

(Analyst) 이지현 jihyun\_lee@miraeeasset.com

(Analyst) 김승민 sm.kim.a@miraeeasset.com


  
미래에셋증권

LLY US · 글로벌 제약/바이오 · 미국

# 일라이릴리

## 비만과 알츠하이머, 더 강력한 내러티브는 없다

Not Rated

Refinitiv 평균목표주가

USD 710.00

상승여력

22.4%

현재주가(23/11/2)

USD 580.29

다우존스 산업평균(p)	4,317.78	시가총액(십억USD)	550.87	시가총액(조원)	747.47	유통주식수(백만주)	848.2
--------------	----------	-------------	--------	----------	--------	------------	-------

### Report summary

#### 3Q23 리뷰: 매출액, EPS 컨센서스 상회

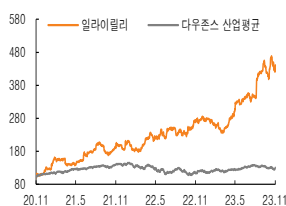
마운자로(당뇨) 매출액이 고성장이며 매출액 95억달러(+28% YoY), 영업이익 5.8억달러(-72%), EPS 0.1달러(-95%) 기록. 마운자로(당뇨) 매출액 14억달러(+44% QoQ)로 컨센서스 12% 상회하며 당뇨 부문 매출액 47.2억달러(+29% YoY) 견인. 23년 매출액 가이드선스 334~339억 달러 유지, 다수의 기업 인수로 IPR&D 비용 29.8억달러 발생하며 EPS는 6.5~6.7달러로 하향 조정. 신성장동력 확보 M&A 긍정적. 4Q23 비만 신약 터제파타이드 FDA 승인 결정, 1Q24 알츠하이머 신약 도나네맵 승인 결정에 주목.

#### 12개월 선행 P/E 60x로 글로벌 빅파마 평균 25x 대비 프리미엄

1) 비만, 알츠하이머라는 강력한 내러티브 속 유의미한 연구개발, 실적 모멘텀 존재하고 2) 3~4년간 블록버스터 특허만료 노출 없으며, 3) 적극적인 R&D 투자, M&A 통해 다변화된 포트 및 성장동력 확보하고 있기 때문에 밸류에이션 정당하다고 판단. 리스크는 비만 신약 출시 후 공급부족, 경쟁약물 약가 인하, 부작용

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.8	43.6	63.5
상대주가	7.1	37.0	42.3

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억USD)	28.3	28.5	33.5	39.0	46.4
영업이익 (십억USD)	8.5	8.9	7.3	13.1	18.1
영업이익률 (%)	30.2	31.0	21.8	33.7	39.1
순이익 (십억USD)	6.7	7.2	6.0	11.5	15.6
EPS (USD)	7.72	7.57	6.73	12.51	17.44
ROE (%)	76.4	63.6	62.2	78.2	82.8
P/E (배)	35.5	48.3	86.2	46.4	33.3
P/B (배)	29.3	32.6	39.9	27.9	19.6

주: Non-GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 일라이릴리, Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

### 3Q23 리뷰: 비만과 알츠하이머, 더 강력한 내러티브는 없다

#### 매출액, EPS가 컨센서스 상회

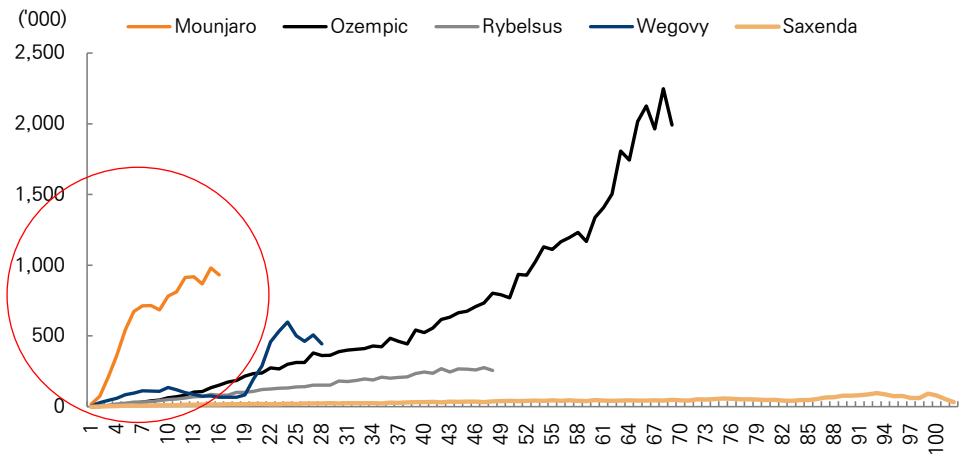
릴리의 3분기 매출액은 95억달러(+28% YoY, YoY 이하 생략)로 컨센서스를 5% 상회했다 (Non-GAAP 기준). EPS는 0.1달러(-95%)로 컨센서스 -0.14달러를 소폭 상회했다. 3분기에 여러 기업을 인수하며 IPR&D가 29.8억달러 발생함에 따라 영업이익은 5.8억달러로 전년동기 대비 -72% 감소했다. EPS 0.1달러 중 +1.22달러는 올란자핀 포트폴리오 매각, -3.29달러는 IPR&D 비용이다.

초기 임상 단계 물질 연구개발과 후기 임상 확대로 인해 연구개발비도 전년대비 약 34% 증가한 24.1억달러가 발생했는데 이는 지난해 매출액 대비 연구개발비율인 25.3%와 비슷한 수준이다. 주요 파이프라인(인크레틴, 알츠하이머 등)의 후기 임상이 지속될 것으로 예상하기 때문에 연구개발비는 최소 현재 매출액 대비 연구개발비 수준으로 유지될 것으로 예상된다. 또한 신규 런칭하는 터제파타이드와 도나네맵 마케팅 비용으로 인해 판관비도 증가할 것으로 전망한다.

#### 마운자로 분기 매출액 14억달러(약 1.8조원) 기록

3분기 당뇨 부문 매출액은 47.2억 달러(+29%)로 시장기대치인 49.1억달러를 4% 하회했다. 트롤리시타가 컨센서스를 12% 하회한 16.7억달러(-10%)를 기록했으나 자디양스, 마운자로 매출액이 각각 7억달러(+22%), 14.1억달러(+652% YoY, 44% QoQ)로 고성장이며 상쇄했다. 특히 마운자로 매출은 강한 오프-라벨 처방 비만 치료 수요로 고성장했다. 14억달러는 시장 기대치였던 12.6억달러를 12% 상회하는 수준이다. 또한 지난 1분기 60%, 2분기 73%였던 사보험 및 Part D 2형 당뇨 환자 비율이 85%로 상승해 런칭 이후 위고비에 대한 환자 접근성이 지속적으로 확대되는 모습이다.

그림 1. GLP-1 비만/당뇨 신약 출시 시점으로부터 월별 총 처방 수 (Retail TRx)



자료: Symphony Health, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

**버제니오 항암제 고성장 지속**

항암제 실적은 CDK4/6 버제니오(항암) 품목 매출액을 중심으로 컨센서스를 2% 상회한 17.9억달러(+45%)를 기록했다. 버제니오 매출액은 10.4억달러(+68%)로 컨센서스를 6% 상회했다. 2Q23 버제니오 매출액증가율이 +58%였던 것을 고려했을 때 전이성 유방암 적응증 확장과 판매량이 증가하면서 성장이 가속화하는 모습이다.

**약물 공급 및 처방 추이**

**마운자로 미국 공급 정상화**

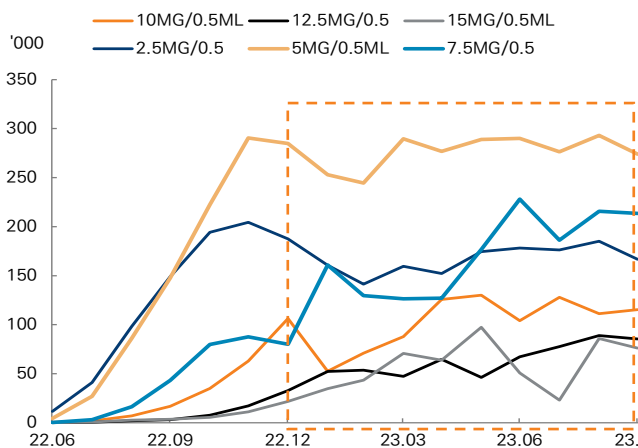
올 3분기 대부분 마운자로 공급부족이 지속됐지만 지난 2Q23 릴리의 Research Triangle Park(RTP) 공장의 상업화 생산 가동이 개시되며 미국에서 마운자로 공급이 최근 정상화됐다. 공급 물량이 늘어나며 유통사 재고가 쌓여 모든 치료 단계의 마운자로 용량이 FDA 약물 공급 부족 현황 홈페이지에 'Available'로 표기됐다 (10/12 기준). 2022년 6월부터 미국에서 판매된 마운자로는 당뇨병으로 FDA 승인을 받았지만 비만 신약으로 오프-라벨 처방 수요가 급증하며 12월 FDA 공급부족 약물 리스트에 올라왔다. 12월부터 월간 총 소매 처방 수가 약 90만, 신규 처방 수가 약 50만 수준을 회복했다. 하지만 공급 물량이 늘어나 처방 수 증가율이 런칭 초기 수준이 모멘텀을 되찾을 수 있을 것으로 기대한다. 다만 해외 공급 물량은 아직까지 타이트한 상황이다.

