EE.UU.
5 de febrero de 2025

Merck & Co.

CIUDAD DE MÉXICO
Estratega
Kitzia Alcaraz Iriberri (*)
Kitzia.alcaraz@bbva.com
(*) Autor del informe

Sector: **Salud**
Industria: **Farmacéutica**
Bloomberg: **MRK UN**

Precio de cierre al 04/02/2025: **USD90.74**
Precio objetivo consenso: **USD118.21**
Potencial de consenso: **30.27%**

Merck & Co., Inc. es una empresa de atención sanitaria global que ofrece medicamentos recetados, vacunas, terapias biológicas, veterinaria y parafarmacia, los cuales comercializa directamente y a través de asociaciones.

4T24: Pausa en envíos a China; el pipeline será crítico hacia delante

Un trimestre más, la inmunoterapia KEYTRUDA, superó las expectativas del consenso. Sin embargo, a medida que se acerca la fecha de pérdida de exclusividad en 2028, la compañía enfrenta un momento crítico en su proceso de fortalecimiento de activos y ciclo de reinvención. En este contexto, Merck ha decidido pausar los envíos de su vacuna contra el VPH, GARDASIL, a China durante todo el primer semestre de 2025. Esta decisión, junto con la retirada de la guía de ingresos para el fármaco en 2030 (USD11bn) tras haberla reiterado el trimestre pasado, ha generado incertidumbre y desencadenó el underperformance de la emisora. Además, el fármaco recientemente lanzado para la hipertensión arterial pulmonar (PAH), WINREVAIR, no alcanzó las expectativas, atribuido en gran parte, a la estacionalidad en diciembre. De cara a 2025, los avances en el pipeline, que incluyen tratamientos para enfermedades autoinmunes y cardiovasculares (figuras 3 y 4), se tornan fundamentales para mitigar el impacto de la expiración de la patente de KEYTRUDA. Esperamos una revisión a la baja de las previsiones del consenso para 2030, reiterando nuestra postura neutral hacia la compañía, con un sesgo negativo.

- MRK avanzó en el Ranking BBVA a 3.17/5 (vs 2.73 3T24) aún impactada por los criterios de Salud Financiera (1.16) y Calidad (1.56) debido a los impactos de M&A. Crecimiento se ha moderado a 4.35 desde 4.57, y podríamos ver mayores ajustes a la baja tras el reporte de resultados. Un re-rating de la emisora ha mejorado marginalmente la Valuación (4.58 vs. 4.38 ant.).
- Durante el trimestre, las ventas totales ascendieron a USD15,624mn, un incremento del 7% (+9% FXn*). En el segmento farmacéutico, las ventas alcanzaron USD14,042mn, impulsadas por el crecimiento en oncología y cardiovascular, pese a descensos en diabetes, vacunas, inmunología y virología. KEYTRUDA generó USD7,836 millones, creciendo un 19% (21% FXn*), mientras que GARDASIL cayó 17% y JANUVIA/JANUMET disminuyeron 38%, afectadas por menor demanda en China y presiones de precios y competencia en EE.UU. respectivamente. Además, la división de Salud Animal creció un 9% (13% FXn*), impulsada por mayores precios y demanda en los portafolios para ganado y animales de compañía.
- Durante el cuarto trimestre, Merck anunció los resultados preliminares de dos ensayos clínicos de fase 3 del régimen experimental de una sola tableta, oral y de dos fármacos, *Doravirina/Islatravir* (DOR/ISL), en adultos con infección por VIH-1 virológicamente suprimida. Además, en enero de 2025, GARDASIL recibió la aprobación ampliada en China para hombres de entre 9 y 26 años, convirtiéndose en la primera vacuna contra el VPH aprobada en el país para la prevención de ciertos cánceres y enfermedades relacionadas en este grupo.
- Merck ha ajustado su rango de proyección de ventas para el FY2025 a USD64.1-65.6 mil millones. Esta estimación también refleja la decisión de pausar temporalmente los envíos de GARDASIL/GARDASIL 9 a China desde febrero de 2025 hasta al menos mediados de año. En cuanto a la UPA anual, se espera que se posicione entre USD8.88-9.03, lo que incluye un impacto de divisas de USD0.35 por acción y un cargo único de USD300mn, relacionado con el pago a LaNova por el traspaso de tecnología.

