

# Merck (NYSE: MRK)

## 2024.1Q 실적 발표: 키트루다 매출액 \$6.9bn(+20%yoy) 기록

투자의견

**NA**

현재주가

**127** USD(04/24)

시가총액

**322** (십억달러)

**442** (조원)

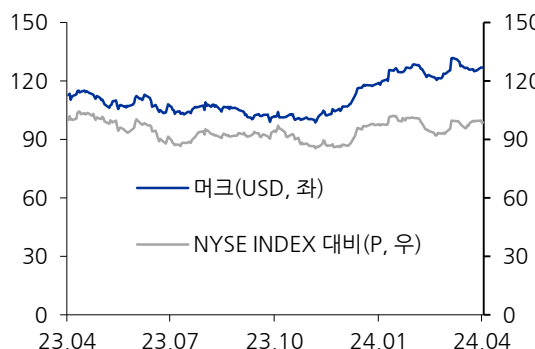
바이오/제약 권해순\_02)368-6181\_hskwon@eugenefn.com

- 2024년 1분기 실적은 컨센서스를 상회: 매출액 157.7억 달러(+%9.5yoy), 영업이익 33.7억 달러(+29%yoy)
- 외형 성장은 주력제품인 키트루다와 가다실 매출 증가에 기인: 각각 69억 달러(+20%yoy), 22억달러(+14%yoy)
- 2023년에는 일회성을 제외하더라도 이익 성장이 정체되면서 연간 주가 수익률이 -2%에 그침. 그러나 2023년 다 이치산으로부터 확보한 ADC파이프라인에 대한 기대, 폐동맥고혈압치료제 '인리베어®' 출시, 키트루다 프랜차이즈를 공고히 구축하는 중장기 전략을 제시하면서 연초 이후 주가는 12.9% 상승함. 1분기 실적에서 컨센서스를 상회하는 실적 성장을 기록하면서 당일 주가는 2.93% 상승
- 2024년 실적 가이드선도 연초 제시한 실적 범위를 상향 조정하면서 견조한 성장이 가능할 것을 강조하였음. 신성장 동력인 '인리베어'의 peak sales는 50억 달러를 상회할 것으로 제시함
- 국내 바이오제약 기업들과 관련된 내용
  - 키트루다SC: 임상 3상 데이터는 2025년 초에 확인 가능할 것으로 언급함. SC 제형의 침투율이 낮을 것을 우려하는 질문에 대해서 머크는 SC제형의 침투율이 높을 것을 자신함. 단독요법, 경구용 제제와 병용요법, adjuvant 요법 등에서는 환자의 편의성 뿐만 아니라 payer들 입장에서도 SC제형을 선호할 것으로 예상하였음

현지명	MSD MERCK		
한글명	머크		
시가총액(조원, 4/24)	442		
설립연도	1891년		
설립자	조지 머크		
본사 위치	미국 뉴저지		
현 CEO	로버트 M 데이비스		
52주 최고/최저(USD)	133/99		
배당수익률(24E, %)	2.4		
주요주주 지분율(%)			
VANGUARD GROUP	9.7%		
블랙록	8.0%		
스테이트 스트리트	4.6%		
	1M	6M	YTD
주가상승률(%)	2.5	24.9	12.9

12월 결산	2021A	2022A	2023A	2024E
매출액(십억달러)	49	59	60	64
영업이익(십억달러)	16	20	5	26
당기순이익(십억달러)	13	15	0.4	21
EPS(달러)	5.2	5.7	0.2	8.1
증감률(%)	84.8	11.0	-97.4	5306.7
ROE(%)	41.1	34.5	0.9	8.7
PER(배)	11.2	16.3	72.0	14.8
PBR(배)	5.1	6.1	7.3	6.7
EV/EBITDA(배)	13.7	13.5	46.5	12.3