표 1. 치료 단계별 비만/당뇨 신약 용량 및 함량

Brand	성분명	기전	투약주기	투약방법	구분	최소 복용 기간	용량, Dose	함량/강도, Strength
Mounjaro (당뇨)	tirzepatide	GIP/GLP-1	QW	SC	Start	4 weeks	2.5	2.5/0.5mL
					Stay	4 weeks/maintenance	5	5/0.5mL
					Additional	4 weeks/maintenance	7.5	7.5/0.5mL
						4 weeks/maintenance	10	10/0.5mL
						4 weeks/maintenance	12.5	12.5/0.5mL
						4 weeks/maintenance	15	15/0.5mL

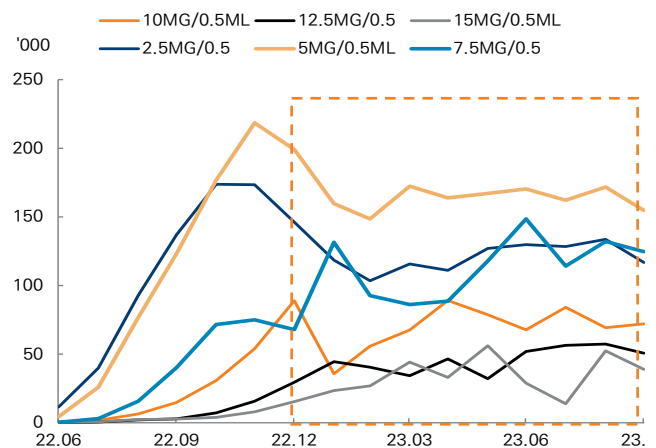
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 마운자로(당뇨) 월간 총 처방 수 (Retail TRx)



자료: Symphony Health, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 용량별 마운자로(당뇨) 월간 신규 처방 수 (Retail NRx)



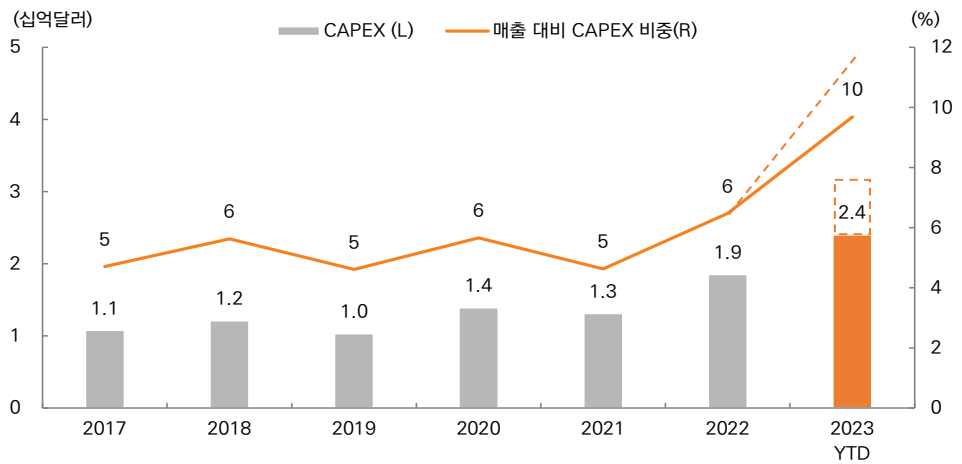
자료: Symphony Health, 미래에셋증권 리서치센터

**설비투자, 생산 스케줄 및 캐파 증설 현황**

릴리의 3 분기 누적 설비투자 규모는 약 24 억달러로 2022 년 총 19 억달러를 이미 넘어섰다. 릴리는 이번 실적발표에서 '공격적으로 (증설) 계획 중'이라고 언급한 만큼 인크레틴(GLP-1/GIP) 제품 생산 캐파를 늘리고 있다. 인크레틴 제품 핵심 공장은 지난 2 분기에 상업화 생산 가동을 개시했다고 발표한 미국 RTP 공장이다. 지난 1 월 릴리가 추가하겠다고 한 RTP 내 '여러' 생산라인의 완전가동 예상 시점은 2027년이다. 릴리는 작년 6 월 노스캐롤라이나 콘코드 생산시설도 착공했다. 콘코드 사이트는 RTP 처럼 굉장히 큰 생산시설이다. 2H24 가동 예정이며 2025 년 완전 가동이 예상된다.

릴리는 3Q22부터 4Q23까지 생산 캐파를 두 배 늘릴 예정이며 이번 실적발표에서도 재확인했다. 작년 5월 인디애나 북쪽에 추가 시설 두 군데에 21억달러 규모의 추가 투자를 했고, 릴리는 최근(4월 17일) 인디애나 시설 두 곳의 투자 규모를 21억달러에서 총 37억달러로 늘리며 공격적으로 캐파 증설 중이다. 릴리는 자체 생산을 원칙으로 하나 보완이 필요한 부분을 외부를 통해 생산하려는 전략을 갖고 있다. 이번 실적 발표에서 다양한 위탁생산 파트너사 포트폴리오를 구축했다고 말했다.

**그림 4. 릴리 설비투자 추이**



자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

**표 2. 릴리 생산 스케줄 및 인하우스 캐파 증설 발표**

주요 생산시설	생산 스케줄	최근 캐파 증설 계획		
		날짜	구분	투자 규모 및 내용
RTP, 노스캐롤라이나	가동 개시 완료. 2023년 완전 가동 예정. 올 1월에 발표한 추가 생산 라인은 2027년 완전 가동 예정	2023.01.24	인크레틴 주사제, 기기조립, 패키징	\$450M 추가 투자. 2020년부터 노스캐롤라이나 시설에 총 \$4B 투자. 이 중 \$1.7B는 RTP 개발 및 확장
콘코드, 노스캐롤라이나	2H24 가동 예정, 완전 가동은 2025년 예상. RTP 시설과 유사한 굉장히 큰 규모의 생산시설"	2022.01.28	인크레틴 주사제, 기기조립, 패키징	\$1B 이상 투자
인디애나	4월 말 착공	2023.04.17 2022.05.25	API 및 유전자치료제와 같은 신규 모달리티 약물	2개 신규 생산시설에 \$1.6B 추가 투자 (총 \$3.7B) 2개 신규 생산시설에 \$2.1B 추가 투자
리머릭, 아일랜드	6월 착공	2022.01.28	생물학제제 API (알츠하이머 항체 포함)	€ 400M 투자

자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

### 실적 가이드스 및 주요 R&D 이벤트

#### 매출액 가이드스 유지, EPS 하향. 신성장동력 확보 긍정적

릴리는 지난 8월에 상향했던 2023년 매출액 가이드스 334-339억달러를 유지했다. Non-GAAP 기준 EPS는 9.7-9.9달러에서 6.5-6.7달러로 하향 조정했다. 3분기에 Dice Therapeutics, Versanis Bio, Emergence Therapeutics를 인수하며 IPR&D 비용 23년 가이드스가 기존 2억달러에서 32억달러로 상향됐기 때문이다. 연구개발비는 8월에 한차례 소폭 상향했던 89-91억달러, 판관비는 72-74억달러를 유지했다. 2024년 가이드스는 내년 초에 제시될 예정이다.

