

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

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

LLY US · 글로벌 제약/바이오 · 미국

일라이릴리

We go high with 쥬바운드

Not Rated

Refinitiv 평균목표주가

USD 718.86

상승여력

-0.9%

현재주가(24/2/7)

USD 725.38

다우존스 산업평균(p)	4,954.23	시가총액(십억USD)	669.29	시가총액(조원)	893.23	유통주식수(백만주)	949.3
--------------	----------	-------------	--------	----------	--------	------------	-------

Report summary

글로벌 제약/바이오 탐픽 유지

릴리는 12개월 선행 P/E 55x 수준에 거래되고 있다. 릴리, 노보를 제외한 다른 빅파마들의 평균은 15x 수준으로, 높은 밸류에이션 프리미엄을 받고 있다. 100조원 이상으로 기대되는 거대 '비만' 시장의 개척자이기 때문이다. 쥬바운드 상업 보험 액세스가 위고비 출시 초기보다 더 빠르게 나타나고 있고, 쥬바운드 초기 처방이 위고비 초기 처방 속도보다 더 빠르다. 생산 관련, 올 하반기 생산량이 작년 1.5배 수준이 될 예정이며, 노스캐롤라이나 콩코드에 위치한 생산 사이트도 24년말 생산을 시작해 25년부터 제품 출하가 가능하다. Tirzepatide 후속으로 개발중인 GLP-1/GIP/GCG retatrutide는 쥬바운드보다 비만(임상2상 48주차 24% 체중 감량 도출)과, NASH(NAFLD 48주차 93% resolution)에서 우수한 데이터를 도출하고 있고, 인크레틴 계열 공급 문제에서 자유로운 경구용 GLP-1 orfoglifron 개발속도도 임상3상으로 빠르다. 비만 외에도, 1Q24 donanemab 허가로 알츠하이머 시장의 개척자가 될 가능성이 있다. 헬스케어 기업 최초로 시가총액 \$1trillion에 도전하고 있다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	14.0	56.9	108.8
상대주가	8.1	41.8	73.3

Earnings and valuation metrics

계산기 (12월)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액 (억USD)	283	285	341	404	495
영업이익 (억USD)	85	89	108	131	189
영업이익률 (%)	30.2	31.0	31.7	32.7	38.7
순이익 (억USD)	67	72	57	112	160
EPS (USD)	7.39	7.94	6.32	12.5	18.12
ROE (%)	76.4	63.6	-	73.9	72.5
P/E (배)	35.5	48.4	63.6	58.0	40.0
P/B (배)	29.3	32.6	-	37.1	24.2

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

4Q23 리뷰

Non-GAAP 기준, 4Q23 매출액 93.5억달러(+28% YoY), 영업이익 32억달러(+43% YoY), 조정 EPS 2.49달러(+19% YoY)로 컨센서스를 +4%, +38%, +14% 상회하는 호실적을 기록했다.

당뇨/비만 매출액 57.5억달러(+45% YoY)를 기록했다. GLP-1/GIP 마운자로(당뇨)가환자 액세스 확장 및 일회성 유리한 리베이트/할인 변경으로 22억달러(+690% YoY)를 기록하며 컨센서스를 +26% 상회했고, 유통상들의 재고 확보로 쥘바운드(비만)가 출시 첫 분기 1.8억달러를 기록하며 컨센서스를 +25% 상회했다. SGLT-2 자디양(당뇨)도 8억달러(+30% YoY)를 기록하며 부문 성장을 이끌었다.

항암제 매출액 19억달러(+14% YoY)를 기록했다. CDK4/6i 버제니오(유방암)가 +42% 성장을 이끌고 있다. 버제니오는 CDK4/6i 중 유일하게 조기 유방암 및 보조요법 적응증을 획득했다. 24년에는 화이자 입랜스를 넘어설 예정이다.

자가면역 매출액 11억달러(+18% YoY)를 기록했다. JAK 올루미엔트와 IL-17 탈츠의 성장이 지속되고 있고, 최근 유럽에서 IL-13 앵글리스(lebrikizumab)를 출시했다.

신경과학 매출액 3.6억달러(-6% YoY)를 기록했다. CGRP 앵갈리티(편두통)를 제외하고 심발타(우울증), 자이프렉사(정신분열) 등 특허만료로 역성장을 지속했다.

