

Novartis (NYSE: NVS)

2024.1Q 실적 발표에서 연간 전망 상향 조정

투자의견

NA

현재주가

97.28USD(04/23)

시가총액

200(십억달러)

277 (조원)

제약/바이오 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 2024년 1분기 실적은 컨센서스를 소폭 상회: 매출액 118.3억 달러(+9.5yoy), 영업이익 33.7억 달러(+29%yoy)
- 주력제품들의(매출액 비중 약 50%) 합산 매출액은 약 40%yoy 성장
- 2024년 연초 이후 주가 수익률이 부진(YTD 5% 하락)했으나 1분기 실적 발표 당일 주가 2.27% 상승
 - 주력 제품(엔트레스토, 1Q 매출액 비중 16%)의 특허 만료에 대한 우려, 파이프라인 임상 중단 등으로 성장 둔화 가능성에 대한 우려가 반영되며 1분기 부진한 주가 수익률 기록
 - 1분기 실적 발표에서 2024년 매출 성장률을 10%yoy 내외로 상향 조정(연초 +5%yoy 성장 제시)
- 국내 바이오제약 기업들과 관련된 내용
 - 렉비오(고지혈증 치료제)의 적응증 및 출시 지역 확대로 1Q 약 2,000억원(\$151mn) 매출 달성, 2025년 매출액 1조 달성 가능할 전망(2023년 \$355mn). 에스티팜의 2024년 생산 물량도 기존 예상보다 소폭 증가할 전망
 - 한미약품, 대웅제약은 엔트레스토(2023년 매출액 \$6bn, 심부전 치료제) 제네릭 출시를 준비 중이며, 셀트리온은 코센티스(2023년 매출액 \$5bn, 건선 치료제) 바이오시밀러 임상 1상 시작
 - 종근당이 2023년 11월 기술 이전한 CKD510에 대한 구체적인 개발 계획은 아직 공식적으로 언급되지 않음

현지명	NOVARTIS
한글명	노바티스
시가총액(조원,4/23)	277
설립연도	1996년(합병)
설립자	요한 루돌프 가이가-게무세우스
본사 위치	스위스 바젤
현 CEO	바산트 나라시만

52주 최고/최저(USD)	109/89
배당수익률(24E, %)	3.8
주요주주 지분율(%)	
DODGE & COX	0.58%
PRIMECAP MANAGEMENT	0.57%
모건스탠리	0.31%

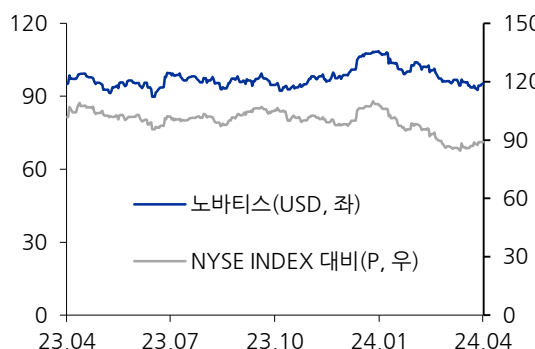
	1M	6M	YTD
주가상승률(%)	1.9	7.4	-3.7

고지사항

본 자료는 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공만을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료의 내용은 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 따라서, 투자 결정은 전적으로 투자자 본인의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다.

12월 결산	2021A	2022A	2023A	2024E
매출액(십억달러)	52	42	45	48
영업이익(십억달러)	12	8	10	18
당기순이익(십억달러)	24	7	15	10
EPS(달러)	10.7	3.2	7.2	5.4
증감률(%)	201.7	-70.2	124.1	-25.2
PER(배)	8.2	32.7	24.5	13.9
ROE(%)	17.5	14.4	38.7	11.0
PBR(배)	2.9	3.2	4.4	4.3
EV/EBITDA(배)	11.6	13.6	12.1	12.7