릴리가 3분기에 세 기업을 인수하며 신성장동력을 파이프라인에 수혈한 점은 긍정적이다. 릴리는 1) 24억달러 Dice Therapeutics 인수로 경구용 IL-17 억제제 플랫폼 확보하며 면역계 파이프라인 강화했고, 2) 19.25억달러 Versanis Bio 인수로 ActRII 억제제 비마그루맵 후보물질 확보하며 다른 기전의 비만 파이프라인을 확보했으며, 3) Emergence Therapeutics 인수하며 Nectin-4 항체-약물 접합체(ADC) 후보물질 ETx-22 획득했고, 4) 지난 달 방사성항암제 Point Biopharma 인수하며 PSMA 타깃 전이성 절제저항성 전립선암(호르몬 치료 후) 방사성 리간드 치료제 후보물질 PNT20021 획득했다. 풍부한 현금흐름을 통해 비만, 알츠하이머뿐만 아니라 항암, 면역 분야까지 포트폴리오를 다변화하고 신성장동력을 확보하는 점은 중장기적으로 매우 긍정적이라고 판단한다.

표 3. 릴리 FY2023 매출액 및 EPS 가이드스 (십억달러, %)

	12월 13일	2월 2일	4월 27일	8월 8일	11월 2일	
매출액	하단	30.3		31	33.4	
	YoY 증가율	6.2		8.6	17.0	
	상단	30.8	유지	31.7	33.9	
	YoY 증가율	7.9		11.1	18.8	
	중간값	30.6		31.4	33.7	
	조정 비율(%)	-	-	2.6	7.3	
EPS	하단	8.1	8.4	8.65	9.7	6.5
	YoY 증가율	2.0	5.2	8.9	22.2	-18.1
	상단	8.3	8.6	8.9	9.9	6.7
	YoY 증가율	4.5	7.7	11.5	24.7	-15.6
	중간값	8.2	8.5	8.8	9.8	6.6
	조정 비율(%)	-	3.0	3.6	12.0	-32.7

자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

**비만, 알츠하이머 신약 허가 주목**

**4Q23 릴리의 비만 신약 ‘터제파타이드’ FDA 승인 결정**

노보의 세마글루타이드(GLP-1 작용제)에 이어 두 번째 3세대 비만 신약인 릴리의 터제파타이드(GLP-1/GIP 이중작용제)가 연말 FDA 승인 결정을 앞두고 있다. 현재 당뇨병으로 승인 받은 동일 성분 마운자로가 오프-라벨로 처방되고 있으나 (비율은 약 30% 수준) 비만으로 승인 받을 시 더욱더 광범위한 사용이 기대된다. 위고비보다 체중감소율이 높기 때문에 침투가 빠를 것으로 기대된다. 터제파타이드는 72주차 체중변화 -23%를 보였으며 최근 식사치료/운동치료 병행했을 시 84주차 -27% (평균 -29kg) 체중변화를 보여 수술영역인 30-35%를 넘는 제제다.

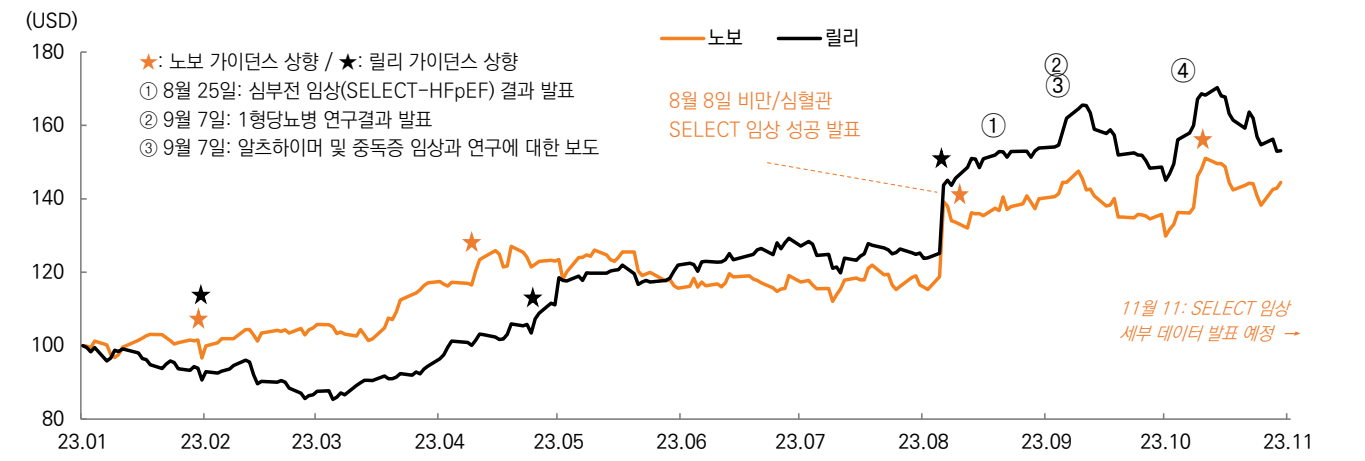
**11월 11-13일 AHA 2023에서 경쟁사 SELECT 데이터 발표에 주목**

개화하는 비만 신약 시장을 선두기업인 노보와 릴리가 과점할 것으로 예상되며 현재 두 기업의 데이터 경쟁보다 시장이 얼마나 빠르게 커질 것인가가 더 중요하다고 판단한다. 이 때문에 두 기업의 주가는 커플링된 움직임을 보인다. 따라서 first-mover로 앞선 노보의 호재가 릴리에게도 호재로 작용할 수 있다. 위고비보다 체중감소율 뿐만 아니라 심혈관질환 위험 감소율도 더 뛰어날 것으로 기대되는 물질을 보유한 릴리에게 SELECT의 긍정적 데이터는 호재라고 판단된다. 이 밖에 연내 릴리는 피하주사 DACRA QW II(아밀린/CTR 이중작용제) 1상 데이터 발표가 예상된다.

**1Q24 릴리의 알츠하이머 신약 ‘도나네맵’ FDA 승인 결정**

릴리는 지난 1월 알츠하이머 후보물질 도나네맵을 우선심사, 가속심사로 FDA 허가 신청을 한 바 있다. 이후 2분기에 FDA는 정식승인 절차를 밟길 권고해 현재 승인 검토 중에 있다. 기존에 릴리는 빠르면 4Q23에 승인 결정을 예상했다. 다만 이번 실적발표에서 릴리는 FDA가 추가로 검토할 기간 연장을 요청해 1Q24에 승인 결정이 예상된다고 밝혔다. 약물의 효용성이나 안전성에 대한 이슈가 아닌 것으로 판단된다.

**그림 5. 릴리, 노보의 세마글루타이드 관련 R&D 호재도 긍정적으로 작용. 커플링되어 주가 랠리 지속**



자료: 각 사, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

24년, 릴리의 다양한 합병증 데이터 라인업 기대

내년에 비만과 주요 합병증에 대한 다수의 터제파타이드 임상 결과 발표가 예상되며 지속적인 추가 모멘텀으로 작용할 것으로 예상된다. 1) 우선 SYNERGY-NASH 비알콜성지방간염 임상2상이 내년 초 1차 완료를 앞두고 있다. 2) 폐쇄성수면무호흡증 임상 SURMOUNT-OSA 임상3상 결과가 내년 중순 발표 예상된다. 3) 좌심실 수축기 기능 보존 심부전을 동반한 비만 환자 대상으로 한 임상이 내년 중순 1차 완료된다. 4) 심혈관질환을 동반한 당뇨병 환자 대상 심혈관 임상 SURMOUNT-CVOT 데이터는 내년 말 발표 예상된다. 5) 고용량 터제파타이드, 세마글루타이드와의 비만/과체중+합병증 +/-2형당뇨병 직접비교 임상이 내년 말 1차 완료 예정으로 결과 발표는 2025년 초일 가능성이 높다. 이밖에 SURMOUNT-1 임상3상이 3Q23 최종 완료를 앞두고 있어 최종 결과는 내년 말 볼 수 있을 것으로 예상된다. 터제파타이드 외에는 내년 상반기 아밀린 작용제 LA(장기지속형) 피하주사제형 임상1상 결과도 기대해볼만 하다.

