NH투자증권

머크 (MRK.US)

키트루다 수요 확장세 지속

핵심 프랜차이즈 키트루다·가다실 모멘텀에 힘입어 1분기 호실적 발표. 긍정적인 수요 환경 감안해 2024년 연간 가이던스 상향. 당분간 시장의 관심은 폐동맥 고혈압 치료제 윈리베어의 초기 성과에 집중될 전망

Analyst 한 위
02)768-7452, weihan@nhqv.com
RA 최무준
02)2229-6912, mujun.choi @nhqv.com

긍정적인 2024년 연간 가이던스와 윈리베어에 주목

핵심 프랜차이즈 키트루다, 가다실 중심의 양호한 실적 성장세 지속. 긍정적인 임상 결과(KEYNOTE-671, 091, A39)를 바탕으로 초기암과 전이성 적응증 치료와 관련해 키트루다의 지속적인 수요 확장세가 기대됨에 따라 동사는 2024년 연간 가이던스를 상향 조정(매출액 631억~643억달러(기존 634.5억달러), Non-GAAP EPS 8.53~8.65달러(기존 8.52달러)). 앞으로 투자자 관심은 폐동맥 고혈압(PAH) 치료제 윈리베어의 초기 성과에 집중될 것. 시장은 윈리베어의 연간 피크 매출액은 20억~40억달러로 추정. 새로운 성장 동력으로 작용할 전망

FY2024 1분기 Review: 양호한 키트루다·가다실 모멘텀

1분기(1~3월) 매출액 157.8억달러(+8.9% 이하 y-y; 환효과 제외시 +12%), 순이익 47.6억달러(+68.8%), 주당순이익 1.87달러(+68.5%, Non-GAAP EPS 2.07달러(+47.9%)) 기록. 항암제와 백신 사업 내 핵심 프랜차이즈의 견조한 성장세가 실적 모멘텀 주도

[키트루다] 매출액 69.5억달러(+19.9% 이하 y-y). 초기 신장세포암종(RCC), 삼중음성유방암(TNBC), 전이성 적응증(진행형 요로상피암 등) 치료제로서 글로벌 처방 증가세. 미국에서는 초기 비소세포폐암(NSCLC) 치료제로서 키트루다 사용 확대. **[가다실/가다실 9]** 매출액 22.5억달러(+14.0%). 1분기에 집중된 중국향 출하, 미국 공공부문의 긍정적인 구매 패턴, 양호한 프라이싱 등이 기여. **[박스뉴반스]** 매출액 2.2억달러(+106.6%). 미국을 중심으로 15가 폐렴구균 단백접합 백신 수요 증가세. 유럽을 비롯해 해외 시장 출시 진행 중

머크 FY2024 1분기 실적 Review (단위: 백만달러, 달러, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P				2Q24E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	14,487	15,035	15,962	14,360	15,775	8.9	9.9	15,206	15,894
매출총이익	10,561	11,011	11,698	10,449	12,235	15.9	17.1	12,182	12,734
매출총이익률	*72.9*	*73.2*	*73.3*	*72.8*	*77.6*	--	--	*80.1*	*80.1*
(지배)순이익	2,821	-5,975	4,745	-1,226	4,762	68.8	흑전	4,377	4,771
EPS	1.11	-2.35	1.86	-0.48	1.87	68.5	흑전	1.78	1.99

주: 12월 결산 기업, GAAP 기준; 자료: 머크, FactSet, NH투자증권 리서치본부

목표주가(컨센서스): 140.5달러
※국내 비교기업: 유한양행, 알테오젠

현재가 ('24/04/25)	130.7달러
업종	헬스케어
시장	NYSE
NYSE Composite	17,731.6
시가총액(보통주)	331.1십억달러 (455.2조원)
발행주식수(보통주)	2,533백만주
52주 최고가(24/03/28)	132.0달러
최저가(23/11/28)	100.2달러
배당수익률(24/12E)	2.5%
주요주주	
The Vanguard Group, Inc.	9.2%
BlackRock Fund Advisors	5.1%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	8.8	26.1	12.2
상대수익률 (%p)	3.8	7.2	-3.2

	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	60,115	63,900	68,254	72,113
증감률	*1.4*	*6.3*	*6.8*	*5.7*
영업이익	6,207	24,670	27,174	29,578
증감률	*-72.4*	*297.5*	*10.2*	*8.8*
영업이익률	*10.3*	*38.6*	*39.8*	*41.0*
(지배지분)순이익	365	19,906	22,371	24,747
EPS	0.1	8.0	9.2	10.0
증감률	*-97.5*	*5,615.5*	*14.7*	*9.0*
PER	760.8	16.3	14.2	13.1
PBR	7.3	6.6	5.3	4.3
ROE	0.9	43.5	39.5	34.9
순차입금	29,107	17,044	5,550	-6,276