주: 2024년 예상치는 Bloomberg consensus



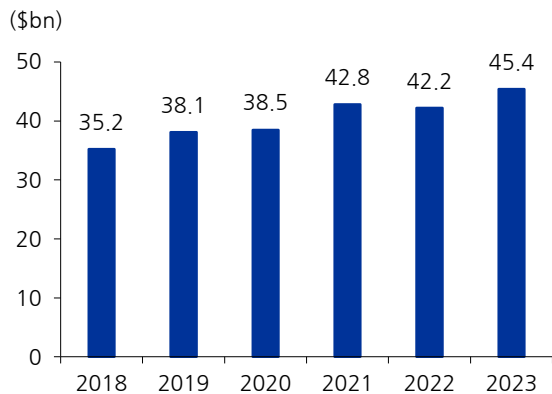
2024년 1분기 동향: 연초 이후 주가 5% 하락

글로벌 6위 제약사,
혁신 신약 상업화 주도,
Reimaging Medicine

노바티스는 스위스 소재의 다국적 제약사로 시가총액 기준 글로벌 6 위(2023년 총 매출액 기준 8 위) 제약사이다. 2023년 10월 제네릭/바이오시밀러 사업부문인 산도즈를 분사하고 100% 순수 제약기업으로서 혁신 신약 개발에 앞장서고 있다. CAR-T 세포 치료제인 킴리아, RNA 치료제인 렉비오, 방사성 리간드 치료제(RLT) 루타테라, 플루빅토 등 신기전 치료제들의 상업화를 선도하고 있다. 2023년 11월에는 국내 제약기업 종근당이 노바티스에게 NHA-HDAC6 저해제(Non-Hydroxamic Acid Histone Deacetylase 6 inhibitor) 파이프라인을 글로벌 임상 1상 종료 후, 기술이전 계약 규모 13.5억 달러(계약금 8,000만 달러 포함)에 기술이전하였다. 동 파이프라인은 심혈관 질환 치료제로 개발될 것으로 예상되나 아직 구체적인 개발 일정이 공개되지는 않았다.

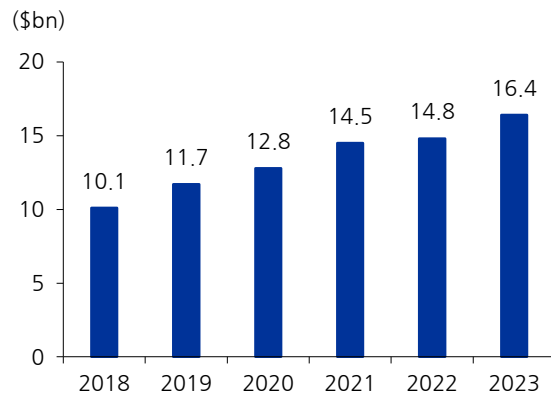
2023년 매출액 및 영업이익은 각각 454.4억 달러, 97.7억 달러로 2022년 대비 8%, 23% 성장하였다. 2023년 대사질환 치료제 시장에서 독보적인 시장 개척을 하고 있는 일라이 릴리와 노보 노디스크를 제외하고 대부분의 빅파마들이 성장 정체를 보였던 것을 감안하면 노바티스는 견조한 성장을 달성하였다고 평가되었고, 2023년 주가도 연간 약 11% 상승하였다. 매출액의 약 40%를 차지하고 있는 주력제품 7개의 합산 매출액이 40%yoy 성장하여 두 자릿수(+10%yoy)의 외형 성장을 견인하였고, 저성장, 저수익 사업부인 산도즈를 분사한 것도 기업가치 상승에 일조하였다.

도표 1. 노바티스 매출액 추이



자료: 노바티스(Innovative Medicine 매출액 추이), 유진투자증권

도표 2. 노바티스 핵심 영업이익 추이



자료: 노바티스(Innovative Medicine 핵심 영업이익 추이), 유진투자증권

주력 제품들의 특허 만료가 예상되며 성장 정체 우려 부각

2024년 노바티스 주가는 연초 이후 5% 하락하여 시장 대비 10%pt 언더퍼폼하였다. 이는 2023년 4분기 실적이 시장 컨센서스를 하회하면서 주력제품인 프로막타(혈소판 감소증 치료제), 일라리스(희귀질환 유전성 재발열 증후군 치료제)의 제네릭침투에 따른 매출 감소, 파이프라인들의 임상 중단, 심부전 치료제 엔트레스토(노바티스 매출액 비중 1위, 2023년 총 매출액의 12%)가 2023년 하반기 특허 소송에서 패하면서 2025년 제네릭의약품 출시에 대한 우려가 부각되었기 때문이다.

