



일라이 릴리 (LLY.US)

해외로 수출된 '다이어트'

- 일라이 릴리는 글로벌 제약 기업 중 시가총액 1위의 기업
- FY3Q25는 마운자로와 켈바운드의 급격한 판매량 상승으로 긍정적 실적을 보임
- 높은 시장 점유율, 우수한 임상, 낮은 접근성 등을 바탕으로 긍정적 실적 경로 전망

FY3Q25 실적 Review

FY3Q25(9 월말) 실적은 매출액 176.0 억달러(YoY +53.9%, QoQ +13.1%, 컨센서스 대비 +9.5%), 영업이익률 44.6%(YoY +29.3%p, QoQ -0.3%p, 컨센서스 대비 +5.2%p), 순이익 63.1 억달러(YoY +492.9%, QoQ +11.1%, 컨센서스 대비 +22.7%)를 기록했다.

해외 수요 급등에 따른 실적 호조

FY3Q25 실적은 마운자로와 켈바운드의 판매량이 YoY +62% 급등하며 호조세를 보였다. 위 약들의 평균 단가 하락에도(글로벌 -10%/미국 -15%) 폭발적 수요 증가에 따라 매출 성장은 유지되었다. 특히 유럽 YoY +81%, 일본 YoY +24%, 중동·인도 등이 포함된 기타 지역 YoY +51% 등의 해외 매출 급등이 실적 개선을 이끌었다. 동사는 미국 내 인크레틴 계열 점유율을 5 분기 연속 확대해 60% 수준을 달성했고, 비만치료제 시장에서 켈바운드 점유율은 신규 처방 기준 71%를 달성했다. 인크레틴 시장 전체 역시도 YoY +36% 성장했다. 제품 별로는 마운자로가 YoY +109% 오른 65.2억 달러, 켈바운드는 YoY +185% 오른 35.9억 달러를 기록했다. 나아가 판매가 하락에도 불구하고 동사의 매출총이익률은 수요 급등 효과에 따라 YoY +1.9%p 오른 82.9%를 기록했다.

적극적인 제조 설비 확보

경구용 비만치료제 orforglipron 은 2 건의 3 상에서 좋은 모습을 보여 올해 FDA 및 EMA 등에게 허가 제출을 신청했다. 또한 노보노디스크의 경구 버전 semaglutide 와의 직접 비교 임상에서도 좋은 결과를 얻었다. 효능과 경쟁력이 확인된 만큼 동사는 공격적 설비 투자를 감행하고 있다. 12 억 달러를 투자해 푸에르토리코에 경구제 생산 공장을 지을 것이라 발표했고 신규 원료의약품 생산을 위해 텍사스와 버지니아에 각각 65 억, 50 억 달러의 투자 계획을 밝혔다. 경구용 치료제 수요 급등은 이제부터 시작이라 판단하는 것이다. 실제 동사의 현재 재고는 500만 명의 환자를 1년간 치료할 수 있는 수준이나, 현재 인크레틴 요법을 받는 미국 환자 수가 약 800만 명, 글로벌 잠재적 대상자는 1억 7천만 명 이상임을 감안할 때 공격적 설비 투자는 공급 적체를 사전에 방어할 수 있다. 이미 빠르게 높아지고 있는 글로벌 수요 + 경쟁사 대비 좋은 효과 + 공급을 위한 시설 투자 확충 등을 감안할 때 동사는 높은 실적 가시성을 지닌다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.10.30): \$844.50

목표주가 컨센서스: \$907.44

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
76%	19%	5%

Stock Data

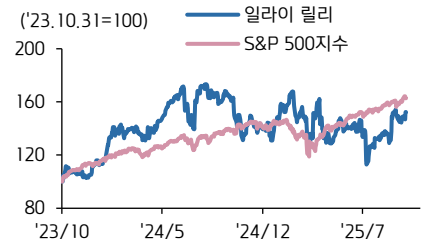
산업분류	제약
S&P 500(10/30)	6,822.34
현재주가/목표주가(\$)	844.5 / 907.44
52주 최고/최저(\$)	935.63 / 623.78
시가총액(백만\$)	798,377
유통주식 수(백만주)	945
일평균거래량(3M)	4,503,914

