



일라이 릴리 (LLY.US)

24.4Q 가이드스 하향, 겨울은 살에 관대한 계절

- 24년 4분기 매출 전망치 135억 달러 기록해 가이드스 대비 4억 달러(약 3%) 하회
- 인크레틴 시장 예상대비 부진과 연말 채널 재고 기대 하향 등이 가이드스 하향 원인
- 25년 매출 가이드스는 24년 예상 매출(450억 달러) 대비 32% 높은 580억~610억 달러

2024년 4분기 가이드스 부진과 주가 급락

일라이 릴리(LLY)의 주가는 **2024년 4분기 매출 가이드스 하향조정**에 따라 1.14 일(현지시간) 기준 -6.59% 하락했다. 4분기 매출 전망치는 직전(24년 10월) 가이드스 대비 4억 달러(약 3%) 하회한 135억 달러 수준이었고 **1)인크레틴(Incretin) 시장 성장을 가속도 둔화, 2)연말 채널 재고 기대 하향** 등을 원인으로 밝혔다.

물론 2025년 매출 가이드스는 580억~610억 달러로 2024년 전체 예상 매출(450억 달러) 대비 32% 정도 상승한 수치가 제시되었다. 동사의 매출 상승 전망 근거는 1)신규 및 기존 의약품 성과 가시화, 2)신규 파이프라인 가동, 3)인크레틴(Incretin) 증산 등으로 꼽을 수 있다. 마운자로(Mounjaro) 해외 출시 지역 확대가 기존 의약품 성과를 높이고, 유방암 치료제인 imlunestrant로 인해 신규 파이프라인을 확보할 것이라는 계산이 내제된 것이다. 또한 일라이 릴리 CEO David A. Ricks는 인크레틴 증산이 본격화되어 2025년 상반기 제품 생산량은 YoY 기준 +60% 높아질 것이라 언급했다.

연말 재고 관점에서 분석한 가이드스 부진

동사의 가이드스 자료 속 “lower-than-expected channel inventory” 부분을 살펴볼 필요가 있다. 제약사→도매상→소매(약국·병원)→환자까지 이어지는 제약 유통 과정에서 도매상(Drug Wholesaler)은 보관 비용, 유통 기한 등을 고려해 일정 기간 동안의 재고를 확보한다. 제약사는 도매상에게 제품을 출하하는 시점에 매출을 인식하기 때문에 위에서 언급한 Channel inventory는 도매상 재고를 반영할 확률이 높다. 이에 해당 부분이 예상 대비 부진했다는 것은 실제 재고 회전이 느렸거나, 도매상들이 연중 수요 예측을 잘못해 연말 신규 재고를 확보할 필요가 없었다는 것을 의미한다. 또한 경쟁 업체의 침투력이 높아져 시장의 파이는 커졌어도 당사 제품에 대한 수요가 줄어들었을 가능성도 있다. 위에서 언급된 재고는 인크레틴 시장을 언급한 맥락에서 나왔기에 비만 치료제인 마운자로, 쥘바운드를 의미하며 경쟁사는 노보노디스크(NVO)일 가능성이 높다 (2page 계속).

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.01.15): \$744.91

목표주가 컨센서스: \$981.01

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
76%	24%	0%

Stock Data

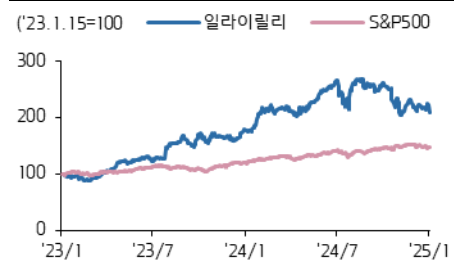
산업분류	제약
S&P 500	5,842.91
현재주가/목표주가(\$)	744.91 / 981.01
52주 최고/최저(\$)	972.53 / 612.7
시가총액(백만\$)	707,155
유통주식 수(백만주)	947
일평균거래량(3M)	3,956,786

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	28,541	34,124	45,470	58,566
영업이익	7,946	7,032	14,508	24,303
OPM(%)	27.8	20.6	31.9	41.5
순이익	7,186	5,713	11,796	20,485
EPS	7.9	6.3	13.1	22.6
증가율(%)	-2.7	-20.4	107.5	72.0
PER(배)	44.7	57.8	56.8	33.0
PBR(배)	32.6	51.4	38.7	23.7
ROE(%)	73.2	53.3	86.5	86.8
배당수익률(%)	1.1	0.8	0.7	0.8

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-3.5	-5.6	-21.5	15.9
S&P Index	-0.8	-3.6	3.9	22.0



