Amgen · AMGN

사상 최대 매출 뒤 마진 압박

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
$249.4B	$461.26	$302.13 - $475.65	+55.5

01 SUMMARY

3Q 사상 최대 매출 경신

3분기 매출은 공시 기준 전년 동기 대비 8.8% 증가한 104억달러를 기록해 애널리스트 컨센서스(100.7억달러)를 상회. 이는 직전 분기(100.5억달러)에 이어 12개 분기 중 사상 최대치 흐름이며, 연간 매출 가이던스 중간값 역시 393억달러로 컨센서스(389.7억달러)를 상회하도록 상향 조정. 경영진은 리파타(YoY +37%) 등 핵심 6개 품목이 27% 고성장하며 전체 제품 매출의 70% 이상을 견인한 점을 강조.

02 KEY POINTS

상업화 성숙과 임상 기대의 괴리

핵심 성장 품목군의 확장세 속에서 희귀질환 핵심 축인 테페자 매출은 전년 동기 대비 6% 감소한 5억 2,600만달러에 그침. 같은 업종 내 길리어드(YoY 6.8%)나 비엠와이(YoY 7.2%) 대비 전사 매출 성장률(8.8%)은 높으나, 과거 대규모 인수로 편입된 희귀질환 포트폴리오의 일회성 재고 역기저 해소 여부가 관건. 향후 확인 지표는 4분기 테페자의 전분기비 반등 여부 및 일본 등 글로벌 신규 진출 지역의 처방 침투 속도.

비만 치료제 마리타이드 생산 거점 확충을 위해 2026년 CapEx를 26억달러로 책정했으나, 임상 3상의 구체적 유효성 및 내약성 데이터는 미공개 상태 유지. 경쟁사들의 주 1회 제제 대비 월 1회 투여의 편의성을 내세우고 있으나, 선제적 대규모 설비투자에 따르는 고정비 부담 위험 상존. 향후 확인 일정은 진행 중인 MARITIME 3상 프로그램의 1차 데이터 공개 및 부작용 지속 기간의 객관적 검증 결과.

03 FINANCIALS & RISK

4Q 마진 하락 예고

3분기 비GAAP 영업이익률은 판관비 집행 이연으로 47%에 달했으나, 경영진은 4분기 이익공유 비용 및 마케팅비 급증으로 연간 이익률이 45~46% 수준으로 하락할 것임을 공식화. Q&A에서는 마리타이드 3상의 맹검 내약성 데이터 조기 확인 여부에 대한 질문이 이어졌으나, R&D 수석부사장은 GCP 규정을 근거로 데이터 공개를 유보하며 답변 회피. 주가는 1년간 55.7% 상승해 52주 고점(466달러)에 근접한 461달러 및 PER 45.1배 수준으로, 단기 수익성 둔화 위험을 충분히 반영하지 않은 것으로 관찰. 이번 실적 발표가 답하지 않은 가장 중요한 질문은 마리타이드가 실제 임상 3상에서 기존 GLP-1 경쟁 제제 대비 환자 투약 지속성과 실질적 내약성 우위를 통계적으로 입증할 수 있는가 여부.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	$249.4B
발행주식수	540,632,005
유동비율	99.7
52주 최고	$475.65
52주 최저	$302.13
거래액(60일, $M)	$1,259M
기관 보유율	

