

본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.

중립

목표주가 \$260.00

HOLD

ANALYSIS OF SALES/EARNINGS

Financial Summary			
Changes	Previous	Current	
Rating	—	Hold	
Target Price	\$250.00	\$260.00	
FY25A EPS (net)	—	\$10.80	
FY26E EPS (net)	\$11.52	\$11.62	
FY25A Rev (net)	—	\$94.19B	
FY26E Rev (net)	\$100.63B	\$100.96B	

Price (07/15/26):	\$253.85
52-Week Range:	\$269.43 - \$154.80
Market Cap.(mm):	\$619,419
Shr.O/S-Diluted (mm):	2,440.1
Avg Daily Vol (3 Mo):	8,133,338
Dividend / Yield:	\$5.36 / 2.1%
FYE	Dec

EPS (net)	2024A	2025A	2026E
Q1	\$2.71	\$2.77	\$2.70A
Q2	\$2.82	\$2.77	\$2.90A
Q3	\$2.42	\$2.80	\$3.08
Q4	\$2.04	\$2.46	\$2.93
	\$9.99A	\$10.80A	\$11.62

Rev (net)	2024A	2025A	2026E
Q1	\$21.38B	\$21.89B	\$24.06BA
Q2	\$22.45B	\$23.74B	\$25.31BA
Q3	\$22.47B	\$23.99B	\$25.27B
Q4	\$22.52B	\$24.56B	\$26.32B
	\$88.82B	\$94.19B	\$100.96B

Price Performance



혁신 의약품 호조, MedTech 는 시장 기대 소폭 하회

기업개요

존슨 앤드 존슨(Johnson & Johnson)은 다양한 헬스케어 제품의 연구개발, 생산, 판매를 영위하는 글로벌 헬스케어 기업이다. 주요 사업은 인간의 건강과 삶의 질 개선에 초점을 맞추고 있으며, 제약과 의료기기 두 개 사업부로 구성된다. 제약사업부는 종양학, 감염질환, 면역학, 신경과학, 심혈관 및 대사질환 등 미충족 의료 수요가 큰 치료영역에 집중한다. 주요 제품군은 감염질환, 정신질환, 심혈관질환, 피임, 피부질환, 위장관질환, 혈액질환, 면역질환, 신경질환, 종양학, 통증관리, 비뇨기과, 혈전질환, 백신, 바이러스질환 분야에 걸쳐 있다. 의료기기사업부는 도매업체, 병원, 소매업체 등에 다양한 제품을 공급하며, 주로 의사, 간호사, 치료사, 병원, 진단검사기관, 클리닉 등 전문 의료현장에서 사용된다. 주요 사업영역은 심혈관질환, 당뇨관리, 정형외과, 안과, 상처관리, 미용, 스포츠의학, 감염예방, 최소침습수술, 진단 등이다. 회사는 Robert Wood Johnson, James Wood Johnson, Edward Mead Johnson 이 1886 년 설립했으며, 본사는 미국 뉴저지주 뉴브런즈윅에 있다.

Summary

MedTech 를 비롯한 헬스케어 업종 실적 시즌의 첫 주자로 나선 JNJ 는 2Q26 에 전반적으로 견조한 실적을 기록했다. 매출은 253 억달러로 유기적 기준 전년동기대비 5.7% 증가해 당사 추정치 250 억달러와 시장 컨센서스 251 억달러를 모두 상회했다. 2Q26 매출의 65%를 차지한 혁신의약품 사업의 강한 실적이 전체 성장을 이끌었다. Tremfya 매출은 전년동기대비 71% 증가했고, 비교적 상업화 초기 단계에 있는 Spravato(+40%), Caplyta(+71%), Rybrevant(+62%) 등도 높은 성장세를 보이며 분기 실적 상회를 뒷받침했다. 혁신의약품 매출은 164 억달러로 당사 추정치 161 억달러와 시장 컨센서스 162 억달러를 웃돌았다. 반면 MedTech 매출은 89.3 억달러로 전년동기대비 3.7% 증가했으며, 2Q26 전체 매출의 35%를 차지했다. 이는 당사 추정치 89.7 억달러를 소폭 하회한 수준이다. 경영진은 컨퍼런스콜에서 MedTech 성장 둔화가 JNJ 고유의 요인에 따른 것이며, 업계 전반의 시술 건수 악화를 시사하는 것은 아니라고 설명했다. 특히 전반적인 시술 건수 흐름은 여전히 양호하며, 이미 종료된 건강보험개혁법 보조금 영향으로 의미 있는 둔화도 나타나지 않고 있다고 강조했다.