주: 2024년 예상치는 Bloomberg consensus



### 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.

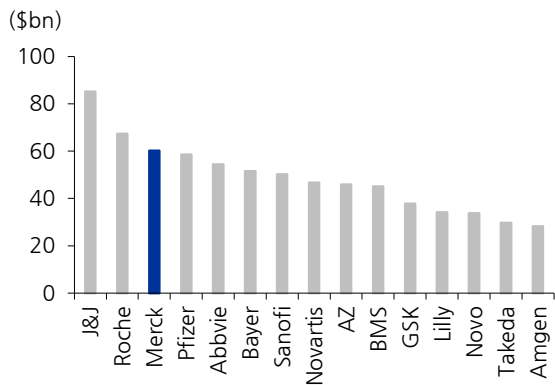
### 2024년 1분기 동향: 연초 이후 주가 12.9% 상승

글로벌 4위 제약사,  
면역항암제 키트루다와  
자궁경부암 백신 가다실로  
견고한 성장 지속

머크는 미국 스위스 소재의 다국적 제약사로 시가총액 기준 글로벌 4위(2023년 총 매출액 기준 3위) 제약사이다. 2006년 자궁경부암 백신 가다실, 2014년 면역항암제 키트루다를 출시한 이후 견조한 성장을 보이면서 시가총액 약 600 조의 빅파마로 성장하였다. 총 매출액의 2024년 1분기 기준 총 매출액의 58.3%를 차지하는 주력제품인 키트루다와 가다실이 두 자릿 수의 고성장을 지속하면서 Merck의 성장을 견인하고 있다.

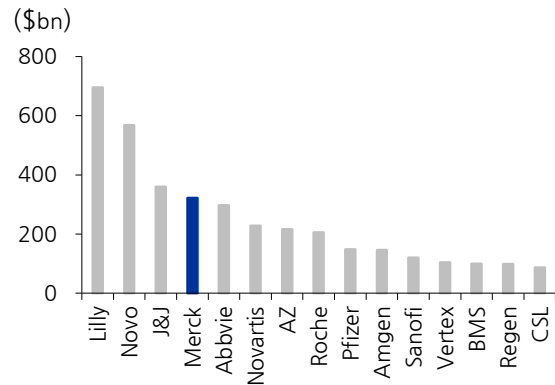
2020년과 2024년 국내 바이오텍 알테오젠의 Hybrozyme 기술을 도입 계약을 체결하여 2028년 특허 만료가 예상되는 키트루다의 피하주사 제형 임상을 진행하고 있다. 키트루다 SC 출시 후 알테오젠에게 유입되는 연간 마일스톤이 수천억 원(당사는 약 3~4 천억원으로 예상, 당사 4월 23일 발간 자료 참고)에 달할 것으로 예상되며, 알테오젠 기업가치는 큰 폭 상승하였다. 키트루다 SC 제형은 현재 임상 3상 중이며, 금번 2024년 1분기 실적 발표에서 머크는 2025년 초 임상 데이터를 확인할 수 있을 것으로 밝혔다. 당사는 2025년 하반기에 키트루다 SC가 출시되고, 알테오젠에게는 2026년부터 관련 수익이 본격적으로 유입될 것으로 예상하고 있다.

도표 1. 글로벌 제약사 매출액 순위(2023)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 2. 글로벌 제약사 시가총액 순위



자료: Bloomberg, 유진투자증권

## 2024년 1분기 실적: 키트루다와 가다실이 성장을 견인

BMS에게 로열티 지급이 축소되며 큰 폭으로 수익성이 개선됨

머크의 2024년 1분기 실적은 컨센서스를 상회하였다. 매출액 157.7억 달러(+9.5yoy), 영업이익 57.6억 달러(+51.3%yoy)로 이익 성장률이 50%에 가깝게 고성장이었다. 매출총이익률은 77.6%로 약 5%p 상승하였으며, 영업이익률은 36.5%로 10%p 상승하였다. 큰 폭의 수익성 개선은 주력제품인 키트루다와 가다실 판매에 연동된 로열티 지급이 축소되었기 때문이다. 머크는 BMS에게 2017~2023년까지 PD-1 항체 사용과 관련된 특허사용 로열티로 키트루다 매출액의 6.5%를 지급하였는데 2024~2026년까지는 로열티가 2.5%로 하향 조정된다. 또한 가다실 판매와 관련하여 GSK, BMS에 지급하는 로열티 7%도 2024년부터는 소멸되었다.

키트루다 분기별 매출액은 약 70억 달러, 2024년 300억 달러 달성 전망

외형 성장 대부분이 주력제품인 키트루다와 가다실 매출 증가에 기인한다. 키트루다의 분기별 매출액은 약 70억 달러에 가까워졌으며, 이러한 추세가 지속될 경우 키트루다의 2024년도 매출액은 300억 달러에 달해 글로벌 Top selling 1위를 유지할 것으로 예상된다. 가다실 매출액은 22억 달러로 14% 증가하였다.

