



매케슨 (MCK.US)

하락장을 버텨내는 주식

- 의약품 유통 및 처방 기술 솔루션 제공하는 미국 1위 헬스케어 공급망 기업
- FY2025 매출액과 EPS 모두 상향 조정
- 관세와 경기 침체에도 안정적으로 실적 방어 가능하며 안과 특수 사업 진출 고무적

기업 개요

매케슨은 의약품 유통 및 처방 기술 솔루션을 제공하는 미국 최대 헬스케어 공급망 기업이다. 매출의 91%가 제약(U.S. Pharmaceutical) 부문에서 발생하며, 소매 약국, 병원 및 기타 의료 제공자에게 제약을 유통할 뿐만 아니라 재무, 운영 및 임상 솔루션도 제공한다. 의료-외과 솔루션(Medical-Surgical Solutions) 부문은 의료용품 유통과 홈케어 및 호스피스 솔루션 제공하는 부문으로 매출액 비중은 3% 수준이다. 처방 기술 솔루션(Prescription Technology Solution)은 약국 관리 소프트웨어인 RxTS를 활용해 환자 데이터를 관리하고 처방 접근성과 가격 절감 솔루션을 제공하며 매출액 비중 1%로 가장 낮다. 국제(International) 부문은 캐나다와 유럽에 의약품 유통 및 서비스를 제공하며 매출의 4% 비중을 차지하고 있다.

관세와 경기 침체에도 안정적으로 실적 방어 가능

매케슨은 미국 내에서 96%의 매출이 발생하는 의약품 유통 서비스 기업으로 헬스케어 서비스 산업 특성과 높은 미국 노출도로 관세와 지정학적 리스크에서 보다 안전한 포지션 구축하고 있다. 또한 과점 사업인 미국 의약품 유통산업 내 점유율 1위 기업으로 경기 침체에도 안정적으로 실적을 방어할 수 있다는 강점을 보유한다. 실제로 미국 의약품 3대 유통사인 매케슨, 센코라, 카디널헬스가 미국 내 시장 점유율 95% 이상을 차지하고 있으며, 매케슨은 매출액 기준 점유율 약 37%로 가장 높은 수준 기록하고 있다. 사업 모델을 보면, 미국 내 의약품 유통이 91%에 달하기 때문에 헬스케어 섹터 내에서도 제약사와 같은 제조업이 아닌 공급망 관리 서비스업에 포함된다. 경영진은 미국외 국가와 수출입 활동이 없기에 관세가 실적 성장에 실질적인 영향을 미치지 않을 것이라 언급한 바 있으며, 4/2 일 발표된 트럼프의 상호관세 품목 리스트에서 의약품은 우선 제외되었다는 점도 단기적으로 긍정적인 요인이라 생각된다. 향후 의약품이 관세 범위에 포함된다면 제약사들의 약가 인상이나 생산시설 이전에 따른 일부 제조 중단으로 불확실성 확대되며 간접적으로 영향 받을 수 있겠으나 단기적인 실적 성장에는 큰 영향이 없을 것으로 전망된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.04.03): \$716.93

목표주가 컨센서스: \$692.00

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	83%	보유	11%	매도	6%
----	-----	----	-----	----	----

Stock Data

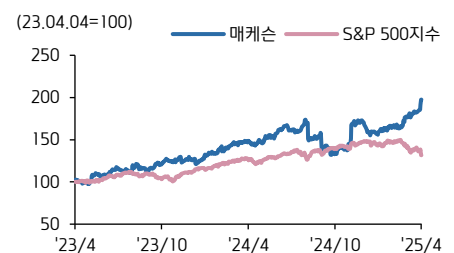
산업분류	건강관리 업체 & 서비스
S&P 500 (04/03)	5,396.52
현재주가/목표주가	716.9 / 692
52주 최고/최저 (\$)	725 / 464.4
시가총액 (백만\$)	89,850
유통주식 수 (백만)	125
일평균거래량 (3M)	830,754

