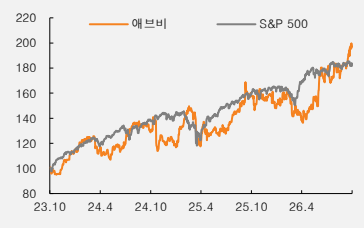


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ USD 350
현재주가(26/10/22)	USD 285.19
상승여력	22.7%

S&P 500(p)	7,663.43
EPS 성장률(26F, %)	189.5
P/E(26F, x)	41.2
배당수익률(%)	2.9

시가총액(십억USD)	503.96
시가총액(조원)	668.00
상장주식수(백만주)	1,767.1
60일 평균 거래대금(백만USD)	1,264.29
52주 최저가(USD)	197.38
52주 최고가(USD)	289.08

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.5	42.2	24.7
상대주가	9.0	32.5	9.0



[글로벌 바이오텍]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

애브비

중장기 성장동력 확보

3Q26 Preview: 스카이리지와 린보크의 성장 지속

3Q26 애브비의 매출액 166.7억 달러(+5.6% YoY), 영업이익 61.7억 달러(+224% YoY)로 시장 기대치에 부합할 것으로 추정한다. 다만 영업이익의 높은 증가율에는 전년 동기 영업비용 부담에 따른 기저효과가 반영되어 있다. 휴미라 매출은 전년 동기 대비 30% 감소하나, 린보크와 스카이리지의 합산 매출은 전년 동기 대비 약 20% 증가할 전망이다.

2Q26 매출액은 169.9억 달러(+10.2% YoY), 조정 EPS는 3.65달러(+22.9% YoY)를 기록했다. 면역학과 신경과학 사업부가 각각 15.1%, 20.3% 성장하며 전사 실적을 견인했다. 특히 스카이리지와 린보크의 합산 매출액은 80.3억 달러(+24.5% YoY)로 확대됐다. 두 제품의 2026년 상반기 합산 매출은 146.3억 달러다. 휴미라 매출 감소에도 불구하고 핵심 면역학 포트폴리오의 성장이 이를 상쇄하는 구조다.

Apogee 인수, 2030년대 성장 동력 선제적 확보

애브비는 9월 3일 약 109억 달러 규모의 Apogee Therapeutics 인수를 완료했다. 아포지의 핵심 파이프라인은 아토피피부염 치료제로 개발 중인 zumilokibart (APG777)와 천식 치료제로 개발 중인 APG273이다. Zumilokibart는 IL-13을 표적으로 하는 장기 지속형 항체로, 기존 치료제 대비 투여 간격을 확대할 잠재력을 보유하고 있다. APG273은 IL-13과 TSLP를 각각 표적으로 하는 두 항체의 장기 지속형 병용요법으로 천식 시장 진입을 목표로 한다. 이번 인수는 스카이리지와 린보크를 잇는 중장기 성장동력을 확보하기 위한 면역학 포트폴리오 강화 전략으로 해석된다.

투자 의견 매수, 목표주가 350달러로 상향

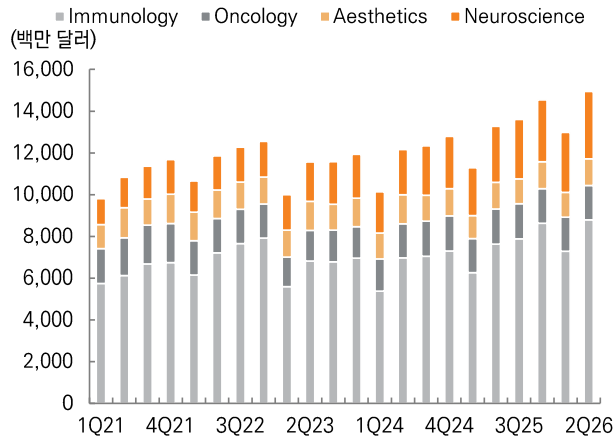
목표주가 350달러로 상향(기존 328달러)하며 투자 의견 매수를 유지한다. P/E 멀티플을 기존 30배에서 35배로 상향했다. 멀티플 상향 근거는 1) 휴미라 특허만료에 따른 매출 감소를 스카이리지 및 린보크의 성장으로 상쇄하는 구조가 입증되고 있다는 점, 2) Apogee 인수에 따른 중장기 파이프라인이 강화이 되고 있다는 점이다. 스카이리지와 린보크를 이용하여 건선과 류마티스 관절염 시장에서 구축한 경쟁력을 바탕으로 크론병 및 궤양성 대장염 등 염증성 장질환 영역으로 성장 기반이 확대되고 있는 점도 긍정적이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (USD 100mn)	563	612	661	741	815
영업이익 (USD 100mn)	91	151	231	296	329
영업이익률 (%)	16.2	24.7	34.9	39.9	40.4
순이익 (USD 100mn)	43	42	122	176	204
EPS	2.42	2.39	6.92	9.98	11.52
ROE (%)	62.5	15,367.3	350.9	146.3	84.7
P/E (배)	73.5	95.6	41.2	28.6	24.8
P/B (배)	27.2	68.7	-	36.3	14.7