Key
비만/과체중
+ 합병증
+심혈관질환
+T2D
+NASH

표 4. 릴리 비만 신약 임상개발 현황

물질	기전	투약 경로	주기	용량(최대)	임상명	임상 단계	개요	발표 예정/1차 완료 시점	규모(예상)
tirzepatide	GLP-1/GIP	SC	QW	15mg	SURMOUNT-1	임상3상	비만/과체중	2024-07-08 최종 완료 예정	2,539
				15mg	SURMOUNT-2	임상3상	비만/과체중 + T2D (72주차 -15.7%)	4.27 발표 완료	938
				15mg	SURMOUNT-3	임상3상	비만/과체중 + 합병증 (lifestyle)	7.27 발표 완료	806
				15mg	SURMOUNT-4	임상3상	비만/과체중 + 합병증 (유지요법)	7.27 발표 완료	783
				15mg	SURMOUNT-5	임상3b상	비만/과체중 + 합병증 w/o T2D (vs. Sema 2.4mg)	2024-12-16	700
				고용량	NCT06037252	임상2상	비만 + T2D	2024-12-24	350
				15mg	SYNERGY-NASH	임상2상	NASH	2024-01-10	196
				-	SUMMIT	임상3상	비만 + HFpEF	2024-06-30	700
				-	TREASURE-CKD	임상2상	비만/과체중 + CKD +/- T2D	2025-10-10	140
				15mg	SURMOUNT-MMO	임상3상	비만 + 심혈관질환 (사망을 임상)	2027-10-07	15,000
				15mg	SURMOUNT-OSA	임상3상	비만 + OSA	2024-03-01	469
-	SURPASS-CVOT	임상3상	T2D + 심혈관질환 위험 (vs. Trulicity)	2024-10-17	13,299				
orforglipron	GLP-1	Oral	QD	45mg?	ATTAIN-1	임상3상	비만/과체중 + 합병증	2025-09-12	3,000
				45mg?	ATTAIN-2	임상3상	비만 or 과체중 + T2D	2025-06-13	1,500
				45mg?	ACHIEVE-4	임상3상	비만 + T2D or 과체중 + 심혈관위험 (vs. Insulin Glargine)	2025-01-24	
retatrutide	GLP-1/GIP/GCG	SC	QW	12mg?	TRIUMPH-1	임상3상	비만/과체중	2026-04-15	2,100
				12mg?	TRIUMPH-2	임상3상	비만/과체중 + T2D	2026-05-03	1,000
				12mg?	TRIUMPH-3	임상3상	비만 + 심혈관질환	2025-11-04	1,800
				12mg?	TRIUMPH-4	임상3상	비만/과체중 + OA	2026-02-06	405
				12mg?	NCT05936151	임상2b상	비만/과체중 + CKD +/- T2D	2026-02-06	120
amylin agonist LA	amylin	SC	-	-	NCT05295940	임상1상	과체중	2024-01-25	160
bima (-/+sema)	ActRII	IV	Q3M	30mg/kg	NCT05616013	임상2상	비만/과체중	2025-09-01	495
DACRA QW II	amylin/CTR	SC	-	-	NCT05380323	임상1상	과체중	2023-10-17	160
mazdutide*	GLP-1/GCG	SC	QW	2mg	GLORY-1	임상3상	비만/과체중 (중국)	2024-01-12	600

자료: 각 사, ClinicalTrials, 미래에셋증권 리서치센터

주: 피하주사(SC), 경구형(Oral), 정맥주사(IV), 1일1회(QD), 주1회(QW), 1일2회(BID), 4주1회(Q4W), 3개월1회(Q3M)

2형당뇨병(T2D), 비알콜성지방간염(NASH), 골관절염(OA), 만성콩팥병(CKD), 폐쇄성수면무호흡증(OSA), 좌심실 수축기 기능 보존 심부전(HFpEF)\*중국 판권 이노벤트에 기술이전

**릴리, 차기작으로 best-in-class 후보물질 보유**

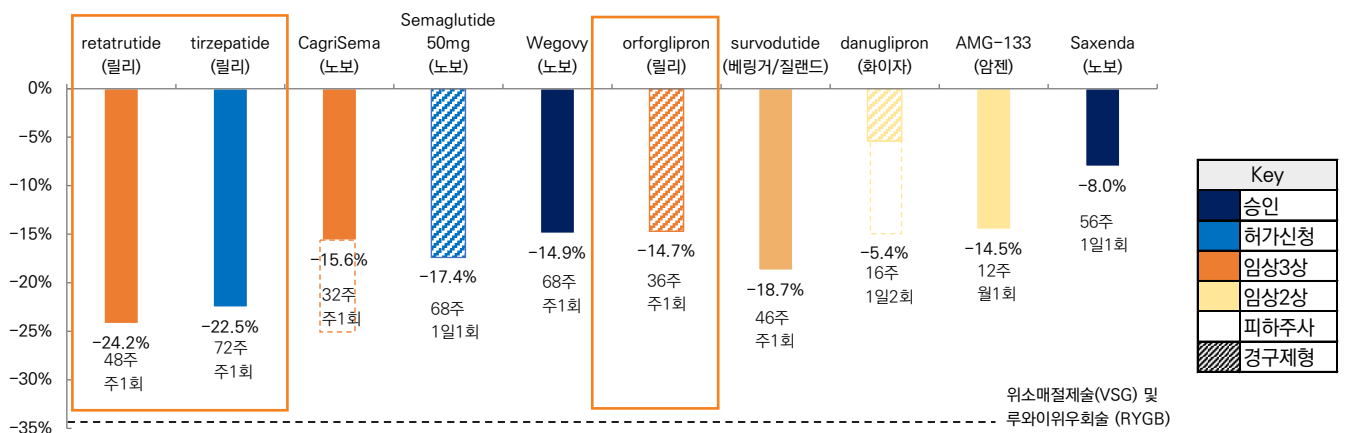
중장기적인 R&D 모멘텀으로는 1) 터제파타이드 체중감소를 자체 기록을 갱신한 레타트루타이드의 비만 대규모 임상3상 데이터 (임상2상에서 정점을 찍지 않았기 때문에 더욱 더 기대되는 물질), 2) 환자 편의성이 개선된 경구용 비-펩타이드 GLP-1 작용제 올포글리프론 임상3상 데이터, 3) M&A를 통해 확보한 파이프라인 임상 데이터 혹은 시너지 등이 있다(19.3억 달러에 인수한 Versanis의 비마그루맵은 근육량을 보존하면서 체중감량 효과 보일 것으로 기대되어 병용요법으로 개발)

**표 5. 자체 기록을 갱신 중인 릴리의 비만 신약 파이프라인**

물질/브랜드	retatrutide	tirzepatide	survodutide	cagrisema	sema 50mg	Wegovy	orforglipron	danuglipron	AMG-133	Saxenda	
(회사)	(Eli Lilly)	(Eli Lilly)	(BI/Zealand)	(Novo)	(Novo)	(Novo)	(Eli Lilly)	(Pfizer)	(Amgen)	(Novo)	
물질 기전	GLP-1/GIP/GCG	GIP/GLP-1	GCG/GLP-1	Amylin+GLP-1	GLP-1	GLP-1	GLP-1	GLP-1	GIPR길항제/GLP-1	GLP-1	
물질 구분	펩타이드	펩타이드	펩타이드	펩타이드 + 펩타이드	펩타이드	펩타이드	비-펩타이드	비-펩타이드	항체-펩타이드 접합체	펩타이드	
투약 주기	주1회	주1회	주1회	주1회	1일1회	주1회	1일1회	1일1회	월1회	1일1회	
투약 경로	SC	SC	SC	SC	경구	SC	경구	경구	SC	SC	
현재 임상 단계	임상3상	허가신청	임상2상 완료	임상3상	임상3상 완료	출시 완료	임상3상	임상2b상	임상2상	출시 완료	
임상시험	TRIUMPH-3	SURMOUNT-1	NCT04667377	REDEFINE	OASIS 1	STEP 1	NCT05051579	NCT04707313	NCT04478708	SCALE	
적응증	비만	비만	비만	비만	비만	비만	비만	비만 + T2D	비만 +/- T2D	비만	
관찰 기간	48주	72주	46주	32주	68주	68주	36주	16주	12주	56주	
최대 용량	12mg	15mg	4.8mg	2.4mg	50mg	2.4mg	45mg	120mg	420mg	3.0mg	
체중변화율	치료군	-24.2%	-22.5%	-18.7%	-15.6%	-15.1%	-14.9%	-14.7%	-5.4%	-14.50%	-8.0%
	위약군	-2.1%	-2.4%	-2.0%	-5.6%	-2.4%	-2.4%	-2.3%	-0.4%	미공개	-2.6%
치료중단율	치료군	16.1%	6.2%	25%	미공개	5.7%	7.0%	13%	34.0%	미공개	9.9%
	위약군	0%	2.6%	4%	미공개	3.6%	3.1%	2%	8.0%	미공개	3.8%

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 6. 비만 신약/후보물질 효용성 비교**



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 3Q23 실적 리뷰

(백만달러, %, 달러)

