한화투자증권

2026년 2월 6일

Eli Lilly and Company

역시 1등

▶Analyst 임해인 haein.lim@hanwha.com

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 1,199.27

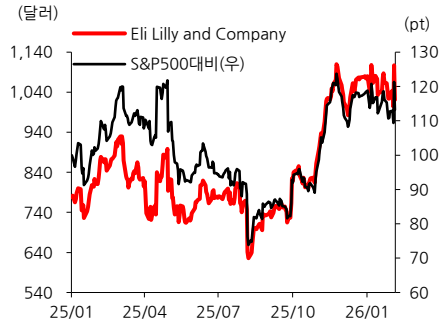
현재 주가(2/5, USD)	1,020.84
상승여력	▲ 17.5%
시가총액(백만 USD)	965,086
발행주식수(천주)	945,384
52 주 최고가 / 최저가(USD)	1,133.95 / 623.78
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	3,491.0
거래소	NEW YORK
국가명	UNITED STATES
티커	LLY US EQUITY
산업	헬스케어

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.0	10.3	33.3	21.2
상대수익률(S&P500)	-1.5	10.2	25.4	9.1

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026E	FY 2027E
매출액	45,043	65,179	79,515	92,875
영업이익	14,313	27,273	37,015	45,160
EBITDA	14,866	-	39,075	47,410
지배주주순이익	11,747	21,768	29,564	36,825
EPS	12.99	24.21	33.30	41.36
순차입금	31,368	-	13,792	-16
PER	50.2	40.8	30.7	24.7
PBR	51.5	-	19.5	12.3
EV/EBITDA	51.3	-	25.5	21.0
배당수익률	0.6	0.6	0.7	0.7
ROE	111.3	-	80.6	60.7

주가 추이



일라이 릴리가 예상을 상회한 4분기 실적과 연간 가이던스를 발표했고, 주가는 실적 발표 당일 10% 올랐습니다. 하루 전 실적을 공개한 노보 노디스크는 15% 빠졌습니다. 주사제 시장에서 두 기업의 격차는 계속 벌어지고 있습니다. 릴리는 판매량 증가가 가격 하락을 충분히 상쇄할 수 있다고 하는데, 노보는 경쟁 심화를 우려하며 올해 매출이 줄어들 것으로 내다봤습니다. 복용 편의성이 중요한 경구용 시장에서 릴리의 오포글리프론이 출시되면 두 기업의 역량은 더 차별화될 수 있다고 판단합니다. 일라이 릴리에 대한 긍정적인 관점을 유지합니다.

FY 4Q25 실적: 컨센서스 상회

일라이 릴리의 FY 4Q25 실적은 매출액 193억 달러(YoY +43%), 영업이익 86억 달러(YoY +53%), EPS 7.54 달러(YoY +42%)로 컨센서스를 각 7.2%, 16.2%, 12% 상회했다. 의약품 판매 가격은 전년 동기 대비 5% 하락했으나 판매량이 46% 증가하며 매출 성장을 주도했다. 매출총이익률은 83.2%, 영업이익률은 44.5%로 전분기와 유사한 수준이었다. 주요 의약품 매출은 마운자로 74억 달러(YoY +110%, vs. 컨센서스 67억 달러), 젭바운드 43억 달러(YoY +123%, vs. 컨센서스 38억 달러)를 기록했다.

4분기 미국 인크레틴 유사체 의약품 시장은 전년 동기 대비 33% 성장한 가운데, 릴리의 점유율은 꾸준히 확대되고 있다(4Q25 60.5% vs. 노보 노디스크 39.1%). 회사는 젭바운드가 비만치료제 신규 처방 시장의 약 70%를 점유하고 있다고 이야기했다. 경쟁이 심화된다고 이야기했던 노보 노디스크와는 달리 제품의 성장성과 경쟁력에 대한 자신감이 확인됐다. 경영진은 미국의 비만 인구 내 침투율이 아직 한자릿수 중반대라고 언급하며 시장이 여전히 초기임을 강조했다.

릴리 다이렉트몰에서 구매할 수 있는 바이알 제형의 젭바운드는 4분기 전체 처방의 약 30%, 신규 처방의 약 50%를 차지한다고 설명했다(vs. 3Q25 45%). 바이알 제형은 프리필드 펜 대비 제조 원가가 낮을 것으로 추정된다. 의약품 판매 가격 하락에도 마진이 일부 보전될 수 있는 요인 중 하나라고 판단한다. 경구용 비만치료제 오포글리프론은 2026년 2분기 미국에서 먼저 출시된 이후 2027년 미국 외 지역에 진출할 계획이라고 밝혔다. 당뇨 적응증에 대해서는 올해 말 FDA에 승인을 신청할 것으로 예상했다.