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

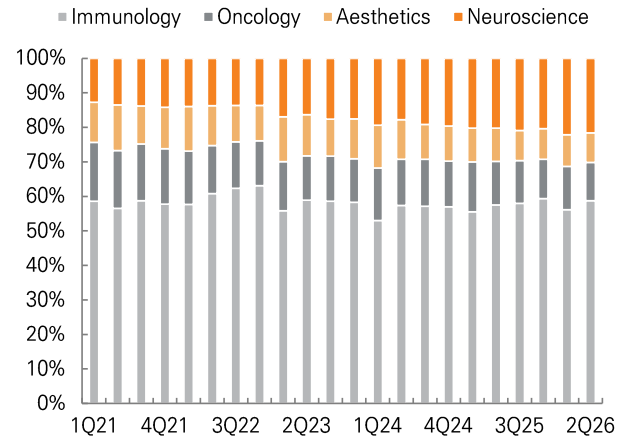
자료: 애브비, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 애브비의 분기별 매출 추이



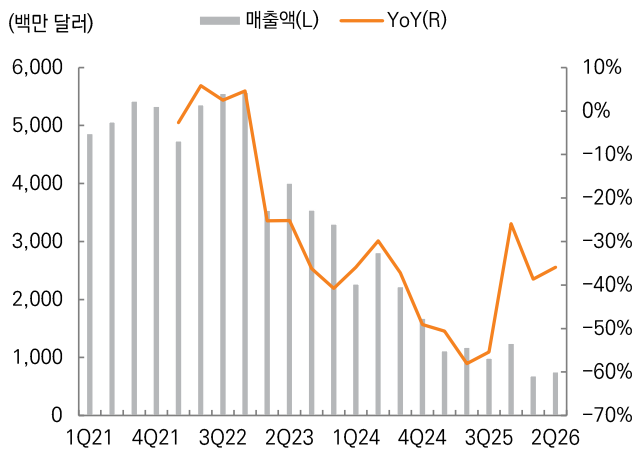
자료: 애브비, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 애브비의 사업부별 매출 비중



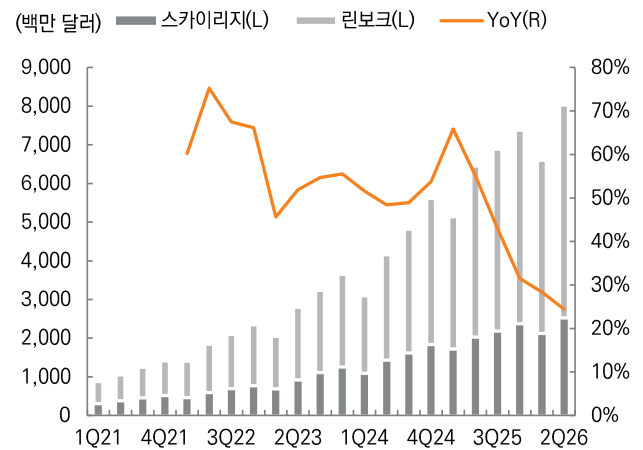
자료: 애브비, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 휴미라 매출액 추이



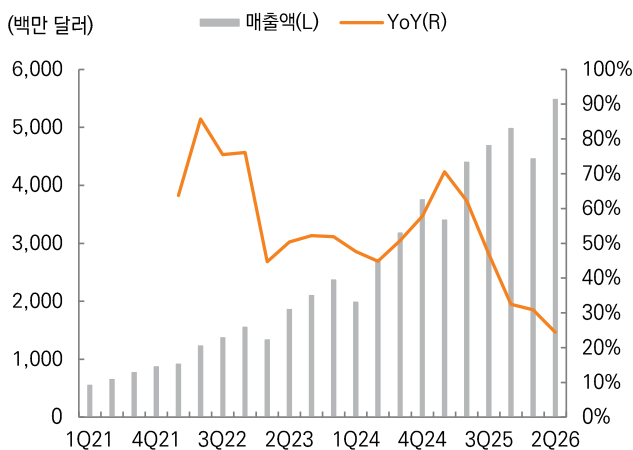
자료: 애브비, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 스카이리자+린보크 매출액 추이



