



엠젠 26Q3 Preview AMGN · NASDAQ

예고된 영업비용 증가폭과 가이드런스 달성 경로가 관건, 투자의견 매수 유지

2026. 10. 26 AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

투자의견

매수

확신도 중간 · 유지 (8/4)

현재주가(10/23) **\$439.26**
목표주가(컨센서스 평균) **\$397.87**
상승여력 **-9.4%**

Key Data

시가총액 2,375억 달러
52주 최고 / 최저 \$447.28 / \$291.16
12개월 선행 P/E 18.1배
목표주가 범위 \$225 ~ \$500
티커 AMGN · NASDAQ
업종 헬스케어 · 생명공학

주가 수익률

	1M	3M	12M
절대(%)	+8.2	+16.7	+48.4
S&P 대비(%p)	+9.2	+13.9	+34.6

주가 추이(1년, 시작=100)



컨센서스(I/B/E/S)

억 달러	FY25	FY26E	FY27E
매출	368	389	403
영업이익	162	169	176
순이익	118	124	131
EPS(달러)	21.84	23.02	24.49
P/E(배)	23.0	19.1	17.9

자료: LSEG, I/B/E/S, FactSet, 주가는 10/23 종가.
투자의견은 대신증권 AI 하우스 뷰

핵심 요약

- 두 자릿수 외형 성장이 비용 증가를 흡수하는지가 이번 분기의 관건. 11월 4일 발표되는 26Q3의 관건은 2분기의 매출 서프라이즈가 3분기 영업비용 증가를 흡수하는지 여부다.
- denosumab 침식 속도와 성장동력의 상쇄력을 함께 봐야 한다. 엠젠 실적은 Prolia · XGEVA의 특허만료에 따른 매출 감소를 신제품군이 얼마나 빠르게 상쇄하는지에 좌우되는 국면에 들어와 있다.
- 컨센서스는 매출 96.9억 달러 · EPS 5.776달러, JAEMINI 예측 구간은 그보다 넓다. JAEMINI는 3분기 매출 98억~103억 달러, 조정 EPS 5.5~6.0달러를 예상하며, 매출은 컨센서스를 상회하되 EPS는 비용 변수에 따라 상회와 하회 가능성이 모두 있다고 판단한다.
- 주가가 목표주가 평균을 넘어선 상태에서 풋 수요가 우세하다. 주가가 애널리스트 목표주가 평균을 이미 웃돌고 있어, 이번 발표는 목표주가 상향이 뒤따르는지에 따라 반응 폭이 갈릴 전망이다.
- 규제 쪽에서는 TAVNEOS 청문 결과가 가장 먼저 확인할 항목. 이번 콜에서 숫자 외에 확인해야 할 항목은 TAVNEOS 철회 제안의 진행 상황과 MariTide 3상 업데이트다.
- 상회 시 밸류에이션 프리미엄 정당화, 하회 시 되돌림 압력. 매출이 103억 달러를 넘고 non-GAAP 영업마진이 48% 선을 지킨다면 상향된 가이드런스의 이행 가능성이 확인되는 구간으로, 내재변동폭 7.64%의 상단에 가까운 주가 상승과 목표주가 추가 상향이 뒤따를 가능성이 높다.

두 자릿수 외형 성장이 비용 증가를 흡수하는지가 이번 분기의 관건

11월 4일 발표되는 26Q3의 관건은 2분기의 매출 서프라이즈가 3분기 영업비용 증가를 흡수하는지 여부다. 앰젠은 2분기 총매출 101억 달러(전년 대비 +9.5%), non-GAAP EPS 6.29달러(+4%)를 기록했다.