Tirzepatide, SYNERGY-NASH 임상2상 긍정적 탐라인 결과 발표

대사이상성지방간염(MASH)에 대한 tirzepatide의 임상2상(SYNERGY-NASH) 결과, tirzepatide 15mg 투약군의 **73.9%의 환자들이 52주차에 섬유화(fibrosis) 악화없이 MASH의 해소(absence)를 보이며 1차 평가변수를 달성했다.** 2차 평가변수인 MASH의 악화 없이 적어도 한단계 섬유화 개선 비율에 대해서는 임상적으로 의미있는 효과를 보였다고 밝혔다.

MASH 시장은 2032년 300억달러 이상 기대되는 시장으로 현재까지 MASH 적응증으로 허가 받은 신약은 없다. 마드리갈의 resmetirom의 FDA 허가 결정(PDUFA 3/14)을 기다리고 있다. tirzepatide의 MASH 염증 해소 데이터는 현재까지 도출된 MASH 임상 데이터 중 가장 높은 수준인 것으로 보인다(Akero FGF21 agonist efruxifermin, 고용량 군에서 76%). 추후 섬유화 개선에서도 통계적으로 유의미한 개선을 보인다면 tirzepatide의 Peak Sales는 더욱 커질 수 있다. 구체적인 데이터들은 2H24 학회에서 공개될 예정이다.

2024년 실적 전망

24년 가이드스 매출액 \$40.4bn~\$41.6bn(Mid-point 기준 +20% YoY), 조정 EPS \$12.2~\$12.7을 제시했다. 24년 컨센서스 매출액은 \$39.8bn, 조정 EPS는 \$12.4로 **매출액은 시장 기대치 이상, EPS는 시장 기대치 수준으로 제시했다.**

24년 **당뇨/비만부문 폭발적인 성장과 항암제, 자가면역의 고성장이 지속될 것으로** 예상된다. 당뇨/비만 부문에서 마운자로, 쥘바운드, 자디앙이고, 항암제에서 버제니오, 자가면역에서 탈츠가 성장을 주도할 전망이다. 신경과학부문은 현재 포트폴리오로는 성장이 제한될 수 있으나, 1Q24 예정된 알츠하이머 항체 donanemab의 허가 이후 상업화 성과에 따라 성장 가능성이 있다.

24년에도 당뇨/비만 부문 인크레틴 약물은 수요가 공급을 초과할 것으로 예상된다. 릴리는 인하우스 캐파 확장으로 매 분기 공급을 늘리고 있다. 이 가운데 **가장 큰 폭의 공급증가는 올해 하반기 나타날 것으로** 예상된다. 2H24 생산량은 2H23의 1.5배 이상이 될 예정이다.

2024년 R&D 주요 이벤트

Tirzepatide의 **수면무호흡증 3상(SURMOUNT-OSA), 심부전(HFpEF) 임상3상(SUMMIT), 노보 semaglutide(위고비/오젠폭)과 직접비교한 임상시험(SURMOUNT-5), 1주 제형 인슐린 insulin efsitora alfa 임상3상** 데이터가 올해 발표될 예정이고, tirzepatide의 **심혈관 혜택 임상(CVOT), 경구용 GLP-1 orforglipron의 임상3상** 데이터는 25년에 발표될 예정이다. 한편, 올해 출시 예정 신약으로 **donanemab(알츠하이머)과 lebrizumab(아토피, 유럽에서는 허가 완료)** 등이 있다.

밸류에이션 및 향후 전망

릴리는 12개월 선행 P/E 55x 수준에 거래되고 있다. 릴리, 노보를 제외한 다른 빅파마들의 평균은 15x 수준으로, 높은 밸류에이션 프리미엄을 받고 있다. **100조원 이상으로** 기대되는 거대 '비만' 시장의 개척자이기 때문이다. **쥘바운드 상업 보험 액세스가 위고비 출시 초기보다 더 빠르게 나타나고 있고, 쥘바운드 초기 처방이 위고비 초기 처방 속도보다 더 빠르다.** 생산 관련, 올 하반기 생산량이 작년 1.5배 수준이 될 예정이며, 노스캐롤라이나 콩코드에 위치한 생산 사이트도 24년말 생산을 시작해 25년부터 제품 출하가 가능하다. Tirzepatide 후속으로 개발중인 **GLP-1/GIP/GCG retatrutide**는 쥘바운드보다 비만(임상2상 48주차 24% 체중 감량 도출)과, NASH(NAFLD 48주차 93% resolution)에서 우수한 데이터를 도출하고 있고, 인크레틴 계열 공급 문제에서 자유로운 **경구용 GLP-1 orforglifron** 개발속도도 임상3상으로 빠르다. 비만 외에도, 1Q24 **donanemab** 허가로 알츠하이머 시장의 개척자가 될 가능성이 있다. 헬스케어 기업 최초로 시가총액 \$1trillion에 도전하고 있다.

