노바티스 · NVS

고마진 방어 뒤편의 파이프라인 균열

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
$294.8B	$156.08	$121.57 - $170.46	+28.1

01 SUMMARY

핵심 마진 41.6% 달성과 연간 핵심

3Q26 순매출은 145억달러(cc 기준 YoY +4%)로 애널리스트 컨센서스(146억 9백만달러)에 부합했으나, 보고 영업이익은 18억달러(YoY -61%)로 급락. 공시 기준 영업이익률은 12.4%로 직전 분기들(2024-Q2 32.1%, 2025-Q2 34.6%) 대비 큰 폭 후퇴하며 12개 분기 최저치 기록. 경영진은 판매관리비 7% 절감에 따른 핵심 영업이익(60억달러, OPM 41.6%) 확대를 근거로 연간 핵심 영업이익 가이던스를 기존 '저한자리수 감소'에서 '저한자리수 성장'으로 상향 제시.

02 KEY POINTS

파이프라인 손실과 비용 절감의 마진 지속성

연구개발 부문에서 델-데시란 19억달러 손상차손과 펠라카르센 3상 실패가 동시에 발생해 장기 성장 가시성 저하. 같은 산업 내 경쟁사인 AZN(매출 YoY 11.7%)과 ABBV(10.2%)가 고성장을 유지하는 반면, 회사는 LOE 구간에서 핵심 마진 방어에 치중하는 모습. 4분기 예정된 델-데시란 추가 3상 규제 협의와 AHA 학회의 펠라카르센 전체 데이터 분석 결과가 R&D 신뢰도 회복의 선행 지표.

키스칼리(YoY +37%)와 레크비오(+63%)의 외형 확대에도 불구하고, 차세대 축인 플루비크토의 미국 성장률은 9%로 둔화. 미국 내 mCRPC 처방 정체와 유럽 엔트레스토 SPC 만료(다음 달)에 따른 제네릭 진입 리스크가 중기 외형을 압박할 위험 상존. 신규 승인된 HSPC 적응증의 미국 처방 리드타임(5~10주) 경과 후 4분기 처방 반등과 유럽 엔트레스토 금지명령 소송 결과가 성장 방어의 분수령.

03 FINANCIALS & RISK

R&D 손실 충격

3분기 보고 순이익은 12억달러(YoY -71%)로 급감했고 잉여현금흐름 역시 51억달러로 축소되며 파이프라인 손상 여파 노출. Q&A에서 애널리스트들은 판관비 절감 지속성과 4분기 마진 둔화 우려를 집중 추궁했으나, CFO는 4분기 계절적 비용 반등과 졸라이어 바이오시밀러에 따른 2~2.5% 마진 침식 압력을 인정. 주가는 157달러로 52주 고점 부근(122~169달러)에 위치하며 PER 27.6배를 형성해 실적 방어력은 선반영된 반면 R&D 지연 위험은 미반영 상태로 해석. 이번 자료는 델-데시란 재임상에 수반될 추가 비용과 상용화 지연이 2025~2030년 연평균 5~6% 성장 목표에 미칠 정량적 영향을 밝히지 않음.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	$294.8B
발행주식수	1,888,623,572
유동비율	97.7
52주 최고	$170.46
52주 최저	$121.57
거래액(60일, $M)	$315M
기관 보유율	0.2