도표 3. 머크 분기별 실적 추이

(백만달러)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	yoy(%)	2022	2023	2024E
매출액	14,487	15,035	15,962	14,630	15,775	+8.9	59,283	60,115	63,897
매출총이익	10,561	11,011	11,698	10,719	12,235	+15.9	41,872	43,989	51,519
영업이익	3,806	-5,012	5,872	-1,713	5,760	+51.3	15,282	2,954	25,828
순이익	2,825	-5,972	4,750	-1,225	4,767	+68.7	14,526	377	20,635
매출총이익률(%)	72.9	73.2	73.3	73.3	77.6	+4.7	70.6	73.2	80.6
영업이익률(%)	26.3	-33.3	36.8	-11.7	36.5	10.2	30.8	4.9	40.4
순이익률(%)	19.5	-39.7	29.8	-8.4	30.2	10.7	24.5	0.6	32.3

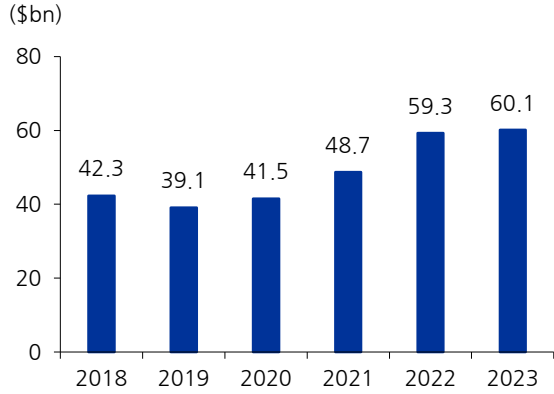
자료: Bloomberg, 머크, 유진투자증권  
주: 2024년 예상치는 Bloomberg consensus

도표 4. 머크 분기별 주력 제품별 매출액 추이

(백만달러)	적응증	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	YoY(%)	2022	2023
총 매출액		14,487	15,035	15,962	14,630	15,775	+8.9	59,283	60,115
제약부문		12,721	13,457	14,263	13,141	14,006	+10.1	52,005	53,583
키트루다	면역항암제	5,795	6,271	6,338	6,608	6,947	+19.9	20,937	25,011
% sales		40.0	41.7	39.7	45.2	44.0	+4.0%pt	35.3	41.6
가다실	자궁경부암백신	1,972	2,458	2,585	1,871	2,249	+14.0	6,897	8,886
% sales		13.6	16.3	16.2	12.8	14.3	+0.6%pt	11.6	14.8
동물의약		1,491	1,456	1,400	1,278	1,511	+1.3	5,550	5,625