OWNERSHIP

PERFORMANCE

1M	+14.4
3M	+18.3
12M	+55.5
YTD	+40.9

VALUATION

PER (FY26E)	18.8배
PBR (FY26E)	28.7배
EV/EBITDA	16.9배
배당수익률	2.2%

PRICE TREND · 12M

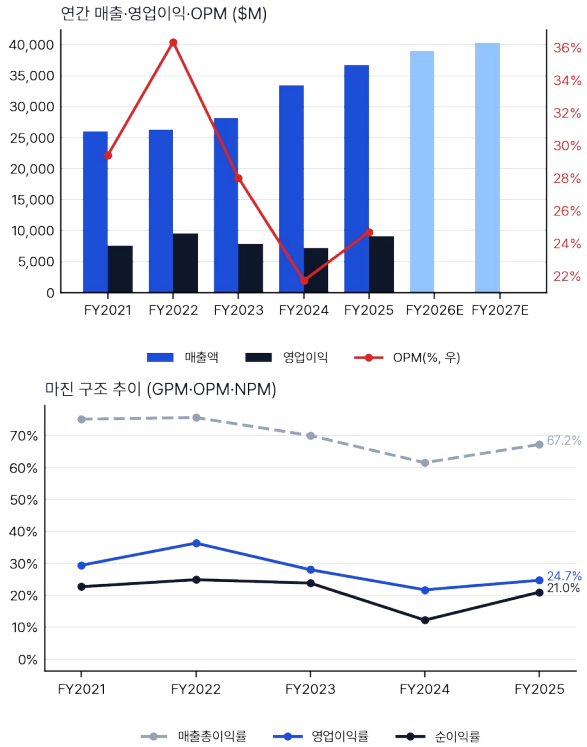


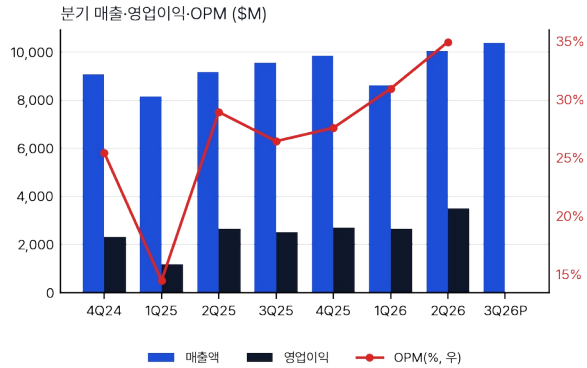
회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	($M)	($M)	(%)	($M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	28,190	7,897	28.0	6,717	23.8	-	-	-	-
FY2024	33,424	7,258	21.7	4,090	12.2	-	-	-	-
FY2025	36,751	9,080	24.7	7,711	21.0	-	-	-	-
FY2026E	38,967	-	-	-	-	20.0	-	-	-
FY2027E	40,352	-	-	-	-	18.8	-	-	-

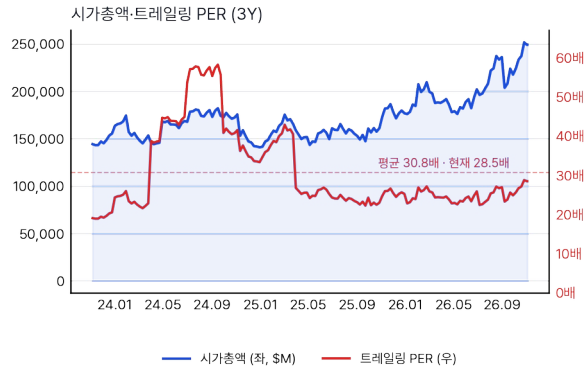
APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