OWNERSHIP

Citadel	0.1
Millennium	0.0
Renaissance Te	0.0

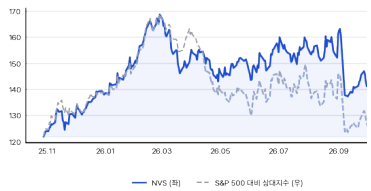
PERFORMANCE

1M	+6.3
3M	-1.7
12M	+28.1
YTD	+13.2

VALUATION

PER (FY26E)	15.8배
PBR (FY26E)	7.9배
EV/EBITDA	13.9배
배당수익률	3.0%

PRICE TREND · 12M

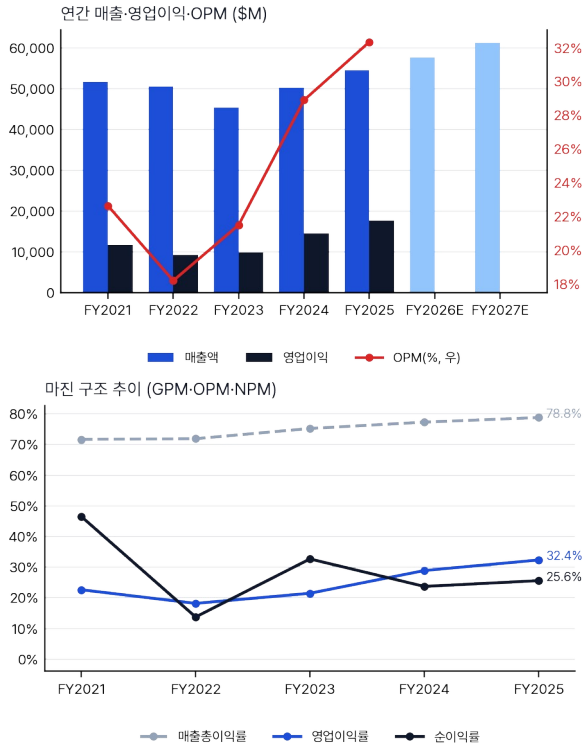


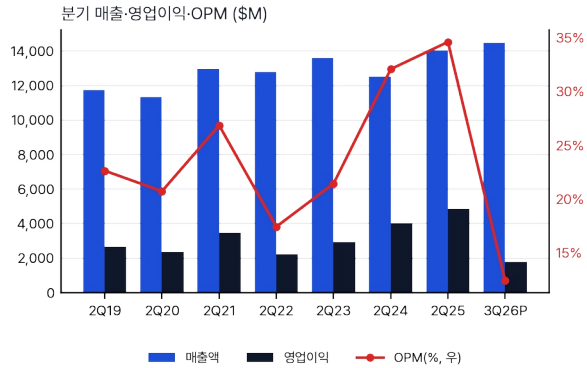
회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	($M)	($M)	(%)	($M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	45,440	9,769	21.5	14,854	32.7	-	-	-	-
FY2024	50,317	14,544	28.9	11,939	23.7	-	-	-	-
FY2025	54,532	17,644	32.4	13,967	25.6	-	-	-	-
FY2026E	57,645	-	-	-	-	17.7	-	-	-
FY2027E	61,315	-	-	-	-	15.9	-	-	-

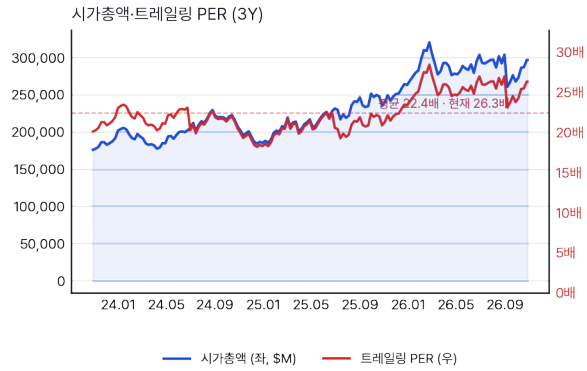
APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

노바티스 (NVS) 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, %)	2Q21	2Q22	2Q23	2Q24	2Q25	3Q26P	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	**12,956**	**12,781**	**13,622**	**12,512**	**14,054**	**14,500**	**50,545**	**45,440**	**50,317**	**54,532**	***57,645***	***61,315***
YoY	+5.8	-2.9	+15.8	+10.3	+8.5	+13.4	-2.1	-10.1	+10.7	+8.4	*+5.7*	*+6.4*
QoQ	+14.2	-1.4	+6.6	-8.1	+12.3	+3.2	-	-	-	-	-	-
영업이익	**3,479**	**2,228**	**2,920**	**4,014**	**4,864**	**1,800**	**9,197**	**9,769**	**14,544**	**17,644**	**-**	**-**
YoY	+52.6	-10.3	+9.7	+70.7	+39.8	-19.2	-21.3	+6.2	+48.9	+21.3	-	-
QoQ	+47.9	-36.0	+31.1	+37.5	+21.2	-63.0	-	-	-	-	-	-
OPM	26.9	17.4	21.4	32.1	34.6	12.4	18.2	21.5	28.9	32.4	-	-
순이익	**2,895**	**1,695**	**2,317**	**3,246**	**4,024**	**1,200**	**6,955**	**14,854**	**11,939**	**13,967**	**-**	**-**
YoY	+46.3	-78.2	-65.9	+73.9	+39.0	-29.2	-71.0	+113.6	-19.6	+17.0	-	-
QoQ	+55.1	-41.5	+36.7	+40.1	+24.0	-70.2	-	-	-	-	-	-
NPM	22.3	13.3	17.0	25.9	28.6	8.3	13.8	32.7	23.7	25.6	-	-