자료: Refinitiv, 키움증권 리서치

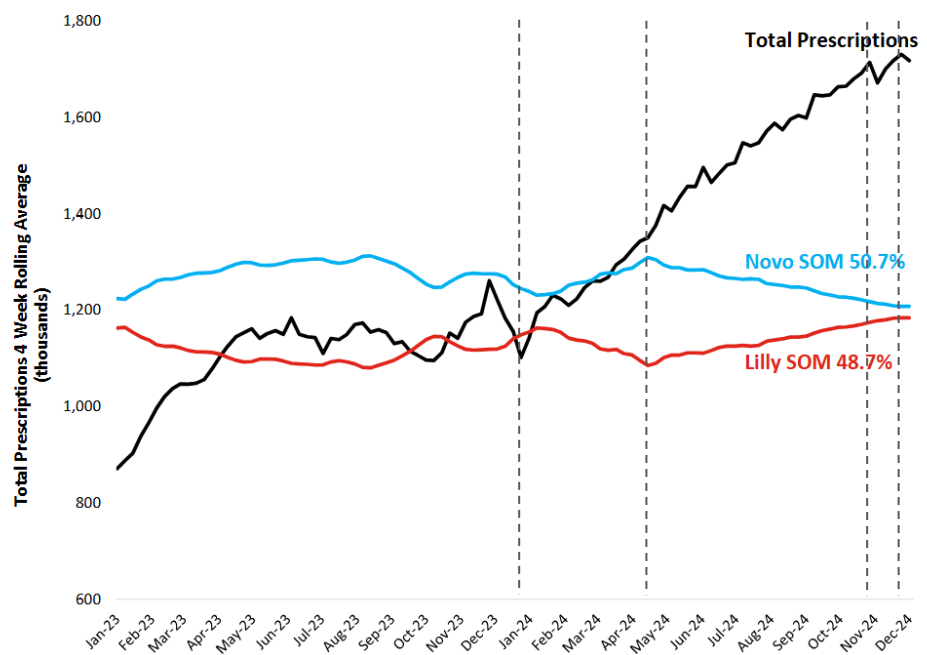
비만 치료제가 주를 이루는 인크레틴 유사체 시장(Incretin Analogs Market)의 총 처방량 개수는 지속적으로 우상향하며 2024 4Q 기준 YoY +45% 성장했다. 같은 기간 인크레틴 유사체 시장에 대한 일라이 릴리의 점유율은 3%p 증가했고 2024 년 전체 시장 점유율은 2023 년 연말 대비 +5%p 증가해 +48.7%에 도달했다. 커지는 시장에서 점유율 확대가 이루어진 것이다.

반대로 위고비(Wegovy)를 중심으로 해당 시장을 선점하고 있던 노보노디스크는 작년 4 월 이후 점유율이 꾸준히 하락했고, 이에 일라이 릴리와 점유율 격차는 2%까지 축소되었다. 이에 따라 도매상(Drug Wholesaler)들은 '24 년 4 월 이후 1~2 주 사이클로 마운자로에 대한 재고를 적극적으로 확보했으며, 해당 과정은 11 월까지 약 7 개월 동안 지속되었다.

하지만 연말 분위기는 소폭 달랐다. 11 월, 12 월에 처방량 개수 상승 추세가 한번씩 주춤하며 비만 치료제 관심도가 소폭 줄어들었다. 소매 부분에서 수요가 줄어들자 도매상들은 신규 발주를 진행하기 보다는 기존에 쌓아둔 재고를 우선적으로 사용했을 가능성이 높다. 도매상들이 신규 재고 확보에 소극적으로 변하자 일라이 릴리의 인크레틴 부문 매출 역시 소폭 줄었을 것으로 판단한다. 작년 1 년간 상승 추세를 기준으로 이루어진 2024 년 4 분기 매출을 전망 했었던 수치 역시 2024 년 11 월과 12 월의 가속도 둔화를 확인한 이후 4 억 달러를 하향 조정했을 것이다.