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	34,124	45,043	61,820	73,301
영업이익	7,032	14,313	24,871	32,820
OPM(%)	20.6	31.8	40.2	44.8
순이익	5,713	11,747	20,252	27,201
EPS	6.32	12.99	22.49	30.27
증가율(%)	-20.4	105.5	73.1	34.6
PER(배)	63.7	50.2	37.6	27.9
PBR(배)	51.4	51.5	27.9	16.4
ROE(%)	48.9	84.8	94.5	75.0
배당수익률(%)	0.7	0.7	0.7	0.8

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	9.4	10.7	-6.1	1.8
S&P Index	16.0	2.0	22.5	19.6



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) Non-GAAP 기준

자체 유통망 확보가 의미하는 바는?

동사의 LillyDirect 는 월마트 약국과의 협업을 통해 자가결제 방식의 Zepbound 소매 픽업을 처음으로 도입할 계획을 밝혔다. 이용자는 보험 절차 없이 처방전만으로 월마트 약국에서 직접 약을 수령할 수 있으며, 기존 GLP-1 계열 비만치료제 대비 50% 이상 저렴한 가격으로 구매가 가능하다. 이는 약가 부담 완화와 접근성 제고를 동시에 달성하는 구조로, 시장 내 유통 효율성을 크게 개선할 것으로 보인다. '25 년 2 분기 기준 신규 Zepbound 처방의 35%가 이미 LillyDirect 를 통해 이루어지고 있는 만큼, 월마트와의 연계는 실질적인 소매 유통 확대 효과를 가져올 가능성이 높다.

이번 협력은 단순한 유통 채널 확대를 넘어 PBM 구조를 우회하는 전략적 전환으로도 해석된다. CVS 가 동사의 제품을 처방 목록에서 제외한 이후, 동사는 직접 유통망을 구축하며 PBM 의존도를 낮추는 방향으로 움직여왔다. LillyDirect-월마트 협력은 이러한 전략의 결과로, PBM 이 중개하던 유통·가격결정 권한을 자사 플랫폼으로 가져온다는 점에서 상징성이 있다. 특히 정부가 추진 중인 약가 인하 및 리베이트 투명화 정책 기조와 동사의 전략이 일치한다는 점도 주목할 만하다. 최근 Cigna 가 리베이트 제도를 폐지하고 'GPO 수수료' 체계를 도입한다고 발표한 것도 같은 흐름의 연장선이다. GPO 수수료는 PBM 이 유지하던 비공개 리베이트 구조를 대체하는 투명한 관리 수수료 체계로, 약가 투명성과 시장 경쟁을 높이는 방향으로 작용한다. 동사는 이에 대해 "매우 긍정적"이라 밝히며, 유통 구조 개편이 장기적으로 자사 수익성과 시장 접근성을 모두 강화할 것으로 평가했다.

2025 년 들어 헬스케어 섹터는 건조한 실적에도 불구하고 정부의 약가 인하 압력과 PBM 관련 정책 불확실성으로 인해 주가 밸류에이션이 제한되어 왔다. 그러나 동사의 경우 정책 리스크보다 구조적 성장 요인이 더욱 뚜렷하게 부각된다. 우선, 트럼프 행정부와 유사한 '반(反)PBM' 기조가 형성되어 있어 제도적 수혜를 받을 가능성이 높다. 또한 평균판매단가 하락에도 불구하고 폭발적인 물량 성장(+62%)이 이어지며 약가 인하에 따른 이익 훼손이 제한적임을 보여준다. 이러한 관점에서 정부 정책 불확실성으로 눌려왔던 동사의 주가는 리레이팅될 여지가 있다. 더불어 소매 판매 접근성 확대, 해외에서의 폭발적 비만 치료제 수요, 공급 역량 확충, 긍정적인 3 상 결과 등을 고려할 때 향후 실적 경로 또한 긍정적으로 판단된다.

