



모더나 실적 Preview MRNA · NASDAQ

분기 실적보다 파이프라인 일정 확인이 먼저, 투자의견 중립 유지

2026. 10. 28 AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

투자의견

중립

혁신도 중간 · 유지 (7/31)

현재주가(10/27) **\$207.97**
 목표주가(컨센서스 평균) **\$143.15**
 상승여력 **-31.2%**

Key Data

시가총액 830억 달러
 52주 최고 / 최저 \$245.81 / \$22.36
 12개월 선행 P/E 65.2배
 목표주가 범위 \$45 ~ \$251
 티커 MRNA · NASDAQ
 업종 헬스케어 · 생명공학

주가 수익률

	1M	3M	12M
절대(%)	+5.4	+281.7	+677.7
S&P 대비(%p)	+6.3	+278.3	+663.8

주가 추이(1년, 시작=100)**컨센서스(I/B/E/S)**

억 달러	FY25	FY26E	FY27E
매출	19	21	25
영업이익	-31	-35	-21
순이익	-28	-34	-19
EPS(달러)	-7.26	-8.42	-4.80
P/E(배)	-	-	-

자료: LSEG, I/B/E/S, FactSet, 주가는 10/27 종가.
 투자의견은 대신증권 AI 하우스 뷰

핵심 요약

- 11월 6일 발표에서는 분기 손익보다 임상 결과의 검증이 더 중요하다. 모더나는 한국 시간 11월 6일 2026년 3분기 실적을 발표하며, 시장이 확인하려는 것은 분기 손익보다 8월 이후 주가에 선반영된 암 백신 기대가 숫자와 일정으로 뒷받침되는지 여부다.
- 머크와 공동 개발한 흑색종 백신 3상 결과로 밸류에이션 기준이 달라졌다. 국면을 바꾼 것은 분기 실적이 아니라 머크와 공동 개발 중인 흑색종 보조요법 백신(intismeran autogene) 3상 데이터였다.
- 3분기 매출 컨센서스가 회사 가이드نس 산출 범위 상단을 넘어서 있다. 이번 분기에서 가장 먼저 확인할 숫자는 3분기 매출이 회사 가이드نس에서 산출되는 범위에 들어오는지다.
- 비용 가이드نس 하향과 현금 가이드نس 상향으로 자금 소진 우려는 크지 않다. 손익이 적자를 벗어나지 못한 가운데 현금 지표는 다섯 분기 연속 개선 방향을 유지해 왔다.
- 옵션시장은 20% 안팎의 양방향 변동을 반영하고 있다. 옵션시장은 이번 발표를 둘러싸고 이례적으로 큰 변동을 반영하고 있다. 30일 등가격 내재변동성은 84.37%, 임플라이드무브는 19.99%로 실적 발표 전후 주가가 5분의 1 가까이 움직일 수 있음을 반영하고 있다.
- 주가 상승 요인은 규제 일정, 하락 요인은 매출 미달이 될 전망이다. 실적이 컨센서스를 상회하더라도 주가 방향은 콜에서 제시될 규제 제출 일정과 생산능력 계획에 더 크게 좌우될 전망이다.

11월 6일 발표에서는 분기 손익보다 임상 결과의 검증이 더 중요하다

모더나는 한국 시간 11월 6일 2026년 3분기 실적을 발표하며, 시장이 확인하려는 것은 분기 손익보다 8월 이후 주가에 선반영된 암 백신 기대가 숫자와 일정으로 뒷받침되는지 여부다. 코로나19 백신 매출이 줄어든 가운데 분기 매출은 2026년 2분기 1억 4,500만 달러까지 축소됐다.

손익 구조 자체는 2026년 들어 바뀐 것이 없는 만큼, 이번 콜에서 경영진이 제시할 파이프라인 일정과 현금 운용 계획이 실적 수치보다 주가를 좌우할 가능성이 높다. 주당순손실은 1분기 -3.40달러, 2분기 -1.97달러를 기록했다.