Objeto 1

Cifras reportadas vs. estimados de consenso

Rubro	4T24 (mn)	Consenso (mn)	Sorpresa (%)	Crecimiento AaA (%)	Crecimiento TaT (%)
Ingresos	15,624	15,448	1.1%	6.8%	-6.2%
Margen bruto (%)	80.8%	80.9%	-12pb	4.7%	0.3%
Margen EBIT (%)	33.4%	32.7%	72pb		395pb
Utilidad neta	4,372	4,137	5.7%		9.7%
Utilidad por acción	1.72	1.63	5.8%		9.6%

Fuente: Bloomberg
*FXn: En divisa constante

POR FAVOR, VER INFORMACIÓN IMPORTANTE EN LAS ÚLTIMAS TRES PÁGINAS DE ESTE DOCUMENTO

Detalles

Objeto 2

Segmento	Tratamiento	% de Ingresos Totales (FY2024)	4T24 (USDmn)	Consenso (USDmn)	Sorpresa (%)	Crecimiento AaA (%)
Farmacéutica		**89.5%**	14,042	13,851	1.4%	6.9%
Oncología						
Keytruda	Cáncer de pulmón, linfoma de Hodgkin, carcinoma urotelial	45.9%	7,836	7,604	3.1%	18.6%
Lynparza	Cáncer de ovario, de mama, de páncreas	2.0%	365	343	6.5%	15.9%
Lenvima	Cáncer de tiroides, carcinoma hepatocelular	1.6%	255	259	-1.5%	12.8%
Welireg	Carcinoma renal, tumores neuroendocrinos pancreáticos	0.8%	160	153	4.9%	122.2%
Vacunas						
Gardasil	Virus del Papiloma Humano	13.4%	1,550	1,611	-3.8%	-17.2%
ProQuad/M-M-R II/Varivax	Sarampión, paperas, varicela	3.9%	594	566	4.9%	9.0%
Vaxneuvance (V114)	Neumococo	1.3%	161	239	-32.6%	-8.5%
Cuidados Intensivos						
Bridion	Reversión de bloqueo neuromuscular	2.7%	449	422	6.3%	4.7%
Cardiovascular						
Winrevair	Hipertensión arterial pulmonar	0.7%	200	220	-9.3%	
Virología						
Lagrevrio	COVID-19	1.5%	121	109	11.1%	-37.3%
Diabetes						
Januvia	Diabetes tipo 2	2.1%	232	266	-12.8%	-57.6%
Janumet	Diabetes tipo 2	1.5%	255	183	39.4%	6.3%
Salud Animal		**9.2%**	1,397	1,361	2.7%	9.3%
Compañía		3.8%	508	507	0.1%	8.1%
Ganado		5.4%	889	841	5.8%	10.0%

Fuente: Datos de la compañía, Bloomberg y BBVA ECE

Nota: Esta tabla no incluye todos los fármacos y productos de la compañía. Se toman como referencia aquellos que destaca en sus reportes trimestrales.

Objeto 3

Desarrollos clave / Pipeline

Enfermedades autoinmunes		
Tulisokibart (MK-7240)	2S24	Tulisokibart está siendo evaluado actualmente en dos estudios de Fase 3 en colitis ulcerosa y enfermedad de Crohn.
Enfermedades infecciosas		
Islatravir (MK-8591)	4T24	Merck anunció resultados positivos de dos estudios fase 3 sobre su tratamiento oral diario DOR/ISL para VIH-1 en pacientes con supresión virológica. Se demostró no inferioridad frente a otras terapias, aunque no cumplió criterios de superioridad.
Cardiovascular		
Enlicitide Decanoate (MK-0616)	2025e	Se esperan datos de tres estudios fase 3 en hiperlipidemia para 2025, con fechas de finalización primaria (PCDs) entre abril y agosto. MRK señaló a los anticuerpos PCSK9 (como *Praluent* de REGN/SAN y *Repatha* de AMGN) como referencia en eficacia para la reducción de lipoproteínas de baja densidad ("colesterol malo", LDL-C).