일라이 릴리 FY25 3Q ('25.07.01~09.30)

구분	FY25 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY24 3Q	성장률	FY25 2Q	성장률
(백만 USD)							
매출액	17,601	16,072	9.5%	11,439	53.9%	15,558	13.1%
영업이익	7,850	6,328	24.0%	1,747	349.3%	6,989	12.3%
영업이익률(%)	44.6%	39.4%	5.2%p	15.3%	29.3%p	44.9%	-0.3%p
순이익	6,312	5,143	22.7%	1,065	492.9%	5,679	11.1%
EPS(USD)	7.02	5.71	22.9%	1.18	494.9%	6.31	11.3%

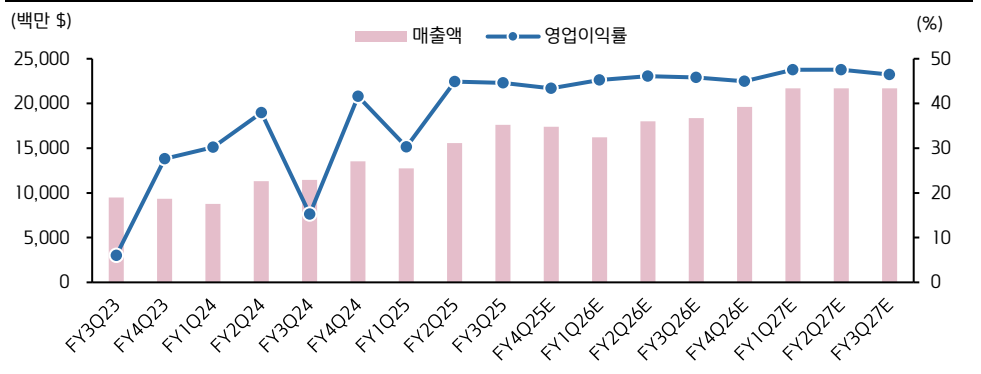
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

일라이 릴리 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY25Q4	YoY 성장률	FY26Q1	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	17,408	28.6%	16,218	27.4%	61,820	37.2%	73,301	18.6%
영업이익	7,552	34.2%	7,342	90.6%	24,871	73.8%	32,820	32.0%
영업이익률(%)	43.4%	1.8%p	45.3%	15.0%p	40.2%	8.5%p	44.8%	4.5%p
순이익	6,127	27.5%	6,290	109.4%	20,252	72.4%	27,201	34.3%
EPS(USD)	6.86	28.9%	6.75	102.0%	22.49	73.1%	30.27	34.6%

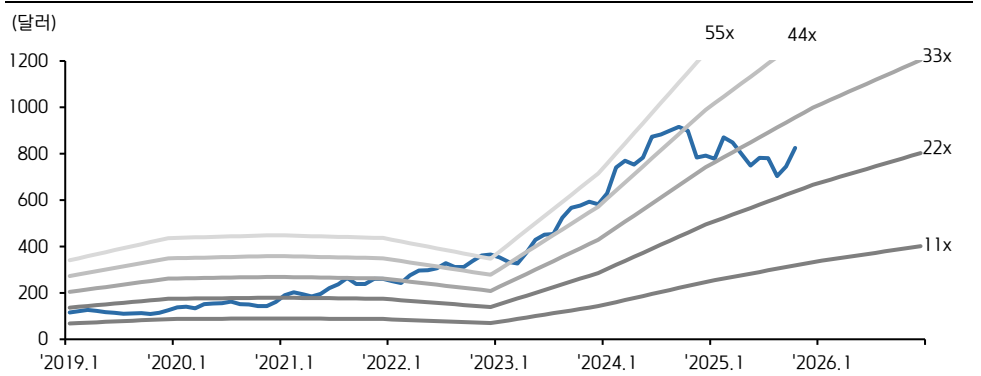
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

일라이 릴리 분기 실적 추이



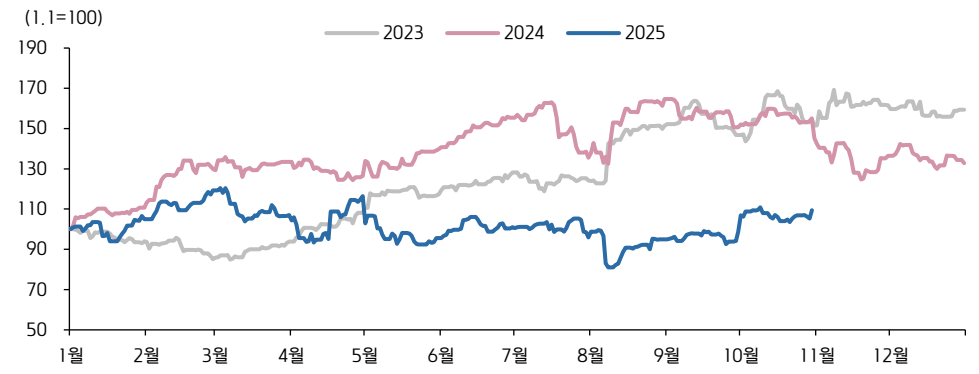
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

