한화투자증권

2025년 11월 3일

Eli Lilly and Company

출시 3년 만에 키트루다 추월

▶Analyst 임해인 haein.lim@hanwha.com

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 926.57

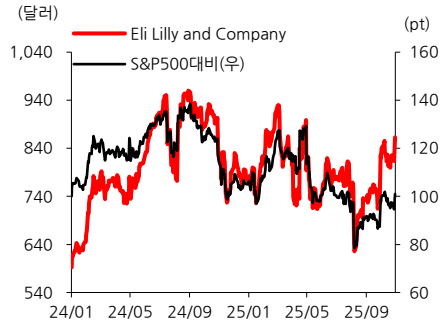
현재 주가(10/31, USD)	862.86
상승여력	▲ 7.4%
시가총액(백만 USD)	815,734
발행주식수(천주)	945,384
52 주 최고가 / 최저가(USD)	935.63 / 623.78
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	3,105.2
거래소	New York
국가명	UNITED STATES
티커	LLY US EQUITY
산업	Health Care

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.1	16.6	4.5	4.0
상대수익률(S&P500)	10.8	8.7	-17.4	-15.9

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2023	FY 2024	FY 2025E	FY 2026E
매출액	34,124	45,043	62,643	74,332
영업이익	7,032	14,313	25,782	33,431
EBITDA	7,538	14,866	27,871	36,057
지배주주순이익	5,713	11,747	20,067	27,213
EPS	6.32	12.99	23.19	30.83
순차입금	22,298	31,368	28,858	17,252
PER	63.7	50.2	37.2	28.0
PBR	51.4	51.5	28.2	16.6
EV/EBITDA	72.1	51.3	30.4	23.5
배당수익률	0.7	0.7	0.7	0.8
ROE	77.2	111.3	95.1	74.5

주가 추이



일라이 릴리가 예상을 상회한 실적을 발표하며 두 번 연속 연간 가이던스를 상향했고, 주가는 이틀간 6.1% 올랐습니다. 릴리는 글로벌 인크레틴 유사체 시장을 선도하며 노보 노디스크와의 격차를 벌리고 있습니다. 2025년 티르제파타이드 매출은 약 350억 달러로 키트루다를 넘어설 전망인데, 출시 3년 만에 세계 1위 의약품으로 등극한 첫 사례입니다. 차세대 비만/당뇨 치료제 오포글리프론과 레타트루타이드의 긍정적인 임상 결과도 발표되고 있습니다. 릴리에 대한 긍정적인 관점을 유지합니다.

FY 3Q25 실적: 컨센서스 상회

일라이 릴리의 FY 3Q25 실적은 매출액 176억 달러(YoY +54%), 영업이익 79억 달러(YoY +349%), EPS 7.05 달러(YoY +498%)로 컨센서스를 각 10%, 23%, 24% 상회했다. 영업이익률은 44.6%로 전년 동기 15.3% 대비 대폭 개선됐다. 전년 동기에는 인수로 인한 28억 달러의 일회성 IPR&D 비용이 반영됐다. 의약품별 매출은 마운자로 65억 달러(YoY +109%), 젭바운드 36억 달러(YoY +185%), 버제니오 15억 달러(YoY +7%)다. 티르제파타이드(마운자로+젭바운드)는 2025년 약 350억 달러의 매출을 낼 수 있을 것으로 예상되는데, 출시 3년 만에 키트루다를 뛰어 넘은 셈이다. 의약품 판매 가격은 전년 동기 대비 10% 하락했지만 판매량이 62% 늘었다. 과거 추세와 마찬가지로 이번 분기에도 판매량 증가가 성장을 주도하고 있는 상황이 지속됐다.

3분기 미국 인크레틴 유사체 시장은 YoY +36% 성장했다. CVS가 7월 1일 젭바운드를 표준 포뮬러리에서 제외했음에도 불구하고 시장 점유율은 58%로 전분기 대비 1%p 늘었다. 노보 노디스크는 41.7%(QoQ -0.8%p)의 점유율을 기록했다. 2025년 이후 일라이 릴리의 시장 점유율이 노보 노디스크를 추월했고, 지속적으로 격차를 벌리고 있다. 일라이 릴리의 신규 처방(NBBRx) 점유율은 65%(QoQ +1%p)에 달했다.

3분기 젭바운드 총 처방의 30%, 신규 처방의 45%가 바이알 제형이었다. 2분기의 20%/35% 대비 증가했다. 바이알 형태의 젭바운드는 보험이 없는 환자가 릴리 다이렉트를 통해서만 구입할 수 있다. 환자들에게 저렴하게 공급될 수 있을 뿐만 아니라 프리필드 펜 대비 제조 원가가 낮을 것으로 예상된다. 의약품 판매 가격 하락에도 마진이 지켜질 수 있는 이유다. 바이알 제형의 침투율 확대에도 2025년 조정 매출총이익률은 84~85%로 견조한 수준을 유지했다.