구분	3Q22	2Q23	3Q23			성장률	
			발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ
매출액	6,942	8,312	9,499	9,016	5	37	14
매출총이익	5,487	6,631	7,764	7,274	7	42	17
매출총이익률	79.0	79.8	81.7	80.7	1	3	2
영업이익	2,070	2,252	576	220	162	-72	-74
영업이익률	29.8	27.1	6.1	2.4	149	-24	-21
당기순이익	1,789	1,904	95	69	38	-95	-95
EPS	1.98	2.11	0.10	-0.14	-	-95	-95

주: Non-GAAP 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

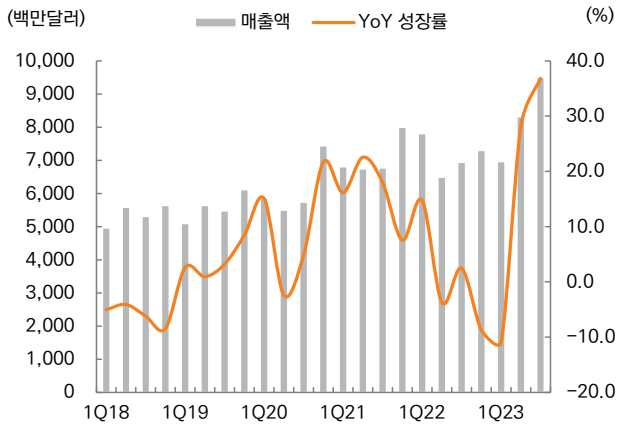
표 7. 3Q23 주요 의약품 실적

(백만달러, %)

구분	3Q22	2Q23	3Q23			성장률	
			발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ
<b>당뇨 부문</b>	<b>3,648</b>	<b>5,011</b>	<b>4,720</b>	<b>4,913</b>	<b>-4</b>	<b>29</b>	<b>-6</b>
Trulicity(당뇨)	1,850	1,813	1,674	1,895	-12	-10	-8
Humalog(당뇨)	447	440	395	424	-7	-12	-10
Humulin(당뇨)	238	205	207	216	-4	-13	1
Jardiance(당뇨)	573	668	701	757	-7	22	5
Basaglar(당뇨)	194	154	180	174	3	-7	16
<b>Mounjaro(tirzepatide, 당뇨)</b>	<b>187</b>	<b>980</b>	<b>1,409</b>	<b>1,261</b>	<b>12</b>	<b>652</b>	<b>44</b>
<b>항암제 부문</b>	<b>1,231</b>	<b>1,722</b>	<b>1,788</b>	<b>1,745</b>	<b>2</b>	<b>45</b>	<b>4</b>
Alimta(항암)	119	61	54	57	-7	-55	-12
Cyramza(항암)	232	260	224	251	-11	-3	-14
Verzenio(항암)	618	927	1,040	980	6	68	12
<b>면역계</b>	<b>863</b>	<b>929</b>	<b>979</b>	<b>989</b>	<b>-1</b>	<b>13</b>	<b>5</b>
Taltz(자가면역)	680	704	744	765	-3	9	6
Olumiant(자가면역)	183	219	231	215	8	27	6
Cymbalta(우울증)	63	64	61	57	7	-3	-5
Emgality(편두통)	169	169	169	180	-6	0	0
기타	714	315	276	305	-9	-61	-12
Cialis(발기부전)	116	116	87	102	-15	-25	-25
Forteo(골다공증)	177	148	146	148	-1	-17	-1

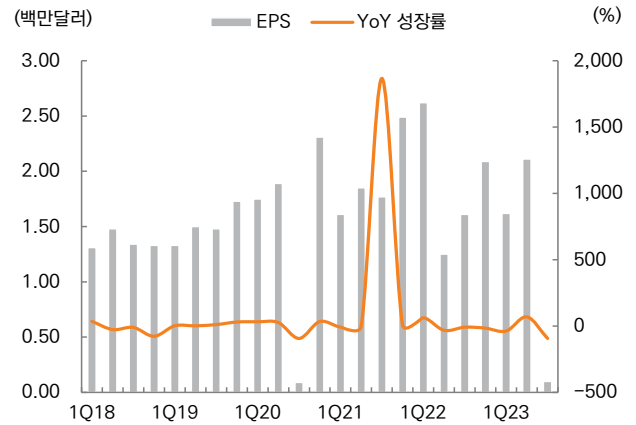
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 분기 매출액 추이



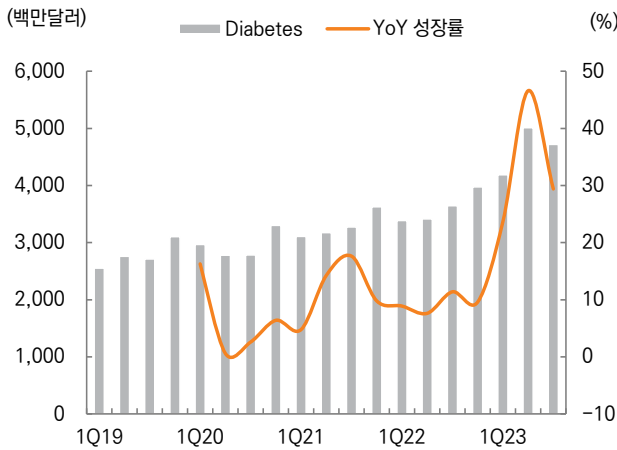
자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 분기 EPS 추이



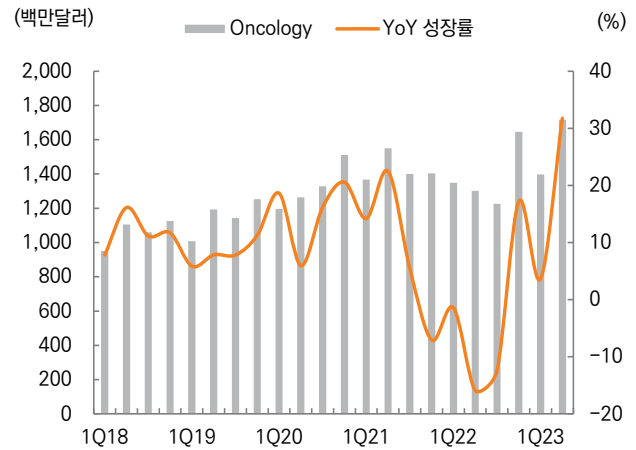
자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 당뇨 부문 분기 매출액 추이



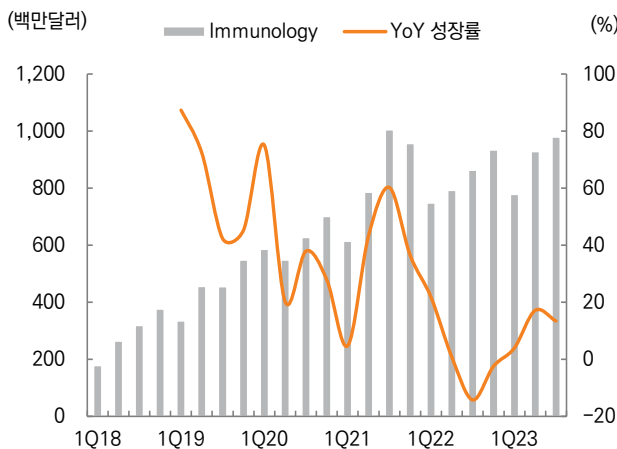
자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 항암제 분기 매출액 추이



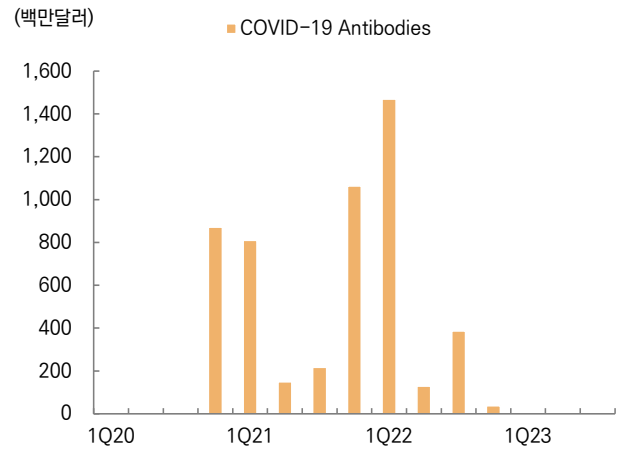
자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 면역계 분기 매출액 추이