일라이 릴리 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

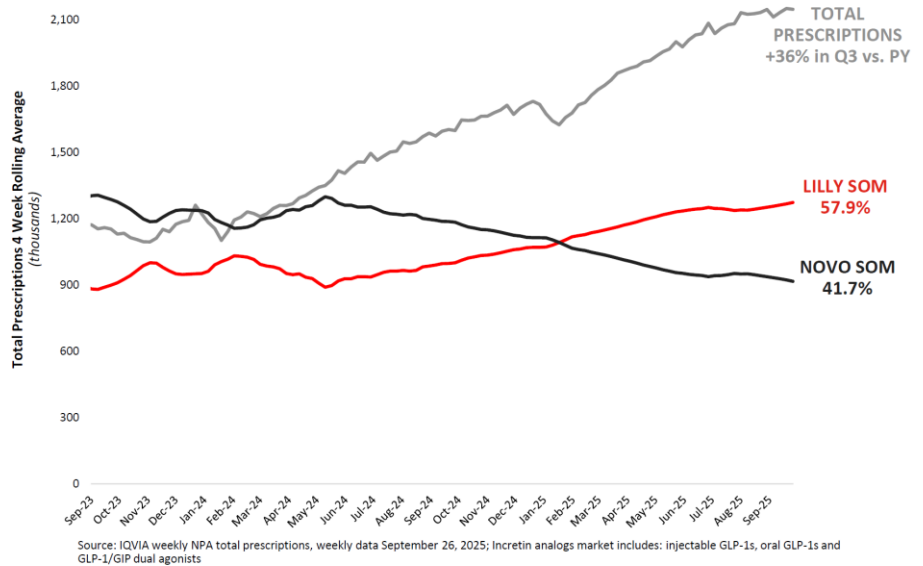
일라이 릴리 최근 3개년 연도별 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

인크레틴 유사체 시장 규모 및 일라이 릴리 시장 점유율

U.S. Incretin Analogs Market



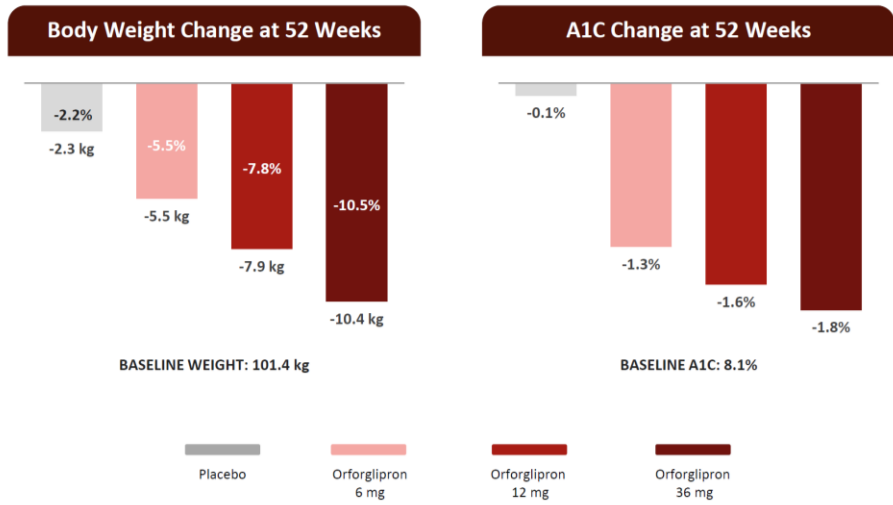
Source: IQVIA weekly NPA total prescriptions, weekly data September 26, 2025; Incretin analogs market includes: injectable GLP-1s, oral GLP-1s and GLP-1/GIP dual agonists