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY25E
매출액	276,711	308,951	362,039	398,547
영업이익	4,985	4,901	5,597	5,878
영업이익률(%)	1.8	1.6	1.5	1.5
순이익	3,689	3,679	4,190	4,544
EPS	25.94	27.44	32.05	36.08
증가율(%)	9.5	5.8	16.8	12.6
PER(배)	14.4	20.0	22.4	19.9
PBR(배)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-137.6	-236.7
배당수익률(%)	0.4	0.4	0.4	0.4

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	25.8	11.2	48.7	32.7
S&P Index	-8.2	-7.7	-5.3	3.6



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주: 컨센서스는 2025-04-03 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

GLP-1 수요 증가와 종양학 플랫폼 성장, 그리고 안과 특수 사업 진출

최근 GLP-1 수요 증가와 암 환자 수 증가에 따른 의약품 유통 부문 매출 증가세가 실적 성장을 견인하고 있는 모습이다. 실제로 FY3Q25 기준 GLP-1 약물 매출 비중이 전체 매출액의 11%를 차지한 것으로 나타났으며, YoY 기준으로는 +45% 성장하며 가파른 성장세를 시현했다. 시장 조사기관인 Research and Markets는 GLP-1 이 당뇨병 환자에게도 효과적이기 때문에 관련 시장이 2024 년부터 2035 년까지 CAGR +11.1%로 성장할 것으로 예상했으며, NVO 와 LLY 의 약물 제조 CAPEX 확장과 같은 추세가 추후 동사 실적 성장에 긍정적으로 작용할 것으로 전망한다. FY3Q25 컨퍼런스콜에서 암 환자 방문도 6~7% 수준으로 꾸준히 증가하고 있다고 언급한 점도 종양학 플랫폼이 전반적인 사업 성장에 핵심 동인으로 작용하고 있다는 것을 확인할 수 있다. 그외 최근 동사는 망막 치료 및 안과 분야 확장을 위해 Prism Vision Holdings 지분 80%(8.5 억달러 규모)를 인수하기로 결정했는데, 이는 종양학 플랫폼 외에 체결한 첫 특수 사업 분야 거래로 아직 Prism의 유통업체가 아니라는 측면에서 향후 추가적인 매출 성장의 요인으로 작용할 가능성이 높다. 인수 완료 이후 12 개월 동안 주당 0.2~0.3 달러 기여가 예상된다.

FY2025 년 연간 매출액 성장률과 EPS 가이드스 각각 +16~18%, 32.55~32.95 달러로 전분기(+15~17%, 32.40~33 달러) 대비 모두 상향 조정했으며, 비용은 480~520 달러로 기존 510~560 달러에서 하향 조정했다. 사업부별로 보면, GLP-1 수요 증가와 종양학 플랫폼 성장에 힘입어 U.S. Pharmaceutical 부문은 매출과 영업이익 성장률을 각각 기존 +16~19%, +9~11%에서 +18~20%, +11~13%로 상향했고, Prescription Technology Solutions 도 +8~12%, +11~15%에서 +9~12%, +12~15%로 하단을 높였다. 반면 International 은 기존 +5~9%, +16~20%에서 +3~7%, +10~14%로 하향했고, Medical-Surgical Solutions 는 코로나 이후 백신 및 진단 수요 감소 영향으로 기존 전망치인 +1~5%, +6~8%에서 flat 수준으로 하향했다. 최근 주가 상승으로 현재 12m fwd PER 은 18 배로 5 년 평균(12 배) 상회하고 있는 수준으로 밸류에이션 부담은 존재하나 비용 절감 추세와 의약품 유통 부문 실적 성장, 그리고 안과 특수 의약품 분야로의 사업 범위 확장에 따른 추가적인 실적 성장 모멘텀 감안 시 추가 상승 여력 존재한다고 판단하며, 오히려 시장 하락 추세 속에서도 4/3 일 주가는 +3.4%, 5Day 수익률도 +7.4% 기록할 만큼 하락장을 안정적으로 방어한 모습을 감안하면 현재로서 주목할 필요가 있다고 생각된다.