컨퍼런스 콜 주요 QnA

Q. 경쟁사와 GLP 프랜차이즈 격차를 줄이는 데에 있는 장애물은 무엇인가?

A. 전 세계 다양한 지역에서 지속적으로 출시하겠다. 이에 따라 추가적인 성장이 25년 까지 이어질 것이다.

Q. Zepbound의 커버리지가 확대되고 있지만, 어디까지 확대될 수 있을지, ASP는 어떻게 될지 궁금하다. 위고비 커버하는 지불자들이 켈바운드를 추가하는게 합리적인가?

A. 출시 초기 35%의 상업적 접근성을 달성했으며, 시간이 좀 걸리겠지만 앞으로 50% 정도는 접근 확대 가능할 것으로 전망. employer opt-in에 대해서는 신뢰할 수 있는 출처가 있는 것은 아니라는 점 강조.

Q. SYNERGY-NASH의 빠른 승인을 기대할 수 있는가? 2차 평가변수인 폐섬유화 단계 개선이 통계적으로 유의미하지 않았다는 점을 확인해 줄 수 있는가?

A. FDA와 논의한건 없지만 기회를 기대하고 있다. 190명의 소규모 임상이었으나, 평가를 위해 간 생체 검사를 진행했음. 예전에 인크레틴 기반 치료법이 섬유증을 역전시키는 것이 가능한지 확실하지 않다고 언급한것 같은데, 섬유증이 임상적으로 의미있게 개선된 이 데이터를 보게 되어 정말 기쁘다

Q. Orforglipron의 상업적 성공 확률과 투자의 균형을 어떻게 맞추고 있는가?

A. 3상 전에 불확실성을 감안하고 생산 설비를 준비할 예정.

Q. SURPASS-CVOT 2025년으로 미뤄졌다고 언급하셨다. 중간평가 이후에 우월성을 보여줘야 한는데 동의하는지, 달성에 확신이 있는지?

A. enrollment rates에 대한 가정이겠지만, 더 중요한 것은 event rates다. 투자자들 입장에서 event rates를 기다리는데 실망스러울 수 있지만, event rates가 느리면 환자들에게는 좋은 소식이다. 참고로 이런 이벤트를 예방하는 데 효과가 있는 Trulicity와 비교하는 임상이다.

Q. 수면 무호흡증이 임상적 의미가 있으려면 baseline에서 얼마나 효용 있어야 하나?

A. 정립된 임계값이 있는건 아니다. 여러가지 살펴볼 것이고 낙관적이다.

Q. Tirzepatide와 같은 GLP-1 downstream 기회에 대해 어느정도 규모로 생각하는지, 다른 적응증에 대해 어떻게 생각하는지?

1) 심혈관 질환, OSA, NASH 등 기타 적응증 확대가 employer opt-in 증가에 매우 긍정적. 2) 메디케어 파트 D 접근성을 높이는 데에 중요하다

Q. 왜 미국 외 지역에서는 쥘바운드라는 브랜드로 출시하지 않는지?

A. 지불자와의 관계, 규제 및 시장의 경쟁 상황 등을 고려.

Q. 미국에서 정부가 당뇨병과 비만 예산을 분리하려 하는데?

A. 큰 문제가 되지 않을거라 낙관.

Q. LillyDirect를 지난 가을에 출시했는데, 릴리 의약품에 대한 접근을 높이는 플랫폼인지 아니면 수익화 모델이나 시장 차별화가 이루어질 수 있는지?

A. LillyDirect를 이용하면 약을 찾기 어려운 사람들이 복제약을 피해 신뢰받는 공급처에서 약을 받을 수 있음. LillyDirect가 새로운 유통 비즈니스는 아니고, 환자들에게 나은 서비스를 제공하기 위한 방법일 뿐

Q. Incretin 사용시 근육 손실? SURMOUNT-1 임상에서는 체지방: 근육 손실 비율이 3:1인 반면, sema의 Step-1 임상에서는 1.5:1인 것으로 확인했다.

A. 인용한 수치는 맞는 수치이다. Tirzepatide 환자의 경우, 이 비율이 더 나아진 것으로 보인다. 임상을 시작할 때에 비해 끝날 때 체성분 분석을 해보면 비율이 더 개선되었다.

Q. 경쟁사들은 경구용 GLP-1에 대해 엇갈린 데이터를 내놓았는데, orforglipron에 대해서는 어떻게 될 것으로 보는지?

A. 비만 시장은 앞으로 미국에서만 1억 1,000만 달러, 전 세계적으로는 6억 5,000만 달러가 넘고, 이 환자들을 모두 주사제로 공급하기 어렵다. 그래서 orforglipron이 큰 기회라 생각한다. 임상 2상의 데이터를 3상에서 재현할 수 있다면, tirzepatide 수준까지는 아니지만, 음식이나 물 섭취 제한이 없는 동시에 시장에서 가장 경쟁력있는 incretin이 될 것이다.

