



일라이 릴리 (LLY.US)

물 들어올 때 노를 젓자

- 일라이 릴리는 글로벌 제약 기업 중 시가총액 1위의 기업
- 당뇨병 치료제와 비만 치료제 부문 높은 성장률을 기록 중
- 매출 증가 속도, 마진 개선, 글로벌 진출 등을 감안할 때 단기 기업 성장성은 고무적

FY4Q24 실적 Review

FY4Q24(12 월말) 실적은 매출액 135.3 억달러(YoY +44.7%, QoQ +18.3%, 컨센서스 대비 +0.6%), 영업이익률 41.6%(YoY +14.0%p, QoQ 26.3%p, 컨센서스 대비 +0.8%p), Non-GAAP EPS 5.32 달러(YoY +113.7%, QoQ +350.8%, 컨센서스 대비 +4.6%)를 기록했다.

긍정적 실적을 보일 수 있었던 4가지 이유

FY4Q24 전체 매출은 YoY +45% 성장한 135.3 억 달러로, 그 중 미국 지역 매출이 90 억 달러(YoY +45%), 미국 외 지역 매출이 45 억 달러(YoY +56%)를 기록했다. 실적 견인 요소는 1)마운자로/젠티코의 판매량 증가, 2)매출총이익률 개선, 3)글로벌 확장, 4)제조 및 공급 능력 확충 등이다.

FY4Q24 글로벌 마운자로 매출은 35.3 억 달러(YoY +60%), 젠티코 매출은 19.1 억 달러 (YoY +987%)를 기록했다. 비만, 당뇨 시장에 대한 관심도가 매출 불륨 확장으로 증명된 것이다. 이에 더해 젠티코는 1)비만 성인 대상 수면 무호흡증(OSA) 적응증으로 FDA 승인을 받음과 동시에, 3 상 연구 결과(SURMOUNT-5) 기반 위고비 대비 47% 높은 체중 감소 효과를 보임이 확인되었다. 커져 가는 비만 치료제 시장에서 우위를 점하고 있음이 증명된 것이다.

마운자로/젠티코 판매가 증가하면서 자연스럽게 매출총이익률(GPM)도 높아졌다. FY4Q24 GPM 은 82.2%를 기록해 전분기 대비 1.3%를 상회했다. 마운자로/젠티코 등은 특허 보호를 받은 혁신 신약으로 더 높은 약가를 형성하며, 경쟁사가 제한적이기에 리베이트 폭도 낮다. 이에 기존 약품에 비해 원가율이 낮으며, 전체 매출 비중 중 신약 판매 비율이 높아질수록 GPM 등의 마진율은 좋아진다.

성공적 글로벌 진출 흐름 역시 고무적인 부분이다. 미국 지역 매출 성장률 대비 미국 외 지역 매출 성장률이 YoY 기준 +11%p 차이 나는 것은 비만 치료제에 대한 글로벌 관심이 높아짐을 의미한다 (2page 계속).

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.02.06): \$870.37

목표주가 컨센서스: \$985.08

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
80%	17%	3%

Stock Data

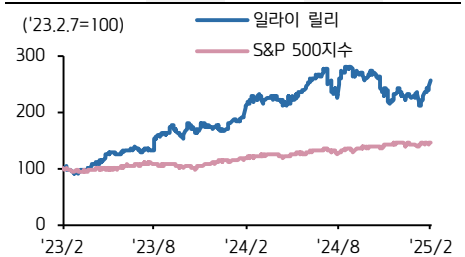
산업분류	제약
S&P 500(02/06)	6,083.57
현재주가/목표주가(\$)	870.37/ 985.08
52주 최고/최저(\$)	972.53 / 707.02
시가총액(백만\$)	826,256
유통주식 수(백만주)	949
일평균거래량(3M)	4,028,721

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	34,124	45,043	59,396	70,145
영업이익	7,032	14,313	24,584	31,183
OPM(%)	20.6	31.8	41.4	44.5
순이익	5,713	11,747	20,498	26,073
EPS	6.32	12.99	22.94	29.15
증가율(%)	-20.4	105.5	76.6	27.0
PER(배)	63.7	50.2	37.9	29.9
PBR(배)	51.4	-	26.7	16.4
ROE(%)	48.9	-	84.9	67.6
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.7	0.8

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	12.7	12.6	12.7	20.0
S&P Index	3.4	3.0	17.0	21.8



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

동사는 미국을 넘어 일본, 중국, 일부 동남아 등의 해외시장으로 진출하고 있으며, 해외 매출액은(45 억 달러, YoY +56%) 가파르게 상승 중이다. 비만과 당뇨 등의 대사 질환은 전 세계적으로 유병률이 상승하는 추세이며 중국, 인도네시아 등의 인구를 감안하면 잠재적 성장률 역시 높음을 알 수 있다. 매출 성장 관점에서는 성숙 단계가 아니라 시작 단계라고 보는 근거이며, 장기적 관점에서 주가 변동 재료이다.