단위: 백만달러, %, 달러, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
주2: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Summary

머크(12월 결산법인)는 제약 및 동물 의약품을 연구·개발하는 글로벌 헬스케어 기업. 2023년 기준 사업부문별 매출 비중은 제약 89.1%, 동물 의약품 9.4%, 기타 1.5%. 제약 사업부문은 항암제, 백신, 병원 급성 의약품 등으로 구성. 주요 의약품으로 키트루다(항암제), 린파자(항암제), 렌비마(항암제), 가다실(인유두종바이러스 백신), 라게브리오(코로나19 치료제), 자누비아/자누메트(당뇨병 치료제), 브리디온(근이완제) 등을 보유. 전사 매출의 41.6%를 차지하고 있는 면역항암제 키트루다(FY2023 매출액 250.1억달러(+19.5% y-y))는 면역체계가 암세포를 죽일 수 있게 도움을 주는 치료제로서 피부암의 일종인 흑색종, 폐암의 일종인 비소세포폐암(NSCLC), 두경부암(HNSCC), 신장세포암종(RCC) 등 다양한 암 질환에 처방되고 있는 중

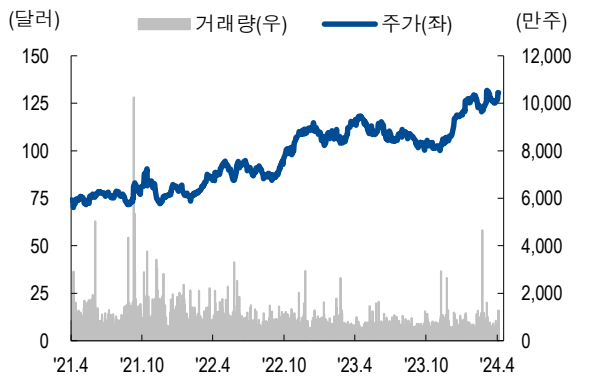
Share price drivers/Earnings Momentum

- 핵심 프랜차이즈 키트루다의 고성장세 지속
- 윈리베어의 긍정적인 초기 처방 성과
- 신약 파이프라인 관련 긍정적인 임상 데이터 공개 등

Downside Risk

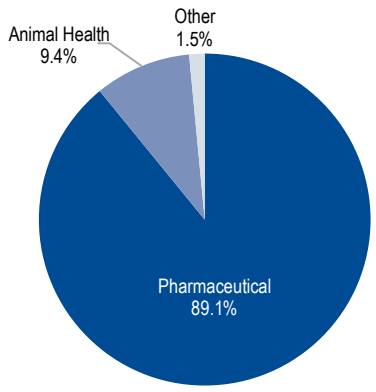
- 키트루다 특허 만료에 따른 매출 둔화 우려
- 부진한 윈리베어 성과
- 신약 파이프라인 실패

주가 및 거래량 추이



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

사업 부문별 매출 비중(2023/12)



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
머크	16.3	14.2	6.6	5.3	43.5	39.5
일라이 릴리	58.9	40.7	37.9	23.9	65.3	59.8
존슨앤드존슨	17.1	16.1	4.7	4.2	33.8	31.5
애브비	28.8	23.0	24.4	22.6	162.6	164.4
화이자	15.6	11.4	1.6	1.6	14.4	17.7

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	22/12	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
PER	19.4	760.8	16.3	14.2	13.1
PBR	6.1	7.3	6.6	5.3	4.3
PSR	4.8	4.6	5.2	4.8	4.6
ROE	34.5	0.9	43.5	39.5	34.9
ROA	13.5	0.3	18.5	18.9	18.1

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(백만달러, 달러)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	60,115	63,900	68,254	72,113
매출총이익	43,989	51,039	54,639	57,228
영업이익	6,207	24,670	27,174	29,578
EBITDA	8,611	29,307	33,562	34,825
이자비용	1,146	1,024	922	843
세전이익	1,889	23,777	25,826	30,162
(지배지분)순이익	365	19,906	22,371	24,747
주당순이익	0.1	8.0	9.2	10.0

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
EBITDA/매출	14.3	45.9	49.2	48.3
영업이익률	10.3	38.6	39.8	41.0
순이익률	0.6	31.2	32.8	34.3
총자산이익률	0.3	18.5	18.9	18.1
자기자본이익률	0.9	43.5	39.5	34.9
투하자본이익률	0.5	26.1	25.6	23.7
부채비율	96.5	--	--	--
유동비율	1.3	--	--	--