Q. Lilly가 tirzepatide in NASH 3상을 진행하지 않는 이유가 무엇인가?

A. 3상을 하지 않는 나쁜 이유는 없다. 다음 단계를 생각해봐야 하고, FDA와 얘기를 해봐야 한다. 3상 계획에서 간 생체조직 검사를 줄이고 비침습으로 계획을 바꾸는게 중요하다.

Q. 당뇨병 환자의 경우 GLP-1 사용 기간을 15개월 가량으로 특정한 바 있다. 비만 인구에 대해서는 사용 기간을 특정할 만큼 사용경험을 언제 확보할 수 있나?

A. 아직 데이터를 확보하지 못했으나, 당뇨병/심부전에서 12개월 치료 순응도를 보였던 것 처럼 비만 환자들도 지속성을 보일 것으로 기대한다

Q. JP모건에서 orforglipron에 대해 ‘증명할 것이 많다’고 하셨는데? 그리고 orfo의 DDI profile에 대해 어떤 확신이 있는지? SGLT2와 함께 투약할 수 있는지?

A. 이제 3상 연구를 시작했기 때문에, 용량을 높였을 때 문제가 생기는지 아닌지 봐야 한다. SGLT2와 함께 투약할 수 있다고 예상된다

Q. 작용제 vs 길항제 접근 방식이 얼마나 차별화된다고 생각하며, 왜 작용제 접근 방식이 더 나은 방법이라고 생각하는지?

A. GIP 작용제의 이점에 대한 많은 데이터를 확보한 상황. 이에 더해 순수 GIP-1 작용제에 대한 이점을 보고한 바 있음. 최근 발표된 GLP-1 작용제와 GIP 길항제를 함께 사용한 소규모 1상 연구와 대조하고 있음. 해당 논문에서 GIP 길항작용이 훨씬 낮은 수준이기 때문에 아마 매우 높은 용량에서만 GIP가 길항작용을 시작할 것. 그 회사(암젠)에게 물어봐야 할 내용이긴 함. 고용량을 투여하면 유리지방산이 늘어나고 중성 지방 감소가 약화된다는 점에 주목했다. GIP의 길항 작용이 시작되면 부정적인 효과가 나타나기 시작하는 것은 놀라운 일이 아니다. GIP 작용이 잠재적으로 메스꺼움과 구토를 감소시켜 tolerability에 긍정적 영향 확인.

Q. Incretin 공급 관련 CMO의 역할에 관해 - 노보의 인수 어떤 영향을 미쳤는지?

A. 더 알아볼 필요가 있다, 우리는 환자들을 위한 의약품 공급이 중단되지 않도록 하는데 초점을 맞추고 있다

Q. 기술적 병목 현상이나 FDA 프로세스를 극복하기 위해 buy vs. build 무엇을?

A. 현재 생산설비 대부분이 GLP-1으로 배치되어 있음. 새로운 설비를 지으면 리드타임이 3~4년은 걸린다. 이 부분이 어렵다. 기술적으로 복잡한 시설들이고, 재활용도 어렵고, 인력도 한정되어 있다.

Q. employers과의 접근 관계가 어떻게 되는가? 귀사 약물에 대한 독점적인 접근권을 확보하고 있는지, 아니면 경쟁사의 약물에 대한 접근권에 추가되고 있는지?

A. 항상 개방적인 접근을 목표로 함. 우리는 공급자와 환자들에게 중요하다고 생각

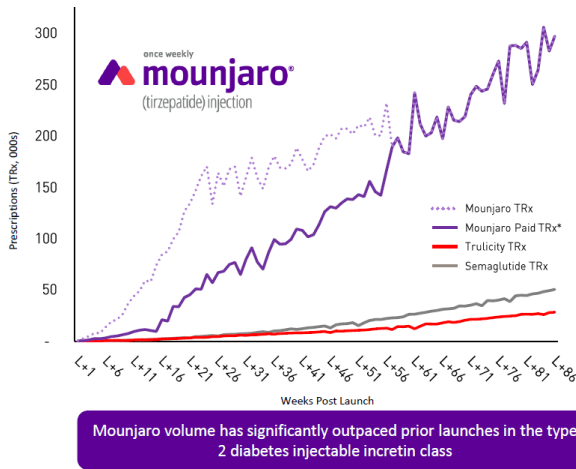
Q. 2032년 이후 semaglutide 제네릭이 출시된 이후는 어떻게 계획?