1분기 실적: 시장 컨센서스 상회, 연간 실적 가이드런스 소폭 상향 조정

그러나 4월 24일 발표된 2024년 1분기 실적에서 시장 컨센서스를 소폭 상회하는 실적을 발표하였으며, 2024년 연간 전망도 연초 대비 상향 조정하였다. 실적 발표 후 주가는 소폭 상승하였다.

도표 3. 노바티스 시가총액 및 이벤트 차트

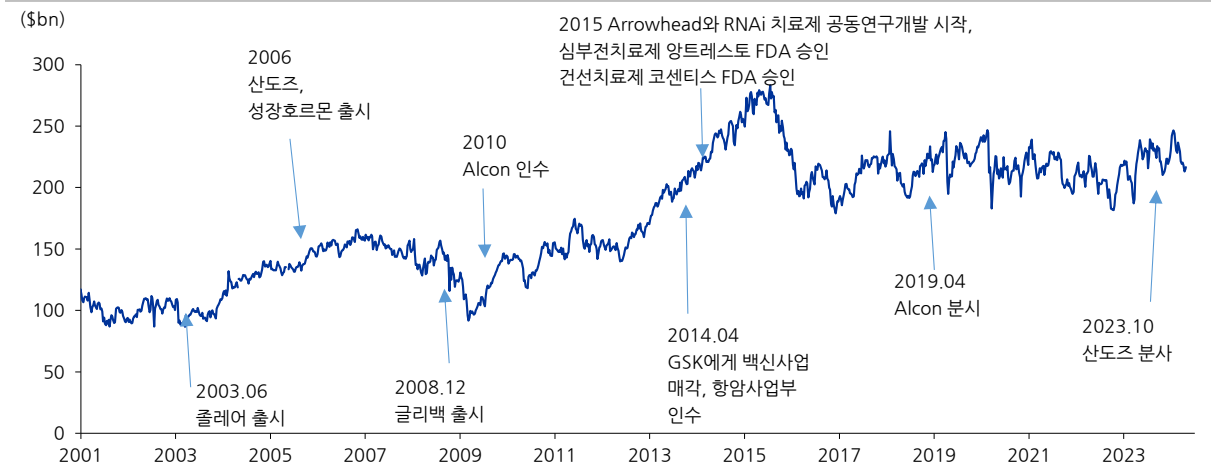
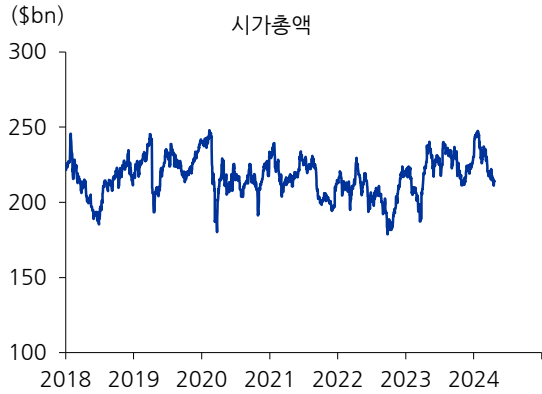
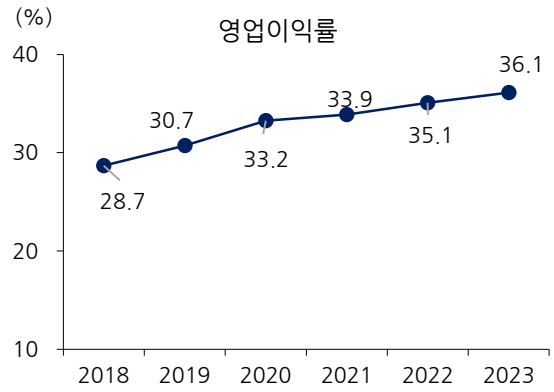