물론, 글로벌 진출을 뒷받침 해줄 **제조 및 공급 설비 확보**하는 것이 마지막 퍼즐이 될 것이다. 동사는 제조 시설 확충을 통한 공급 능력 강화에 집중하고 있다. 230 억 달러 이상이 이미 제조시설 확충에 투자되었고, '25 년 상반기 대사질환 치료제 생산능력은 '24 년 상반기 대비 1.6 배 증가할 것으로 예상되고 있다. 또한 위스콘신주 Kenosha County 에 30 억 달러 규모의 투자를 통해 글로벌 주사제 생산 네트워크를 확장하며 공급 체계를 강화했다. 물 들어올 때 노를 젓겠다는 의미이다.

걱정스러운 부분도 짚어본다면?

긍정적 요인이 대부분이지만 리스크 요인 역시 존재한다. **1)가격 하락 가능성**이다. 물가 안정화를 위해 트럼프 대통령은 PBM 의 영향력을 줄이고, 약값을 낮추려는 움직임을 보이고 있다. 이에 마운자로 등 일부 제품은 가격이 약 4~5% 정도 하락했다. 동사는 실제 한자리 후반 정도 비율의 가격 인하 압력을 '25 년 예상한다고 언급했다. 이후 메디케어 및 메디케이드 정책 흐름과 PBM 의 로비력에 따라 약값 인하 폭이 결정될 수 있어 매출 상승 정도를 일부 제한 가능하다.

두번째는 심화되는 **경쟁 심화 및 제품 간 갈등**이다. 동사 트릴리시티의 미국 내 4 분기 매출은 36% 감소했다. 마운자로로 스위칭이 가속되어 시장 점유율이 줄어든 것도 원인이나, 노보노디스크의 기타 약물들과의 경쟁에서 도태된 것이다. 머크 및 화이자 등도 경구 GLP-1 및 GIP/GLP-1 후보물질을 개발 중인 만큼 약품 별 경쟁 심화는 이후 본격화될 수 있다. 물론 현재 동사의 제약 성능이 우위를 점하고 있지만 격차가 좁혀질 경우 기존 투입한 비용이 수익화로 연결되지 않을 수 있다. 동사의 **R&D 비용과 SG&A 비용이 각각 YoY +18%, YoY +26% 상승**한 만큼 경쟁에 조금 더 취약할 수 있는 구조인 것이다.

물론, 단기적 관점에서 볼 경우 해외 매출 성장 및 젼바운드 수요 급증 등은 동사의 주가 상승을 견인할 것으로 판단한다. 제조 설비와 R&D 에 대한 공격적 투자 역시 높은 수요를 충족하기 위한 합리적 판단이다. 리스크 요인은 단기적으로 주가 상승을 방해하는 요인이 되기 보다는 상승 속도를 제한하는 재료로 활용될 것으로 판단한다.

일라이 릴리 FY24 4Q ('24.10.01~12.31)

구분	FY24 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY23 4Q	성장률	FY24 3Q
매출액	13,533	13,454	0.6%	9,353	44.7%	11,439	18.3%
영업이익	5,628	5,483	2.6%	2,585	117.7%	1,747	222.2%
영업이익률(%)	41.6	40.8	0.8%p	27.6	14.0%p	15.3	26.3%p
순이익	4,806	4,533	6.0%	2,249	113.6%	1,065	351.4%
EPS(USD)	5.32	5.09	4.6%	2.49	113.7%	1.18	350.8%

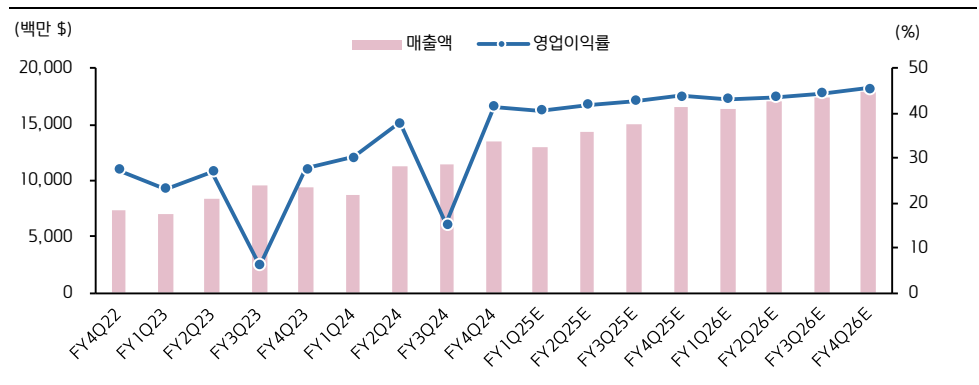
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-02-06 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