STIFEL

본 리서치 보고서는 Stifel, Nicolaus & Company, Inc. (이하 "Stifel")가 한국투자증권(이하 "한국투자증권")과 체결한 계약에 따라 제공한 리서치 자료를 기초로 한 것입니다. Stifel은 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록된 투자중개매매업자(broker-dealer)로서 미국 금융산업규제기구(FINRA)의 회원이며, 미국 미주리주 세인트루이스에 본사를 둔 금융서비스 지주회사인 Stifel Financial Corp. (NYSE: SF)의 자회사입니다. Stifel은 한국 금융위원회에 등록되어 있지 않으며, 본 보고서는 Stifel에 의한 투자권유 또는 투자자문에 해당하지 않습니다. 또한, 본건 보고서에서 언급된 어떠한 증권, 채권 또는 채권에 대한 청약을 하는 것으로 볼 수 없습니다. Stifel과 한국투자증권 사이의 계약에 따라, 한국투자증권은 본 보고서 및 그 번역본의 내용에 대하여 전적인 책임을 부담합니다. 본 보고서에 대한 질문이 있는 고객은 자신의 한국투자증권 담당자에게 연락을 하시기 바랍니다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

Key Points

당사는 이번 경영진 코멘터리를 MedTech 업종 전반에 대체로 긍정적인 신호로 평가한다. 실적 시즌이 이제 막 시작된 시점이라는 점에서도 의미가 있다. 향후 전망과 관련해서는 혁신의약품 사업의 뛰어난 성장세를 반영해 JNJ가 2026년 매출 및 EPS 가이드언스를 상향했다. 회사는 현재 2026년 유기적 매출 성장률을 환율 및 M&A 영향을 제외한 기준으로 6.2~6.8%로 예상하고 있다. 이는 기존 5.6~6.6%에서 상향된 수치다. 연간 EPS 가이드언스도 기존 11.45~11.65 달러에서 11.60~11.75 달러로 높아졌다. 종합하면 JNJ의 2Q26 전체 실적은 긍정적이었다. 분기 중 MedTech 실적은 다소 부진했지만, 경영진은 2H26 성장세가 개선될 것으로 예상하고 있으며 혁신의약품 사업의 펀더멘털은 매우 견조한 것으로 판단된다.

MedTech 시사점: JNJ 코멘터리는 긍정적이나 업종 전반으로의 확장 해석은 여전히 쉽지 않다. 최근 몇 분기 동안 JNJ의 MedTech 실적을 업종 전체의 선행지표로 활용하기는 쉽지 않았다. 2Q26 도 마찬가지였다. 경영진의 전반적인 어조는 긍정적이었지만, 사업부별 흐름은 다소 복잡적이었다.

심혈관: 전기생리학 둔화와 Abiomed 감소로 업종 시사점은 제한적. 심혈관 사업은 환율 영향을 제외한 기준으로 3.1% 성장해 최근 추세를 밑돌았다. 성장 둔화는 주로 전기생리학과 Abiomed 에서 나타났다. Shockwave 는 환율 영향을 제외한 기준으로 14.7% 성장하며 양호한 흐름을 보였다.

- **전기생리학:** 환율 영향을 제외한 성장률은 3.1%로 1Q26 의 9.5%에서 둔화됐다. 이번 둔화가 경쟁사에 대한 점유율 하락 때문인지, 시장 자체의 성장 둔화 때문인지는 추가 확인이 필요하다. 경영진은 PFA 경쟁 심화와 중국 재고 영향에 따른 약 4%p 의 부담을 언급했다. 종합하면 경영진이 PFA 경쟁 압력을 직접 언급한 만큼, 이번 둔화는 시장 전반의 약화를 의미하기보다는 경쟁사 EP/PFA 실적에 긍정적인 신호일 가능성이 더 높다고 본다.
- **Abiomed:** 환율 영향을 제외한 매출은 2.0% 감소해 1Q26 의 14.4% 성장에서 크게 둔화됐다. 경영진은 최근 임상시험 결과를 평가하는 과정에서 미국 의사들이 환자 선별에 더 신중해진 점을 매출 감소 원인으로 설명했다. 다만 이 시장에서 사실상 유의미한 제품을 보유한 유일한 업체라는 점을 감안하면, 다른 MedTech 기업으로의 시사점을 도출하기는 어렵다.

정형외과: VOLT 출시로 외상 부문 개선 지속, 미국 무릎 제품은 부진. 정형외과 사업은 환율 영향을 제외한 기준으로 4.2% 성장했다. 외상 부문이 가장 두드러졌으며, 외상사업 내 골절 고정 제품인 VOLT 플레이트 시스템 출시가 성장을 견인했다.