도표 4. 노바티스 시가총액 추이(2018 년~)



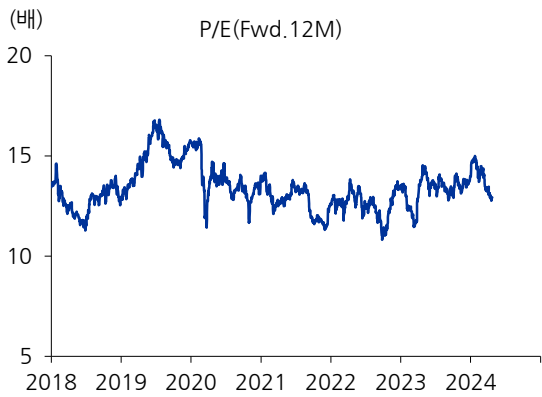
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 5. 노바티스 핵심 영업이익률 추이



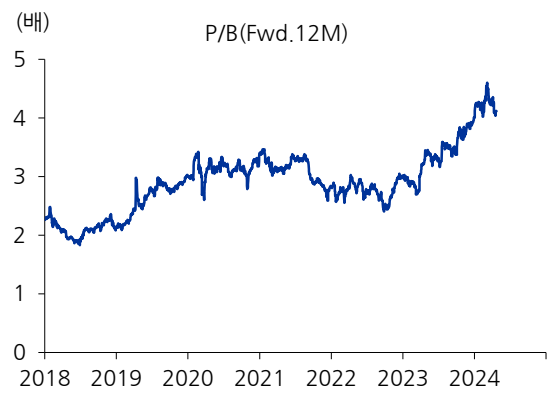
자료: 노바티스(Innovative Medicine 핵심 영업이익 추이), 유진투자증권

도표 6. 노바티스 P/E valuation (2018 년 ~)



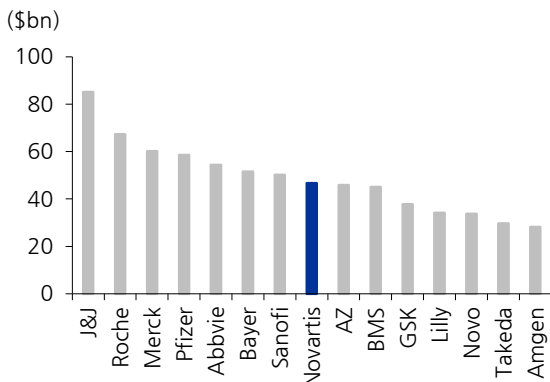
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7. 노바티스 P/B valuation (2018 년 ~)



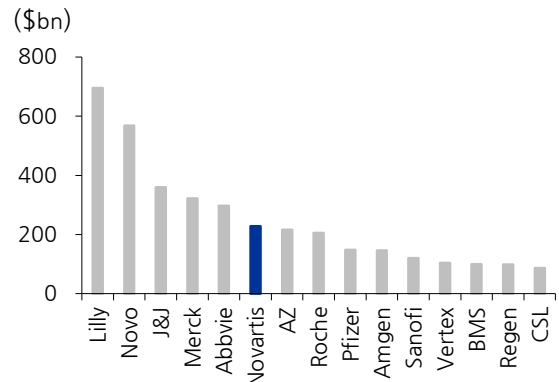
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 8. 글로벌 제약사 매출액 순위



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 9. 글로벌 제약사 시가총액 순위



자료: Bloomberg, 유진투자증권

2024년 1분기 실적 Review

노바티스는 1분기 매출액 118.3억 달러, 영업이익 33.7억 달러(영업이익률 28.5%)로 각각 10%yoy, 29%yoy 성장하였다.

주력 제품들의 합산 매출액 +41%yoy 주력제품 7개(엔트레스토, 케심타, 코센티스, 키스칼리, 플루빅토, 렉비오, 셈블릭스)의 합산 매출액이 41%yoy 고성장하였다. 매출총이익률도 76.3%로 1.7%pt 상승, 영업이익률도 28.5%로 4.3%pt나 상승하였다.