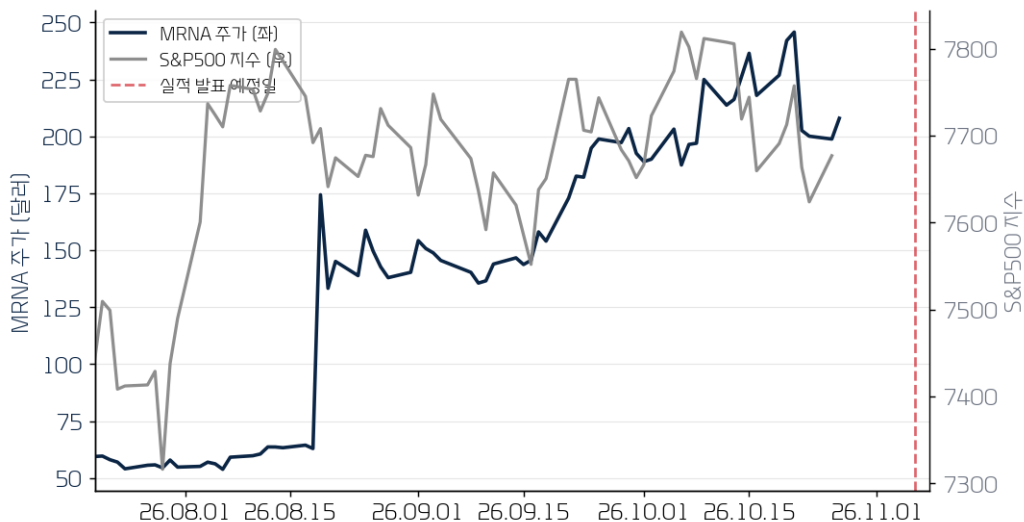
머크와 공동 개발한 흑색종 백신 3상 결과로 밸류에이션 기준이 달라졌다

국면을 바꾼 것은 분기 실적이 아니라 머크와 공동 개발 중인 흑색종 보조요법 백신(intismeran autogene) 3상 데이터였다. 8월 20일 긍정 결과가 알려지며 주가는 두 배 수준으로 올랐고, 10월 23일 ESMO 학회에서 사망·재발 위험을 40% 넘게 낮춘다는 상세 결과가 공개됐다.

다만 공개 직후 차익실현이 이어지며 시가총액 약 240억 달러가 감소했고, ESMO는 금지 기간 중 정보가 유출된 경위를 인적 오류인지 기술적 문제인지 특정하지 못했다고 밝혔다.

브로커리지 목표주가는 데이터 공개 이후 오히려 엇갈리는 방향으로 벌어졌다. 제퍼리스는 150달러에서 215달러로 올렸다가 다시 200달러로 내렸고, 파이퍼센들은 167달러에서 230달러로, TD코웬은 40달러에서 90달러로 상향한 반면 윌리엄블레어는 투자 의견을 아웃퍼폼에서 마켓퍼폼으로 하향했다. 같은 데이터를 두고 목표주가가 90달러에서 230달러까지 벌어져 있다는 점은 임상 결과의 상업화 가정에 따라 기업 가치가 크게 갈리는 구조를 그대로 보여준다.