- **외상:** 환율 영향을 제외한 성장률은 6.9%였다. VOLT 플레이트 시스템 출시 효과가 확대되면서 성장세가 계속 개선되고 있다. 이는 JNJ가 점유율을 높이기 시작했을 가능성을 시사한다.
- **고관절 및 무릎:** 고관절은 글로벌 기준 환율 영향을 제외하고 4.0% 성장해 양호했다. 반면 미국 무릎 제품은 약 1% 성장에 그쳐 부진했다. 글로벌 무릎 제품은 5.0% 성장했기 때문에 약세는 미국에 국한된 것으로 보인다. 컨퍼런스콜 이후 회사와의 대화에서는 미국 무릎 재치환술 건수 둔화가 부정적 요인일 수 있다는 설명이 있었다.

수술: 성장률 개선, 시술 건수 회복 신호 가능성. 수술사업은 환율 영향을 제외한 기준으로 2.3% 성장해 1Q26 의 1.2%보다 개선됐다.

- **일반외과:** 성장률은 3.6%로 1Q26 의 1.1%에서 개선됐다. 바이오서지리와 상처 봉합 제품의 강세가 성장을 이끌었다.
- **첨단수술:** 환율 영향을 제외한 성장률은 0.8%로 전체적으로는 여전히 부진했다. 다만 미국에서는 4.6% 성장하며 상대적으로 양호했다. 일반외과의 전반적인 개선과 첨단수술의 미국 내 강세가 시술 건수 회복을 반영한 것이라면, 시술 건수에 영향을 받는 동종업체들에도 긍정적인 신호로 볼 수 있다.

Exhibit 1: Updated 2026 JNJ Financial Guidance

(\$ in millions)	Stifel Estimates	JNJ Annual Guidance		
	Stifel 2026 Current	Current 2026 Guidance 15-Jul-2026	Updated 2026 Guidance 14-Apr-2026	Initial 2026 Guidance 21-Jan-2026
Guidance Date:				
Reported Sales	\$100,963	\$100.8B – \$101.4B	\$100.3B – \$101.3B	
Operational Sales (ex-FX, ex-M&A)	\$100,345	\$100.3B – \$100.9B	\$99.7B – \$100.7B	\$99.5B – \$100.5B
Adj. Operational Sales Growth (ex-FX, ex M&A)	6.5%	6.2% – 6.8%	5.6% – 6.6%	5.4% – 6.4%
Currency Impact	0.1%	0.1% or \$0.1B	0.1% or \$0.1B	0.5% or \$0.5B
Operating Margin Expansion (bps)	93	Increase of at least 75 bps	Increase of at least 50 bps	Increase of at least 50 bps
Net Interest Income/(Expense) (\$M)	(\$300)	(\$250M) - (\$350M)	(\$300M) - (\$400M)	(\$300M) - (\$400M)
Other Income	\$1,100	\$1.0B – \$1.2B	\$1.0B – \$1.2B	\$1.0B – \$1.2B
Tax Rate	17.2%	17% - 18%	17.5% - 18.5%	17.5% - 18.5%
Adjusted EPS (reported)	\$11.62	\$11.60 – \$11.75	\$11.45 – \$11.65	\$11.43 – \$11.63

Source: Company Data; Stifel Estimates

Exhibit 2 : Stifel Projection Changes

(\$ in millions, except per share data)	3Q26			Annual Changes					
	Current	Prior	Change	Current	Prior	Change	Current	Prior	Change
Total Revenue	\$25,266	\$25,309	(\$43)	\$100,963	\$100,634	\$329	\$106,954	\$105,638	\$1,316
Y/Y Growth (ex-FX)	7.3%	6.5%		7.1%	6.7%		5.9%	5.0%	
Divisional / Segment Revenue:									
Medical Devices	\$8,831	\$8,851	(\$20)	\$35,597	\$35,688	(\$91)	\$36,943	\$37,323	(\$380)
Pharmaceuticals	\$16,435	\$16,458	(\$24)	\$65,366	\$64,946	\$420	\$70,010	\$68,315	\$1,695
Margin and Expenses (as % of sales):			(bps)			(bps)			(bps)
Gross	74.0%	74.3%	(33)	73.0%	73.4%	(37)	73.2%	73.5%	(23)
SG&A	24.0%	24.0%	0	24.9%	24.9%	(6)	24.7%	25.2%	(50)
R&D	14.5%	15.2%	(70)	15.0%	15.3%	(31)	14.8%	15.4%	(65)
EBITA	35.5%	35.1%	37	33.2%	33.2%	(0)	33.8%	32.9%	92
Tax Rate	18.0%	18.5%	(50)	17.2%	17.8%	(57)	17.0%	17.0%	0
EPS	\$3.08	\$3.03	\$0.06	\$11.62	\$11.52	\$0.10	\$12.58	\$12.18	\$0.40
Y/Y Growth	9.9%	7.9%		7.5%	6.6%		8.3%	5.7%	

Note: Changes in revenue on a dollar basis; changes in growth rates or margins reflected in bps.