도표 10. 노바티스 분기별 실적 추이

(백만달러)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	YoY(%)	2022	2023	2024E
매출액	10,798	13,622	11,782	11,423	11,829	+9.5	42,206	45,440	48,111
매출총이익	8,056	9,595	8,975	8,754	9,027	+12.1	31,879	34,188	40,161
영업이익	2,618	2,920	1,762	2,582	3,373	+28.8	7,946	9,769	17,545
순이익	2,150	2,316	1,761	2,638	2,688	+25.0	6,955	8,572	9,696
매출총이익률(%)	74.6	70.4	76.2	76.6	76.3	1.7%pt	75.5	75.2	83.5
영업이익률(%)	24.2	21.4	15.0	22.6	28.5	4.3%pt	18.8	21.5	36.5
순이익률(%)	19.9	17.0	14.9	23.1	22.7	2.8%pt	16.5	18.9	20.2

자료: Bloomberg, 노바티스, 유진투자증권
 주: 2024년 예상치는 Bloomberg consensus

도표 11. 노바티스 분기별 주력 제품별 매출액 추이

(백만달러)	적응증	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	YoY(%)	2022	2023
엔트레스토	심부전질환	1,399	1,516	1,485	1,635	1,879	+34.3	4,644	6,035
케심타	다발성경화증	384	489	657	641	637	+65.9	1,092	2,171
키스칼리	전이성 HR+ BC	415	493	562	610	627	+51.1	1,231	2,080
코센티스	건선	1,076	1,272	1,329	1,303	1,326	+23.2	4,788	4,980
플루빅토	전이성 전립선암	211	240	256	273	310	+46.9	271	980
렉비오	고지질혈증	64	78	90	123	151	+135.9	112	355
셈블릭스	만성골수성백혈병	76	106	106	125	136	+78.9	149	413
자카비	골수섬유증	414	435	427	444	478	+15.5	1,561	1,720
졸레어	부비동염, 천식	354	362	369	378	399	+12.7	1,365	1,463
일라리스	희귀질환	328	316	335	376	356	+8.5	1,133	1,355
프로막타	만성혈소판감소증	547	583	576	563	520	-4.9	2,088	2,269
루타테라	항암제, RLT	149	150	159	147	169	+13.4	471	605

자료: 노바티스, 유진투자증권

주력 제품 및 파이프라인 현황

엔트레스토:
국내 제약사들 제네릭
출시 준비 중

엔트레스토 (Entresto, 성분명 sacubitril/valsartan): 심부전 치료제로 2025 년 특허만료까지 연매출액 70 억 달러를 상회할 것으로 예상하는 블록버스터 의약품이다. 2024 년 1 분기 매출액은 18.8 억 달러로 34%yoy 성장했다. 미국에서는 2025 년 중기, 유럽에서는 2026 년 11 월에 특허가 만료되면서 제네릭이 출시될 전망이다. 국내에서는 대웅제약, 한미약품 등이 제네릭 출시 예정이다.

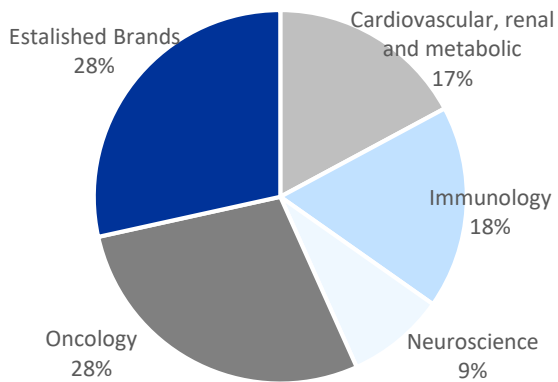
코센틱스:
셀트리온이 바이오시
밀러 임상 진행 중

코센틱스(Cesentyx, 성분명 secukinumab): IL-17 저해제 기전의 건선 치료제로 2024 년 1 분기 매출액 13.3 억 달러(+25%yoy)이며 엔트레스토 다음으로 매출 비중이 큰 블록버스터 의약품이다. 건선 치료제 분야에서 경쟁 제품으로 안센의 스텔라라, 트렘피어, 애브비의 스카이리치, 릴리의 탈츠 등이 있다. 코센틱스의 특허는 일본 2025 년, 미국 2029 년 1 월, 유럽 2030 년 1 월 물질 특허가 만료될 예정으로 셀트리온과 중국 바이오시밀러 개발사들이 현재 임상 진행 중이다.