일라이 릴리 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q1	YoY 성장률	FY25Q2	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
매출액	12,961	47.8%	14,288	26.4%	59,396	31.9%	70,145	18.1%
영업이익	5,272	99.1%	5,994	39.8%	24,584	71.8%	31,415	27.8%
영업이익률(%)	40.7	10.5%p	42.0	4.0%p	41.4	9.6%p	44.8	3.4%p
순이익	4,393	88.1%	5,000	41.2%	20,498	74.5%	26,073	27.2%
EPS(USD)	4.83	87.4%	5.57	42.1%	22.94	76.6%	29.15	27.0%

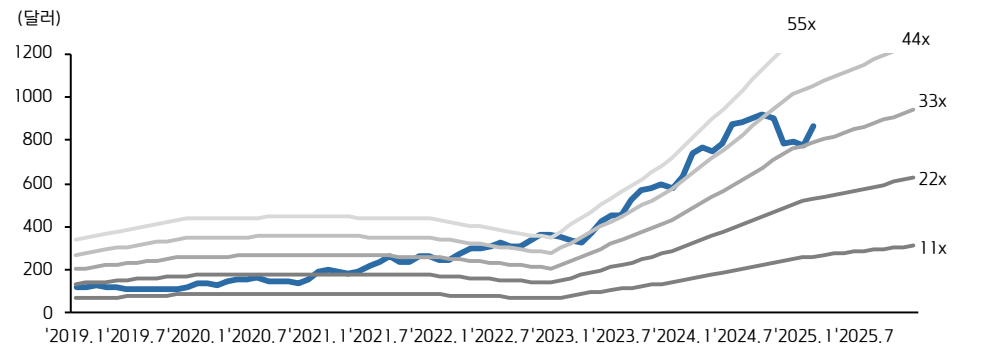
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-02-06 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

일라이 릴리 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-02-06 블룸버그 기준

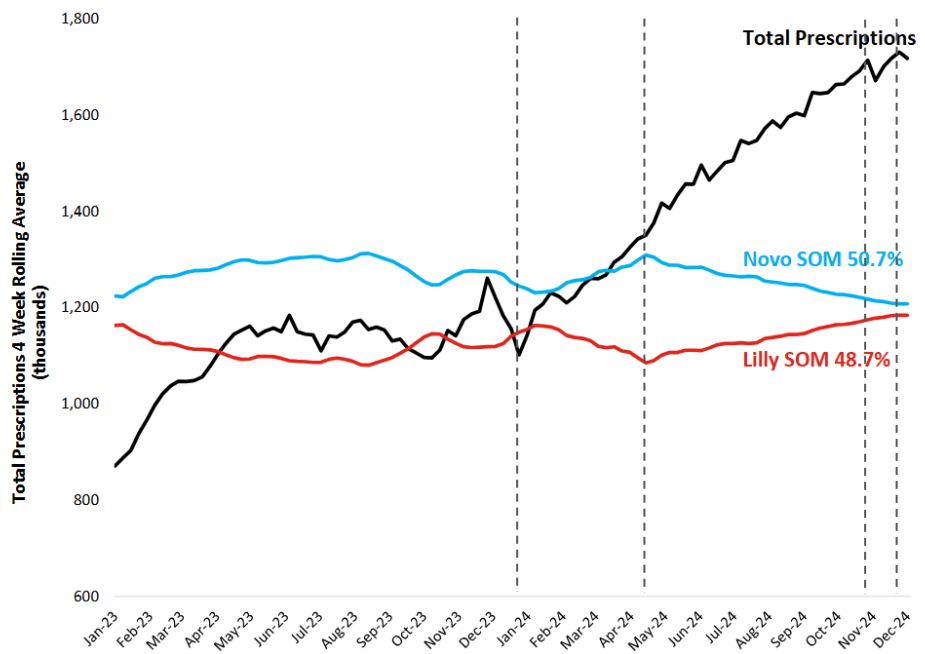
일라이 릴리 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