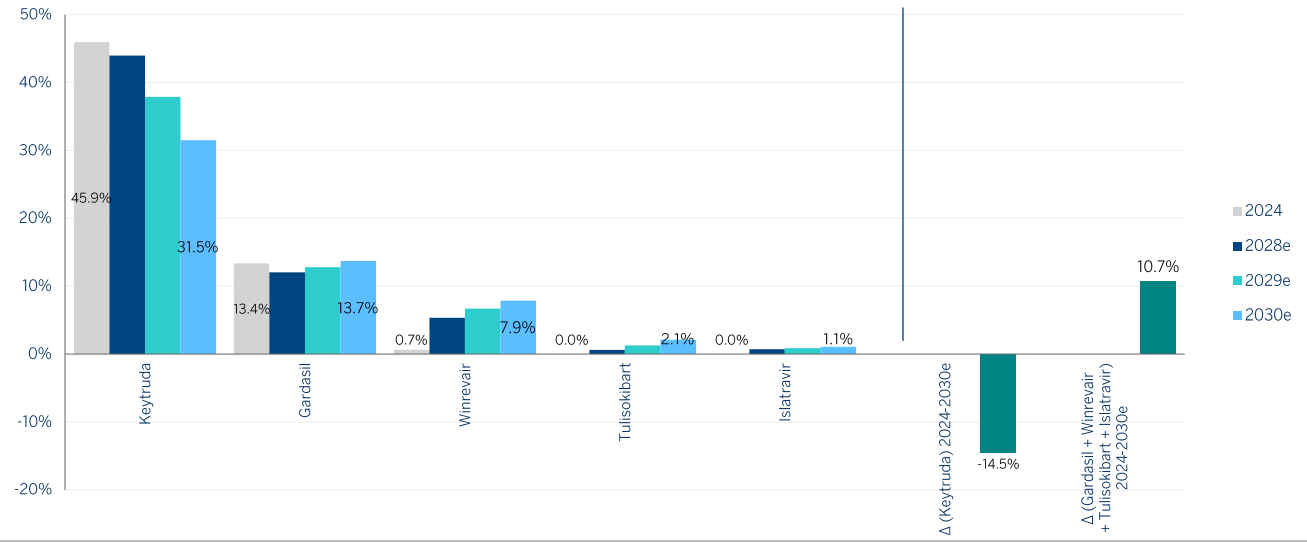
Fuente: Datos de la compañía y BBVA ECE

La terapia inmuno-oncológica KEYTRUDA, que actualmente representa c.46% de los ingresos totales de Merck & Co., perderá su exclusividad de patente (LOE) en 2028. Además, podría enfrentar presión adicional debido a la reforma de precios de medicamentos para Medicare ese mismo año (véase ***Drugs likely subject to Medicare negotiation, 2026-2028***). La lista de fármacos se espera en 2S25. Por ello, resulta clave el progreso en el pipeline (*Tulisokibart*, *Islatravir*) y la solidez de los activos clave actuales (*Gardasil*, *Winrevair*) para compensar las pérdidas esperadas, principalmente derivadas de la LOE.

Objeto 1

% de Ingresos Totales por fármaco e Impacto en la distribución de ingresos 2024-2030e (derecha)