렉비오:
예상보다 견조하게
매출 증가 중

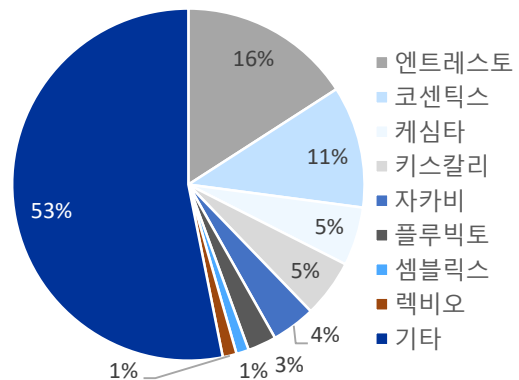
렉비오 (Leqvio, 성분명 inclisiran): 고지질혈증 치료제로 앨라일람이 개발 한 RNA 치료제이다. 노바티스 글로벌 판매액의 20%를 앨라일람에게 로열티로 지급하고 있으며, CMO 로 국내 에스티팜이 2 차 공급사로 원료를 생산하여 공급하고 있다. 2021 년 하반기 출시 이후 분기별 매출액이 기대치를 미치지 못했으나 적응증과 출시 지역을 확대하면서 출시 4 년 차로 접어든 2024 년 1 분기 매출액은 약 2 천억원에 달하고 있다. 2025 년에는 매출액이 1 조원을 상회할 것으로 예상된다. 에스티팜도 2024 년 렉비오 원료 생산량이 2023 년 말 예상했던 수준보다 증가할 것으로 기대하고 있다. 노바티스는 2025 년 소아 환자로 적응증 확대, 2026~2028 년 심장 질환 예방목적으로 적응증을 확대하여 블록버스터 의약품으로 성장할 것으로 보고 있다.