A. 또 다른 새로운 혁신을 가져오는게 중요하다. 이 분야에서 제네릭이나 바이오시밀러가 진입하려 해도 막대한 자본이 필요할 것.

Q. Amgen의 데이터와 비교했을 때, 월 1회 장기투약의 가치에 대해 어떻게 생각?

A. 지속 데이터가 압도적이지 않다고 생각함. 항체의 반감기를 생각하면 매우 고용량의 약물임. 혈장 농도만 놓고 보면 한두 달이 지나도 약효가 유지될 수 있을 것 같음. 내약성이 좋은 용량이 있다 하더라도, 3상을 하기 위해 필요한 만큼의 체중 감량 효과나 지속 가능성에 차별성이 없는 것 같다. 편의성만이 선택의 요소는 아니다.

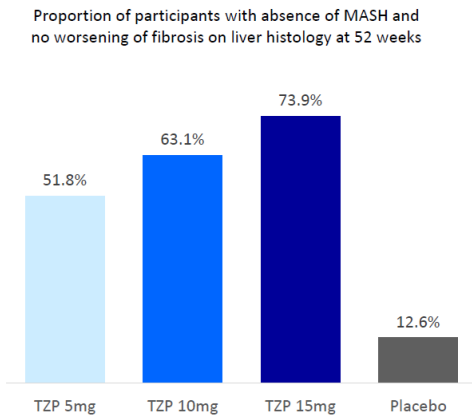
그림 1. 마운자로(당뇨) 출시 이후 처방 변화



- Robust growth in prescriptions for type 2 diabetes patients
- Q4 U.S. revenue of \$2.11 billion
 - Continued expansion of access and decreased utilization of savings cards
 - One-time favorable change in estimates for rebates and discounts in Q4 2023; adjusting for this change, net sales would have grown ~30% vs Q3 2023
- Access on February 1st was 90% for patients with type 2 diabetes across commercial and Part D lives, consisting of 92% commercial and 82% of Part D

자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. Tirzepatide SYNERGY-NASH 임상 2상 결과 발표

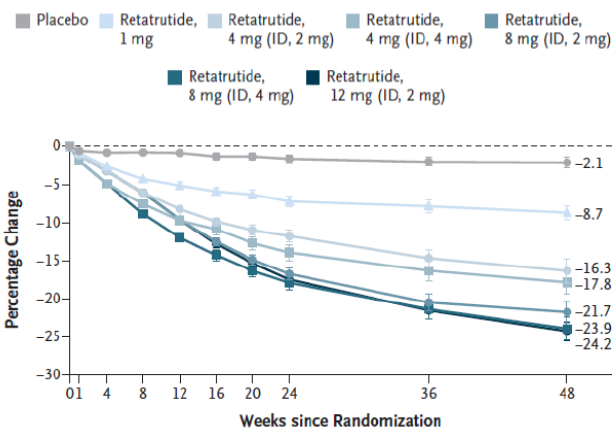


- Phase 2 study in adults with biopsy-proven MASH with stage 2 or 3 fibrosis
- All doses met primary endpoint of absence of MASH with no worsening of liver histology
- Secondary endpoint of decrease in fibrosis by at least one stage with no worsening of MASH on liver histology was clinically meaningful across doses
- Adverse events were consistent with other tirzepatide studies in people living with obesity or type 2 diabetes

TZP = tirzepatide, MASH = metabolic dysfunction-associated steatohepatitis

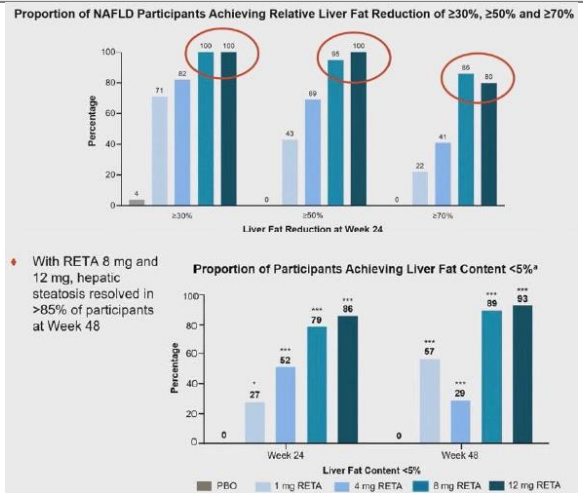
자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. GLP-1/GIP/GCG tri retatrutide 체중감량 데이터