Amgen (AMGN) 부록 — 재무 차트 · 분기·연간 실적 · 재무상태·현금흐름 · Q&A 전문 요약

01 FINANCIAL CHARTS







자료: 회사 자료(DART/SEC), 증권사·Yahoo 컨센서스(E, 연한 막대), Afterule Research

02 QUARTERLY & ANNUAL RESULTS

(백만달러, %)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	**9,179**	**9,557**	**9,866**	**8,618**	**10,054**	**10,400**	**26,323**	**28,190**	**33,424**	**36,751**	***38,967***	***40,352***
YoY	+9.4	+12.4	+8.6	+5.8	+9.5	+8.8	+1.3	+7.1	+18.6	+10.0	*+6.0*	*+3.6*
QoQ	+12.6	+4.1	+3.2	-12.6	+16.7	+3.4	-	-	-	-	-	-
영업이익	**2,656**	**2,526**	**2,720**	**2,666**	**3,514**	**-**	**9,566**	**7,897**	**7,258**	**9,080**	**-**	**-**
YoY	+39.1	+23.4	+17.7	+126.3	+32.3	-	+25.2	-17.4	-8.1	+25.1	-	-
QoQ	+125.5	-4.9	+7.7	-2.0	+31.8	-	-	-	-	-	-	-
OPM	28.9	26.4	27.6	30.9	35.0	-	36.3	28.0	21.7	24.7	-	-
순이익	**1,432**	**3,216**	**1,333**	**1,819**	**2,375**	**-**	**6,552**	**6,717**	**4,090**	**7,711**	**-**	**-**
YoY	+92.0	+13.6	+112.6	+5.1	+65.9	-	+11.2	+2.5	-39.1	+88.5	-	-
QoQ	-17.2	+124.6	-58.6	+36.5	+30.6	-	-	-	-	-	-	-
NPM	15.6	33.7	13.5	21.1	23.6	-	24.9	23.8	12.2	21.0	-	-

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 미국 4분기는 연간−(1~3분기) 도출, YoY/QoQ % · P: 회사 발표 잠정치(컨콜 기준, 정식 공시 반영 전) · E: 증권사 평균 전망 (Yahoo 컨센서스, 순이익=EPS×주식수, 투자의견 아님)

03 BALANCE SHEET & CASH FLOW

(백만달러, %)	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
자산총계	61,165	65,121	97,154	91,839	90,586
자본총계	6,700	3,661	6,232	5,877	8,658
영업활동현금흐름	9,261	9,721	8,471	11,490	9,958
투자활동현금흐름	733	-6,044	-26,204	-1,046	-1,943
재무활동현금흐름	-8,271	-4,037	21,048	-9,415	-10,859

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 연간 실적치(추정치 없음), 부채비율 = 부채총계 ÷ 자본총계

03 Q&A

Q1. 전신성 쇼그렌 증후군 3상 결과를 증상성 환자 평가 및 향후 규제 경로에 어떻게 적용할 수 있는지 문의. (골드만삭스)

A. 전신성 301 연구에서 ESSDAI 개선 및 2차 건조증 개선을 확인했으나 434명 대상의 303 증상성 연구는 별개 환자군이어서 구분 필요. 4분기 데이터 확인 후 규제 경로 등 세부 사항 발표 예정.

Q2. 마리타이드 출시를 위해 바이오시밀러를 축소할 가능성과 현재 3상의 맹검 내약성 데이터 접근 여부를 질문. (모건스탠리)

A. 바이오시밀러 생산 역량에 자신감이 있으며 생산능력 확장 계획은 더 많은 단백질 생산을 목표로 설계 완료. 마리타이드 임상은 GCP 기준을 준수 중이며 향후 결과 도출 시 유효성 및 내약성 데이터 공유 방침.

Q3. 다조달리베프의 빠른 작용 발현 이유와 마리타이드 자가주사기 연구(MARITIME-PEN)의 착수 근거를 질문. (제퍼리스)

A. CD40 리간드 신호 억제 기전 특성상 B세포 매개 염증을 즉각 억제하여 4주 차부터 유의미한 개선 관찰 확인. 마리타이드는 환자 친화적 단일 챔버 핸드헬드 자동주사기 형태로 개발 중이며 순조롭게 진행 중.

Q4. 최근 대형 M&A 시장 대비 암젠의 거래가 다소 조용한 배경과 향후 볼트온 인수 전략에 대해 질문. (UBS)

A. 4개 중점 치료 영역에 부합하는 기회를 일관되게 모색 중이며 자본 배분 방식은 매우 신중하고 체계적 유지. 파이프라인 상당수가 외부 라이선스나 인수에서 비롯되었으며 주주 가치 창출을 위한 원칙 견지.

Q5. 쇼그렌 증후군 연구의 평가지표별 미국·유럽 허가 신청 전략 및 두 투여 주기 동시 신청 가능성을 질문. (TD Cowen)