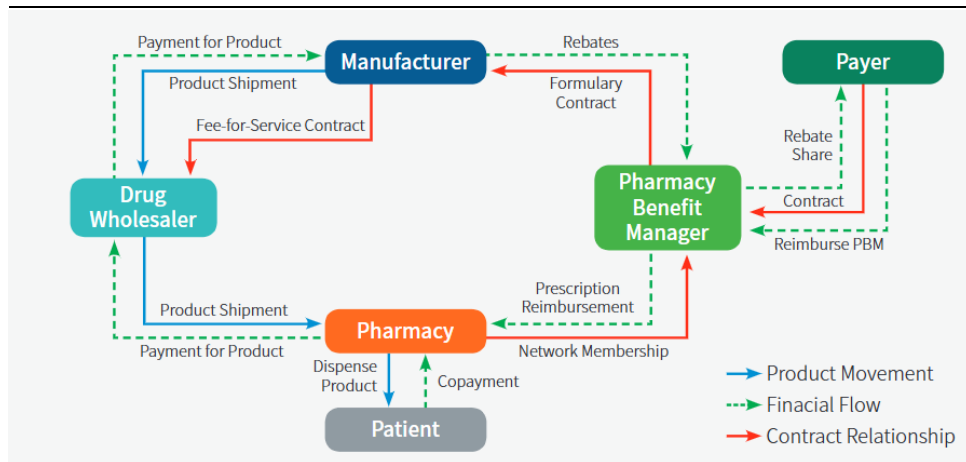
인크레틴 유사체 시장 규모 및 일라이 릴리 시장 점유율

U.S. Incretin Analogs Market



자료: LLY, 키움증권 리서치

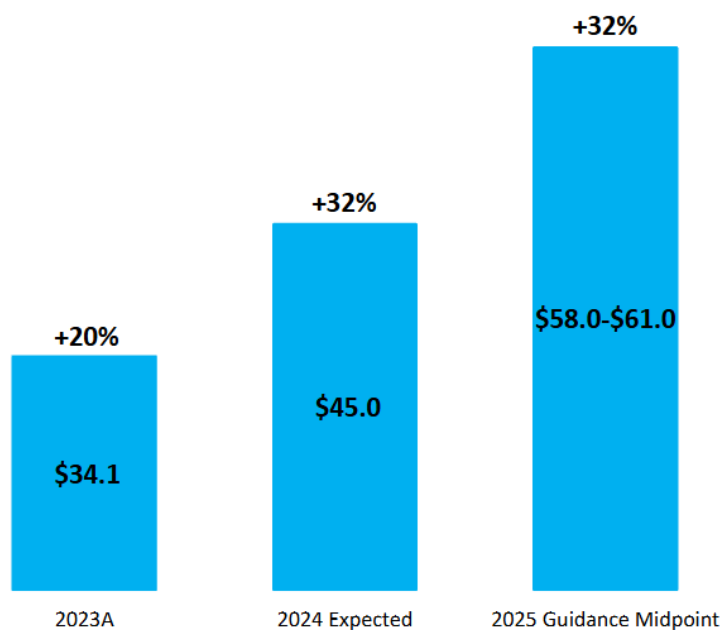
미국 제약 유통 과정 도식화



자료: HIRA OAK, 키움증권 리서치

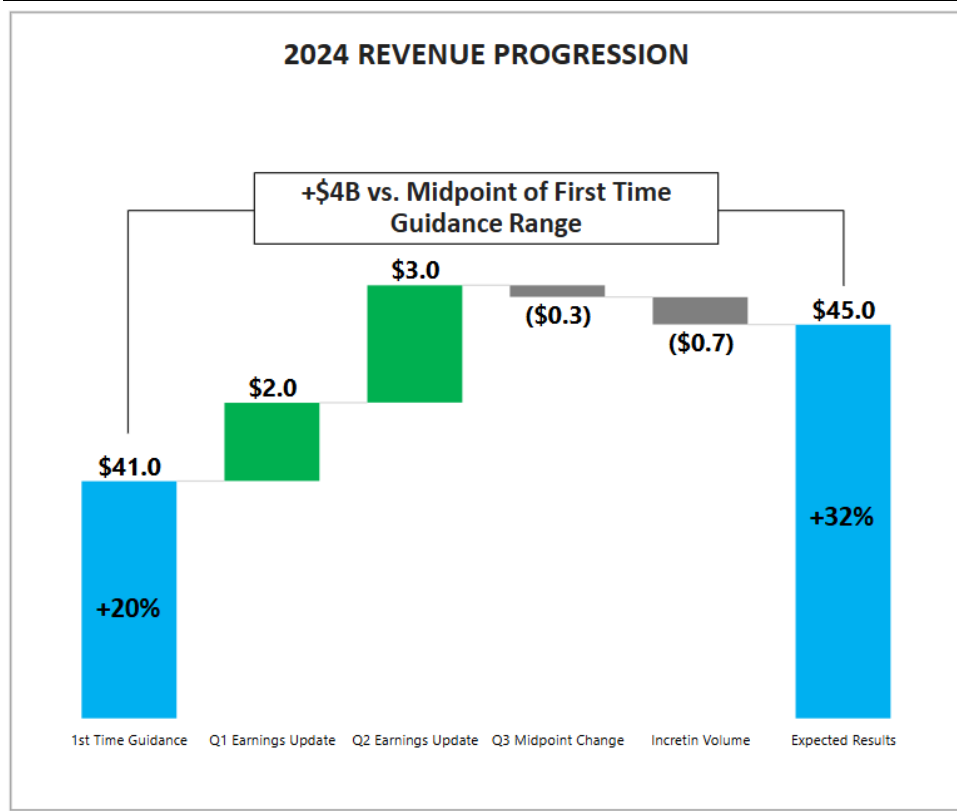
일라이 릴리의 2024~2025 년 매출액 전망

2023 – 2025 REVENUE



자료: LLY, 키움증권 리서치 주) 단위: 10억 달러

일라이 릴리의 시간 흐름에 따른 2024 년 매출 가이드스 변화



자료: LLY, 키움증권 리서치 주) 단위: 10억 달러

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- “일라이 릴리” 종목은 1월 13일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
- 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.