Source: Company Data; Stifel Estimates

Exhibit 3: JNJ 2Q26 Performance Versus Stifel/Consensus Projections

(Dollars in millions, except EPS)

	2Q26			Variance to Est.		2Q25	Y/Y Change	
	Actual	Stifel Est.	Consensus	\$	%	Actual	Reported	Adj. Operational*
Total Revenue	\$25,310	\$25,026	\$25,130	\$284	1.1%	\$23,743	6.6%	5.7%
COGS	\$6,759	\$6,601	\$6,741	\$158	2.4%	\$6,334	6.7%	
Gross Profit	\$18,551	\$18,425	\$18,393	\$126	0.7%	\$17,409	6.6%	
SG&A	\$6,415	\$6,407		\$8	0.1%	\$5,889	8.9%	
R&D	\$3,651	\$3,745		(\$94)	(2.5%)	\$3,559	2.6%	
EBITA	\$8,485	\$8,274	\$8,407	\$211	2.6%	\$7,961	6.6%	
Interest, net	(\$62)	(\$100)		\$38	(38.0%)	(\$48)	29.2%	
Other, net	\$237	\$300		(\$63)	(21.0%)	\$275	(13.8%)	
Pretax Income	\$8,660	\$8,474		\$186	2.2%	\$8,188	5.8%	
Income Taxes	\$1,579	\$1,610		(\$31)	(1.9%)	\$1,489	6.0%	
Net Income	\$7,081	\$6,864		\$217	3.2%	\$6,699	5.7%	
Diluted Shares	2,440	2,445		(\$5)	(0.2%)	2,419	0.9%	
Cash EPS	\$2.90	\$2.81	\$2.86	\$0	3.4%	\$2.77	4.8%	
As a % of Revenue:								
	Actual	Stifel Est.	Consensus	bps		Actual	bps	
Gross profit	73.3%	73.6%	73.2%	(33)		73.3%	(3)	
SG&A	25.3%	25.6%		(25)		24.8%	54	
R&D	14.4%	15.0%		(54)		15.0%	(56)	
Total Operating Expenses	39.8%	40.6%		(79)		39.8%	(2)	
EBITA	33.5%	33.1%		46		28.2%	533	
Net Income	28.0%	27.4%		55		28.2%	(24)	
Effective Tax Rate	18.2%	19.0%		(77)		18.2%	5	
	2Q26			Variance to Est.		2Q25	Y/Y Change	
	Actual	Stifel Est.	Consensus	\$	%	Actual	Reported	Adj. Operational*
Revenue by segment:								
Innovative Medicine (Pharmaceutical)	\$16,384	\$16,060	\$16,192	\$324	2.0%	\$15,202	7.8%	6.9%
MedTech	\$8,926	\$8,967	\$8,992	(\$40)	(0.4%)	\$8,541	4.5%	3.7%
Revenue by region:								
Domestic	\$14,534	\$14,210	\$14,297	\$323	2.3%	\$13,544	7.3%	7.3%
International	\$10,777	\$10,816	\$10,753	(\$40)	(0.4%)	\$10,199	5.7%	3.4%

*Excludes acquisitions & divestitures and FX

Source: Company Data; Stifel Estimates; FactSet

Exhibit 4: JNJ 2Q26 Divisional Performance Versus Stifel/Consensus Projections

(Dollars in millions, except EPS)

	Actual	2Q26 Stifel Est.	Consensus \$	Variance to Est. \$	%	2Q25 Actual	Y/Y Change Reported	Operational**
Total Innovative Medicine (Pharmaceutical)	\$16,384	\$16,060	\$16,192	\$324	2.0%	\$15,202	7.8%	6.9%
By Region:								
Domestic	\$9,979	\$9,627	\$9,686	\$351	3.6%	\$9,161	8.9%	8.9%
International	\$6,405	\$6,432	\$6,399	(\$27)	(0.4%)	\$6,041	6.0%	3.6%
By Franchise:								
Immunology	\$3,844	\$3,556	\$3,566	\$289	8.1%	\$3,995	(3.8%)	(4.6%)
Infectious Diseases	\$763	\$833	\$800	(\$70)	(8.4%)	\$804	(5.1%)	4.1%
Neuroscience	\$2,338	\$2,207	\$2,293	\$131	5.9%	\$2,053	13.9%	13.4%
Oncology	\$7,406	\$7,408	\$7,487	(\$3)	(0.0%)	\$6,309	17.4%	16.1%
Cardio/ Metabolism/ Other	\$889	\$902	\$850	(\$13)	(1.4%)	\$930	(4.4%)	(4.7%)
Pulmonary Hypertension	\$1,143	\$1,155	\$1,112	(\$11)	(1.0%)	\$1,115	2.5%	2.2%
Total MedTech	\$8,926	\$8,967	\$8,992	(\$40)	(0.4%)	\$8,541	4.5%	3.7%
By Region:								
Domestic	\$4,555	\$4,583	\$4,444	(\$28)	(0.6%)	\$4,383	3.9%	3.9%
International	\$4,372	\$4,384	\$4,087	(\$12)	(0.3%)	\$4,158	5.1%	3.2%
By Franchise:								
Cardiovascular	\$2,404	\$2,543	\$2,541	(\$139)	(5.5%)	\$2,312	4.0%	3.1%
Electrophysiology	\$1,532	\$1,601	\$1,580	(\$69)	(4.3%)	\$1,469	4.3%	3.1%
US Electrophysiology	\$783	\$800	\$793	(\$17)	(2.2%)	\$741	5.7%	5.8%
OUS Electrophysiology	\$749	\$801	\$783	(\$52)	(6.5%)	\$728	2.9%	0.4%
Surgery	\$2,653	\$2,602	\$2,631	\$51	2.0%	\$2,555	3.8%	2.3%
Orthopedics	\$2,418	\$2,398	\$2,390	\$20	0.8%	\$2,305	4.9%	4.2%
WW Hips	\$441	\$441	\$438	\$0	0.1%	\$421	4.8%	4.0%
WW Knees	\$410	\$415	\$409	(\$5)	(1.1%)	\$389	5.3%	5.0%
Vision Care	\$1,451	\$1,424	\$1,434	\$27	1.9%	\$1,370	5.9%	5.6%