그림 1 모더나 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90일



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

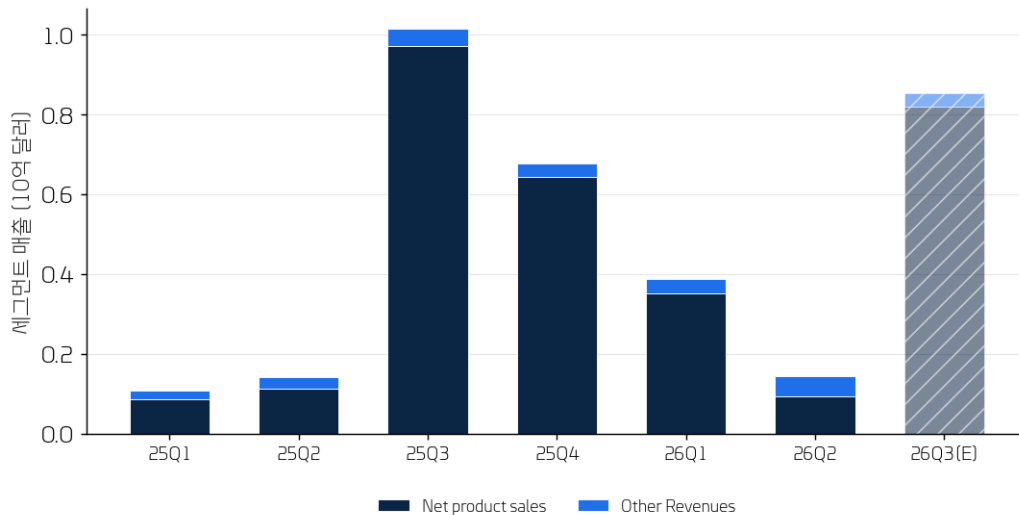
3분기 매출 컨센서스가 회사 가이드런스 산술 범위 상단을 넘어서 있다

이번 분기에서 가장 먼저 확인할 숫자는 3분기 매출이 회사 가이드런스에서 산출되는 범위에 들어오는지다. 회사가 제시한 하반기 배분 문구(3분기는 하반기 매출의 약 55%)를 연간 매출 가이드런스에 적용하면 7억 7,800만~8억 8,200만 달러가 산출된다. LSEG 컨센서스 9억 300만 달러는 이 범위의 상단을 웃돈다.

소송 합의 관련 대규모 원가가 상반기에 대부분 인식된 것으로 보이는 만큼 2분기 대비 손실 폭이 축소될 가능성이 높다고 판단한다. JAEMINI는 매출 7.7억~8.8억 달러, 주당순손실 -1.5~-1.0달러를 전망한다.

시즌 분기 매출의 계단식 감소가 이어지고 있다는 점은 함께 감안할 필요가 있다. 3분기 매출은 2025년 18억 6,200만 달러에서 10억 1,600만 달러로, 4분기는 9억 6,600만 달러에서 6억 7,800만 달러로 줄었다. 지역별로도 상반기 미국 대 해외 비중이 31대 69로 해외에 쏠려 있어, 연간 50대 50 회복 가정이 유효한지 확인할 필요가 있다.

그림 2 모더나 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

비용 가이드선스 하향과 현금 가이드선스 상향으로 자금 소진 우려는 크지 않다

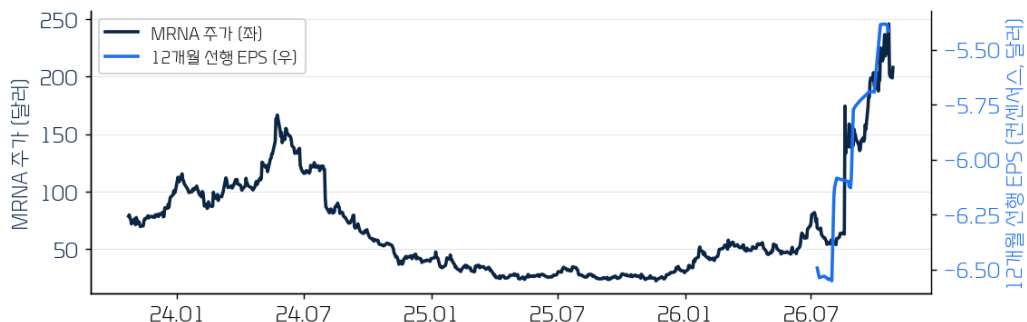
손익이 적자를 벗어나지 못한 가운데 현금 지표는 다섯 분기 연속 개선 방향을 유지해 왔다. 회사는 매출원가를 18억에서 17억, 연구개발비를 30억에서 29억, 현금비용 목표를 42억에서 약 40억 달러로 각각 낮췄다.

연말 현금 및 투자자산 가이드선스는 47억~52억 달러로 상향했다. 잉여현금흐름 적자도 비수기 분기 기준 -11억 5,400만 달러에서 -5억 6,300만 달러로 축소됐으며, 미사용 신용한도 9억 달러도 남아 있다.

다만 손익 구조 자체가 개선됐다고 보기는 이르다. 2분기 영업이익률은 -562.1%, 자기자본이익률은 -39.0%를 기록했다.