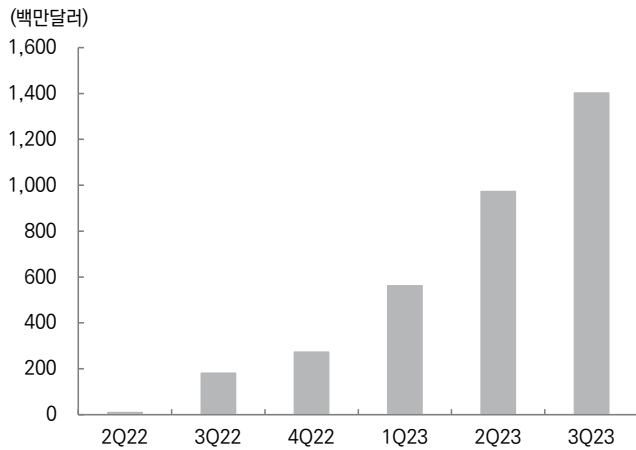
자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 코로나 항체 분기 매출액 추이



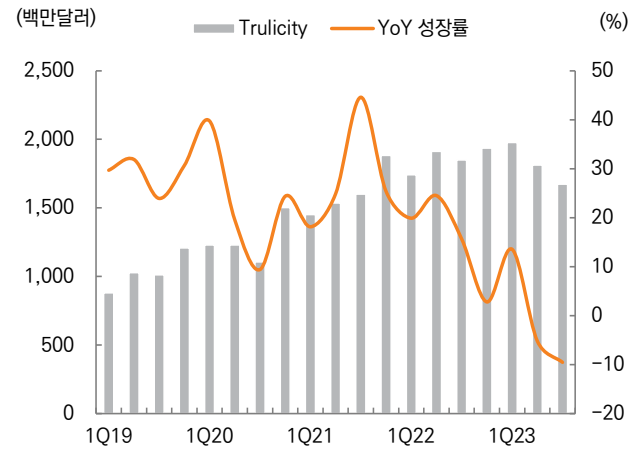
자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 마운자로(당뇨) 분기 매출액 추이



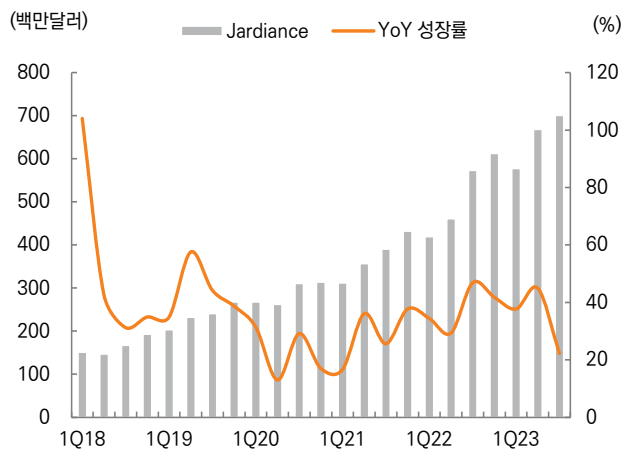
자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 트룰리시티(당뇨) 분기 매출액 추이



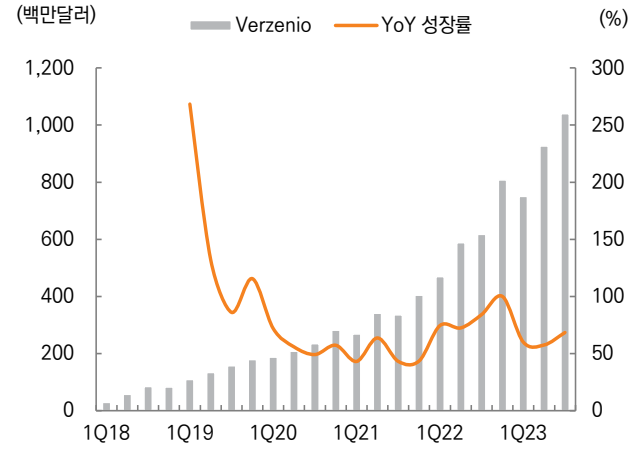
자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 자디앙스(당뇨) 분기 매출액 추이



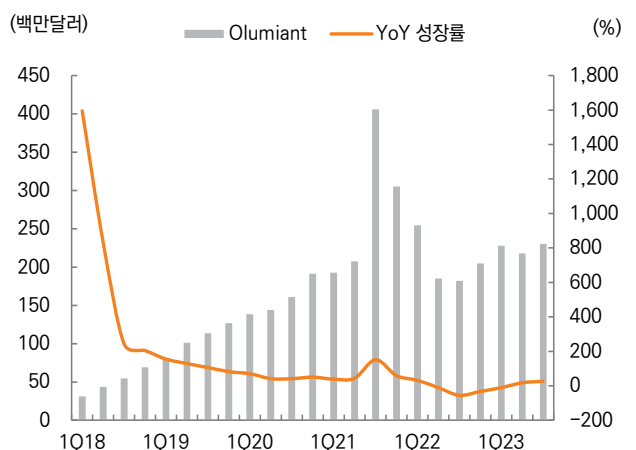
자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 버제니오(항암) 분기 매출액 추이



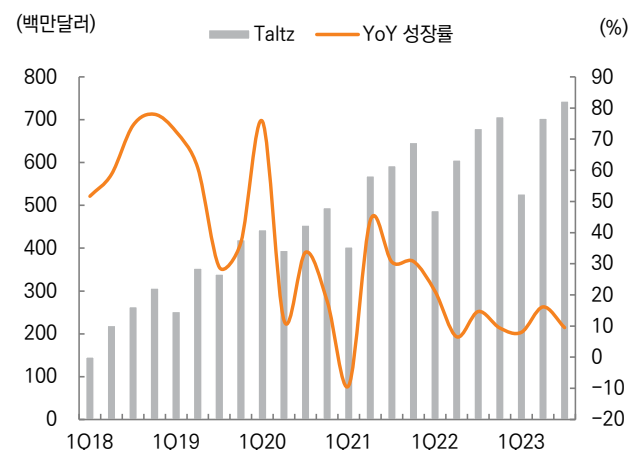
자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 올루미언트(자가면역) 분기 매출액 추이