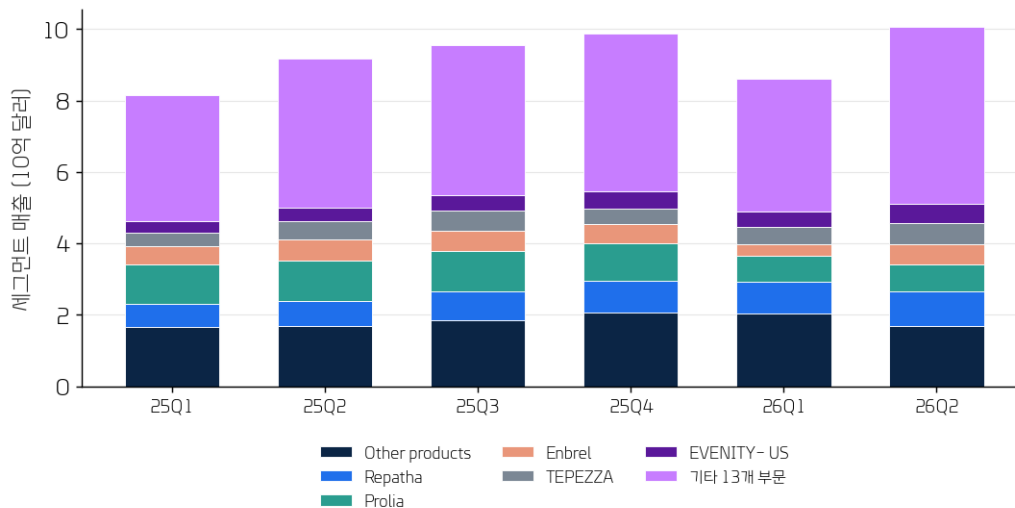
3분기는 외형이 아니라 조정 기준 수익성이 초점이 될 전망이다. 매출과 EPS 모두 컨센서스를 각각 6.7%, 12.0% 상회했고, 8개 분기 가운데 매출이 100억 달러를 넘은 첫 분기였다. 다만 경영진이 같은 쿼터에서 사업개발 거래와 파이프라인 · 상업 투자를 이유로 3분기 영업비용의 의미 있는 순차 증가를 처음 구체적으로 예고했다.

denosumab 침식 속도와 성장동력의 상쇄력을 함께 봐야 한다

앰젠 실적은 Prolia · XGEVA의 특허만료에 따른 매출 감소를 신제품군이 얼마나 빠르게 상쇄하는지에 좌우되는 국면에 들어와 있다. 2분기 Prolia · XGEVA 합산 매출은 11.1억 달러로 전년 대비 5.43억 달러 줄었다. 반면 Repatha(+37%) · EVENITY(+38%) · TEZSPIRE(+42%) · UPLIZNA(+90%)가 이를 상쇄하며 6대 성장동력이 26% 성장해 제품매출의 약 70%를 차지했다.

3분기에는 추가 바이오시밀러 진입이 예고된 상태인 만큼 denosumab 합산 낙폭이 2분기 수준에서 더 확대되는지, 그리고 IMDELLTRA(+115%) · PAVBLU(+121%)의 매출 증가 속도가 유지되는지를 함께 확인할 필요가 있다.

그림 1 앰젠 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

10월 24일 공개된 IMDELLTRA 1차 치료 병용 데이터는 이번 분기 실적보다 중기 성장동력에 영향을 주는 재료다. 소세포폐암 1차 치료에서 IMDELLTRA와 IMFINZI 병용이 사망 위험을 58% 낮추고 중위 전체생존기간을 21.1개월(단독군 12.7개월)로 늘린 결과가 발표됐다.

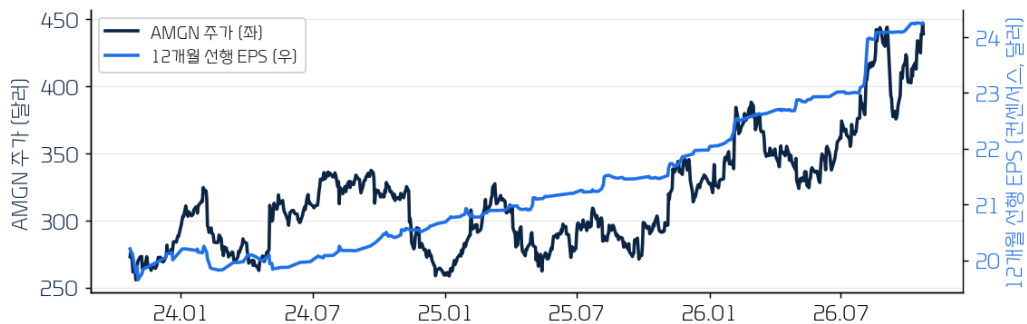
분기 매출 2.88억 달러 규모 제품의 적응증 확대 가능성이 확인됐으나 매출 기여는 2027년 이후의 사안이므로, 이번 쿼터에서는 허가 신청 일정에 대한 언급 여부만 확인하면 된다. 3등급 이상 이상반응은 20.9%로 단독군(10.8%)보다 높았다.

