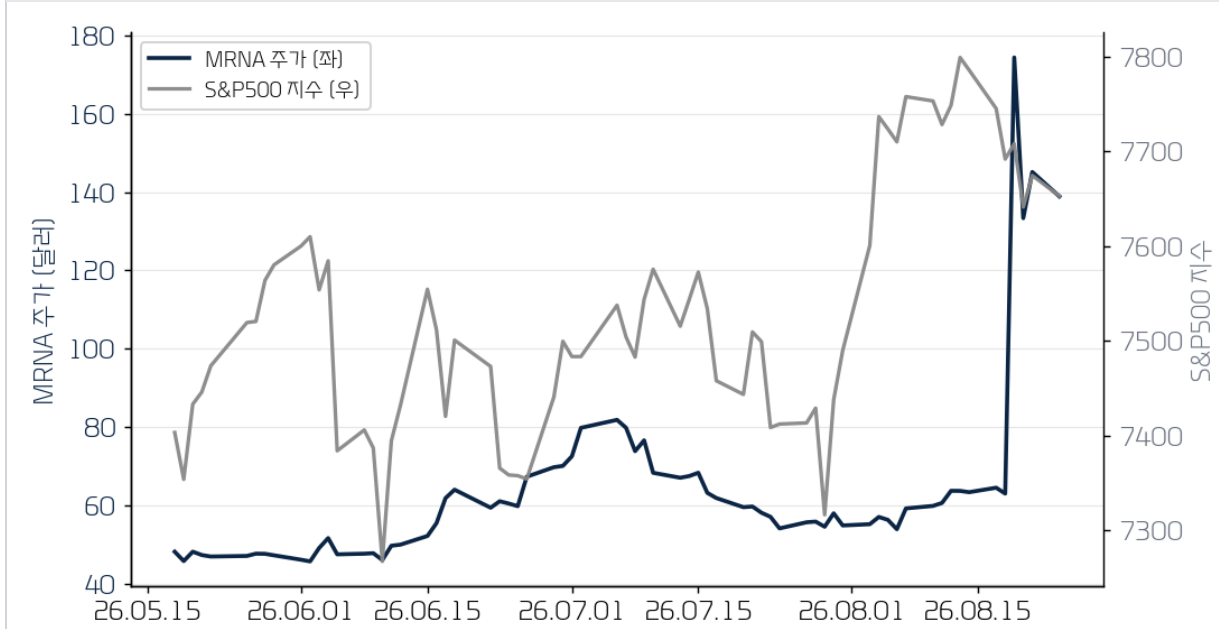
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

MRNA 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

MRNA 주가 vs S&P500 (최근 90 일)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
- AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.