매케스 FY25 3Q ('24.09.30~12.31)

구분	FY25 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 3Q	성장률	FY25 2Q	성장률
매출액	95,294	95,863	-0.6%	80,898	17.8%	93,651	1.8%
영업이익	1,463	1,439	1.7%	1,261	16.0%	1,291	13.3%
영업이익률(%)	1.5	1.5	0.0%p	1.6	0.0%p	1.4	0.2%p
순이익	1,016	1,013	0.3%	1,032	-1.6%	915	11.0%
EPS (USD)	8.03	8.01	0.3%	7.74	3.7%	7.07	13.6%

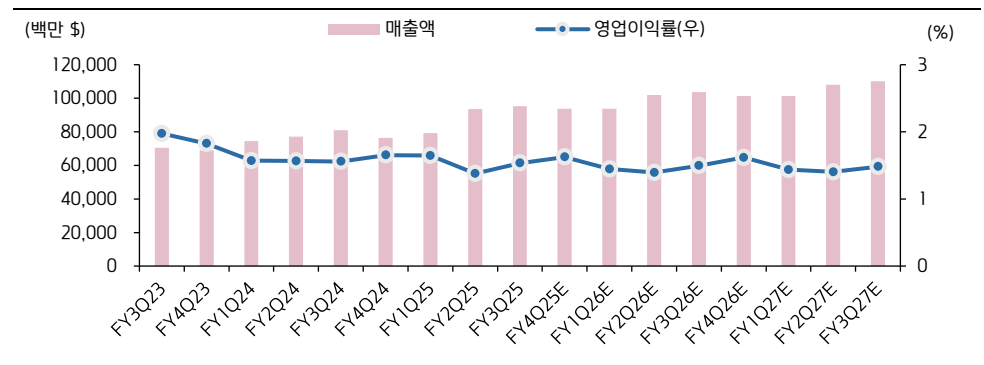
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-04-03 블룸버그 기준, Non - GAAP 기준

매케스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY25 Q4	YoY 성장률	FY26 Q1	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	93,953	23.0%	94,325	19.0%	362,175	17.2%	399,326	10.3%
영업이익	1,513	19.9%	1,365	4.6%	5,599	14.2%	5,887	5.1%
영업이익률(%)	1.6	0.0%p	1.4	-0.2%p	1.5	0.0%p	1.5	-0.1%p
순이익	1,230	51.3%	1,044	1.5%	4,190	13.9%	4,536	8.2%
EPS (USD)	9.73	57.5%	8.41	6.7%	32.76	19.4%	36.79	12.3%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-04-03 블룸버그 기준, Non - GAAP 기준

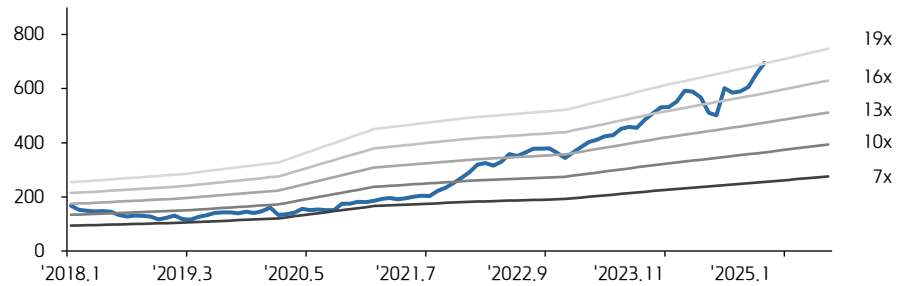
매케스 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-04-03 블룸버그 기준, Non - GAAP 기준

