



머크 (MRK.US)

신제품 확보로 특허절벽에 적극 대비 중

- 글로벌 세계 1위 항암제 의약품(키트루다) 보유 업체
- 키트루다 특허 만료(약 2029년경)를 앞두고 예상 최대 매출 \$5bn+ 약물 보유 기업의 적극적인 인수합병을 단행하여 특허 절벽에 대비
- 키트루다 SC 제형 18~24개월 내 전환율 30~40% 예상.

투자자 대상 컨퍼런스 진행. 현황 업데이트

12/2 일 Evercore ISI 8th Annual HealthCONx Conference 와 12/3 일 2025 Citi Global Healthcare Conference 를 진행하였다. 이번 컨퍼런스에서는 전반적으로 키트루다 특허 절벽에 대한 전략을 공유하였다. 2026~2030 년 사이 대형 신약 출시를 다수 확보(Sotatercept 적응증 확대, 경구 PCSK9, TL1A, Ophthalmology, HIV 재도약 등) 하였다는 점을 강조하였다. 파이프라인 전체로는 2030 년 중반에 \$50bn 이상 매출에 기여가 가능하다는 점 역시 강조하였다.

키트루다 전략과 SC 제형 언급

키트루다의 특허 만료(LOE) 전략은 조성물 특허가 2028 년 말 만료되며, 추가 특허로 2029 년 중후반까지 연장 가능성이 있다. 피하제형(QLEX)의 독점권은 2039 년까지이다. 키트루다 피하제형 미국 출시 초기 반응은 매우 긍정적이며, 특히 초기 암(Early-stage) 환자군에서 채택 증가가 예상된다고 언급하였다. **초기 18~24 개월 내 미국에서 QLEX 전환율 30~40% 전망**한다고 밝혔다. (첫 6 개월은 보험 처리로 전환율 속도 느림).

키트루다 특허 만료 방어를 위한 전략적 인수 합병

11/14 일 항바이러스제 CD388 을 3 상 임상 중인 Cidara 를 \$9.2bn 에 인수 발표하였다. (주 당 \$221.5 현금 지급. 목요일 종가인 \$105.99 의 두 배 이상) 이에 대해 Merck 측은 인플루엔자가 매년 약 1.1 억 명이 의료기관을 방문할 정도로 심각한 질환이며, 기존 백신이 효능이 들쭉날쭉하고 고위험군에서 효과가 낮으며 매년 바이러스 변이 문제가 있는 점을 지적하였다. CD388 은 바이러스 변이에 상관없이 효과적이며 3 상에서 예방효과가 76%를 나타내며, 고위험군 포함 다양한 환자에서 예방효과가 나타났다는 것을 강조하였다. 이미 Merck 는 백신과 항바이러스, 호흡기 치료제 포트폴리오를 보유하고 있어 제품간 시너지가 날 것으로 기대한다. 머크는 CD388 이 2029 년경부터 2030 년 초반까지

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.12.03): \$102.27
 목표주가 컨센서스: \$104.09

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
71%	29%	0%

Stock Data

산업분류	제약
S&P 500 (12/03)	6,849.72
현재주가/목표주가	102.27 / 104.09
52주 최고/최저 (\$)	105.84 / 73.31
시가총액 (백만\$)	253,836
유통주식 수 (백만)	2,480
일평균거래량 (3M)	13,127,020

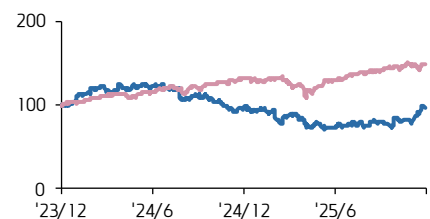
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	60,115	64,168	64,783	67,995
영업이익	6,211	23,398	26,839	27,890
OPM(%)	10.3	36.5	41.4	41.0
순이익	3,837	19,444	22,536	23,333
EPS	1.5	7.7	9.0	9.4
증가율(%)	-79.8	406.6	17.3	4.8
PER(배)	12.5	10.5	11.4	10.9
PBR(배)	7.3	5.4	4.3	3.4
ROE(%)	9.2	46.4	43.7	41.5
배당수익률(%)	2.7	3.1	3.2	3.3