컨센서스는 매출 96.9억 달러·EPS 5.776달러, JAEMINI 예측 구간은 그보다 넓다

JAEMINI는 3분기 매출 98억~103억 달러, 조정 EPS 5.5~6.0달러를 예상하며, 매출은 컨센서스를 상회하되 EPS는 비용 변수에 따라 상회와 하회 가능성이 모두 있다고 판단한다. FY26 가이드스 매출 382억~394억 달러에서 상반기 실적 187억 달러를 뺀 하반기 잔여분을 3분기 49%·4분기 51%로 배분한 결과다. 가이드스 상단을 채우려면 하반기 분기 평균 104억 달러가 필요한 만큼, 가이드스 자체에 하반기 둔화 가능성이 담겨 있다.

매출 서프라이즈가 비용 증가를 흡수하면 EPS는 컨센서스 부근 또는 소폭 상회, 흡수하지 못하면 5.5달러 부근까지 낮아질 가능성이 있다. 2분기 non-GAAP 영업마진이 48.4%로 0.5%p 하락하고 매출원가율이 19.6%로 1.9%p 상승한 가운데, 총영업비용은 11% 늘어 매출 성장률을 웃돌았다.

그림 2 앰젠 주가와 12개월 선행 주당순이익 추이



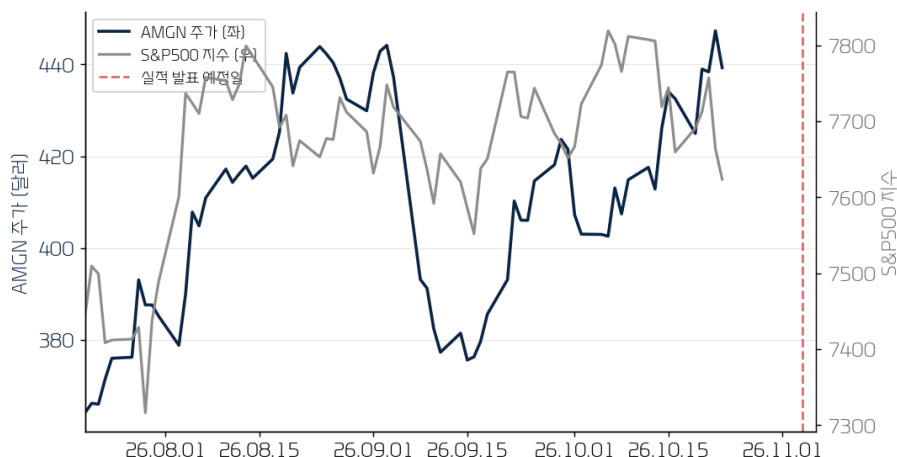
자료: LSEG (주가 · I/B/E/S 12개월 선행 EPS 컨센서스) · 대신증권 Research Center

주가가 목표주가 평균을 넘어선 상태에서 풋 수요가 우세하다

주가가 애널리스트 목표주가 평균을 이미 웃돌고 있어, 이번 발표는 목표주가 상향이 뒤따르는지에 따라 반응 폭이 갈릴 전망이다. 8월 기준 주가 378.87달러는 LSEG 목표주가 평균 364.06달러와 FactSet 평균 357.48달러를 모두 상회했다. 다만 이후 Oppenheimer · Barclays · Jefferies가 목표주가를 각각 480,달러 400,달러 428달러로 올려 상승 여력은 일부 확보됐다.

옵션시장은 30일 등가격 내재변동성 37.69%를 기준으로 발표 당일 7.64%의 변동폭을 반영하고 있고, 25델타 스쿼드 -3.33과 풋/콜 거래량비 2.19는 주가 상승을 기대하면서도 하락 대비 풋 수요가 함께 유지되는 포지션으로 해석된다.