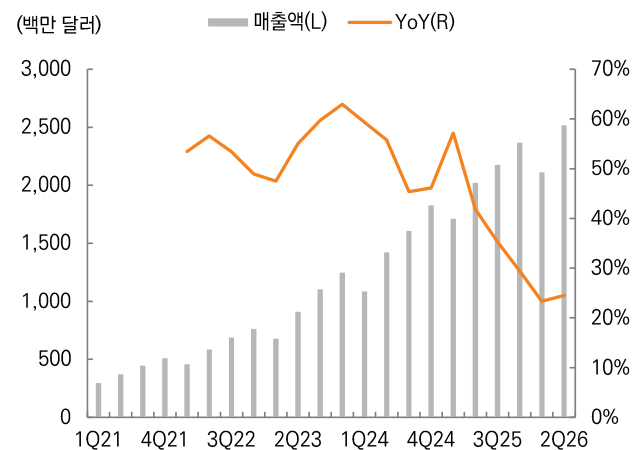
자료: 애브비, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 스카이리지 매출액 추이



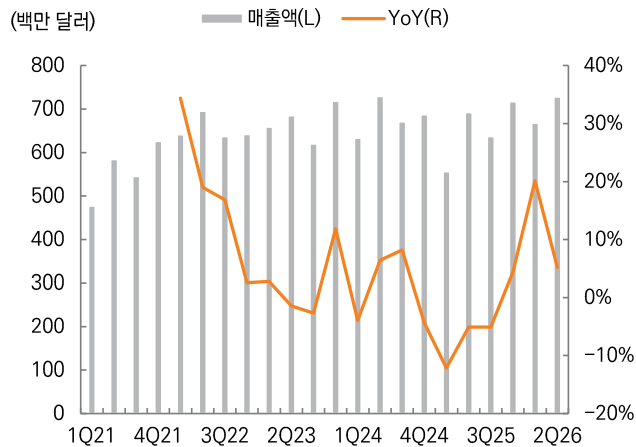
자료: 애브비, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 린보크 매출액 추이



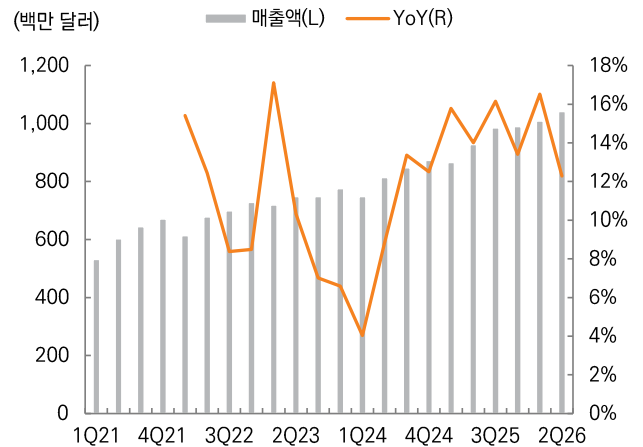
자료: 애브비, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 보톡스(미용) 매출액 추이



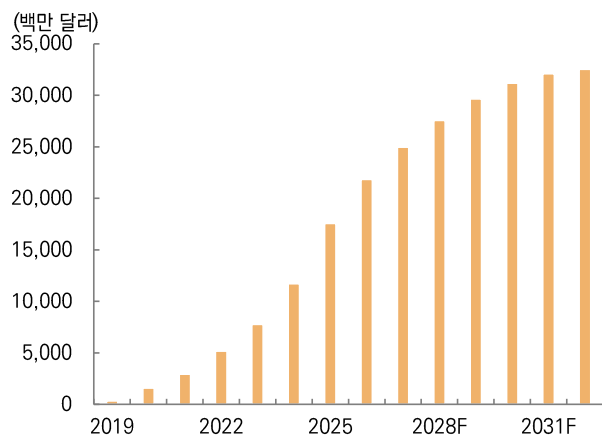
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 보톡스(치료) 매출액 추이