Source: Company Data; Stifel Estimates; FactSet

Exhibit 5 : Key 2026 JNJ " Milestones "

Anticipated 2026 milestones¹ driving long-term value creation

Innovative Medicine

TECVAYLI + TALVEY in RRMM
 Pasirnamig in prostate cancer
 JNJ-6143 in prostate cancer
 INLEXZO in HR NMIBC
 ICOTYDE in PsA
 CAPLYTA in bipolar mania
 TREMFYA in PsA SD
 nipocalimab in WAIHA and SLE

MedTech

Dual Energy THERMOCOOL STSF
 C2 Aero Catheters
 VARIPULSE Pro
 OTTAVA
 ETHICON 4000
 TECNIS PureSee IOL
 MONARCH Urology
 VOLT suite of products

J&J ¹List above is not inclusive of all 2026 anticipated milestones across approvals, planned submissions, potential clinical data presentations, and launches.
 RRMM: Relapsed/refractory multiple myeloma; HR NMIBC: High-risk non-muscle-invasive bladder cancer; PsA: Psoriatic arthritis; PsA SD: Psoriatic arthritis structural damage; WAIHA: Warm autoimmune hemolytic anemia; SLE: Systemic lupus erythematosus; STSF: SMART TOUCH Stentless Flow (S)
 Intuitive Inc.

