

[모더나] 머크 공동개발 흑색종 백신 3 상 데이터 공개 후 급락 - 파이프라인 가치는 증명됐지만 매출 기여는 없다



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

핵심 요약

- 흑색종 백신 3 상 전체 데이터 공개, 재발·사망 위험 42% 감소
- 모더나 주가 급락, 선반영된 기대에 대한 차익실현 성격
- 밸류에이션 부담·다른 암종 확장성 입증에 다음 관찰 변수

머크와 공동 개발한 mRNA 흑색종 백신(인티스메란)과 키트루다 병용 3 상(INTERpath-001)의 전체 데이터가 공개됐다. 수술 후 2년 추적 결과 병용군의 82.2%가 재발하지 않아 키트루다 단독군(70%)을 웃돌았고, 재발·사망 위험은 42%, 원격 전이·사망 위험은 38% 줄었다. UBS·윌리엄블레어·TD 코웬 등 분석가들은 이를 '견조한', '예외적 범위'의 데이터로 평가했다.

그럼에도 모더나 주가는 데이터 공개 직후 급락했고, 머크 주가는 상대적으로 완만한 움직임을 보였다. 8월 중간데이터 공개 이후 가파르게 이어진 랠리로 밸류에이션이 크게 높아진 상태였던 터라, 이번 급락은 선반영된 기대치에 대한 차익실현(sell-the-news) 성격이 짙다는 평가가 많다. 직전 리포트에서 핵심 리스크로 짚었던 '전체 데이터 미공개'와 밸류에이션 부담 — 발표 전 주가매출액배수 9.65 배였던 수준에서 그간의 랠리를 반영하면 산술적으로 한층 높아진 구간으로 추정됐던 — 이 오늘 그대로 현실화된 모습이다.

전체 생존율 데이터는 아직 미성숙해 '호의적 흐름' 수준만 확인됐고, 양사는 규제당국과 협의 중이라고 밝혔다. 투자자 관심은 이제 이 병용요법이 다른 암종에도 비슷하게 통할 만큼 확장성을 가질지로 옮겨가고 있다. 영업이익률 -562%, 연간 EPS 컨센서스 -8.67 달러인 손익 구조는 이번 데이터로 바뀌지 않는다. 파이프라인 옵션가치가 임상적으로 처음 증명된 사건이지, 당장 매출로 이어지는 사건은 아니다.

토요일 마드리드 심포지엄 공식 발표와 규제당국의 심사 속도, 이후 추가 매물 출회 여부를 지켜볼 시점이다. 데이터 자체는 긍정적이라는 평가가 우세한 만큼 이번 급락을 과열 해소로 볼지 밸류에이션 재조정의 출발점으로 볼지는 아직 판단이 갈린다.



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	2.46	3.24
↳ 증가율	-52.75%	-39.93%	8.10%	17.19%	31.53%
매출총이익	1.77	1.08	0.37	1.60	2.18
↳ 마진	54.76%	55.35%	17.80%	64.85%	67.44%
EBITDA	-3.76	-2.86	-3.27	-1.77	-1.09
↳ 마진	-116.07%	-147.07%	-155.52%	-71.78%	-33.61%
영업이익 (EBIT)	-3.94	-3.07	-3.49	-2.08	-1.27
↳ 마진	-121.91%	-158.13%	-166.05%	-84.62%	-39.36%
순이익	-3.56	-2.82	-3.36	-1.94	-1.19
↳ 마진	-110.04%	-145.16%	-159.78%	-78.57%	-36.75%
EPS	-9.28	-7.26	-8.42	-4.81	-3.13
↳ 증가율	-24.74%	-21.77%	15.94%	-42.84%	-35.01%
잉여현금흐름 (FCF)	-4.05	-2.08	-2.84	-1.45	-0.73
P/E	—	—	—	—	—