A. 두 임상 3상 결과 발표 사이 시점으로 전체 규제 전략을 구체화하기는 이름. 미국과 글로벌 지역 간 평가지표 선호 차이를 고려해 두 임상의 1차 및 2차 평가변수를 설계에 반영 완료.

Q6. DeLLphi-305 임상 결과가 주는 시장 기회와 모니터링 시간 완화가 시장 침투에 미칠 영향을 질문. (JPMorgan)

A. 2차 치료 모니터링이 22~24시간에서 6시간 미만으로 단축되었고 305 연구는 1~2시간으로 단축되어 외래 처방 여건 조성. 305 연구에서 Grade 3 CRS는 단 1명에 불과해 빠른 임상 현장 안착 전망.

Q7. 미국 내 소세포폐암 대상 환자 규모와 IMDELLTRA 1차 유지치료 시장이 50억 달러 이상이 될지 질문. (Evercore ISI)

A. 미국 소세포폐암 대상 환자군은 약 3만 5천 명이며 초기 치료 단계로 진입할수록 투약 기간 연장 기대. 1차 유지요법 1상(DeLLphi-303) 추적 결과 중앙 전체 생존기간 37.9개월 기록 제시.

Q8. 다크실리맙 3상 대상 환자군 범위와 피부루푸스 환자 타깃팅 전략(피부과 vs 류마티스내과)을 질문. (파이퍼 샌들러)

A. 원판성 루푸스 2상에서 24주차 CLASI-A 점수를 저용량 10.2점, 고용량 9.9점 개선 확인. 처방은 주로 피부과 전문의가 담당할 예정이며 류마티스내과 수요에 대비한 현장 영업 조직도 구축 완비.

Q9. 마리타이드의 긴 반감기 대비 짧은 부작용 지속 기간의 측정 방식과 변화하는 비만 시장 내 입지를 질문. (BMO 캐피털 마켓츠)

A. 일일 기록법을 통해 증상 지속 기간을 측정했으며 확인된 부작용은 대부분 경증·중등도로 수일 내 소실 기록. 연 4~6회 투여가 가능한 독보적 프로필과 2개월 3단계 용량 증량 프로토콜의 강점 강조.

Q10. MariTide 상업화 전략, 메디케어 및 보험 급여 접근성, 미국 외 시장 진출 전략에 대해 질문. (Citi)

A. 환자 중심의 시장 진출 전략을 준비 중이며 차별화된 프로필로 보험 보장성 확보 추진 . 미국 외 시장은 초기 소비자 주도형 중심이나 ASCVD 및 2형 당뇨병 데이터 기반으로 보험 급여 확보 목표.

Q11. OPDIVO 및 KEYTRUDA 바이오시밀러 상업 출시 시점 가정과 피하 제형 시장 전환 대응 방안을 질문. (William Blair)

A. 치열한 경쟁 시장이므로 세부 일정 공개는 제한적이나 바이오시밀러 선두주자로서 우수한 실적 보유 . 시장 초기 출시 단계 진입에 집중하여 강력한 경쟁 우위를 확보한다는 전략 고수.

Q12. 비뇨기과 환경에서 xaluritamig의 안전성 관리 지원 방안과 생체표지자 비필수성의 중요성을 질문. (울프 리서치)

A. 완전 외래 코호트 및 '이중특이성 운영팀' 지원을 통해 진료 편의성과 신뢰 확보 계획. 전립선암 환자 대다수에서 STEAP1이 고발현되어 별도 생체표지자 선별 없이 투여 가능한 점이 큰 장점 제시.

본 부록은 실적 발표 컨퍼런스콜 전문과 Afterule 재무 데이터를 근거로 AI가 정리한 정보이며, 투자의견·목표주가를 포함하지 않습니다. 투자 판단의 근거로 사용될 수 없습니다.