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	131,795	117,453	99,945	102,246	110,949
부채총계	63,973	58,030	53,195	58,120	64,400
자본총계	67,822	59,423	46,750	44,126	46,549
부채비율(%)	94.3	97.7	113.8	131.7	138.3
영업활동현금흐름	15,071	14,236	14,458	17,619	19,144
투자활동현금흐름	4,208	1,468	5,596	-7,513	-4,877
재무활동현금흐름	-16,264	-20,562	-14,278	-11,742	-14,867

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

03 Q&A

Q1. 2027년 성장을 견인할 주요 신제품 동력과 4분기 매출 성장률이 해당 연도를 전망할 적합한 지표인지 질의. (뱅크 오브 아메리카)

A. 유럽 내 엔트레스토 특허 만료 압박이 일부 있으나 키스칼리, 케심프타, 레크비오 등 주력 제품군을 중심으로 견조한 성장세 지속을 기대. 4분기 실적은 총매출에서 순매출 전환 과정을 반영하므로 2027년 실적 전망은 내년 1월에 상세히 공개할 계획. 기존의 역동적 성장세를 회복하며 성장 가능성을 충분히 뒷받침할 것으로 전망.

Q2. 오크레부스에서 리미브루티닙으로의 전환 연구에 대한 초기 근거와 해당 임상에서 기대하는 핵심 결과에 대해 질의. (바클레이즈)

A. 항-CD20 치료로 염증이 억제된 환자에서 B세포 소모 없이 리미브루티닙을 통해 장애 진행 및 질병 조절이 유지됨을 입증하는 것이 핵심 목표. 5~8년간 장기 주사제 치료를 받아 안전하고 편리한 경구제를 원하는 환자 수요를 충족시킬 것으로 기대. 질병 조절에 만족하지 못하는 신규 환자 전환을 통해 높은 성장 잠재력 확보를 예상.

Q3. 3분기 판관비 절감 효과의 장기적 지속 가능성과 향후 비용 관리 방향성에 대해 질의. (로스차일드 앤드 레드번)

A. 3분기 순매출이 4% 성장한 반면 판관비는 7% 감소하며 생산성 향상을 달성. 매년 110억 달러 이상 지출되는 제3자 외주비용을 AI와 기술을 통해 집중 관리하며 지속 가능한 우위를 확보. 판관비 생산성을 극대화해 2029년까지 핵심 마진 40% 이상을 달성한다는 회사의 중장기 목표를 유지.

Q4. 레크비오 ORION-4 연구 결과의 연내 발표 배경과 긍정적 결과 시 내년 매출 가속화 가능성에 대해 질의. (ODDO BHF)

A. 고정된 추적 관찰 기간을 거쳐 장기 심혈관 위험 감소율을 검증 중이며 뛰어난 콜레스테롤 저하 효과를 바탕으로 긍정적 결과를 도출할 것으로 기대. 미국과 중국에서의 고성장을 바탕으로 연간 매출 40억 달러 이상의 블록버스터 달성을 목표로 제시. 2029년 발표 예정인 1차 예방 V1P 연구 등과 함께 장기적 성장 가능성을 뒷받침할 것으로 전망.

Q5. 영업이익률 40% 조기 달성 가능성과 DG-8070 지침 초안이 플루비크토 운영에 미치는 영향에 대해 질의. (시티그룹)

A. 연초 이후 40.1%의 핵심 마진을 기록 중이나 4분기 판관비 증가와 기타 매출의 2~2.5% 침식 영향 등을 고려해 2029년 40% 달성 목표를 확고히 유지. DG-8070 지침에 따른 의료기관 행동 변화나 운영상 영향은 전무한 상태. 향후 적응증 확대와 재투여 임상을 통해 의사들의 처방 활용도를 높여갈 방침.