자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 탈츠(자가면역) 분기 매출액 추이



자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(백만달러, %, 달러)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,960	8,312	9,499	9,174	8,599	9,220	9,637	10,654	28,318	28,541	33,522	38,984	46,395
YoY 성장률	-10.9	28.1	36.8	25.6	23.5	10.9	1.5	16.1	15.4	0.8	17.5	16.3	19.0
Diabetes	4,190	5,011	4,720	5,485	5,143	5,194	5,536	5,958	13,188	14,465	19,560	21,877	24,823
YoY 성장률	23.7	46.6	29.4	38.0	22.7	3.7	17.3	8.6	11.4	9.7	35.2	11.8	13.5
Trulicity(당뇨)	1,977	1,813	1,674	2,025	1,923	1,787	1,794	1,870	6,472	7,440	7,709	7,524	7,121
YoY 성장률	13.5	-5.2	-9.6	4.6	-2.7	-1.4	7.2	-7.6	27.7	15.0	3.6	-2.4	-5.4
Jardiance(당뇨)	578	668	701	817	711	798	926	975	1,491	2,066	2,820	3,382	3,841
YoY 성장률	37.7	45.0	22.2	33.5	23.2	19.4	32.1	19.3	29.2	38.6	36.5	19.9	13.6
Humalog(당뇨)	461	440	395	467	422	395	380	434	2,453	2,061	1,793	1,590	1,464
YoY 성장률	-25.4	-1.5	-11.5	-14.8	-8.4	-10.2	-4.0	-7.2	-6.6	-16.0	-13.0	-11.3	-7.9
Humulin(당뇨)	252	205	207	214	229	185	188	173	1,223	1,019	887	790	743
YoY 성장률	-7.8	-25.1	-13.2	-8.4	-9.1	-9.8	-9.2	-19.2	-2.9	-16.6	-12.9	-11.0	-6.0
Basaglar(당뇨)	209	154	180	177	176	151	156	157	893	761	715	675	644
YoY 성장률	9.3	-11.5	-7.4	-12.0	-15.8	-2.1	-13.3	-11.7	-20.6	-14.7	-6.1	-5.6	-4.6
<b>Mounjaro(당뇨)</b>	<b>569</b>	<b>980</b>	<b>1,409</b>	<b>1,604</b>	<b>1,559</b>	<b>1,748</b>	<b>1,964</b>	<b>2,228</b>	-	<b>483</b>	<b>4,465</b>	<b>7,252</b>	<b>10,332</b>
YoY 성장률	-	6,023.1	652.0	474.5	174.2	78.4	39.3	38.9	-	-	825.1	62.4	42.5
Oncology	1,402	1,722	1,788	2,002	1,728	1,917	1,936	2,183	5,741	5,666	6,870	8,089	9,193
YoY 성장률	3.7	31.8	45.2	21.2	23.3	11.3	8.3	9.0	7.9	-1.3	21.2	17.7	13.7
Verzenio(항암)	751	927	1,040	1,165	1,041	1,154	1,182	1,375	1,350	2,484	3,823	4,891	5,849
YoY 성장률	60.0	57.5	68.4	44.2	38.6	24.5	13.6	18.0	47.9	84.0	53.9	27.9	19.6
Cyramza(항암)	237	260	224	271	235	252	245	253	1,033	972	1,018	1,029	1,036
YoY 성장률	2.8	12.5	-3.4	-2.6	-0.9	-3.1	9.5	-6.3	0.0	-6.0	4.8	1.1	0.7
Alimta(항암)	58	61	54	68	41	42	44	60	2,062	928	245	159	129
YoY 성장률	-83.1	-73.3	-55.2	-71.2	-29.4	-30.5	-17.3	-12.1	-11.5	-55.0	-73.6	-35.1	-19.1
Emgality(편두통)	154	169	169	191	172	186	201	212	577	651	695	772	823
YoY 성장률	3.3	7.5	0.0	8.9	11.4	10.0	19.1	10.6	59.1	12.7	6.8	11.1	6.6
Cymbalta(우울증)	60	64	61	57	53	55	51	50	581	283	239	211	188
YoY 성장률	-25.8	-15.1	-2.7	-10.2	-11.6	-14.7	-16.1	-13.3	-24.3	-51.3	-15.6	-11.8	-11.1
Immunology	778	929	979	1,050	849	981	1,039	1,073	3,361	3,345	3,750	4,136	4,489
YoY 성장률	4.0	17.2	13.5	12.5	9.1	5.6	6.1	2.2	36.5	-0.5	12.1	10.3	8.5
Taltz(자가면역)	527	704	744	816	624	767	833	870	2,213	2,482	2,813	3,096	3,300
YoY 성장률	8.0	16.1	9.5	15.3	18.3	9.0	12.0	6.7	23.7	12.2	13.3	10.1	6.6
Olumiant(자가면역)	229	219	231	222	225	213	206	203	1,115	831	887	930	975
YoY 성장률	-10.4	17.6	26.5	7.9	-1.6	-2.5	-11.2	-8.7	74.5	-25.5	6.8	4.8	4.8
Others	275	315	276	292	247	257	239	203	4,130	3,520	1,187	1,417	2,819
YoY 성장률	-85.7	-31.7	-61.3	-17.8	-10.1	-18.3	-13.3	-30.6	33.5	-14.8	-66.3	19.4	98.9
Cialis(발기부전)	100	116	87	98	87	87	77	70	718	587	416	350	310
YoY 성장률	-53.9	-21.4	-25.0	-8.3	-13.2	-24.9	-11.6	-28.9	18.3	-18.3	-29.2	-15.8	-11.6
매출총이익	5,459	6,631	7,764	7,385	6,833	7,362	7,724	8,559	21,914	22,486	26,699	31,102	37,136
매출총이익률	78.4	79.8	81.7	80.5	79.5	79.9	80.2	80.3	77.4	78.8	79.6	79.8	80.0
YoY 성장률	-8.1	28.0	41.5	25.6	25.2	11.0	-0.5	15.9	12.5	2.6	18.7	16.5	19.4
영업이익	1,620	2,252	576	3,036	2,780	3,033	3,537	3,941	8,549	8,855	7,291	13,129	18,149
영업이익률	23.3	27.1	6.1	33.1	32.3	32.9	36.7	37.0	30.2	31.0	21.8	33.7	39.1
YoY 성장률	-41.6	27.1	-72.2	35.6	61.2	29.1	-0.4	29.8	17.7	3.6	-17.7	80.1	38.2
당기순이익	1,464	1,904	95	2,556	2,424	2,590	2,926	3,369	6,734	7,186	6,041	11,467	15,580
순이익률	21.0	22.9	1.0	27.9	28.2	28.1	30.4	31.6	23.8	25.2	18.0	29.4	33.6
YoY 성장률	-38.3	68.3	-94.7	35.0	65.6	36.0	2,986.2	31.8	8.8	6.7	-15.9	89.8	35.9
EPS	1.62	2.11	0.10	2.96	2.59	2.76	3.21	3.58	7.39	7.94	6.73	12.51	17.44
YoY 성장률	-38.2	68.8	-94.9	41.7	59.6	31.0	3,105.0	20.9	22.4	7.4	-15.2	85.9	39.4

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

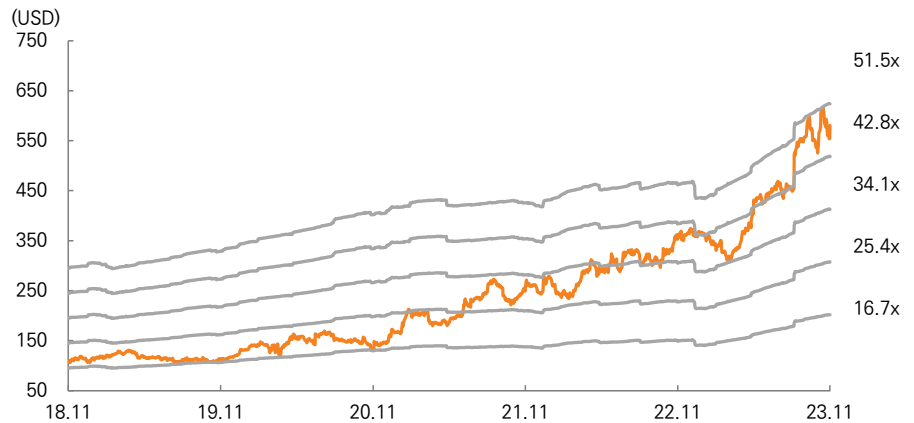
## 밸류에이션 및 향후 전망

### 12개월 선행 P/E 60x, 빅파마 평균 25x 대비 프리미엄

릴리는 12개월 선행 P/E 60배로 글로벌 빅파마 중 가장 높은 프리미엄을 받고 있다. 높은 밸류에이션이 정당한 이유는 1) 글로벌 제약/바이오 섹터에서 내년에도 유효할 강력한 내러티브인 비만과 알츠하이머 신약 분야에서 선두 기업이며, 2) 최소 3년간 블록버스터 특허만료 리스크가 적고, 3) 적극적인 R&D 투자 및 M&A를 통해 다변화된 포트폴리오 및 성장동력을 확보하고 있기 때문이다. 성공적인 터제파타이드 비만 신약 런칭 시 밸류에이션 완화 기대되며 내년에도 비만과 알츠하이머 내러티브는 유효하다

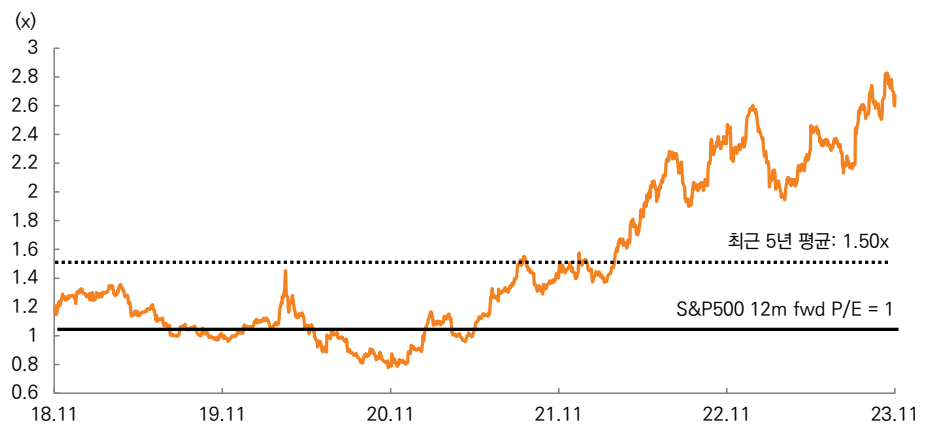
주요 리스크는 비만 신약의 성공적인 출시 여부(기대치에 부합하는 캐파 증설), 콘코드 사이트 2H24 가동 여부, 알츠하이머 신약 FDA 허가 여부, 피하주사 차기작 개발 성공 여부, 항암 적응증 확장, 등이다. 2026/7년 오젠평/위고비 성분인 세마글루타이드 IRA 메디케어 약가인하 협상 리스크가 미칠 영향이 아직 불확실하다. 이중작용제, 삼중작용제는 신규 기전이기 때문에 새로운 부작용에 대한 리스크 등이 존재한다.