21

Source : JNJ 2Q26 Earnings Slide Deck Presentation

* Note that values from 1Q22 forward exclude the Consumer division

Annie Ponsi | ponsia@saifell.com | 212-271-3648

Last Update: 7/15/2026

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	2025A	1Q26A	2Q26A	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	CAGR
Revenue	\$82,059	\$82,584	\$93,775	\$79,920	\$85,159	\$88,821	\$21,893	\$23,743	\$23,993	\$24,564	\$94,193	\$24,062	\$25,310	\$25,266	\$26,325	\$100,963	\$106,954	\$114,034	\$121,788	\$130,330	\$140,330	6.0%
Cost of Goods Sold	\$22,895	\$23,628	\$25,023	\$20,025	\$21,411	\$22,468	\$6,177	\$6,334	\$6,231	\$6,715	\$25,457	\$6,824	\$6,759	\$6,569	\$7,108	\$27,260	\$28,620	\$30,283	\$32,096	\$34,084	\$36,084	6.0%
Gross Profit	\$59,164	\$58,956	\$68,752	\$59,965	\$63,748	\$66,353	\$15,716	\$17,409	\$17,762	\$17,849	\$68,736	\$17,238	\$18,551	\$18,697	\$19,217	\$73,703	\$78,334	\$83,751	\$89,692	\$96,246	\$104,246	5.5%
Operating Expenses																						
SG&A	\$22,178	\$22,067	\$24,635	\$20,218	\$21,483	\$22,853	\$5,112	\$5,889	\$5,922	\$6,753	\$23,676	\$6,034	\$6,415	\$6,064	\$6,581	\$25,094	\$26,368	\$27,885	\$29,536	\$31,347	\$33,247	5.8%
R&D	\$11,308	\$12,091	\$14,589	\$13,672	\$14,805	\$17,034	\$3,219	\$3,559	\$3,672	\$4,252	\$14,702	\$3,527	\$3,951	\$3,664	\$4,291	\$15,133	\$15,819	\$16,641	\$17,532	\$18,503	\$19,543	5.8%
Total Operating Expenses	\$33,486	\$34,158	\$39,224	\$33,890	\$36,288	\$39,887	\$8,331	\$9,448	\$9,594	\$11,005	\$38,378	\$9,552	\$10,366	\$9,727	\$10,872	\$40,227	\$42,187	\$44,526	\$47,068	\$49,849	\$52,786	5.8%
Operating Income (EBIT)	\$25,678	\$24,798	\$29,528	\$26,075	\$27,460	\$26,466	\$7,385	\$7,961	\$8,168	\$6,844	\$30,358	\$7,677	\$8,485	\$8,969	\$8,645	\$33,477	\$36,147	\$39,225	\$42,624	\$46,396	\$50,046	6.8%
Interest (Expense)/Income, net	\$39	\$90	\$130	\$214	\$489	\$377	\$128	\$48	\$18	\$23	\$85	\$43	\$62	\$95	\$100	\$300	\$300	\$300	\$300	\$300	\$300	6.8%
Other (Expense)/Income, net	\$2,508	\$720	\$1,065	\$1,684	\$1,862	\$1,936	\$498	\$275	\$286	\$179	\$1,238	\$187	\$237	\$300	\$376	\$1,100	\$1,200	\$1,200	\$1,200	\$1,200	\$1,200	5.8%
Pretax Income	\$28,225	\$25,428	\$30,464	\$27,973	\$29,811	\$28,779	\$8,011	\$8,188	\$8,436	\$7,046	\$31,681	\$7,821	\$8,660	\$9,174	\$8,621	\$34,277	\$37,047	\$40,125	\$43,524	\$47,296	\$51,246	5.8%
Income Taxes	\$4,915	\$3,994	\$4,269	\$4,177	\$4,402	\$4,737	\$1,305	\$1,489	\$1,635	\$1,037	\$5,466	\$1,207	\$1,579	\$1,651	\$1,466	\$5,903	\$6,298	\$6,821	\$7,399	\$8,040	\$8,681	5.3%
Net Income (cont. operations)	\$23,310	\$21,434	\$26,195	\$23,796	\$25,409	\$24,042	\$6,706	\$6,699	\$6,801	\$6,009	\$26,215	\$6,614	\$7,081	\$7,523	\$7,156	\$28,374	\$30,749	\$33,304	\$36,125	\$39,256	\$42,565	5.3%
Diluted Average Shares in Millions	2,684	2,669	2,674	2,664	2,560	2,427	2,424	2,419	2,425	2,439	2,427	2,445	2,440	2,441	2,442	2,442	2,445	2,449	2,453	2,457	2,457	7.1%
Cash EPS	\$8.68	\$8.03	\$9.80	\$8.93	\$9.93	\$9.99	\$2.77	\$2.77	\$2.80	\$2.46	\$10.80	\$2.70	\$2.90	\$3.08	\$2.93	\$11.62	\$12.58	\$13.60	\$14.73	\$15.98	\$17.38	7.1%
EBIT	\$11,168	\$10,147	\$14,867	\$12,131	\$12,949	\$12,940	\$6,245	\$6,694	\$7,120	\$5,658	\$25,737	\$6,400	\$7,240	\$7,706	\$7,191	\$28,646	\$31,808	\$34,299	\$37,071	\$40,096	\$43,396	7.1%
EBTA	\$15,178	\$14,798	\$19,528	\$16,075	\$17,460	\$17,466	\$7,385	\$7,961	\$8,168	\$6,844	\$30,358	\$7,677	\$8,485	\$8,969	\$8,645	\$33,477	\$36,147	\$39,225	\$42,624	\$46,396	\$50,046	7.1%
EBTDA	\$18,177	\$17,778	\$23,257	\$20,101	\$21,435	\$21,279	\$8,037	\$8,637	\$8,897	\$7,669	\$33,240	\$8,434	\$9,221	\$9,746	\$9,132	\$36,533	\$39,399	\$42,655	\$46,248	\$50,148	\$54,296	7.1%
Margin/Expense Analysis																						
Gross Margin	72.1%	71.4%	73.3%	75.0%	74.9%	74.7%	71.8%	73.3%	74.0%	72.7%	73.0%	71.6%	73.3%	74.0%	73.0%	73.0%	73.2%	73.4%	73.6%	73.8%	73.8%	7.1%
SG&A as % of Sales	27.0%	26.7%	26.3%	25.3%	25.2%	25.7%	23.3%	24.8%	24.7%	27.5%	25.1%	25.1%	25.3%	24.0%	25.0%	24.9%	24.7%	24.5%	24.3%	24.1%	24.1%	7.1%
R&D as % of Sales	13.8%	14.6%	15.6%	17.1%	17.4%	19.2%	14.7%	15.0%	15.3%	17.3%	15.6%	14.7%	14.4%	14.5%	16.3%	15.0%	14.8%	14.6%	14.4%	14.2%	14.2%	7.1%
Operating Expense as % of Sales	40.8%	41.4%	41.8%	42.4%	42.6%	44.9%	38.1%	39.8%	40.0%	44.8%	40.7%	39.7%	39.8%	38.5%	41.3%	39.8%	39.4%	39.0%	38.6%	38.2%	38.2%	7.1%