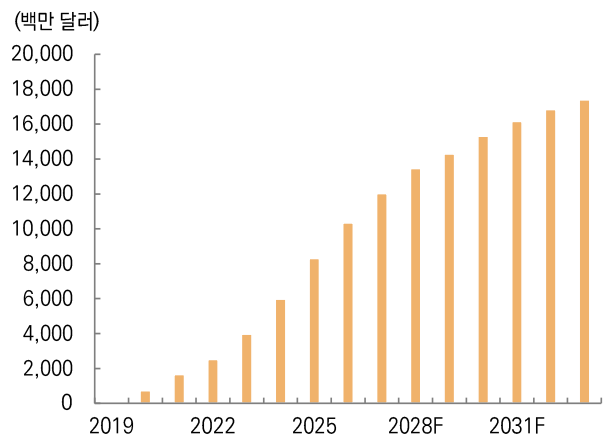
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 스카이라이프 매출 추이 및 전망



자료: 이밸류에이트파마, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 린보크 매출 추이 및 전망



자료: 이밸류에이트파마, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 애브비 실적 추정치

(백만 달러)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	13,343	15,423	15,776	16,618	15,002	16,990	16,667	17,467	61,160	66,125	74,061
Immunology	6,264	7,631	7,885	8,626	7,290	8,786	8,966	9,728	30,406	34,770	41,130
Humira	1,121	1,180	993	1,246	688	756	695	872	4,540	3,011	3,020
Skyrizi	3,425	4,423	4,708	5,006	4,483	5,505	5,650	6,007	17,562	21,645	25,974
Rinvoq	1,718	2,028	2,184	2,374	2,119	2,525	2,621	2,849	8,304	10,114	12,136
Oncology	1,633	1,676	1,682	1,664	1,631	1,650	1,598	1,581	6,655	6,460	6,266
Imbruvica	738	754	706	671	556	532	565	537	2,869	2,190	2,036
Elahere	179	159	170	182	198	211	238	255	690	902	1,082
Aesthetics	1,102	1,279	1,193	1,286	1,186	1,282	1,229	1,325	4,860	5,021	5,172
Botox Cosmetic	556	692	637	717	668	728	688	774	2,602	2,858	3,001
Neuroscience	2,282	2,683	2,841	2,961	2,875	3,228	3,125	3,257	10,767	12,485	13,734
Botox Therapeutic	866	928	985	990	1,009	1,042	1,044	1,049	3,769	4,145	4,352
기타	1,556	1,640	1,666	1,501	2,020	2,044	1,749	1,576	6,363	7,389	7,759
매출원가	4,002	4,346	4,457	4,552	4,218	4,291	4,333	4,541	17,357	17,384	18,515
영업비용	5,608	6,183	9,415	7,522	6,794	6,267	6,167	6,463	28,728	25,690	25,921
영업이익	3,733	4,894	1,904	4,544	3,990	6,432	6,167	6,463	15,075	23,051	29,624
YoY(%)											
매출액	8.4%	6.6%	9.1%	10.0%	12.4%	10.2%	5.6%	5.1%	8.6%	8.1%	12.0%
Immunology	16.6%	9.5%	11.9%	18.3%	16.4%	15.1%	13.7%	12.8%	14.0%	14.4%	18.3%
Humira	-50.6%	-58.1%	-55.4%	-25.9%	-38.6%	-35.9%	-30.0%	-30.0%	-49.5%	-33.7%	0.3%
Skyrizi	70.6%	62.2%	46.9%	32.5%	30.9%	24.5%	20.0%	20.0%	49.9%	23.2%	20.0%
Rinvoq	57.2%	41.8%	35.3%	29.4%	23.3%	24.5%	20.0%	20.0%	39.1%	21.8%	20.0%
Oncology	5.8%	2.6%	-0.3%	-1.6%	-0.1%	-1.6%	-5.0%	-5.0%	1.5%	-2.9%	-3.0%
Imbruvica	-11.9%	-9.5%	-14.7%	-20.9%	-24.7%	-29.4%	-20.0%	-20.0%	-14.3%	-23.7%	-7.0%
Elahere	179.7%	24.2%	22.3%	23.0%	10.6%	32.7%	40.0%	40.0%	44.1%	30.7%	20.0%
Aesthetics	-11.8%	-8.0%	-3.7%	-0.9%	7.6%	0.2%	3.0%	3.0%	-6.1%	3.3%	3.0%
Botox Cosmetic	-12.2%	-5.1%	-5.1%	4.4%	20.1%	5.2%	8.0%	8.0%	-4.3%	9.9%	5.0%
Neuroscience	16.1%	24.1%	20.2%	18.0%	26.0%	20.3%	10.0%	10.0%	19.6%	16.0%	10.0%
Botox Therapeutic	15.8%	14.0%	16.2%	13.4%	16.5%	12.3%	6.0%	6.0%	14.8%	10.0%	5.0%
Other Key Products	-5.4%	-7.4%	4.1%	-9.8%	29.8%	24.6%	5.0%	5.0%	-4.7%	16.1%	5.0%
매출원가	-2.2%	3.4%	5.8%	3.5%	5.4%	-1.3%	-2.8%	-0.2%	2.7%	0.2%	6.5%
영업비용	3.5%	-1.3%	46.7%	-38.3%	21.1%	1.4%	-34.5%	-14.1%	-5.2%	-10.6%	0.9%
영업이익	33.4%	22.4%	-50.3%	-405.0%	6.9%	31.4%	223.9%	42.2%	65.0%	52.9%	28.5%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 애브비 목표주가 산정