FY 2026 가이던스: 예상 상회

일라이 릴리는 2026년 가이던스로 매출액 800억~830억 달러(YoY +25% vs. 컨센서스 791억 달러), EPS 34.25 달러(YoY +41.5%, vs. 컨센서스 33.21 달러)를 제시했다. 가격 하락이 성장률에 약 10%대 초중반의 부정적 영향을 미칠 것으로 예상했지만 장기적으로는 판매량 증가로 충분히 상쇄될 수 있을 것으로 전망했다. 가격이 빠지는 주요 원인으로는 비만 치료제 약가 인하에 대한 정부와의 합의, 다이렉트 몰 젭바운드 가격 인하, 생애주기 후반 의약품에 대한 메디케이드 가격 하락을 꼽았다.

쉽게 좁혀지지 않는 격차: 릴리 vs. 노보, 주사제부터 경구제까지

일라이 릴리와 노보 노디스크는 하루 차이로 실적을 발표했는데, 주가 반응은 크게 엇갈렸다. 일라이 릴리는 10% 상승한 반면 노보 노디스크(ADR)는 15% 빠졌다. 우리는 좁혀지지 않는 경쟁력의 차이가 반영된 결과라고 판단한다. 노보 노디스크는 2026년 매출이 역성장할 것으로 전망했는데, 미국 시장에서의 가격 하락, 경쟁 심화, 미국 외 일부 시장(인도, 캐나다)에서의 세마글루타이드 특허만료를 이유로 들었다. 매출 역성장의 주요 요인은 판매량 감소가 아닌 가격 하락이라고 주장했다. 판매량이 급증하며 가격 하락을 상쇄할 수 있다고 언급한 릴리와는 대비된다. 릴리는 경쟁 심화에 대한 우려를 드러내지 않았다는 점에서도 의약품의 경쟁력 격차가 뚜렷하다는 것을 확인할 수 있다.

노보 노디스크는 1월 5일 경구용 비만치료제 위고비 정을 출시했다. 회사는 실적 발표에서 대부분의 처방이 신규 환자이기 때문에 제품 출시에 따른 기존 주사제 매출 감소가 제한적이라는 점을 암시했다. 일라이 릴리도 위고비 정 출시 이후 데이터를 보면 경구제는 전체 시장 크기를 키운다는 점이 확인된다고 이야기했다.

우리는 릴리의 오포글리프론이 출시되면 노보 노디스크의 제품을 뛰어넘을 수 있을 것으로 판단한다. 노보 노디스크는 위고비 정이 경쟁사 제품 대비 체중감량 효과가 뛰어나기 때문에(-17% vs. -12%) 차별점이 있다고 주장했지만, 경구제는 복용 편의성이 더 중요하다. 환자들은 공복 및 물 양 제한 조건이 있고 복용 이후 30분간 음식 섭취가 불가능한 위고비보다는 아무 때나 하루 한 번 복용할 수 있는 오포글리프론을 선호할 가능성이 높다.

위고비 정은 오포글리프론과 비교해 원가도 높다. 주사제에 들어가는 세마글루타이드를 고용량으로 주입해 경구제로 전환한 제품이기 때문이다. 한달분에 들어가는 API는 주사제와 비교해 최대 용량 기준 경구제가 약 70배 많다(주사제 2.4mg*4펜=9.6mg vs. 경구용 25mg*28알=700mg). 오포글리프론은 합성 저분자 화합물이기 때문에 펩타이드 제형인 위고비 정 대비 생산 원가가 저렴할 것으로 추정된다. 경구제의 침투율이 높아질수록 이익률 격차 확대로 이어질 가능성이 높다고 보는 이유다.

매수 비율 76.3%, 평균 목표 주가 1,199.27 달러

최근 3개월 동안 일라이 릴리에 대해 투자의견을 제시한 증권사는 37곳이다. 매수 비율 76.3%, 평균 목표 주가는 1,199.27 달러다. 현재 주가 대비 17.5%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 1,313 달러(상승 여력 +28.6%)다.

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

	FY 4Q24	FY 3Q25	FY 4Q25	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	13,533	17,601	19,292	42.6	9.6	18,000	7.2
매출총이익	11,265	14,714	16,044	42.4	9.0	14,951	7.3
영업이익	5,628	7,850	8,581	52.5	9.3	7,385	16.2
EPS	5.32	7.02	7.54	41.7	7.4	6.73	12.0

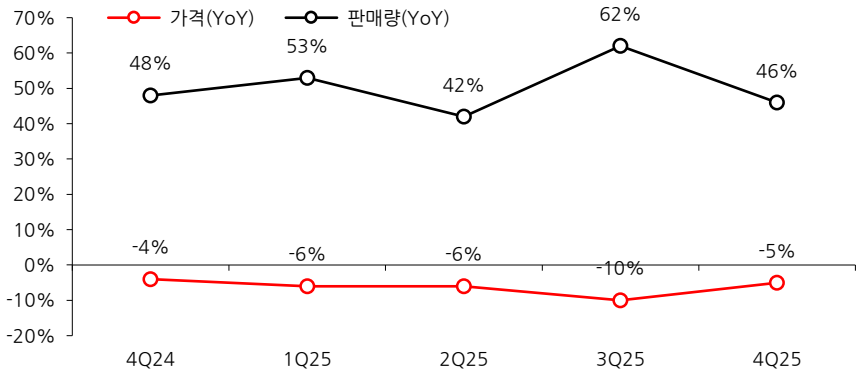
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 컨센서스 대비 가이던스 비교 (단위: %, 달러)