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

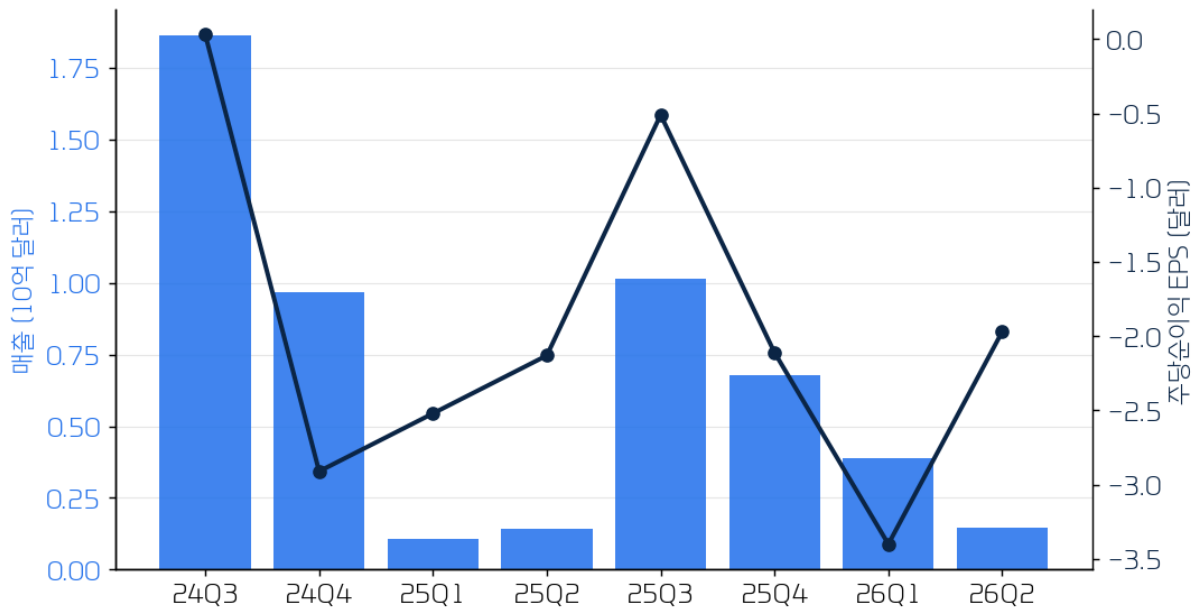
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