구분	내용	비고
P/E multiple	35	과거 평균 P/E(2017~2020) 30% 프리미엄(기준 10%→30%)
27F EPS(달러)	9.98	
적정주가(달러)	350.30	
목표주가(달러)	350	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

애브비 (ABBV US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	612	661	741	815
매출원가	174	174	185	201
매출총이익	438	487	556	614
판매비와관리비	287	257	259	285
영업이익	151	231	296	329
비영업손익	-85	-83	-82	-82
금융손익	-26	-26	-26	-26
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	-59	-57	-56	-56
법인세차감전순이익	66	148	214	247
법인세	24	26	37	43
당기순이익	42	122	177	204
지배주주	42	122	176	204
비지배주주	0	0	0	0

Growth & margins	2025	2026F	2027F	2028F
매출액증가율	8.7	8.0	12.1	10.0
매출총이익증가율	11.2	11.2	14.2	10.4
영업이익증가율	65.9	53.0	28.1	11.1
순이익증가율	-2.3	190.5	45.1	15.3
EPS증가율	-1.2	189.5	44.3	15.4
매출총이익률	71.6	73.7	75.0	75.3
영업이익률	24.7	34.9	39.9	40.4
당기순이익률	6.9	18.5	23.9	25.0

예상 현금흐름표 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	190	249	292	303
당기순이익	42	122	177	204
감가상각비	81	74	67	62
기타	67	53	48	37
투자활동 현금흐름	-66	-67	-62	-55
- 자본적 지출(CAPEX)	-12	-10	-12	-13
기타	-54	-57	-50	-42
재무활동 현금흐름	-127	110	-43	96
배당금	117	117	117	117
자본 증가	12	-225	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	4	10	10	10
기타	-260	208	-170	-31
현금의 증감	-3	264	138	295
기초현금	55	52	317	454
기말현금	52	317	454	749

예상 재무상태표 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	291	580	741	1,058
현금성자산	52	317	454	749
매출채권	126	139	151	163
재고자산	50	55	60	64
기타유동자산	63	69	76	82
비유동자산	1,049	994	949	912
투자자산	3	3	3	3
유형자산	64	64	64	64
무형자산	883	828	783	745
기타비유동자산	99	99	99	100
자산총계	1,340	1,574	1,690	1,970
유동부채	433	480	523	566
매입채무	36	40	43	47
단기차입금	25	35	45	55
기타유동부채	372	405	435	464
비유동부채	939	992	1,027	1,061
장기금융부채	590	590	590	590
기타비유동부채	349	402	437	471
부채총계	1,372	1,471	1,550	1,627
지배주주지분(연결)	-32	102	139	343
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	225	0	0	0
이익잉여금	-160	-38	139	342
기타	-97	140	0	1
비지배주주지분(연결)	0	1	1	1
자본총계	-32	103	140	344

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (배)	95.6	41.2	28.6	24.8
P/S (배)	6.6	7.6	6.8	6.2
P/B (배)	68.7	-	36.3	14.7
EV/EBITDA (배)	20.1	14.5	11.8	10.2
EPS	2.39	6.92	9.98	11.52
BPS	3.32	-2.13	7.85	19.37
DPS	6.65	6.65	6.65	6.65
배당성향 (%)	277.9	277.9	277.9	277.9
배당수익률 (%)	2.9	2.3	2.3	2.3
매출채권회전율 (회)	5.2	5.0	5.1	5.2
재고자산회전율 (회)	13.4	12.7	13.0	13.2
매입채무 회전율 (회)	5.3	4.6	4.5	4.5
ROA (%)	3.1	8.4	10.8	11.1
ROE (%)	15,367.3	350.9	146.3	84.7
ROIC (%)	10.1	21.0	29.0	34.4
부채비율 (배)	-4,249.9	1,428.8	1,110.4	473.4
유동비율 (배)	67.1	120.9	141.5	187.0
순차입금/자기자본 (배)	-1,928.8	357.7	172.4	-12.9

자료: 애브비, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.