그림 3 앰젠 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90일



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

밸류에이션은 자체 과거 대비로는 프리미엄, 업종 대비로는 할인이라는 이중적 위치에 있다. NTM 선행 PER 16.5배는 자체 5년 평균 14.0배 대비 약 18% 높으나, 제약·생명공학 산업그룹 FY1 PER 21.0배 대비로는 할인된 수준이다. 이 프리미엄이 유지되려면 FY26 가이드스 매출 382억~394억 달러·EPS 22.30~23.50달러를 달성하는지 확인될 필요가 있다.

FY27 컨센서스 매출 387억 달러가 새 FY26 가이드스 중간값과 거의 같은 수준인 만큼, 3분기 실적이 상향된 가이드스 궤적에 부합할 경우 2027년 추정치의 재산정이 뒤따를 여지가 있다.

규제 쪽에서는 TAVNEOS 청문 결과가 가장 먼저 확인할 항목

이번 콜에서 숫자 외에 확인해야 할 항목은 TAVNEOS 철회 제안의 진행 상황과 MariTide 3상 업데이트다. FDA가 분기 매출 1.5억 달러(+36%) 규모인 TAVNEOS의 미국 시장 철회를 제안했고 회사가 청문을 요청한 상태로, 매출 규모 자체는 전사 대비 제한적이나 파이프라인 관리 역량에 대한 평가에 영향을 줄 수 있다.

한편 유럽 CHMP가 Repatha의 1차 예방 단계 사용 확대에 긍정 의견을 낸 점은 중기 매출 상향 요인이며, 7월 29일 중대성이 확정된 사이버보안 사고는 제품·운영·재무보고에 영향이 없다고 공시했으나 법적 절차의 후속 전개는 남아 있다.

상회 시 밸류에이션 프리미엄 정당화, 하회 시 되돌림 압력

매출이 103억 달러를 넘고 non-GAAP 영업마진이 48% 선을 지킨다면 상향된 가이드스의 이행 가능성이 확인되는 구간으로, 내재변동폭 7.64%의 상단에 가까운 주가 상승과 목표주가 추가 상향이 뒤따를 가능성이 높다. 매출이 98억~103억 달러에 들되 예고된 영업비용 증가로 EPS가 5.5달러 부근에 머무르면 가이드스 궤적 재확인에 그쳐 박스권 흐름이 이어질 전망이며, denosumab 매출 감소가 추가 바이오시밀러로 확대되거나 매출원가를 상승이 추세로 굳어지면 선행 PER 16.5배의 프리미엄에 되돌림 압력으로 작용할 수 있다.

다만 6대 성장동력의 26% 성장과 22개 제품의 두 자릿수 성장이 특허만으로 낙폭을 흡수하는 구조가 2개 분기 연속 확인됐고 인수 관련 무형자산 상각 축소로 GAAP 수익성 개선 국면이 이어지는 만큼, 발표를 앞둔 현재 투자 의견은 매수를 유지한다(확신도 중간).

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
3분기 매출	96.9억 달러 (전년 95.6억 달러)	FY26 382억~394억 달러	98억~103억 달러 예상 · 상단 달성에는 하반기 분기 평균 104억 달러 필요
3분기 조정 EPS	5.776달러 (2분기 6.29달러)	FY26 22.30~23.50달러	5.5~6.0달러 예상 · 예고된 영업비용 증가를 매출이 흡수하는지가 분기점
denosumab 침식	2분기 합산 11.1억 달러(-33%)	별도 제시 없음	추가 바이오시밀러 진입으로 낙폭이 5.43억 달러 감소 수준을 넘는지
non-GAAP 수익성	2분기 영업마진 48.4%(-0.5%p)	별도 제시 없음	매출원가를 19.6%(+1.9%p) 상승이 일시적인지 추세인지
현금흐름 · 주주환원	2분기 잉여현금흐름 35억 달러	자본지출 약 26억 달러 · 자사주 한도 30억 달러	8개 분기 중 7개 분기 실적행이 없었던 자사주 매입의 재개 여부

※ 투자 의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중축소 > 매도 5단계. 하우스 뷰의 방향(강세·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

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.