연간 EPS 컨센서스가 마이너스인 가운데 매출총이익률 수치마저 출처별로 엇갈려, 이번 분기 원가 항목 확인이 필요하다. 연간 EPS 컨센서스는 -7.26달러이며, 자사주 매입은 8개 분기 연속 집행되지 않았다. 매출총이익률도 보도자료 기준 35.9%와 FactSet 시계열 기준 -7.6%로 출처에 따라 크게 엇갈려 원가 구조를 판단하기 어려운 만큼, 이번 분기 원가 항목이 어느 수준에서 안착하는지 확인할 필요가 있다.

그림 3 모더나 주가와 12개월 선행 주당순이익 추이



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

옵션시장은 20% 안팎의 양방향 변동을 반영하고 있다

옵션시장은 이번 발표를 둘러싸고 이례적으로 큰 변동을 반영하고 있다. 30일 등가격 내재변동성은 84.37%, 임플라이드무브는 19.99%로 실적 발표 전후 주가가 5분의 1 가까이 움직일 수 있음을 반영하고 있다.

풋콜 거래량 비율 0.85는 콜 쪽 거래도 함께 활발하다는 의미인 만큼, 시장이 방향보다 변동 폭 확대 자체를 반영하고 있는 것으로 해석된다. 25델타 스쿼 3.94는 하방 보호 수요가 다소 우위에 있음을 시사한다.

주가 상승 요인은 규제 일정, 하락 요인은 매출 미달이 될 전망이다

실적이 컨센서스를 상회하더라도 주가 방향은 콜에서 제시될 규제 제출 일정과 생산능력 계획에 더 크게 좌우될 전망이다. 경영진이 흑색종 프로그램의 전체 데이터셋 활용 계획, 우선심사 지정 추진 여부, 출시 시 생산능력 확보 방안 등 구체적인 일정을 불일 경우 상방 재료로 작용할 수 있는 반면, 3분기 매출이 가이드선 상단 8억 8,200만 달러를 밑돌고 일정이 모호하게 제시되면 이미 높아진 밸류에이션 부담과 겹쳐 하방 압력이 커질 여지가 있다.

노로바이러스 3상이 조기 유효성 기준을 충족하지 못해 네 번째 코호트가 필요해진 점도 파이프라인 다각화 측면에서 함께 확인할 필요가 있다.

파이프라인 옵션 가치가 실재한다는 점은 입증됐으나 현재 손익 구조는 그대로인 만큼, 발표를 앞둔 현재 투자 의견은 중립을 유지한다(확신도 중간). 7월 31일 기준 NTM 주가매출액배수가 9.65배(5년 평균 6.6배)였던 상황에서 같은 매출 전망에 주가가 두 배가 됐다는 점을 감안하면 기대치 선반영 부담이 작지 않으며, 전체 데이터의 상업화 가정과 규제 일정이 확인되기 전까지는 중립 의견을 바꿀 근거가 충분하지 않다고 판단한다.

한눈에 보는 관련 포인트

관련 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드선	우리가 보는 초점
3분기 매출	LSEG 9억 300만 달러	하반기 배분 문구 적용 시 7억 7,800만~8억 8,200만 달러	컨센서스가 가이드선 산출 상단을 초과 — 범위 내 착지 여부
주당순손실	FactSet 분기 -1.97달러, 연간 -7.26달러	별도 제시 없음	JAEMINI 전망 -1.5~-1.0달러, 2분기 대비 손실 폭 축소 여부
연간 매출	19억 4,400만 달러	21억 3,840만 달러 유지	가이드선 유지 여부와 4분기 배분 전제의 변경 여부
비용 · 현금	연말 현금 컨센서스 29억 4,600만 달러	현금비용 약 40억, 연말 현금 및 투자자산 47억~52억 달러	비용 하향 기조 지속과 잉여현금흐름 적자 축소 흐름 유지
흑색종 프로그램	목표주가 90~230달러로 분산	규제 일정 미제시	규제 제출 · 우선심사 지정 추진과 출시 시 생산능력 계획
주가 변동성	임플라이드무브 19.99%, 내재변동성 84.37%	해당 없음	양방향 변동 폭 확대를 전제한 포지션 관리

※ 투자 의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중 축소 > 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.