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	2.8	24.0	32.6	0.4
S&P Index	16.5	0.0	14.7	13.2

('23.12.4=100) — 머크 — S&P500

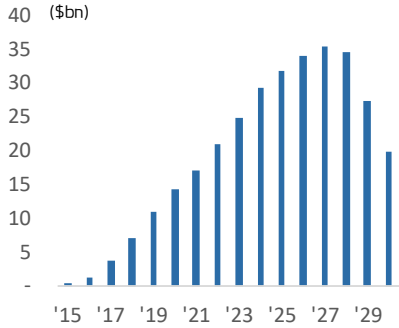


자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

점진적으로 매출 확대되어 연간 \$5bn 이상 규모 매출을 기대한다고 밝혔다. 장기적으로 키트루다 특히 만료 이후의 성장을 이끌어갈 핵심 파이프라인 중 하나로 보인다.

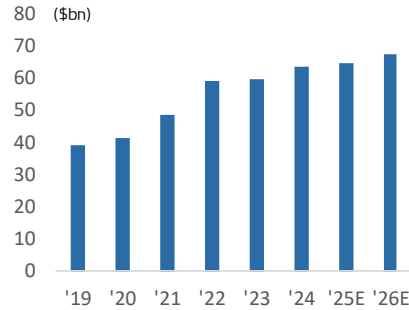
7/9 일 CDPO 치료제 Verona 도 \$10bn 에 인수를 결정하였다. (베로나의 60 일 거래량 평균 가격 대비 39%의 프리미엄이며, 전일 증가 대비 23% 프리미엄) Verona 는 최초의 비-스테로이드성 항염증 COPD 치료제인 Ohtuvayre 를 미국 FDA 로부터 승인 받은 바 있다. 연간 최대 매출은 최대 \$5bn 에 이를 것으로 예상된다.

키트루다 매출 추이 및 전망



자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

머크의 매출 추이 및 전망



자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

2025년 가이드언스 제시

Updated 2025 financial outlook

	Prior Guidance	Updated Guidance	Key Assumptions
Revenue	\$64.3B to \$65.3B	\$64.5B to \$65.0B	<ul style="list-style-type: none"> Continues to assume ~0.5 percentage point FX headwind Implies +1% nominal (+1% to +2% ex-FX)
Non-GAAP Gross Margin Rate	~82.0%	~82.0%	<ul style="list-style-type: none"> Includes updated estimate of <\$100M of costs related to tariffs
Non-GAAP Operating Expenses ¹	\$25.6B to \$26.4B	\$25.9B to \$26.4B	
Other (Income) / Expense	~\$300M to ~\$400M of expense	~\$400M to ~\$500M of expense	<ul style="list-style-type: none"> Now includes financing costs related to the acquisition of Verona Pharma
Tax Rate	~15.0% to 16.0%	~14.0% to 15.0%	<ul style="list-style-type: none"> Now includes benefit from certain discrete items
Shares Outstanding	~2.51B	~2.51B	
Non-GAAP EPS ¹	\$8.87 to \$8.97	\$8.93 to \$8.98	<ul style="list-style-type: none"> Continues to assume ~\$0.15 FX headwind Now includes net \$0.05 benefit related to the restructured agreement for Koselugo and an estimated negative impact related to the acquisition of Verona

자료: Merck, 키움증권 리서치

2026년 상반기 주요 예상 모멘텀

Many important upcoming milestones through 1H 2026

Oncology

KEYTRUDA

- KEYNOTE-B96 PDUFA date February 20th
- KEYNOTE-905¹ PDUFA date April 7th

Infectious Disease

Doravirine/Islatravir

- PDUFA date April 28th

Islatravir/Lenacapavir²

- PCD in April for Phase 3 ISLEND-1 and ISLEND-2 trials in HIV treatment

CAPVAXIVE

- STRIDE-13 label expansion PDUFA date June 18th

Immunology

Tulisokibart

- PCD in May for Phase 2 ATHENA trial in SSc-ILD

Cardiopulmonary

WINREVAIR

- Presentation of detailed findings from Phase 2 CADENCE trial in Cpc-PH due to HFpEF

Enlicitide decanoate

- Presentation of detailed findings from first 3 trials of CORALreef Phase 3 program

자료: Merck, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.