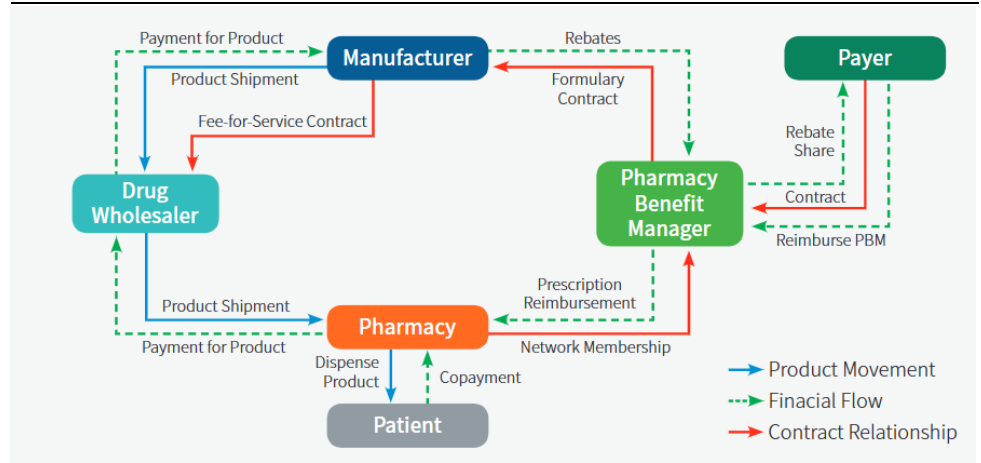
인크레틴 유사체 시장 규모 및 일라이 릴리 시장 점유율

U.S. Incretin Analogs Market



자료: LLY, 키움증권 리서치

미국 제약 유통 과정 도식화



자료: HIRA OAK, 키움증권 리서치

일라이 릴리 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q23	FY3Q24	FY4Q24	YoY(%)	QoQ(%)
[Non-GAAP]					
매출액	9,353	11,439	13,533	44.7	18.3
매출원가	1,659	2,031	2,268	36.7	11.7
매출총이익	7,694	9,408	11,265	46.4	19.7
영업비용	5,110	7,660	5,636	10.3	-26.4
R&D	2,563	2,734	3,023	17.9	10.5
판관비	1,925	2,100	2,425	26.0	15.5
취득 진행 R&D	623	2,826	189	-69.6	-93.3
영업이익	2,585	1,747	5,628	117.8	222.1
영업외이익	4	-41	-93		
세전이익	2,589	1,706	5,536		
법인세비용	339	642	730		
순이익	2,249	1,065	4,806	113.6	351.4
희석 EPS(달러/주)	2.49	1.18	5.32	113.7	350.8
희석 가중평균주수(백만주)	904	905	903	-0.1	-0.2
[영업데이터]					
주요 제품군별 매출액					
당뇨	5,727	7,407	9,106	59.0	22.9
Mounjaro	2,206	3,113	3,530	60.1	13.4
Trulicity	1,669	1,301	1,250	-25.1	-3.9
Zepbound	176	1,258	1,907	984.9	51.6
Jardiance	798	686	1,198	50.2	74.6
Humalog	367	535	620	69.1	16.0
Humulin	188	207	280	49.0	35.3
Basaglar	185	162	177	-4.5	9.5
Trajenta	102	92	97	-5.5	5.3
Other Diabetes	36	54	47	29.8	-13.2
종양	1,884	2,232	2,552	35.4	14.3
Verzenio	1,145	1,369	1,555	35.8	13.6
Cycrimza	254	236	259	2.0	9.6
Erbixux	150	152	175	16.5	15.1
Alimta	45	48	39	-13.6	-19.2
Tyvyt	114	150	136	19.7	-9.5
Elunate	23	29	23	-1.3	-22.3
Retevmo	73	114	90	22.6	-21.1
Jaypirca (Pirtobrutinib)	33	81	114	246.3	40.1
Other Oncology	47	52	162	242.5	210.9
면역질환	1,172	1,186	1,291	10.2	8.9
Taltz	785	880	952	21.3	8.2
Olumiant	244	251	262	7.4	4.3
Omvoh (Mirikizumab)	9	41	57	561.6	40.5
Ebgylss (Lebrikizumab)	68	15	20	-69.8	36.9
Other Immunology	68	-	0	-	-
신경질환	319	350	385	20.8	10.0
Emgality	186	203	250	34.2	23.1
Cymbalta	57	45	50	-12.4	12.3
Reyvow	8	7	11	32.5	53.6
Other Neuroscience	68	96	75	10.4	-22.1

자료: 일라이 릴리, Bloomberg, 키움증권 리서치

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.