EBIT Margin	25.8%	24.4%	26.5%	27.7%	26.9%	24.8%	28.6%	28.2%	29.7%	23.0%	27.3%	26.7%	28.6%	30.8%	27.3%	28.4%	29.7%	31.0%	32.1%	33.6%	35.6%	7.1%
EBTDA Margin	31.3%	30.0%	31.5%	32.6%	32.2%	28.8%	33.7%	33.5%	34.0%	27.9%	32.2%	31.9%	33.5%	35.5%	31.7%	33.2%	33.8%	34.4%	35.0%	35.6%	35.6%	7.1%
EBTDA Margin	34.3%	33.2%	34.4%	36.4%	35.7%	33.0%	36.7%	36.4%	37.1%	31.2%	35.3%	35.1%	36.4%	38.6%	34.2%	36.2%	36.6%	37.4%	38.0%	38.6%	38.6%	7.1%
Pretax Margin	34.3%	30.8%	32.5%	35.0%	35.0%	32.6%	36.6%	34.5%	35.2%	28.7%	33.6%	32.5%	34.2%	36.3%	32.7%	33.9%	34.6%	35.2%	35.7%	36.3%	36.3%	7.1%
Net Income Margin	28.4%	26.0%	27.9%	29.7%	29.8%	27.3%	30.6%	28.2%	28.3%	24.5%	27.5%	27.8%	28.0%	29.8%	27.2%	28.1%	28.7%	29.2%	29.7%	30.1%	30.1%	7.1%
Effective Tax Rate	17.4%	15.7%	14.0%	14.9%	14.8%	16.3%	16.3%	18.2%	19.4%	14.7%	17.3%	15.4%	18.2%	18.0%	17.0%	17.2%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	7.1%
Growth Rate Analysis																						
Sales Growth, Reported	0.6%	13.6%	12.0%	10.8%	6.5%	4.3%	2.4%	5.8%	6.8%	9.1%	6.0%	9.9%	6.6%	5.3%	7.7%	7.2%	5.9%	6.6%	6.8%	7.0%	7.0%	7.0%
Operational Growth (ex FX)	2.8%	1.2%	12.0%	10.8%	7.4%	5.9%	4.2%	4.6%	5.4%	7.1%	5.3%	6.4%	5.6%	7.3%	9.2%	7.1%	5.9%	6.6%	6.8%	7.0%	7.0%	7.0%
Adj. Operational Growth (ex FX ex M&A)	4.4%	1.6%	12.7%	10.8%	5.9%	6.8%	3.3%	3.0%	4.4%	6.1%	4.2%	5.3%	5.7%	6.7%	8.6%	6.5%	5.9%	6.6%	6.8%	7.0%	7.0%	7.0%
Inorganic Revenue and Other Adjustments	\$1,342	\$351	\$546	\$31	\$1,185	\$550	\$198	\$360	\$225	\$229	\$1,012	\$245	\$300	\$143	\$143	\$500	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	7.0%
Gross Profit	12.2%	10.4%	15.6%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	7.0%
SG&A	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	7.0%
R&D	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	7.0%
Total Operating Expenses	0.5%	2.0%	2.0%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	7.0%
EBIT Growth	(0.9%)	(4.6%)	(4.6%)	(1.6%)	(1.6%)	(1.6%)	(1.6%)	(1.6%)	(1.6%)	(1.6%)	(1.6%)	(1.6%)	(1.6%)	(1.6%)	(1.6%)	(1.6%)	(1.6%)	(1.6%)	(1.6%)	(1.6%)	(1.6%)	7.0%
EBTDA Growth	(0.1%)	(3.4%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	7.0%
EBTDA Growth Rate	(0.4%)	(2.8%)	(1.8%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	7.0%
Pretax Income Growth Rate	5.7%	(9.9%)	19.6%	(8.2%)	6.6%	(3.8%)	0.8%	3.0%	24.2%	33.3%	13.5%	4.3%	6.8%	9.5%	22.4%	9.3%	28.1%	28.7%	29.2%	29.7%	30.1%	7.0%
Net Income Growth Rate	4.5%	(8.0%)	22.2%	(3.2%)	6.8%	(4.6%)	1.9%	(2.1%)	15.7%	20.9%	8.1%	(2.2%)	4.8%	9.9%	18.9%	7.5%	28.1%	28.7%	29.2%	29.7%	30.1%	7.0%
Cash EPS Growth Rate	6.0%	(7.4%)	22.0%	(8.4%)	11.1%	0.6%	2.2%	(1.9%)	15.9%	20.9%	8.1%	(2.2%)	4.8%	9.9%	18.9%	7.5%	28.1%	28.7%	29.2%	29.7%	30.1%	7.0%
Diluted Average Shares Growth Rate	(1.6%)	(0.6%)	0.2%	(0.4%)	(3.9%)	(5.2%)	(0.3%)	(0.1%)	(0.1%)	0.5%	(0.0%)	0.9%	0.9%	0.7%	0.1%	0.6%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	7.0%
Seasonality and Geographic Analysis																						
Revenue, % of Full-Year	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	23.2%	25.2%	25.5%	26.1%	100.0%	23.8%	25.1%	25.0%	26.1%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	7.0%
EPS, % of Full-Year	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	23.2%	25.2%	25.5%	26.1%	100.0%	23.8%	25.1%	25.0%	26.1%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	7.0%
Innovative Medicine % US	56.6%	56.5%	54.0%	54.0%	56.9%	59.6%	58.3%	60.3%	60.4%	61.5%	60.2%	57.5%	60.9%	61.0%	62.4%	60.5%	61.8%	63.0%	64.3%	65.5%	66.8%	7.0%
Innovative Medicine % OUS	43.4%	43.5%	46.0%	46.0%	43.1%	40.4%	41.7%	39.7%	39.6%	38.5%	39.8%	42.5%	39.1%	39.0%	37.6%	39.5%	38.2%	37.0%	35.7%	34.5%	33.2%	7.0%
MedTech % US	47.7%	48.1%	46.9%	48.8%	50.2%	51.3%	52.5%	51.3%	51.1%	51.2%	51.5%	51.6%	51.0%	50.8%	50.9%	51.1%	51.2%	51.5%	51.9%	52.2%	52.5%	7.0%
MedTech % OUS	52.3%	51.9%	53.1%	51.2%	49.8%	48.7%	47.5%	48.7%	48.9%	48.8%	48.5%	48.4%	49.0%	49.1%	48.9%	48.9%	48.8%	48.5%	48.1%	47.8%	47.3%	7.0%
WW % US	51.3%	52.2%	50.3%	52.5%	54.5%	56.6%	56.2%	57.0%	57.1%	57.8%	57.1%	55.4%	57.4%	57.4%	58.4%	57.2%	58.1%	59.1%	60.2%	61.1%	62.1%	7.0%
WW % OUS	48.7%	47.8%	49.7%	47.5%	45.5%	43.4%	43.8%	43.0%	42.9%	42.2%	42.9%	44.6%	42.6%	42.6%	41.6%	42.8%	41.9%	40.9%	39.8%	38.9%	37.9%	7.0%