	FY 2025	FY 2026	YoY	컨센서스	차이
매출액	65,179	81,500	25.0	79,058	3.1%
EPS	24.21	34.25	41.5	33.21	3.1%

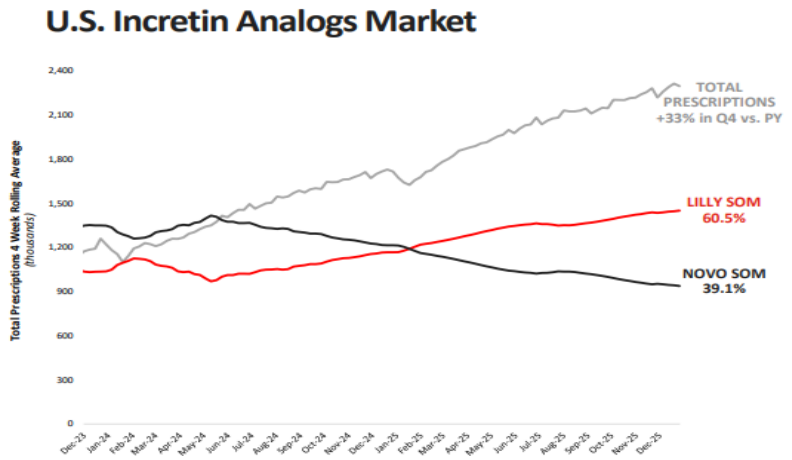
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 일라이 릴리 분기별 전년 동기 대비 가격 및 판매량 추이



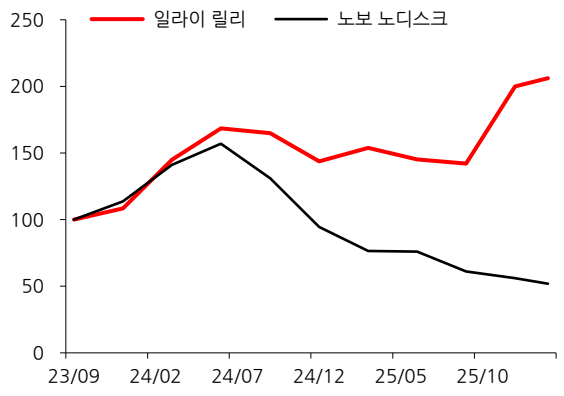
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국 인크레틴 유사체 처방 성장률 및 회사별 점유율 추이



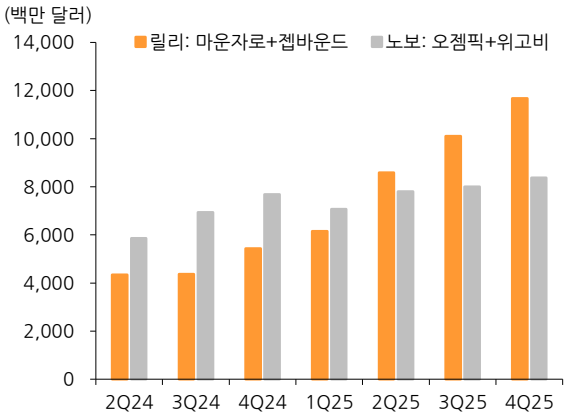
자료: Eli Lilly, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주가 추이: 일라이 릴리 vs. 노보 노디스크(ADR)



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

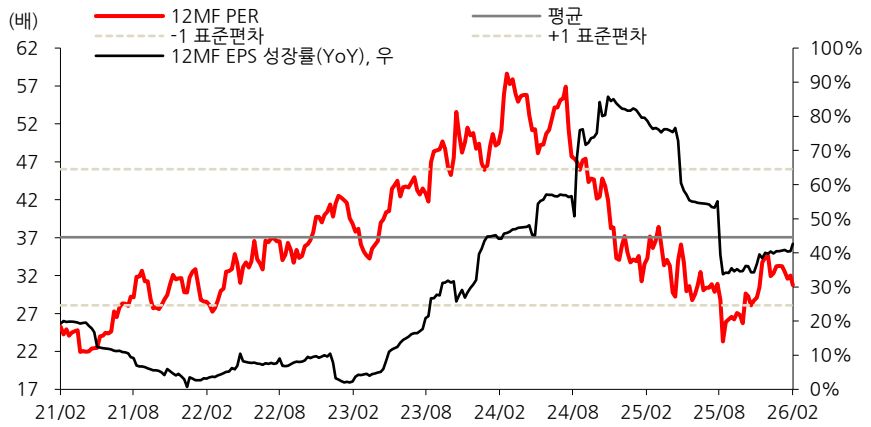
[그림4] 회사별 GLP-1 유사체 합산 매출 추이



주: 노보 노디스크 매출은 달러로 환산
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

12개월 선행 PER은 30.8배로
5년 평균(37.1배)보다 낮다

[그림5] 12 개월 선행 PER 및 EPS 성장률 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

(공표일: 2026 년 2 월 6 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 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%