FY2024, FY2028-2030e

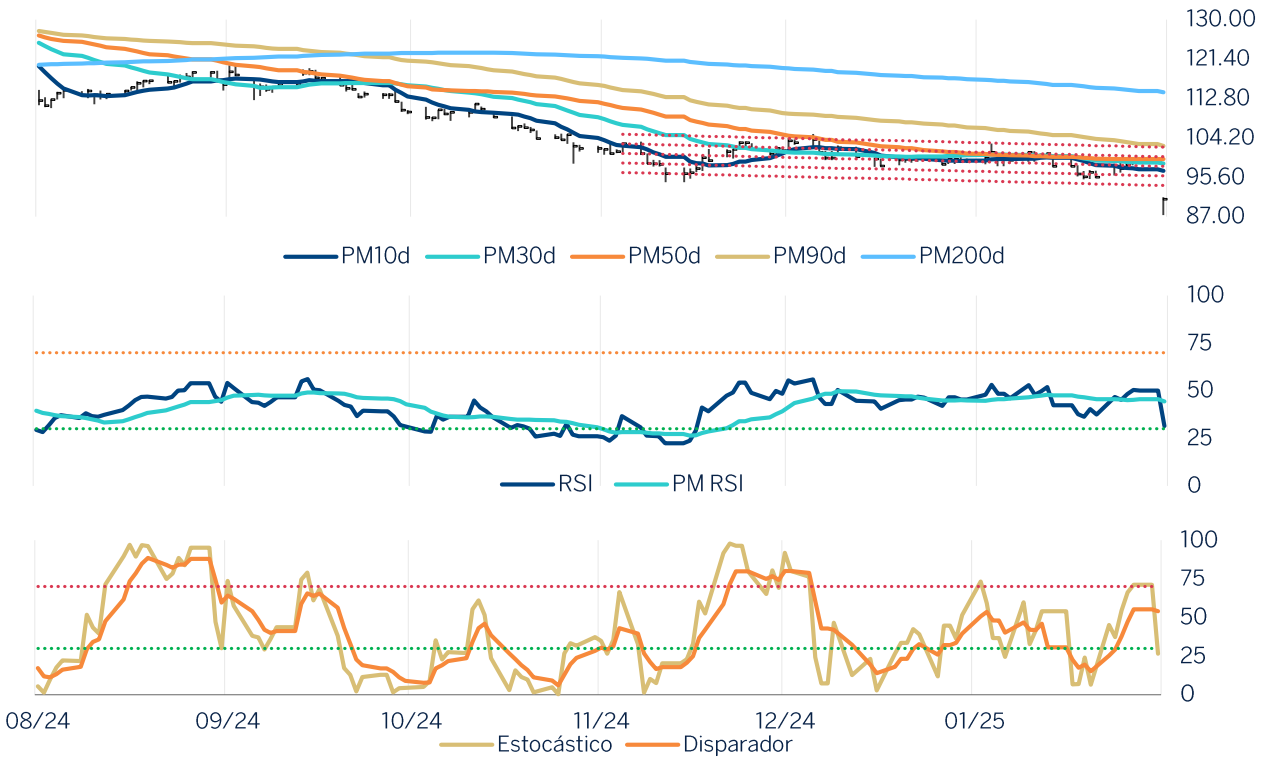


Fuente: National Institutes of Health (NIH), Bloomberg y BBVA ECE

Análisis Técnico

Objeto 2

MRK (USD, 6 meses)



Fuente: Bloomberg

Objeto 3

MRK : Niveles técnicos (USD)

Último cierre 04-02-2025:	90.74
Tendencia técnica:	baja
Resistencia:	95.28
Soporte:	86.20
Promedios móviles (USD):	
10d	96.98
30d	98.58
50d	99.56
90d	102.41
200d	114.12

Indicadores técnicos:	Último	Max	Min
RSI	31.5	56.1	22.4
Estocástico rápido	26.6	97.9	0.3
MACD	-1.0	0.0	-4.1

La tendencia técnica de MRK se muestra a la baja.

Con respecto a los indicadores técnicos, el estocástico indica sobreventa en un nivel de 26.6. En contraste, se muestra una tendencia lateral en el RSI que cotiza en 31.48.

Al cierre del 04-02-2025 la emisora cotizó a USD90.74, con el soporte ubicado en USD86.20; y la resistencia en USD87.33.

Fuente: Bloomberg y BBVA ECE

Principales factores de riesgo

La empresa está sujeta a una serie de riesgos que, de materializarse, podrían afectar negativamente a sus actividades, resultados de operaciones, flujos de efectivo, situación financiera o perspectivas. A continuación, se resumen los principales factores de riesgo a los que se enfrenta la empresa:

- La compañía depende de sus derechos de patente, y si sus derechos de patente son invalidados o eludidos, su negocio podría verse materialmente afectado negativamente.
- A medida que los productos de la compañía pierden exclusividad en el mercado, la compañía generalmente experimenta una pérdida significativa y rápida de ventas de esos productos.
- Los productos clave generan una parte importante de los beneficios y los flujos de caja de la empresa, y cualquier acontecimiento que afecte negativamente a los mercados de sus principales productos podría tener un efecto adverso importante sobre sus actividades.
- Es posible que los esfuerzos de investigación y desarrollo de la compañía no consigan producir productos de éxito comercial y que la compañía no pueda adquirir productos de éxito comercial por otras vías; en consecuencia, es posible que la compañía no pueda reemplazar las ventas de productos de éxito que pierden protección de patentes.
- La empresa se enfrenta a una continua presión sobre los precios de sus productos.
- Las condiciones económicas desfavorables o inciertas, junto con las medidas de reducción de costos adoptadas por algunos gobiernos, podrían afectar negativamente a los resultados de operaciones de la compañía.

