Moderna · MRNA

깜짝 흑자와 차입 사이의 간극

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
$101.5B	**$254.19**	**$22.28 - $267.50**	**+935.8**

01 SUMMARY

3Q 매출 49% 상회와 가이던스 상향

3분기 매출은 13억달러로 애널리스트 컨센서스 8억 7,300만달러를 48.9% 상회하고 희석 EPS 역시 0.38달러로 시장 예상(-1.35달러) 대비 흑자 전환을 기록. 공시 기준 2024년 1분기 이후 10개 분기 연속 이어진 대규모 영업적자 흐름에서 벗어나 2023년 4분기 이후 처음으로 분기 순이익 1억 6,000만달러를 달성. CFO 제임스 모크는 호흡기 백신 수요 확대와 해외 파트너십 성과를 근거로 연간 매출 성장률 가이던스를 기존 최대 10%에서 15%~25%로 상향 조정 제시.

02 KEY POINTS

파이프라인 희비와 출하 착시

3분기 깜짝 실적과 연간 가이던스 상향의 이면에는 4분기 공급 물량의 조기 출하 효과가 반영. CFO 제임스 모크가 3분기와 4분기간 납품 시점 조정을 실적 호조 요인으로 언급한 만큼, 4분기 매출은 다시 컨센서스(6억 9,000만달러) 수준으로 둔화될 가능성이 상존. 같은 산업 내 EXEL(OPM 40.8%)이나 RPRX(OPM 59.5%)가 두 자릿수 영업이익률을 유지하는 반면, 당사는 당해년 컨센서스 기준 연간 EPS -8.58달러로 대규모 연간 적자 구조의 탈피 여부는 미확정. 4분기 공시를 통한 출하 공백 확인과 2027년 상반기 비수기 적자 방어 여부가 관건.

흑색종 임상 3상 성공으로 종양학 기대가 고조된 반면 감염병 후기 파이프라인에서는 개발 차질이 동시 발생. CDO 데이비드 버먼은 인티스메란 병용요법의 재발·사망 위험비 0.58 달성 및 연내 BLA 신청 계획을 공개했으나, 사장 스티븐 호지는 노로바이러스(mRNA-1403) 3상 중간분석 실패에 따른 추가 코호트 중단과 콤보 백신 미국 신청 지연을 시인. 호흡기 백신 매출 둔화를 상쇄해야 할 차세대 백신 상용화 시점이 미뤄지면서 파이프라인 가치의 단기 종양학 편중 현상이 심화. 차기 지표로는 연말 예정된 프로피온산혈증(PA) 임상 결과 발표와 노로바이러스 규제 당국 협의 결과 공시가 필수 점검 대상.

03 FINANCIALS & RISK

차입 조달과 적자 부담

분기 말 현금 자산은 전분기 대비 11억달러 증가한 80억달러에 달했으나, 이는 영업 성과가 아닌 26억달러의 전환사채 순유입과 소송 합의금 9억 5,000만달러 지출이 맞물린 외부 차입 효과. 연간 현금 비용 목표를 38억달러로 2억달러 하향했음에도, 제조원가 상승과 대규모 R&D 지출로 인해 연간 기준 적자 기조는 불가피한 국면. Q&A에서 2026년 가이던스 상향 중 차기 연도 매출 선반영 규모와 INT 가격 정책에 대한 추궁이 이어졌으나, CFO 제임스 모크와 사장 스티븐 호지는 세부 수치 공개를 회피. 1년간 924.9% 급등해 52주 고점(258달러)에 근접한 현 주가(241달러)는 임상 3상 성공과 흑자 전환 기대감을 대거 선반영한 상태로 해석. 가장 중요한 미지의 영역은 3분기로 앞당겨진 출하 물량의 정확한 규모와 2027년 상반기 백신 비수기 동안의 현금 소진을 방어할 실행 방안의 부재.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	$101.5B
발행주식수	399,235,889
유동비율	93.2
52주 최고	$267.50
52주 최저	$22.28
거래액(60일, $M)	$5,612M
기관 보유율	

OWNERSHIP

PERFORMANCE

1M	+29.4
3M	+329.6
12M	+935.8
YTD	+762.0

VALUATION

PER (FY26E)	-
PBR (FY26E)	11.6배
EV/EBITDA	-
배당수익률	-

PRICE TREND · 12M



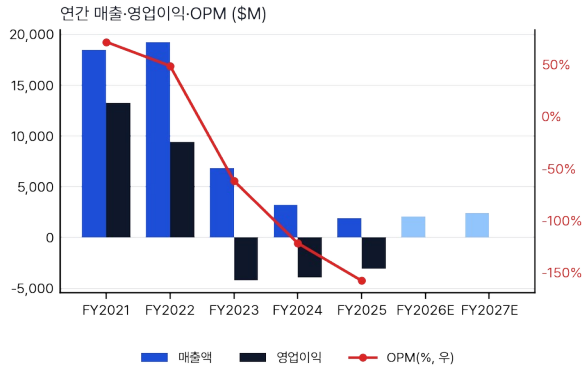
회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	($M)	($M)	(%)	($M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	6,848	-4,239	-61.9	-4,714	-68.8	-	-	-	-
FY2024	3,236	-3,945	-121.9	-3,561	-110.0	-	-	-	-
FY2025	1,944	-3,074	-158.1	-2,822	-145.2	-	-	-	-