그림 19. 릴리, 12개월 선행 P/E Band



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 릴리, 시장(S&P 500) 대비 밸류에이션 프리미엄



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

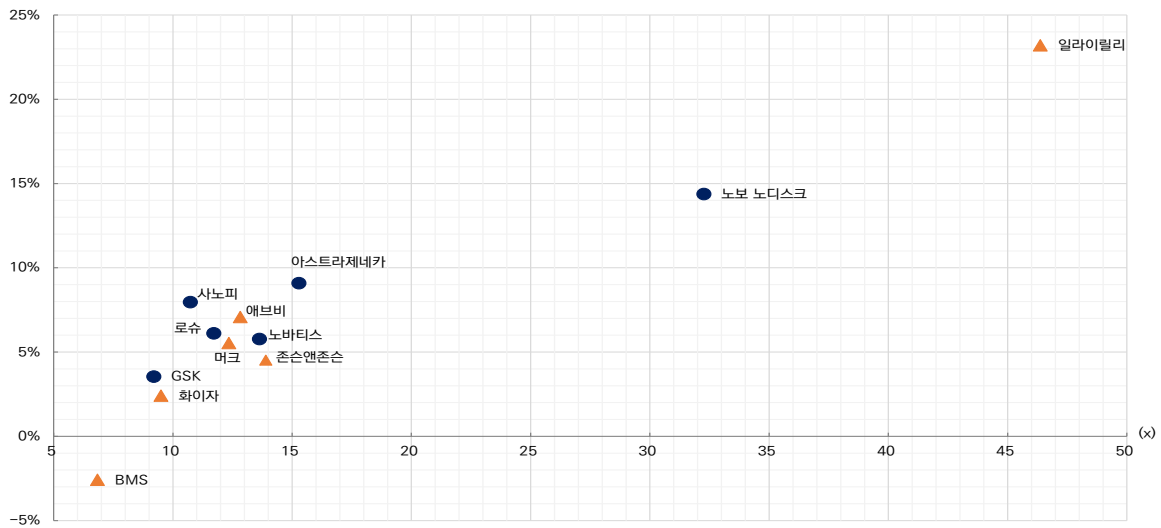
표 9. 글로벌 대형 제약사 Valuation Table

(백만달러, x)

미국 대형 제약사	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA	
		23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
일라이릴리	551	33,522	38,984	7,291	13,129	6,041	11,467	62.2	78.2	86.2	46.4	39.9	27.9	66.8	38.0
존슨앤존슨	362	84,776	87,763	28,286	29,379	25,818	26,308	32.6	30.1	14.9	13.9	4.8	4.3	11.6	10.9
머크	261	59,728	64,293	7,764	25,848	7,704	21,606	10.2	47.3	53.2	12.3	6.5	5.3	28.6	9.8
애브비	253	53,905	53,317	25,095	24,969	19,886	19,412	124.1	163.9	12.8	12.8	16.2	16.7	11.6	11.6
BMS	104	44,796	45,972	17,361	17,569	15,592	15,066	43.4	43.8	6.8	6.8	3.1	2.8	6.3	6.1
화이자	172	58,740	63,653	8,377	20,775	8,965	18,643	10.7	16.2	19.5	9.5	1.9	1.8	15.9	7.8
평균								47.2	63.3	32.2	17.0	12.1	9.8	23.5	14.0
유럽 대형 제약사															
노보 노디스크	455	32,196	38,949	14,053	17,226	11,578	13,881	86.2	82.4	38.9	32.3	30.5	24.0	29.5	23.8
로슈	215	65,525	68,718	21,870	23,204	16,324	17,838	46.5	42.7	12.9	11.7	5.5	4.6	9.1	8.3
노바티스	214	46,442	47,422	16,508	16,466	13,768	14,377	22.2	25.5	14.3	13.6	3.7	3.7	12.6	11.8
아스트라제네카	196	45,614	50,167	15,047	16,200	11,351	13,121	26.2	29.0	17.3	15.3	5.1	4.6	13.4	11.4
사노피	118	46,235	49,076	13,443	13,037	10,685	10,600	13.4	12.4	10.7	10.7	1.4	1.3	7.9	7.5
GSK	70	35,692	37,729	10,126	10,660	7,414	7,709	49.1	41.9	9.5	9.2	4.3	3.4	7.1	6.4
평균								40.6	39.0	17.3	15.5	8.4	6.9	13.3	11.5

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 글로벌 대형 제약사 2024-29 EPSG vs. 24F P/E Matrix



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. 3Q23 일라이릴리 후기 단계 파이프라인 현황

구분	성분/코드명	종류/기전	적응증	임상 단계	비고
항암	Jaypirca (pirtobrutinib)	BTK	CLL	허가검토	가속승인
			R/R CLL 병용/단독, 1L CLL(단독), R/R MCL(단독)	임상3상	
			B세포 암종	임상2상	
	Verzenio (abemaciclib)	CDK4/6	절제저항 전립선암, 호르몬 민감 전립선암, 유방암	임상3상	
	lmlunestrant	SERD	유방암 보조요법	임상3상	
			ER+ HER2- 전이성 유방암	임상3상	
	Retevmo (selpercatinib)	RET	RET+ 비소세포폐암 병용요법, 1L 갑상선 수질암	임상3상	
면역	Omvoah (mirikizumab)	IL-23	궤양성대장염	승인	
			크론병	임상3상	
	lebrikizumab	IL-13	아토피	허가검토	
	eltrekibart/ LY3041658	CXCR1/2	화농성 한선염	임상2상	
	LY3871801	RIPK1	류마티스관절염	임상2상	
	DC-806/LY4100504	IL-17A	건선	임상2상	
	ucenprubart(LY3454738)	CD200R	아토피	임상2상	
	peresolimab/ LY3462817	PD-1	류마티스 관절염	임상2상	
	LY 3361237	BTLA	루푸스	임상2상	개발 중단 결정
당뇨 및 비만	tirzepatide	GIP/GLP-1	비만	허가검토	11-12월 FDA 승인 예정
			비만 (semaglutide 2.4mg 직접비교)	임상3상	개시 완료
			OSA, MMO, CV Outcomes, HFpEF	임상3상	
			NASH	임상2상	
	고용량 tirzepatide	GIP/GLP-1	비만/당뇨	임상2상	
	retatrutide	GIP/GLP-1/GCGR	비만	임상3상	
			당뇨병	임상2상	
	orforglipron	GLP-1	비만	임상3상	
			당뇨병	임상3상	
	Jardiance(empagliflozin)	SGLT 2	만성신장질환(CKD)	승인	베링거인겔하임 공동개발
			급성심근경색 후 (Post MI)	임상3상	
	Insulin efsitora alfa/ LY3209590	Basal Insulin Fc	당뇨병	임상3상	
	solbinsiran	ANGPTL3/ mRNA	CVD	임상2상	
	Relaxin-LA/ LY3540378	RXFP1	심부전	임상2상	
	muvalaplin/ LY3473329	Lp(a)	CVD	임상2상	
	lepodisiran/ LY3819469	LPA siRNA	CVD	임상2상	
	amylin agonist LA	amylin	비만	임상1상	
bimagrumab	ActRII	비만	임상1상	Versanis Bio	
DACRA QW II	amylin/CTR	비만	임상1상	Key Biosciences	
뇌과학 (Neuroscience)	Donanemab	N3pG-Ab	알츠하이머	허가검토	미국, 유럽 허가신청 완료
			전임상 알츠하이머	임상3상	
	Remternetug	N3pG	알츠하이머	임상3상	피하주사 옵션
	O-GlcNAcase INH	O-GlcNAcase	알츠하이머	임상2상	
	GRN Gene Therapy	GRN	전두측두엽 치매	임상2상	
	Mevidalen	D1 PAM	루이소체 치매(LBD)	임상2상	
	GBA1 Gene Therapy	GBA1	1형 고셔병, 2형 고셔병, 파킨슨병	임상2상	
통증 (Pain)	PACAP38 Antibody	PACAP38	편두통	임상2상	
	SSTR4 Agonist	SSTR4	통증	임상2상	
	P2X7 Inhibitor	P2X7	통증	임상2상	

주: 주황색은 임상 진전 및 마일스톤, 파란색은 임상 중단

자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트 이지현은(는) 자료작성일 현재 일라이릴리 40주 보유하고 있습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.