Estrategia de Mercados y Contenido

Estratega Jefe de Mercados y Contenido
Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.com

Estratega Jefe
Miguel Ángel Iturribarria
miguelangel.iturribarria@bbva.com

Estratega
Emmanuel Reyes, CFA
moisesemmanuel.reyes@bbva.com

Estratega
Kitzia Alcaraz
kitzia.alcaraz@bbva.com

Estratega
Juan Miguel Pflucker
juan.pflucker@bbva.com

Minería de Datos
Roberto González
r.gonzalez17@bbva.com

Diseño y Maquetación
Edith Solis
edithclaudia.solis@bbva.com

Diseño y Maquetación
Cristina Bautista
cristinaines.bautista@bbva.com

Información Importante

Este documento tiene la consideración de comunicación publicitaria a los efectos de la Directiva 2014/65/UE ("MiFID2") y de su normativa de desarrollo.

Este documento contiene recomendaciones de inversión, tal y cómo éstas se definen en el Reglamento UE 596/2014 del Parlamento y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR") así como en el Reglamento Delegado 958/2016 sobre normas técnicas de regulación relativas a las medidas técnicas aplicables a la presentación objetiva de las recomendaciones de inversión o información de otro tipo en las que se recomiende o sugiera una estrategia de inversión y a la comunicación de intereses particulares o indicaciones de conflictos de intereses.

Este documento contiene información recomendando o sugiriendo una estrategia de inversión y no ha sido elaborado por un analista independiente, sino que ha sido preparado por "analistas de estrategia" quienes sugieren decisiones de inversión en instrumentos financieros basados en su propia experiencia y conocimientos en el campo financiero. No ha sido por tanto elaborado de acuerdo con los requisitos legales que promueven la independencia de informes de inversión.

Las empresas del Grupo BBVA que han participado en la preparación de esta comunicación publicitaria o que han aportado información, opiniones, estimaciones o previsiones para su elaboración se identifican por la ubicación de los autores, ubicación que se indica en la primera página del documento (analistas de estrategia) o vía chat / correo electrónico en cualquier otro caso del modo siguiente: 1) Madrid, Londres o Europa: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., incluidas sus sucursales en la Unión Europea –"UE"- (en lo sucesivo "BBVA"); 2) Ciudad de México: BBVA México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (en lo sucesivo "BBVA México"); 3) Nueva York: BBVA Securities, Inc. (en lo sucesivo "BBVA Securities"); 4) Sucursal de Nueva York: BBVA, Sucursal de Nueva York; 5) Lima: BBVA Perú; 6) Bogotá: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Colombia S.A. y BBVA Valores Colombia S.A. Comisionista de Bolsa; 7) Hong Kong: BBVA, Sucursal de Hong Kong; 8.) Estambul: Garanti BBVA Securities.

Para los destinatarios de este documento en la UE, este documento es difundido por BBVA, un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182. Todos los traders y personal de ventas de BBVA están sujetos al "Procedimiento sobre Publicaciones de Mercado". Las comunicaciones publicitarias objeto de publicación constituyen opiniones de cada autor del documento acerca de la evolución prevista de uno o más instrumentos financieros mencionados en el propio documento, sujetas a condiciones de mercado, ya sea en términos absolutos o en términos relativos, en función de tratarse de una recomendación direccional de compra o venta o una recomendación de ponerse corto o largo en el instrumento financiero.

Aunque esta comunicación no constituye un informe de inversión , conforme a MiFID, puede haber sido preparado por personal del equipo de Estrategia y Contenido de Equity de BBVA o por el personal de Sales & Trading de BBVA.

Las opiniones reflejadas en el presente documento pueden diferir de aquellas vertidas en los informes de inversiones elaborados por el Grupo BBVA.