도표 12. 노바티스 치료군별 매출액 구성



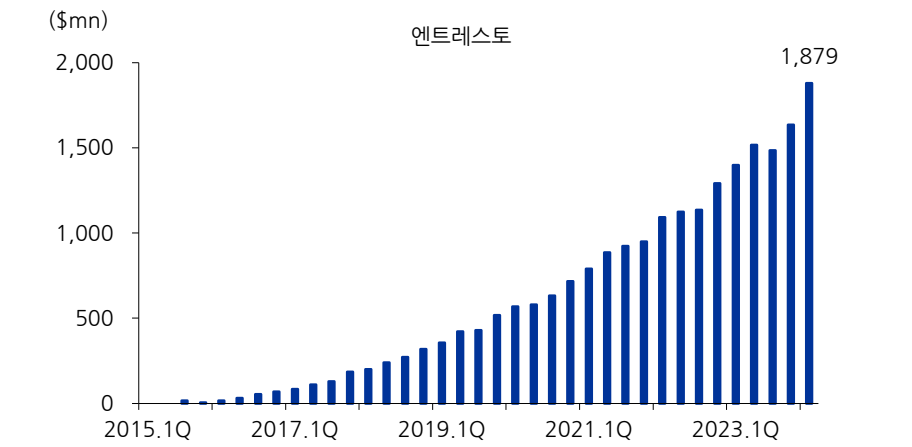
자료: 노바티스, 유진투자증권
주: 2024.1 분기 기준

도표 13. 노바티스 주력 제품 매출액 비중



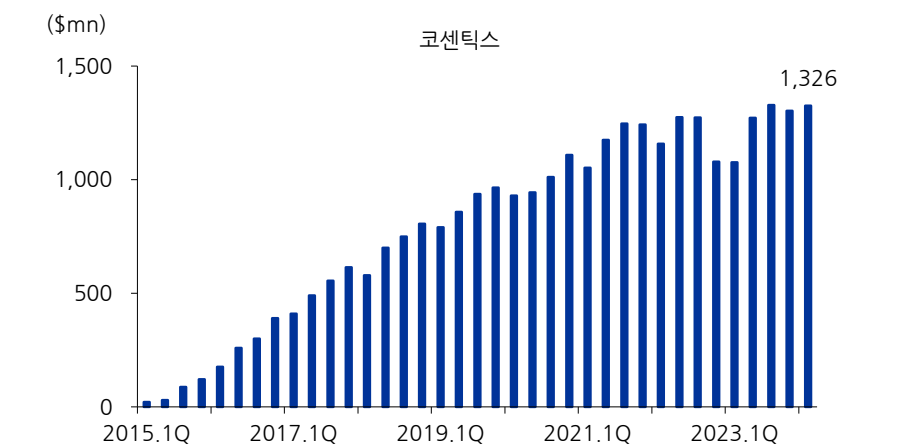
자료: 노바티스, 유진투자증권
주: 2024.1 분기 기준

도표 14. 엔트레스토(심부전치료제, 총 매출액의 16%차지) 매출액 추이



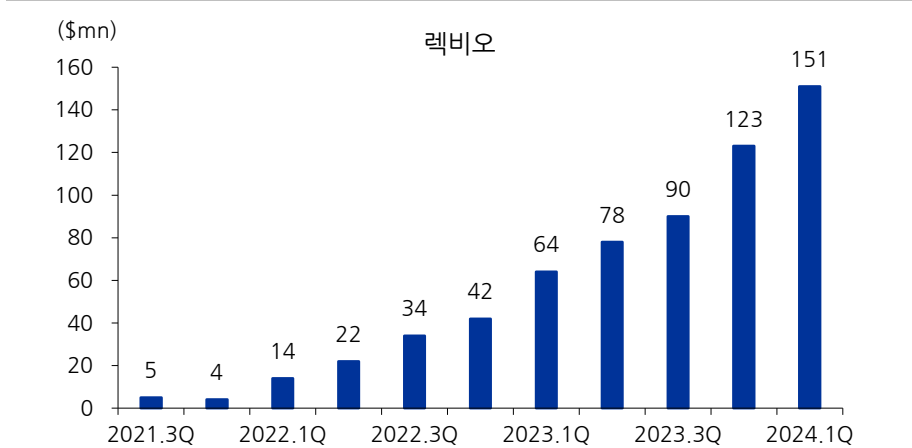
자료: 노바티스, 유진투자증권

도표 15. 코센티스(건선 치료제, 총 매출액의 11%차지) 매출액 추이



자료: 노바티스, 유진투자증권

도표 16. 렉비오(고지질혈증 치료제) 분기별 매출액 추이



자료: 노바티스, 유진투자증권

2024 년 전망: 연초 가이드스에서 소폭 상향조정

파발타, 펠라카르센, 레미부르티닙 등으로 2028년까지 꾸준한 성장을 제시

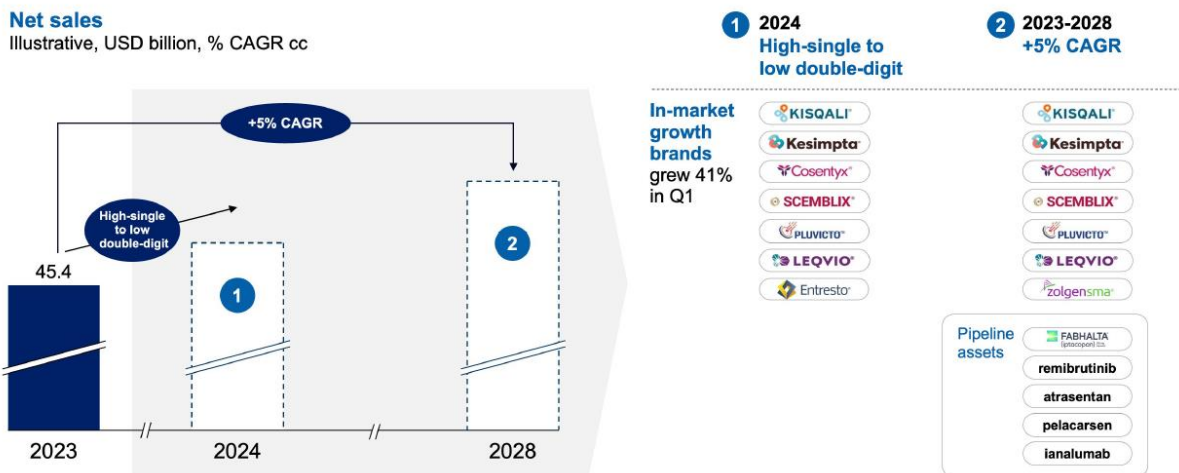
노바티스는 주력제품들의 특허 만료에도 파발타(발작성야간혈색소뇨증, 성분명 입타코판), 플루빅토(방사성 리간드 치료제, 전이성 전립선암 치료), 키스칼리(표적항암제, 유방암 치료) 등의 제품들과 현재 임상 3 상 진행 중인 RNA 치료제 펠라카르센, 특발성 두드러기 치료제 레미부르티닙, 신장 질환 치료제 아트라센탄 등이 2025년에 출시되면서 2028년까지 연평균 5%yoy를 상회하는 성장이 지속될 것으로 전망하였다. 금번 1분기 실적 발표에서는 2024년 외형 성장률을 10% 내외로 제시하였는데, 이는 연초 제시한 5%의 성장률에서 상향 조정된 수치이다.

도표 17. 노바티스 key asset submission schedule

Core therapeutic areas	2024	2025	2026-2028		
CRM	atrasentan IgAN ¹	pelacarsen ² CVRR-Lp(a)	Cosentyx [®] Tendinopathy	ianalumab Sjögren's syndrome	Pluvicto [®] Oligometastatic PC