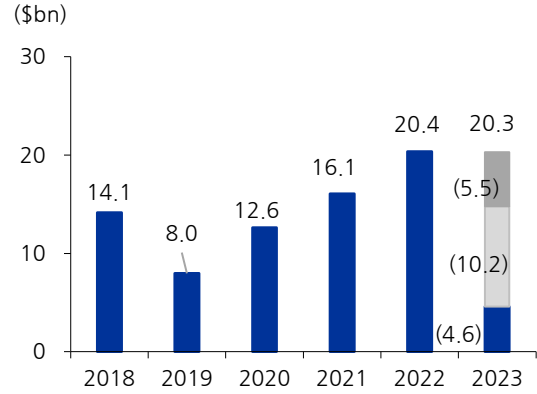
자료: 머크, 유진투자증권

도표 5. 머크 총 매출액 추이



자료: 머크, 유진투자증권

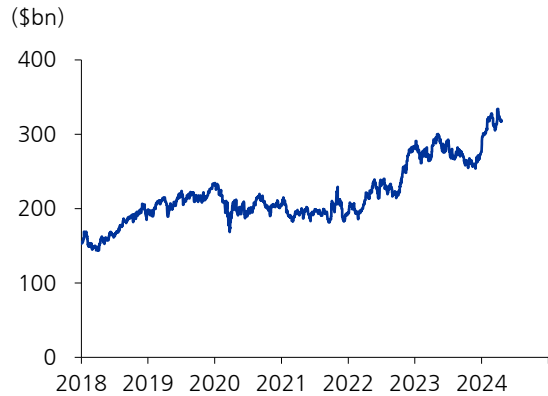
도표 6. 머크 영업이익 추이



자료: 머크, 유진투자증권

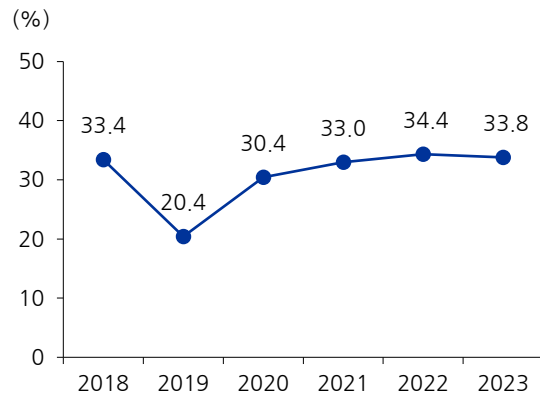
주: 2024년 발표 영업이익은 46억 달러임. 2분기 프로메테우스 테라퓨틱스 인수비용 102억 달러, 4분기 다이아찌 산코의 ADC 파이프라인 인수비용 55억 달러가 반영되었음. 인수비용을 합산하면 2023년 영업이익은 2022년과 유사한 수준이라고 볼 수 있음

도표 7. 머크 시가총액 추이(2018년~)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

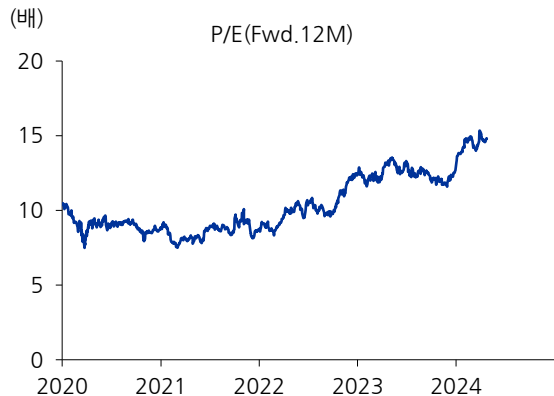
도표 8. 머크 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

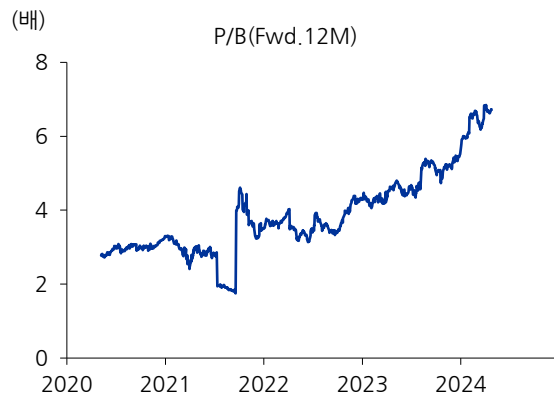
주: 2023년 지출된 프로메테우스 인수비용 및 다이아찌산코의 ADC 파이프라인 인수비용을 제외한 수정 영업이익에 대한 이익률을 당사가 산출함

도표 9. 머크 P/E valuation (2020년 ~)



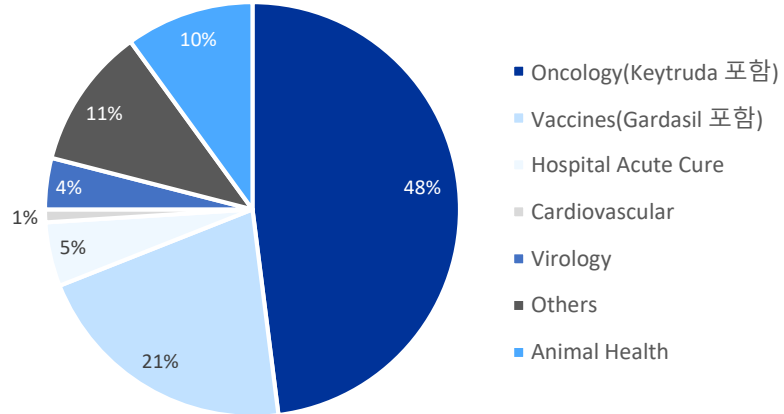
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 10. 머크 P/B valuation (2020년 ~)