자료: ADA 23, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. GLP-1/GIP/GCG tri retatrutide NAFLD 데이터



자료: ADA 23, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4Q23 실적 리뷰

(백만달러, %, 달러)

구분	4Q22	3Q23	4Q23			성장률	
			발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ
매출액	7,302	9,499	9,353	8,958	4	28	-2
매출총이익	5,878	7,764	7,694	7,171	7	31	-1
매출총이익률	80.5	81.7	82.3	80.1	3	2	1
영업이익	2,239	576	3,207	2,326	38	43	457
영업이익률	30.7	6.1	34.3	26.0	32	4	28
당기순이익	1,893	95	2,249	1,959	15	19	2,273
EPS	2.09	0.10	2.49	2.18	14	19	2,390

주: Non-GAAP 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 4Q23 주요 의약품 실적

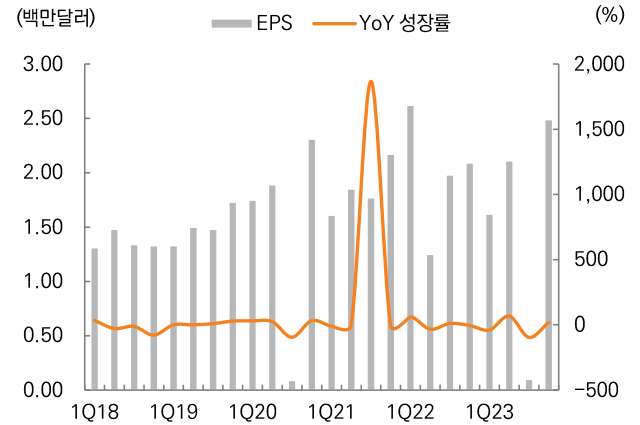
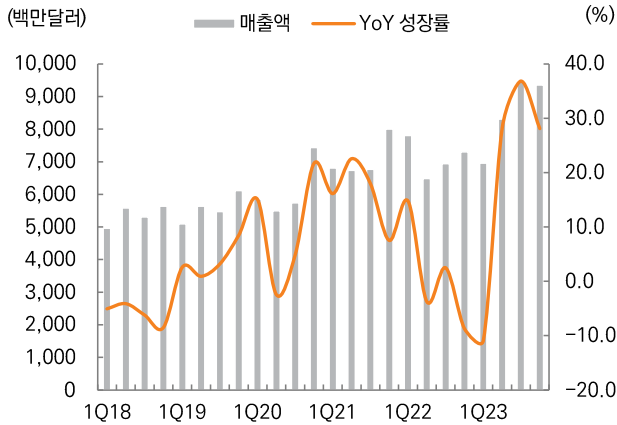
(백만달러, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23			성장률	
			발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ
당뇨 부문	3,976	4,720	5,746	5,271	9	45	22
Trulicity(당뇨)	1,936	1,674	1,669	1,745	-4	-14	0
Humalog(당뇨)	548	395	367	448	-18	-33	-7
Humulin(당뇨)	234	207	188	209	-10	-20	-9
Jardiance(당뇨)	612	701	798	756	6	30	14
Basaglar(당뇨)	202	180	185	181	3	-8	3
Mounjaro(tirzepatide, 당뇨)	279	1,409	2,206	1,747	26	690	57
Zepbound(비만)			176	141	25		
항암제 부문	1,651	1,788	1,884	1,996	-6	14	5
Alimta(항암)	237	54	45	60	-25	-81	-16
Cyramza(항암)	278	224	254	264	-4	-9	13
Verzenio(항암)	808	1,040	1,145	1,179	-3	42	10
면역계	934	979	1,104	1,037	7	18	13
Taltz(자가면역)	708	744	785	790	-1	11	5
Olumiant(자가면역)	206	231	244	233	4	18	5
Cymbalta(우울증)	356	276	256	271	-6	-28	-7
Emgality(편두통)	107	87	79	89	-12	-26	-9
기타	160	146	116	136	-15	-27	-20
Cialis(발기부전)	206	231	244	233	4	18	5
Forteo(골다공증)	356	276	256	271	-6	-28	-7