Source: Company reports and Saifell estimates.

투자 의견 제시 근거

당사는 JNJ를 시장 환경과 관계없이 상대적 안정성과 꾸준한 총수익을 추구하는 투자자에게 적합한 핵심 헬스케어 종목으로 평가한다. 다만 매수 시점과 밸류에이션 측면에서 더 나은 진입 기회가 있을 수 있다고 판단해 투자의견은 중립을 유지한다. JNJ의 제약사업부는 전 세계 매출의 약 65%, 영업이익의 약 75%를 차지하며, 전사 매출 성장과 수익성을 이끄는 핵심 사업이다. 제약시장은 비용 부담을 중시하는 보험사와 의료기관의 약가 인하 압력, 바이오시밀러 경쟁 심화 등 잘 알려진 부담에 직면해 있다. 다만 JNJ는 향후 수년에 걸친 탄탄한 신약 및 적응증 확대 파이프라인을 보유하고 있어 이러한 영향에서 어느 정도 방어적일 수 있다고 본다. 의료기기 사업에서는 지속적인 포트폴리오 재편과 고성장 분야에 대한 외부 투자 확대가 중장기 성장성을 강화할 수 있을 것으로 판단한다.

목표주가 산정 방법 및 위험 요인

목표주가 260 달러는 2027년 예상 EPS 12.58 달러에 약 21 배를 적용해 산정했다.

주요 리스크는 다음과 같다. 1) 사업 포트폴리오가 광범위하고 다각화돼 있어 일부 분야에 대한 집중력이 떨어질 경우 경쟁사보다 혁신 속도가 늦어질 가능성, 2) 바이오시밀러 신규 진입으로 제약사업 성장률이 둔화될 가능성, 3) 로봇수술 분야에 투입한 대규모 투자를 성공적으로 상업화하지 못할 가능성, 4) 규모는 작지만 특정 분야에 집중된 경쟁업체가 여러 제품군에서 시장점유율을 가져갈 가능성, 5) 활석 및 오피오이드 관련 소송 리스크가 지속될 가능성

■ Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 SI 번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 자료 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.