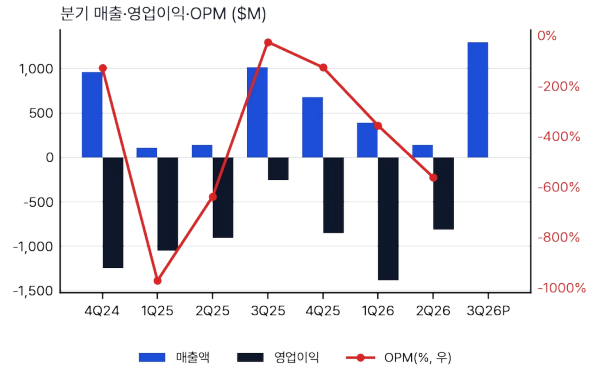
FY2026E	2,106	-	-	-	-	-	-	-	-	
FY2027E	2,428	-	-	-	-	-	-	-	-	

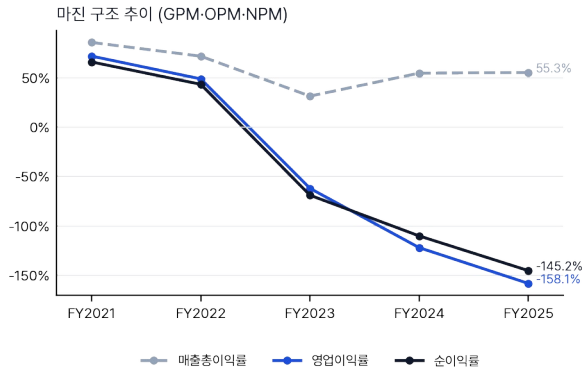
APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

Moderna (MRNA) 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	**142**	**1,016**	**678**	**389**	**145**	**1,300**	**19,263**	**6,848**	**3,236**	**1,944**	***2,106***	***2,428***
YoY	-41.1	-45.4	-29.8	+260.2	+2.1	+28.0	+4.3	-64.4	-52.7	-39.9	*+8.4*	*+15.3*
QoQ	+31.5	+615.5	-33.3	-42.6	-62.7	+796.6	-	-	-	-	-	-
영업이익	**-907**	**-260**	**-857**	**-1,388**	**-815**	**-**	**9,420**	**-4,239**	**-3,945**	**-3,074**	**-**	**-**
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	-	-29.2	적전	적지	적지	-	-
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	-	-	-	-	-	-	-
OPM	-638.7	-25.6	-126.4	-356.8	-562.1	-	48.9	-61.9	-121.9	-158.1	-	-
순이익	**-825**	**-200**	**-826**	**-1,343**	**-782**	**160**	**8,362**	**-4,714**	**-3,561**	**-2,822**	**-**	**-**
YoY	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	-31.5	적전	적지	적지	-	-
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-	-	-	-	-	-
NPM	-581.0	-19.7	-121.8	-345.2	-539.3	12.3	43.4	-68.8	-110.0	-145.2	-	-

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	24,669	25,858	18,426	14,142	12,338
부채총계	10,524	6,735	4,572	3,241	3,688
자본총계	14,145	19,123	13,854	10,901	8,650
부채비율(%)	74.4	35.2	33.0	29.7	42.6
영업활동현금흐름	13,620	4,981	-3,118	-3,004	-1,873
투자활동현금흐름	-8,523	-5,176	4,206	1,949	1,946
재무활동현금흐름	-873	-3,448	-1,377	56	593

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

03 Q&A

Q1. 신세포암 중간 데이터에 대한 신뢰 근거와 흑색종 임상에서 제기된 LNP 면역원성 논란에 대한 입장 질의. (골드만삭스)

A. RCC는 T세포 감수성 질환이며 흑색종 2상에서 확인된 위험비 0.58 효과 및 겹치는 TMB 범위를 근거로 제시. LNP 면역원성 논란은 대형 암센터 연구별로 상반된 결과가 나와 근거가 부족하며 보조요법에서 강력한 위험비를 유발하기 어려움으로 판단.

Q2. 인티스메란의 가격 책정 시 고려 요소와 282명 대상 RCC 임상 2상 결과의 허가 근거 활용 가능성 질의. (모건스탠리)

A. 연내 BLA 신청과 가치 반영 가격 책정을 목표로 머크와 협력 중이며 구체적 언급은 자제 입장 표명. 282명 대상 임상 2상은 기본적으로 진료 지침 참고 목적이나 결과가 매우 강력할 경우 FDA 제출 가능성도 배제하지 않는 상황으로 설명.