FY 2025 가이던스 상향

회사는 견조한 실적을 바탕으로 두 개 분기 연속 연간 가이던스를 상향했다. 매출액 600억~620억 달러 → 630억~635억 달러(vs. 컨센서스 621억 달러), 조정 EPS 21.75~23 달러 → 23~23.7 달러(vs. 컨센서스 22.8 달러)를 제시했다. 조정 영업이익률 가이던스도 43~44.5%에서 45~46%로 높였다. 원활한 공급을 위한 생산 설비 확충도 발표했다. 버지니아에 50억 달러, 텍사스에 65억 달러를 투자해 공장 신설 계획을 공식화했고 푸에르토리코 공장에 12억 달러를 들여 생산 시설을 늘릴 것이라고 언급했다.

임상 결과 업데이트: 오포글리프론 & 레타트루타이드

회사는 2분기 실적 발표 이후 공개된 임상 결과를 정리해 발표했다. 비만과 2형 당뇨를 동반한 환자를 대상으로 한 오포글리프론 임상 3상 ATTAIN-2에 따르면, 52주 최대 체중 감량 효과는 -10.5%, 당화혈색소 강하 효과는 1.8%로 확인됐다(8/26 발표). 회사는 당뇨가 동반된 환자의 경우 비당뇨 비만 환자보다 체중 감량 효과가 떨어진다는 점을 강조했다. 연내 비만 적응증 허가를 위해 FDA에 신청서를 제출할 예정이며, 출시 시점은 2026년으로 예상했다.

2형 당뇨 환자를 대상으로 경구용 세마글루타이드(리벨서스)와 진행한 임상(ACIEVE-3, 9/17 발표) 결과도 재확인했다. 오포글리프론의 최대 체중 감량 효과는 -9.2%로 경구용 세마글루타이드의 5.3% 대비 컸다. 당화혈색소 강하 효과도 -2.2%로 경구용 세마글루타이드의 -1.4% 대비 우수했다. 당뇨 적응증은 2026년 상반기 FDA에 신청서를 제출할 계획이라고 언급했다.

비만과 당뇨 외에도 오포글리프론과 관련한 다양한 임상 시험이 진행 중이다. 무릎 골관절염(ATTAIN-OA PAIN, 2027년 완료 예상), 체중 감량 유지 요법(ATTAIN-MAINTAIN, 2025~2026년 완료 예상), 수면 무호흡증 및 고혈압(ATTAIN-OSA, 2027년 완료 예상)이 해당된다. 체중 감량 유지 요법 임상 시험은 세마글루타이드/티르제파타이드 주사제에서 경구용으로 전환했을 때의 영향을 살펴보기 위해 설계됐다. 경구용 비만치료제의 확장 가능성을 평가하는데 유용할 것으로 예상된다.

회사의 차세대 주사제인 레타트루타이드는 GLP-1/GIP/글루카곤 삼중 작용제로 역대 최고의 체중 감량 효과가 확인된 인크레틴 유사체다(2상 결과 48주 최대 -24%). 고강도의 체중 감량이 필요한 환자에게 적합할 것으로 예상된다. 가장 빠르게 발표될 3상(TRIUMPH-4, 68주) 결과는 올해 말에 공개될 예정으로 비만과 무릎 골관절염 통증이 있는 성인을 대상으로 진행된 임상이다. 2026년~2027년에 7건의 3상 결과를 발표할 것이라고 계획했다.

매수 비율 73%, 평균 목표 주가 926.57 달러

최근 3개월 동안 일라이 릴리에 대해 투자의견을 제시한 증권사는 37곳이다. 매수 비율 73%, 평균 목표 주가는 926.57 달러다. 현재 주가 대비 %의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 1,190 달러(상승 여력 +37.9%)다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교 (단위: 백만 달러, 달러, %)

	FY 2Q24	FY 1Q25	FY 2Q25	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	11,439	15,558	17,601	53.9	13.1	16,072	9.5
영업이익	1,747	6,989	7,850	349.3	12.3	6,381	23.0
EPS	1.18	6.31	7.05	497.5	11.7	5.71	23.5

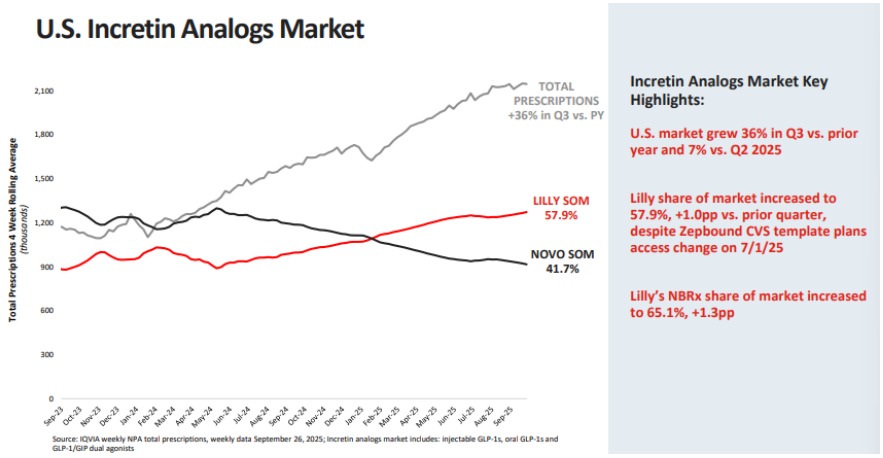
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 컨센서스 대비 가이던스 비교 (단위: %, 달러)