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 분기 매출액 추이

그림 6. 분기 EPS 추이

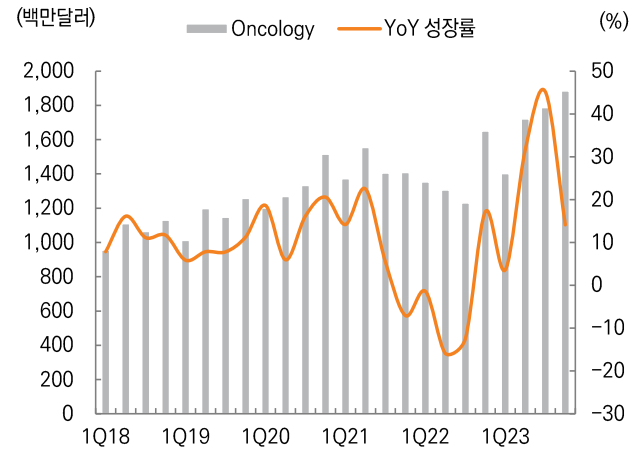
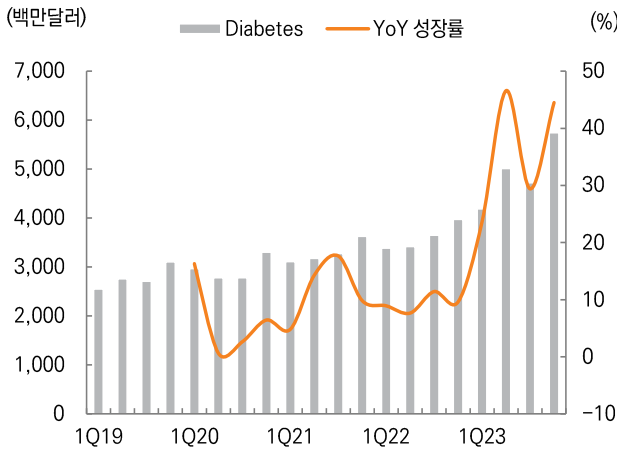


자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 당뇨 부문 분기 매출액 추이

그림 8. 항암제 분기 매출액 추이

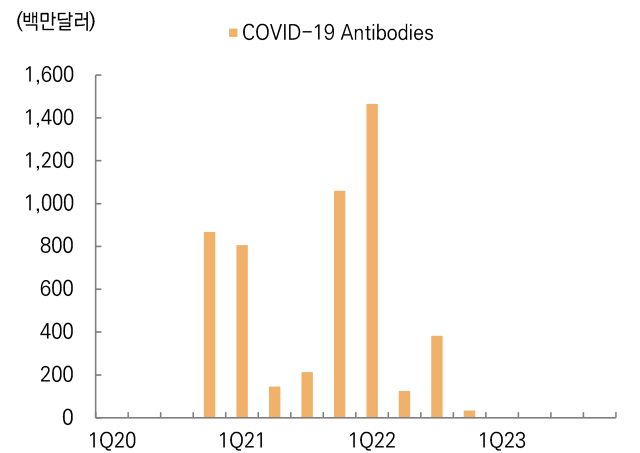
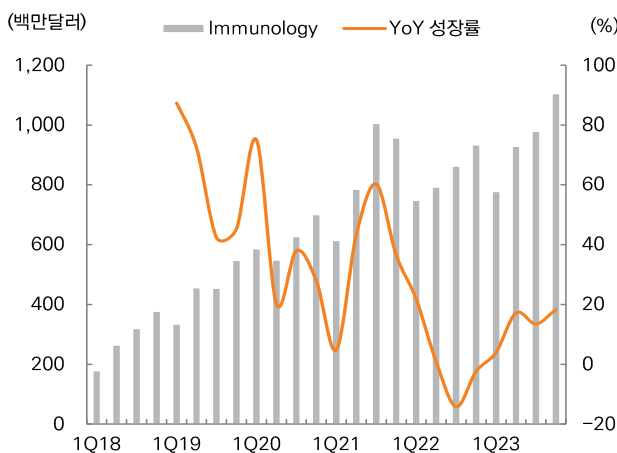