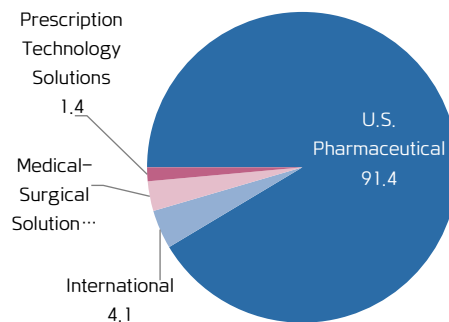
매케슨 12M FWD PER 밴드

(달러)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-04-03 블룸버그 기준

매케슨 매출액 비중



자료: MCK, 키움증권 리서치센터

매케슨 FY2025 실적 전망치

Metric	Fiscal 2025 Outlook	Fiscal 2024 Actual
Earnings per Diluted Share	\$32.55 to \$32.95 Previously \$32.40 to \$33.00	\$27.44
GAAP Revenues	16% to 18% growth Previously 15% to 17% growth	12% growth
Operating Profit	13% to 15% growth	2% decline
Corporate Expenses	\$480 to \$520 million Previously \$510 to \$560 million	\$648 million
Interest Expense	\$255 to \$265 million Previously \$240 to \$260 million	\$230 million
Income Attributable to Noncontrolling Interests ¹	\$185 to \$195 million Previously \$180 to \$190 million	\$165 million
Effective Tax Rate	17% to 19%	17.7%
Free Cash Flow	\$4.8 to \$5.2 billion	\$3.6 billion
Share repurchases	Approximately \$3.2 billion	\$3.0 billion
GAAP Diluted weighted average common shares	Approximately 128 million Previously 127 to 129 million	134.1 million

자료: MCK, 키움증권 리서치센터

매케슨 FY2025 사업부별 실적 전망치

	U.S. Pharmaceutical	Prescription Technology Solutions	Medical-Surgical Solutions	International
Revenue	18% to 20% growth <i>Previously 16% to 19% growth</i>	9% to 12% growth <i>Previously 8% to 12% growth</i>	Flat <i>Previously 1% to 5% growth</i>	3% to 7% growth <i>Previously 5% to 9% growth</i>
Adjusted Operating Profit	11% to 13% growth <i>Previously 9% to 11% growth</i>	12% to 15% growth <i>Previously 11% to 15% growth</i>	Flat <i>Previously low end of 6% to 8% growth</i>	10% to 14% growth <i>Previously 16% to 20% growth</i>

자료: MCK, 키움증권 리서치센터

매케스 상세실적표

(백만 달러)	FY3Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	80,898	93,651	95,294	17.8	1.8
매출원가	77,746	90,403	92,010	18.3	1.8
매출총이익	3,152	3,248	3,284	4.2	1.1
매출총이익률(%)	3.9	3.5	3.4	-0.5	0.0
영업비용	2,510	2,670	2,060	-17.9	-22.8
판매관리비	2,506	2,503	2,028	-19.1	-100.8
구조조정 및 자산손상 손비용	4	171	32		
청구 및 소송 관련 손비용	-	-4	-		
영업이익	642	578	1,224	90.7	111.8
이자비용	64	78	67		
기타 순수익	34	34	69		
세전이익	612	534	1,226		
법인세비용	-18	247	298		
순이익	630	287	928	47.3	223.3
비지배 지분 귀속 순이익	41	46	49		
지배주주 순이익	589	241	879		
회식 EPS(달러/주)	4.42	1.87	6.95	57.2	271.7
회식 가중평균주수(백만주)	133	129	127	-4.5	-1.6
[Non-GAAP 영업데이터]					
사업부별 실적					
U.S. Pharmaceutical					
매출액	73,023	85,726	87,110	19.3	1.6
조정 영업이익	828	902	944	14.0	4.7
조정 영업이익률	1.1	1.1	1.1	-0.1	0.0
Prescription Technology Solutions					
매출액	1,205	1,265	1,371	13.8	8.4
조정 영업이익	193	218	235	13.8	8.4
조정 영업이익률	16.0	17.2	17.1	1.1	-0.1
Medical-Surgical Solutions					
매출액	3,031	2,948	2,949	-2.7	0.0
조정 영업이익	282	243	294	4.3	21.0
조정 영업이익률	9.3	8.2	10.0	0.7	1.7
International					
매출액	3,664	3,709	3,860	5.3	4.1
조정 영업이익	104	100	124	19.2	24.0
조정 영업이익률	2.8	2.7	3.2	0.4	0.5
Corporate					
매출액	-	3	4	-	-
조정 영업이익	-147	-172	-134	-8.8	-22.1
조정 영업이익률	-	-	-	-	-

자료: 매케스, Bloomberg, 키움증권 리서치센터센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.