Immunology	iptacopan IgAN ¹	Pluvicto [®] mHSPC	Cosentyx [®] Polymyalgia rheumatica	ianalumab Lupus Nephritis	remibrutinib CINDU
Neuroscience	iptacopan C3G	Zolgensma [®] SMA IT	ianalumab ZL ITP	ianalumab SLE	remibrutinib Multiple sclerosis
Oncology	remibrutinib CSU	Cosentyx [®] GCA	ianalumab 1L ITP	iptacopan IC-MPGN	zigakibart IgAN
	Pluvicto [®] mCRPC, pre-taxane	Leqvio [®] Hyperlipidemia ped	ianalumab wAIHA	Leqvio [®] CVRR-LDLC	
	Scemblix [®] CML 1L				

자료: 노바티스, 유진투자증권

도표 18. 노바티스는 2023~2028년까지 연평균 5%이상 성장할 것을 목표로 제시함



자료: 노바티스, 유진투자증권

새로운 성장 동력으로 떠오르고 있는 제품 또는 파이프라인

경구용 PNH 치료제 출시	파발타 (Fabhalta, 성분명 iptacopan): 발작성야간혈색소뇨증(PNH) 치료를 위한 최초의 경구용 치료제이자 보체인자 B 억제제로 경쟁제품인 솔리리스, 울토미리스 주사제 대비 투약의 편의성이 높다. 2023년 말 FDA 승인을 받았으며 보체인자 C 억제제(솔리리스, 울토미리스) 치료 이후 2차 치료제로 승인받았다. 노바티스는 파발타의 피크 세일즈가 30억 달러를 상회할 것으로 전망하였다.
렉비오 다음으로 심순환계 질환을 타겟 한 RNA 치료제 2025년 출시 예정	펠라카르센(성분명 Pelacarsen): 노바티스가 아이오니스와 공동 개발하고 있는 RNA 치료제(antisense oligonucleotide)로 지단백질인 Lp(a)를 낮추는 심순환계 질환 치료제이다. 현재 임상 3상 마무리 단계에 있으며, first-in class 치료제로 2025년 하반기 출시될 예정이다. 에스티팜이 임상시료를 생산하고 있는 것으로 추정된다.

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)