Q6. HARBOR 결과 이후 델-데시란의 추가 임상 계획과 19억 달러 손상차손 반영이 출시 일정에 미치는 영향 질의. (베렌베르크)

A. 환자 치료를 위한 추가 3상 임상시험 추진이라는 기본 전제는 변함이 없으며 오픈라벨 연장 연구 데이터를 면밀히 분석 중. 규제 당국과의 명확한 협의 후 임상 설계를 확정할 계획. 개발 일정 지연 등을 반영해 19억 달러 규모의 부분적 손상차손을 장부에 반영한 상태.

Q7. 당초 3분기로 예정되었던 이날루마맙 승인이 현재 4분기까지 지연된 원인과 최종 승인 전망에 대해 질의. (TD Cowen)

A. 심사 완료와 최적의 라벨링 방식을 도출하기 위해 FDA가 요구한 각종 추가 분석 자료를 실시간으로 제출하며 협의를 지속 중. 엔드포인트 문제는 전혀 없으며 연말 이전에 최종 규제 결정이 도출될 것으로 기대. 현재 모든 절차가 정상 범위 내에서 순조롭게 진행 중임을 강조.

Q8. 플루비크토의 최근 미국 내 매출 정체 원인과 향후 추가 적응증 승인에 따른 성장성 전망에 대해 질의. (골드만삭스)

A. 의사들의 기존 관행을 개선해 초기 ARPI 사용 환자에게 플루비크토를 처방하도록 유도 중이며 1차 NBRx 점유율 15%를 달성. 적응증 확대 리드타임과 진료 습관 변화에 시간이 소요되나 향후 고부담 환자군과 지역사회 비뇨기과로 처방이 점차 확산될 것으로 기대. 일본과 중국 등 해외 시장 성장을 포함해 최대 매출 전망에는 변함이 없음을 강조.

Q9. 향후 10년간 가장 주목해야 할 2상 파이프라인 자산과 향후 피크 매출 가이드라인 제공 계획에 대해 질의. (RBC)

A. 아벨라시맙 및 악티늄 PSMA, 펠라브레시브 등 유망 파이프라인을 집중 소개할 계획. 각 치료 영역별로 1~3개의 핵심 자산을 선정하여 시장 이해도를 높일 방침. 피크 매출 가이드라인은 이미 하나 이상 적응증에서 승인받은 제품 및 신규 출시 핵심 제품을 중심으로 투명하게 제시할 예정.

Q10. Lp(a) 후속 약물 DII235 평가 기준과 ASCVD 적응증 내 IL-6 억제제 패시베키투그 개발 방향 질의. (모건스탠리)

A. 경쟁사 데이터에 의존하지 않고 HORIZON 임상에서 축적된 방대한 분석 자료를 바탕으로 타깃 환자군과 시험 설계를 심층 검토 중. 패시베키투그의 경우 급성 관상동맥 질환 환자를 중심으로 고위험·고수익 전략 차원의 임상 3상 설계를 구상. 심혈관 질환 분야의 전략적 리스크 감수 의지를 피력하며 추가 분석을 진행할 계획.

Q11. CSU·CIndU와 MS 적응증에 대해 리미브루티닙 피크 매출 목표를 각각 구분하여 상향 조정한 배경 질의. (UBS)

A. 임상 3상에서 긍정적 결과를 도출한 적응증에 한해 가이던스를 부여하는 원칙에 따라 피부 질환 40억 달러 이상, MS 40억 달러 이상으로 총 80억 달러 이상의 잠재력을 제시. 재발 없는 SPMS는 아직 제외된 수치로 향후 HS 및 음식 알레르기 등 추가 임상 3상 데이터 도출 시 피크 매출을 단계적으로 재검토할 방침.

Q12. 일시 중단된 랩-셀 자가면역 임상시험의 재개 일정과 2030년대 이후의 장기 파이프라인 성장 전망에 대해 질의. (BNP 파리바)

A. 약물의 뛰어난 효능을 이미 확인한 상태에서 IEC-HS 안전성 해결 방안을 검토 중이며 수개월 내 규제 당국 협의를 거쳐 내년 임상 재개를 기대. 특허 만료 자산 관리와 기존 핵심 브랜드의 2030년대 보호 기간, 후속 파이프라인 성과를 통해 2035년 이후에도 지속적인 성장 동력을 유지할 수 있을 것으로 확신.

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