2025 Q3 EARNINGS

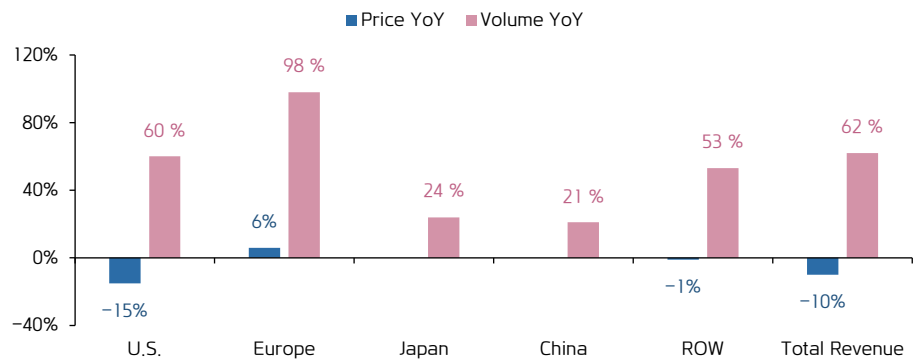
자료: LLY, 키움증권 리서치

Orforglipron ATTAIN-2 임상(제 2형 당뇨병 + 비만 동반 환자)



자료: LLY, 키움증권 리서치

일라이릴리 지역별 매출 및 가격 변화율



자료: LLY, 키움증권 리서치

일라이 릴리 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[Non-GAAP]					
매출액	11,439	15,558	17,601	53.9	13.1
매출원가	2,031	2,326	2,889	42.2	24.2
매출총이익	9,408	13,232	14,712	56.4	11.2
영업비용	7,660	6,243	6,862	-10.4	9.9
R&D	2,734	3,336	3,466	26.8	3.9
판관비	2,100	2,753	2,741	30.5	-0.4
취득 진행 R&D	2,826	154	656	-76.8	326.3
기타 영업비용	0	0	0		
영업이익	1,747	6,989	7,850	349.2	12.3
순이자비용	145	209	115		
영업외이익	104	20	-66		
세전이익	1,706	6,800	7,669		
법인세비용	642	1,121	1,357		
순이익	1,065	5,679	6,312	493.0	11.1
회석 EPS(달러/주)	1.18	6.31	7.02	494.9	11.3
회석 가중평균주수(백만주)	905	900	899	-0.7	-0.1
[영업 데이터]					
주요 제품군별 매출액					
심장대사질환	7,407	11,343	13,178	77.9	16.2
Basaglar	162	145	162	0.4	11.9
Humalog	535	503	599	12.1	19.1
Humulin	207	175	177	-14.7	0.8
Jardiance	686	690	959	39.7	39.0
Mounjaro	3,113	5,199	6,515	109.3	25.3
Trajenta	92	92	71	-22.2	-22.3
Trulicity	1,301	1,092	1,052	-19.2	-3.7
Zepbound	1,258	3,381	3,588	185.3	6.1
기타 심장대사질환	54	66	55	1.5	-16.8
면역질환	1,186	1,256	1,362	14.9	8.5
Ebglyss	15	87	127	753.0	46.4
Olumiant	251	246	269	7.2	9.1
Omvoh	41	75	65	60.2	-13.2
Taltz	880	848	902	2.5	6.4
신경질환	352	344	316	-10.3	-8.3
Cymbalta	45	24	4	-90.8	-83.0
Emgality	203	201	176	-13.4	-12.6
Kisunla	1	49	70	4928.6	44.9
Reyvow	7	8	8	20.3	3.8
기타 면역질환	96	62	57	-40.4	-8.2
종양질환	2,232	2,414	2,408	7.9	-0.2
Alimta	48	29	26	-46.5	-11.1
Cyramza	236	254	246	4.0	-3.2
Elunate	29	21	23	-20.2	11.0
Erbitux	152	184	199	30.7	8.1
Jaypirca	81	123	143	76.2	15.9
Retevmo	114	125	112	-1.8	-10.6
Tyvyt	150	137	142	-5.6	3.3
Verzenio	1,369	1,489	1,470	7.4	-1.3
기타 종양질환	52	51	48	-8.3	-6.3

자료: 일라이 릴리, Bloomberg, 키움증권 리서치

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.