	FY 2024	FY 2025	YoY	컨센서스	차이
매출액	45,043	63,250	35.4	62,083	1.9%
EPS	12.99	23.35	72.2	22.8	2.4%

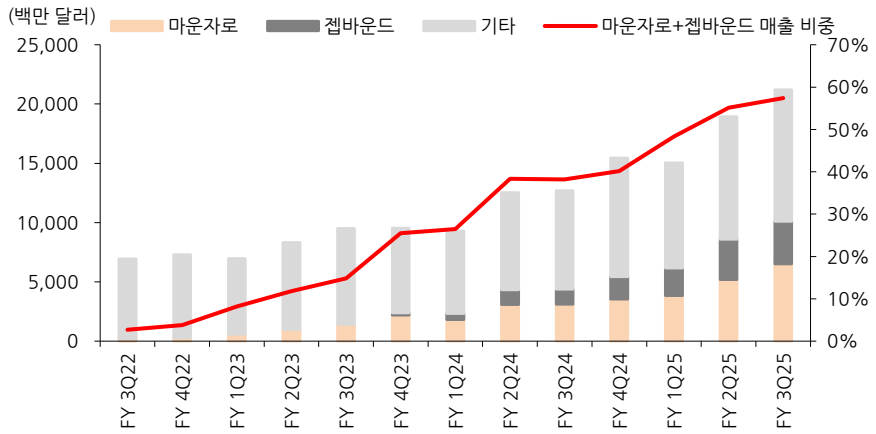
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 미국 인크레틴 유사체 처방 성장률 및 회사별 점유율 추이



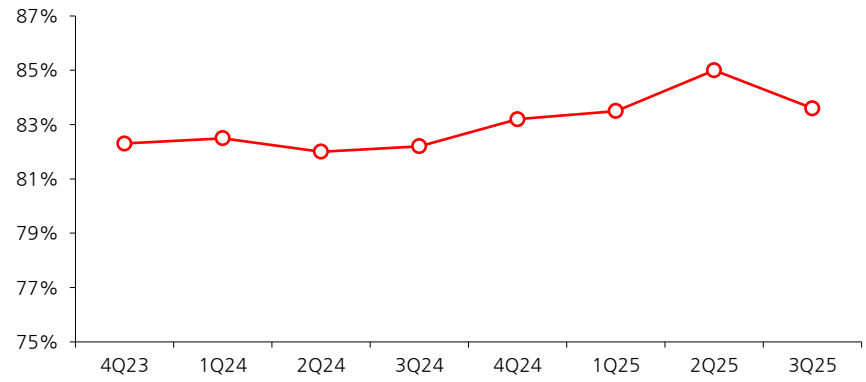
자료: Eli Lilly, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기별 마운자로/젭바운드 매출 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

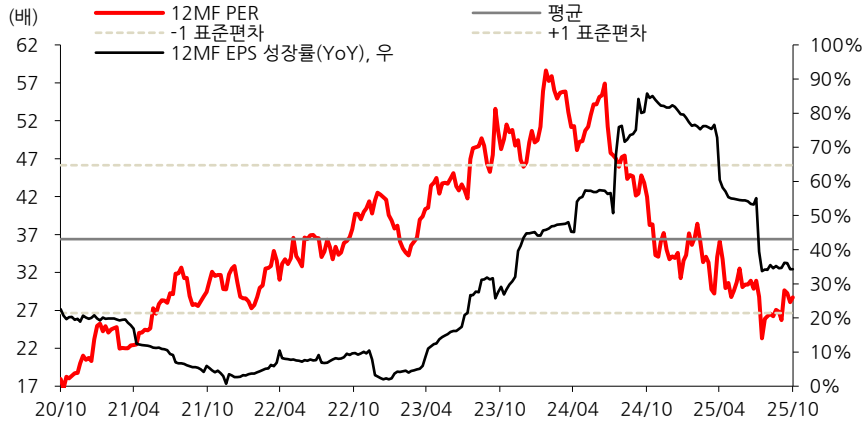
[그림3] 분기별 조정 매출총이익률



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 12 개월 선행 PER 및 EPS 성장률 추이

12개월 선행 PER은 28.7배로
5년 평균(36.4배)보다 낮다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

(공표일: 2025 년 11 월 3 일

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (임해인)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%