Q3. ESMO에서 발표된 췌장암 데이터 기반 향후 병용 개발 계획 및 RCC 중간 분석 결과의 공개 여부 질의. (바클레이즈)

A. FOLFIRINOX 병용 시 평가 환자 19명 전원에서 T세포 반응을 유도하여 병용 안전성을 확인한 상태. 표준요법 변화를 감안해 머크와 RAS 억제제 병용 등 후속 연구를 논의 중이며 RCC 미충족 시 공시 여부는 미결정 상태로 답변.

Q4. 인티스메란의 BLA 제출 절차와 머크와의 협력 방식 및 폐암 임상 3상의 진행 경과와 데이터 시점 질의. (파이퍼 샌들러)

A. 연내 BLA 제출 및 사전 검사 준비를 위해 머크와 24시간 긴밀히 협력 중으로 설명. 폐암 신보조 후 잔여 질환 및 고위험 1기 3상 환자 등록을 진행 중이나 INTerpath-002 등록 직후 사건 발생 모니터링 단계로 시점 예측은 이름으로 답변.

Q5. 다발성 골수종 치료제 mRNA-2808의 ASH 발표 내용과 2026년 연간 매출 가이던스 상향 요인 질의. (뱅크 오브 아메리카)

A. 3개 항원 표적 T세포 연결체 데이터로 초록보다 늦은 컷오프를 적용해 11명 반응 외 추가 데이터 발표 예정. 2026년 연간 매출 성장률을 기존 최대 10%에서 15~25%로 상향했으며 미국 내 수요 견조와 해외 전략 파트너십 호조를 핵심 요인으로 제시.

Q6. 노로바이러스 백신 mRNA-1403의 추가 코호트 등록 중단 배경과 향후 규제 당국 협의 목적 질의. (윌리엄 블레어)

A. 임상 3상 중간 분석에서 사전 설정된 통계적 성공 기준을 미충족함에 따라 프로그램 재검토를 진행. 겨울철 추가 코호트 등록을 진행하지 않고 규제 당국과 잠재적 후속 방향 논의 후 포괄적인 추가 업데이트를 제공할 계획으로 제시.

Q7. 신세포암에서 논의되는 내인성 레트로바이러스 유래 신항원을 현재 선별 알고리즘이 포함할 수 있는지 질의. (TD Cowen)

A. RCC 환자군 대상 알고리즘에 삽입/결실 변이 및 신생항원을 이미 포함하고 있음을 확인. 다나-파버 암센터 사례처럼 비표준 항원 추가 없이도 충분한 신생항원 식별이 가능하며 1개 이상의 추가 검증 연구가 필요한 상황으로 설명.

Q8. 인티스메란의 프런트엔드 선별 알고리즘에 대한 규제 승인 필요성과 경쟁사 대비 기술적 해자 보유 여부 질의. (Jefferies)

A. 선별 알고리즘 소프트웨어는 약물의 일부이자 독점 기술이며 환자 100명 대상 5,000개 신항원 데이터를 축적. 흑색종 3상에서 환자 수를 10배 확대하고 9개 임상을 통해 5배 추가 확장을 추진하여 독점적 알고리즘 우위를 지속 강화할 계획으로 제시.

Q9. 신장암 및 방광암 임상 2상 프로토콜의 통계적 가정 유지 여부와 흑색종 BLA 신청 구체적 일정 질의. (UBS)

A. 언급된 프로토콜의 알파 스펜드 통계 가정에 대해서는 구체적으로 파악하고 있지 않아 세부 답변이 불가능함을 명시. 흑색종 인티스메란 BLA 제출 일정은 파트너사인 머크와 긴밀히 협력하며 연내 제출을 목표로 준비 중이며 향후 일정을 공유할 방침으로 답변.

Q10. 췌장암 1상 데이터의 유효성 신호 도출 가능성 및 미국 외 해외 지역 매출 중 계약 기반 비중 질의. (버네스타인)

A. 췌장암 1상 환자 19명 전원에서 T세포 생성을 확인했으나 단일군 특성상 스위머 플롯 기반 효능 판별은 시기상조로 판단. 해외 매출은 영국, 호주 등 전략적 파트너십이 50% 이상을 차지하며 신규 시장 점유율 확대로 견조한 지속성을 확보 중으로 답변.

Q11. 인티스메란에 탑재되는 34개 신항원 수의 적정성과 탑재 수량 확대에 따른 효능 향상 가능성 질의. (Wolfe Research)

A. 흑색종에서 선별된 34개 신항원 중 3분의 1 이상에서 T세포 반응을 확인했으며 위험비 0.58 수준의 치료 혜택 달성. 단순히 탑재 수를 늘리는 것이 효능 개선으로 직결되는지 여부는 대규모 임상 3상 데이터를 통해 최종 규명할 과제로 제시.

Q12. 7명 환자 분석에 불과했던 임상 2상 대비 최적 신항원 수 규명을 위한 충분한 3상 샘플 확보 여부 질의. (JPMorgan)

A. 임상 2상에서 7명의 심층 면역 분석을 진행했으며 현재 여러 임상시험을 통해 추가 환자 데이터를 축적 완료. TCR 베타 발현 데이터 기반 신항원 특이성 역추적 유전자 분석법을 구축하여 대규모 3상 데이터에서 심층 통찰을 도출할 계획으로 전망.

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