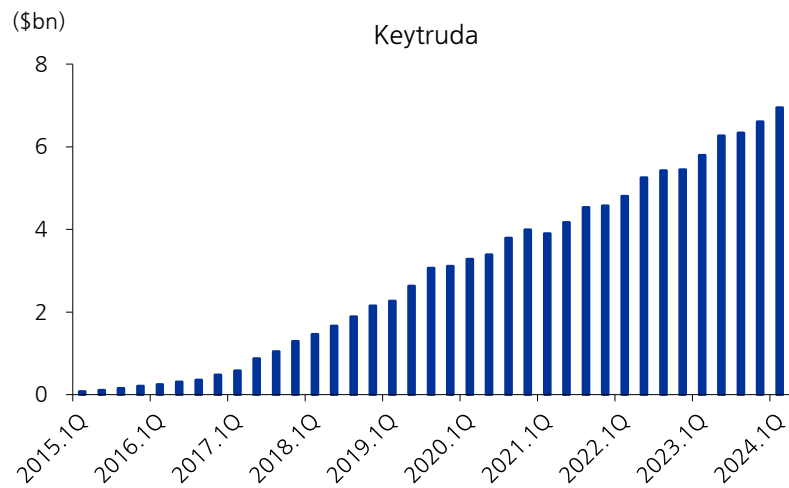
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 11. 머크 사업부문별 매출액 비중(2024.1Q)



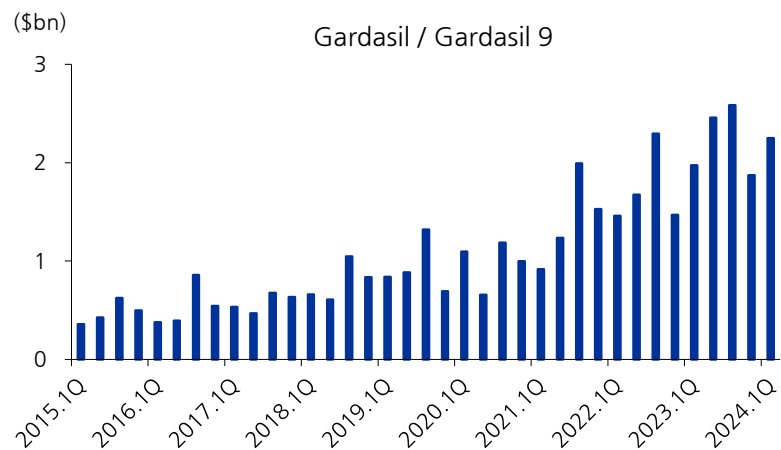
자료: 머크, 유진투자증권

도표 12. 키트루다(면역항암제, 2024.1Q 매출액의 44%차지) 매출액 추이



자료: 머크, 유진투자증권

도표 13. 가다실(자궁경부암 백신, 2024.1Q 매출액의 14%차지) 매출액 추이



자료: 머크, 유진투자증권

## 2024 년 전망: 연초 가이드스에서 상향조정

머크는 1 분기 실적 발표에서 2024 년 연간 실적 가이드스를 상향 조정하였다.

연초 제시한 2024 년 매출액 가이드스는 627~642 억 달러였는데 금번 실적 발표에서 631~643 억 달러로 성장이 5% 이상 가능할 것으로 보았다. 매출총이익률은 80.5%에서 소폭 상승한 81%로 제시하였다.

도표 14. 연간 실적 가이드스 상향 조정

	Prior Guidance	Updated Guidance	Key Assumptions
Revenue	\$62.7B to \$64.2B	\$63.1B to \$64.3B	<ul style="list-style-type: none"> <li>Assumes ~3% FX headwind (previously ~2%)</li> <li>Implies growth of 5% to 7% (previously 4% to 7%)</li> </ul>
Non-GAAP Gross Margin Rate	~80.5%	~81.0%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Includes the benefit from reduced royalties paid on KEYTRUDA and GARDASIL<sup>2</sup></li> </ul>
Non-GAAP Operating Expenses <sup>1</sup>	\$25.1B to \$26.1B	\$25.2B to \$26.1B	<ul style="list-style-type: none"> <li>Includes \$656M one-time charge related to the acquisition of Harpoon Therapeutics</li> </ul>
Other (Income) / Expense	~\$200M of expense	~\$250M of expense	
Tax Rate	~14.5% to 15.5%	~14.5% to 15.5%	
Shares Outstanding	~2.54B	~2.55B	<ul style="list-style-type: none"> <li>Assumes modest share repurchase</li> </ul>
Non-GAAP EPS	\$8.44 to \$8.59	\$8.53 to \$8.65	<ul style="list-style-type: none"> <li>Includes one-time ~\$0.26 charge related to Harpoon Therapeutics</li> <li>Assumes an incremental \$0.05 FX headwind</li> <li>Assumes full year ~\$0.30 FX headwind</li> </ul>

자료: 머크, 유진투자증권

**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 기관투자가 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 당사에 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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

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

(2024.03.31 기준)