참고 차트

MRNA 주가·12개월 선행 EPS 추이

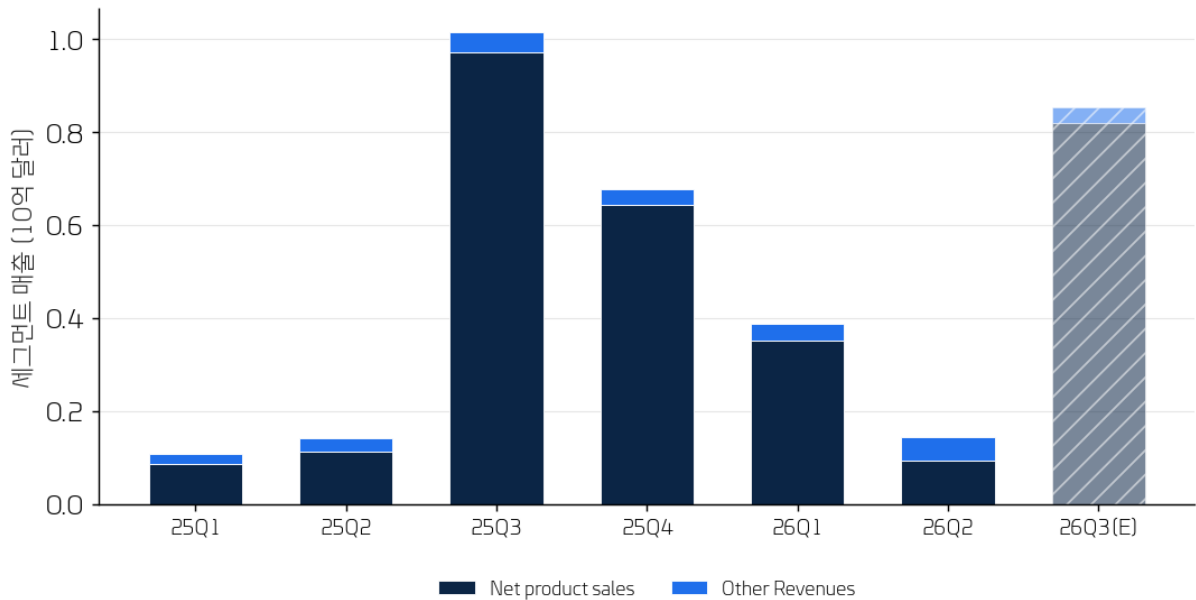


MRNA 분기 매출·주당순이익(EPS) 과거실적



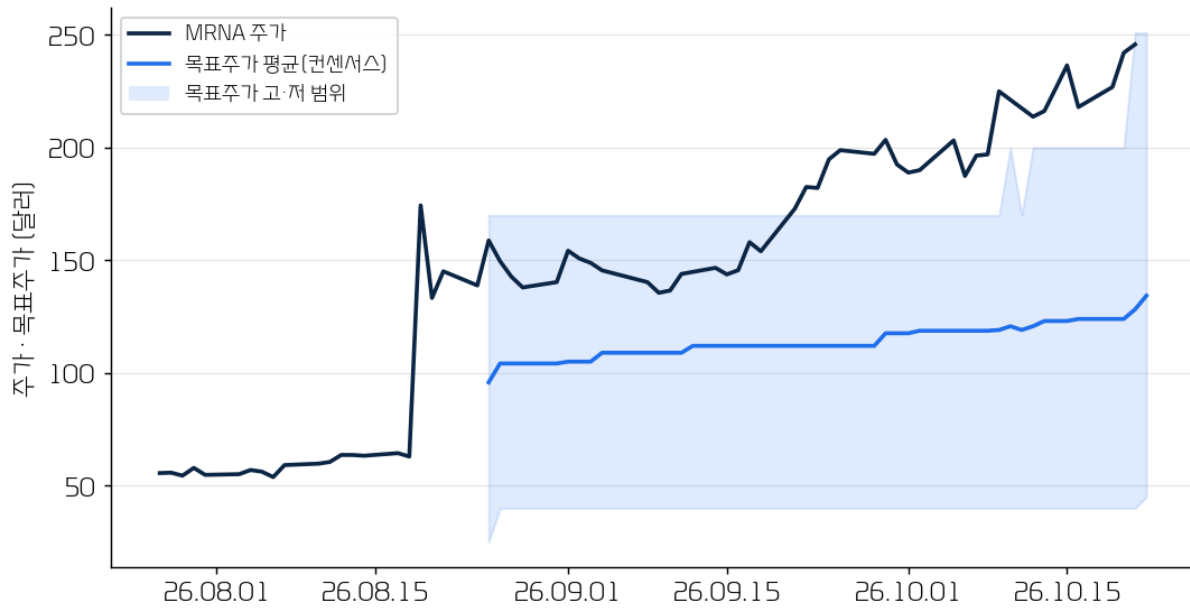
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

MRNA 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



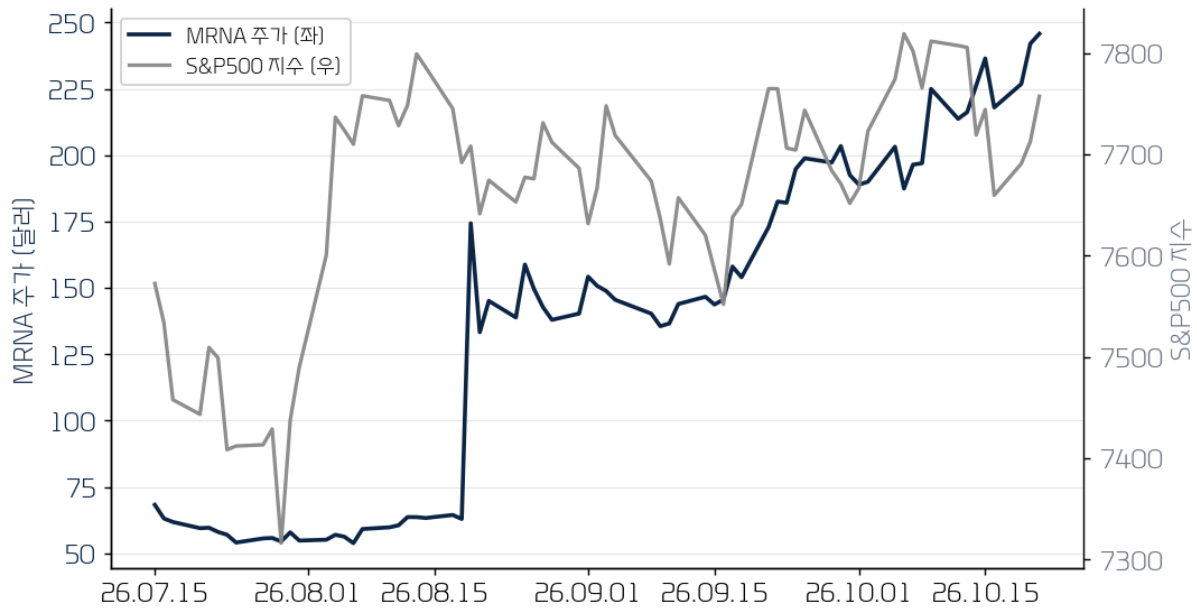
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

MRNA 애널리스트 목표주가 추이



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.
-