BBVA ha establecido barreras físicas y de información, junto a revisiones y políticas de cumplimiento, para así minimizar potenciales conflictos de interés. Además el Grupo BBVA cuenta con una Política de Conflictos de Intereses, destinada a impedir que los Conflictos de Intereses perjudiquen a los intereses de sus clientes. Además, con objeto de resolver los potenciales Conflictos de Intereses de cualquier tipo que se planteen, los procedimientos de cada una de las áreas del Grupo BBVA cuyas actividades puedan dar lugar a potenciales conflictos de intereses, deberán, en línea con lo establecido en la Norma para la Prevención y Gestión de los Conflictos de Intereses en BBVA, y el Código de Conducta del Grupo BBVA, garantizar una adecuada prevención y gestión de los mismos.

Lo que sigue describe las obligaciones en materia de revelación de conflictos de interés de BBVA y entidades del Grupo BBVA fijadas en, entre otras normas MAR y el Reglamento Delegado UE 2016/958.

Conflictos de interés

BBVA negocia, o puede negociar por cuenta propia en instrumentos de deuda, renta variable o en instrumentos financieros derivados sobre cualquiera de los instrumentos mencionados en este documento.

BBVA está sometido a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores (RIC), que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito U.E., el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. Este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com Gobierno Corporativo. Además, el RIC cuenta con manuales de desarrollo como el manual de Control de la Información Privilegiada y el Manual de Operativa por Cuenta Propia que operativizan al RIC. En la práctica además se realiza control de la operativa por cuenta propia de las personas sujetas al RIC así como el control de áreas separadas para impedir el flujo de información entre áreas entre las que pueden surgir un conflicto de interés. El RIC está disponible en el apartado de gobierno corporativo de la siguiente página web: https://accionistaseinversores.bbva.com/gobierno-corporativo-y-politica-deremuneraciones/ric-en-los-mercados-de-valores/

Histórico de recomendaciones

Certificación de los Elaboradores de Ideas

Los Elaboradores de Ideas certifican que (i) las opiniones que se expresan en esta Idea reflejan fielmente sus opiniones personales respecto de las compañías objeto de análisis y sus títulos, y (ii) que la remuneración de los mismos puede estar ligada al trading o sales en relación a los instrumentos que recoge esta recomendación o en relación a la actividad de sales & trading global de la unidad de BBVA o de su grupo.

AVISO LEGAL

Este documento tiene carácter meramente informativo y reflexivo, sin tener en cuenta las circunstancias concretas de cada destinatario. La información contenida en este Sitio Web no constituye una recomendación personalizada. Los inversores deberán solicitar asesoría financiera profesional para tomar sus propias conclusiones sobre la idoneidad de cualquier transacción incluidas las implicaciones sobre los beneficios económicos, y las implicaciones desde la perspectiva de riesgos, legal, regulación crédito, contabilidad y fiscal.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos financieros o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente documento, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. Excepto en lo relativo a la información propia del Grupo BBVA, el contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad (ni tampoco las sociedades de su Grupo) por cualquier daño, perjuicio o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las

pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos. Antes de operar con futuros, derivados u opciones, el inversor debe consultar toda la información disponible acerca de los riesgos existentes al invertir en dichos instrumentos en los siguientes websites:

Options - http://www.finra.org/Industry/Regulation/Notices/2013/P197741

Futures - http://www.finra.org/Investors/InvestmentChoices/P005912

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con la información contenida en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. En particular, este documento no se dirige en ningún caso a, o pretende ser distribuido a, o usado por ninguna entidad o persona residente o localizada en una jurisdicción en donde dicha distribución, publicación, uso o accesibilidad, sea contrario a la Ley o normativa o que requiera que BBVA o cualquiera de las sociedades de su Grupo obtenga una licencia o deba registrarse. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Disclaimer general en el caso de que los lectores accedan al informe a través de internet o vía otros medios electrónicos

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Ni BBVA ni las entidades del Grupo BBVA garantizan que el contenido del presente documento publicado en Internet sea apropiado para su uso en todas las áreas geográficas, o que los instrumentos financieros, valores, productos o servicios a los que se pueda hacer referencia estén disponibles o sean apropiados para la venta o uso en todas las jurisdicciones o para todos los inversores o clientes. Los lectores que accedan al presente documento a través de Internet, lo hacen por su propia iniciativa y son, en todo caso, responsables del cumplimiento de las normas locales que les sean de aplicación.

Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoramiento y/o servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA y no podrán ser bajados de Internet, copiados, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA. BBVA se reserva todos sus derechos de propiedad intelectual de conformidad con la legislación aplicable.