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

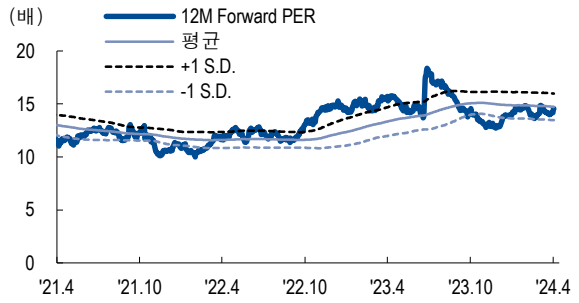
(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
현금 및 현금성자산	8,062	8,096	13,271	7,161
매출채권	7,851	9,230	9,450	10,349
유동자산	27,764	30,266	35,722	32,168
유형자산	38,693	39,057	40,753	42,754
비유동자산	34,842	44,197	41,473	39,208
자산총계	91,588	105,694	109,160	106,675
단기성차입금	6,731	2,716	2,227	1,657
유동부채	27,327	23,872	24,239	25,694
장기성차입금	26,722	31,915	29,758	34,611
비유동부채	7,471	6,338	6,087	6,633
부채총계	66,184	67,437	63,102	69,040
자본총계	25,404	38,257	46,058	37,635

CASH FLOW STATEMENT

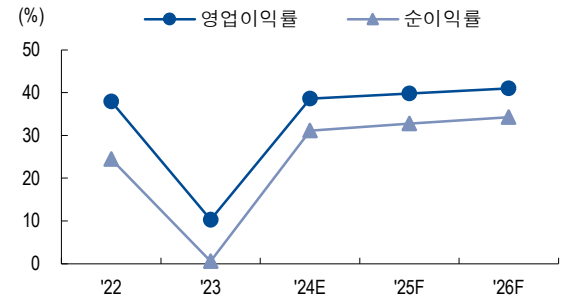
(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
영업활동으로 인한 현금흐름	10,253	14,109	19,095	13,006
투자활동으로 인한 현금흐름	-9,443	-16,555	-4,960	-14,083
- 자본적 지출(CAPEX)	-4,684	-4,448	-4,388	-3,863
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,832	2,593	-9,119	-4,810
- 배당금 지급	-6,215	-6,610	-7,012	-7,445
현금자산 순증	-1,769	14	4,606	-5,864
FCF	5,569	9,661	14,707	9,143

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

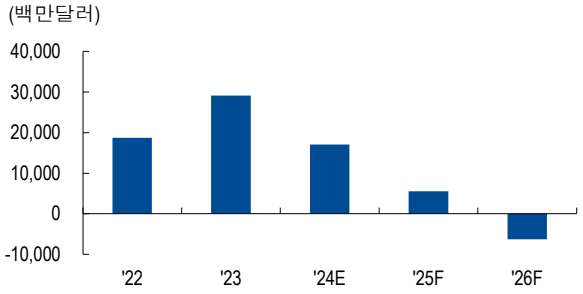
12M Fwd PER 추이



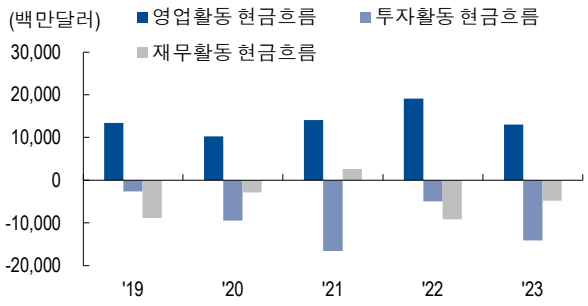
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

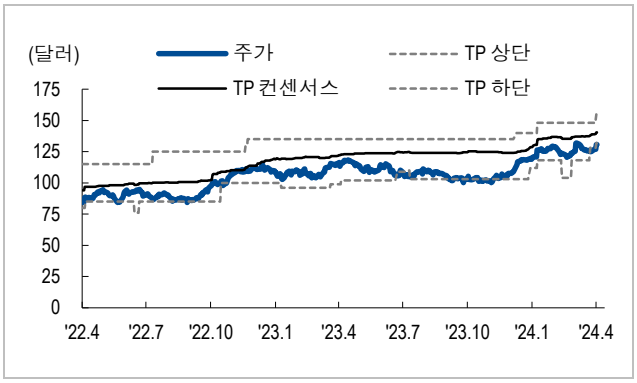


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	19	현재가	130.7달러	-
Hold	3	High	155.0달러	+18.6%
Sell	1	Average	140.5달러	+7.5%
		Low	132.0달러	+1.0%

주: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

머크 (MRK.US)



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.