자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 면역계 분기 매출액 추이

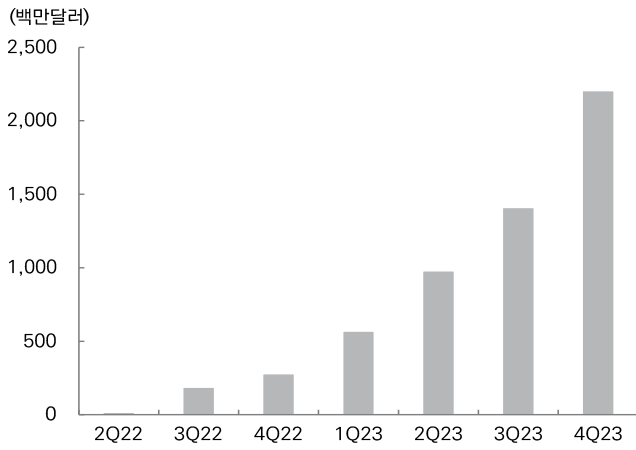
그림 10. 코로나 항체 분기 매출액 추이



자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

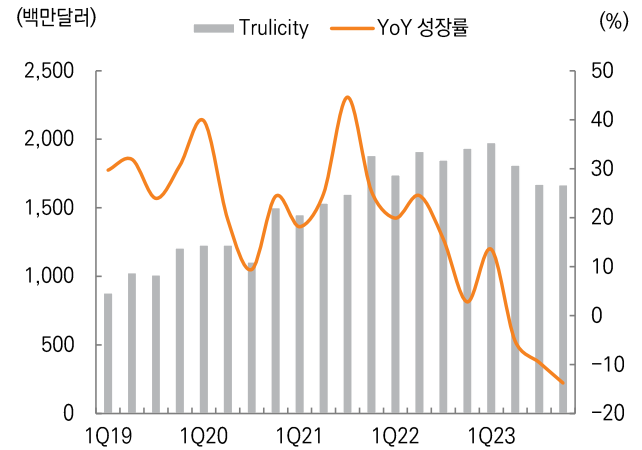
자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 마운자로(당뇨) 분기 매출액 추이



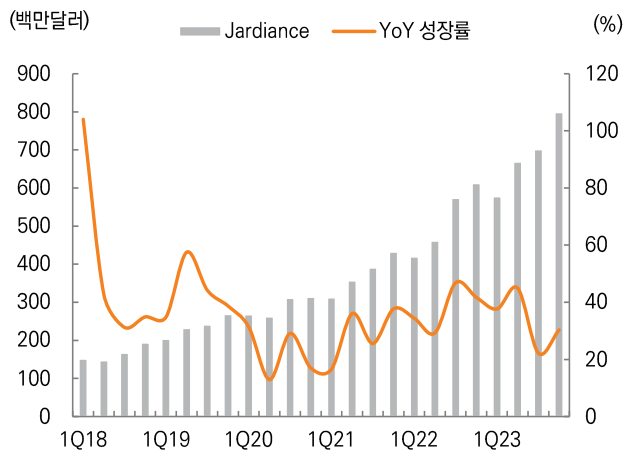
자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 트룰리시티(당뇨) 분기 매출액 추이



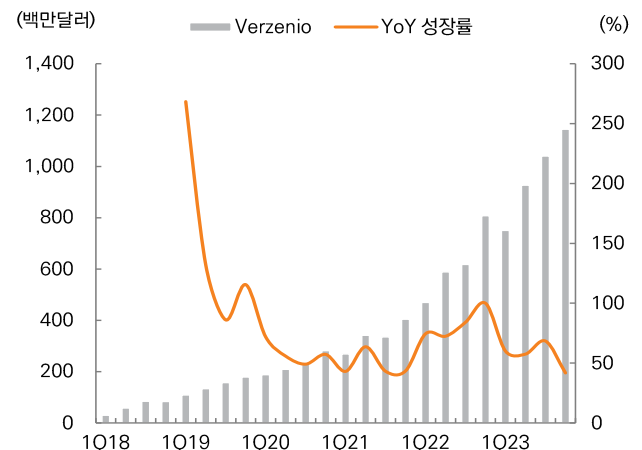
자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 자디앙스(당뇨) 분기 매출액 추이



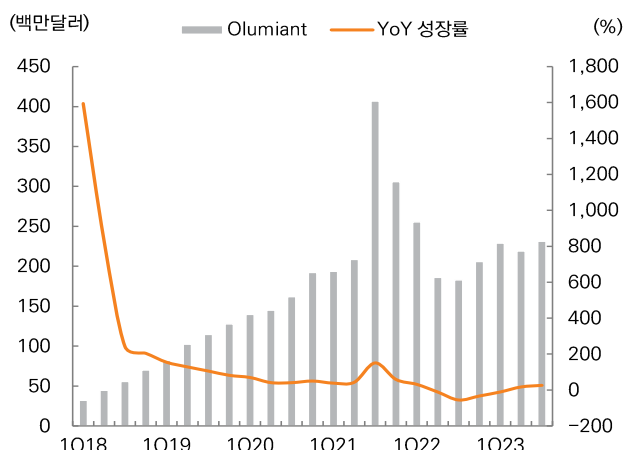
자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 버제니오(항암) 분기 매출액 추이



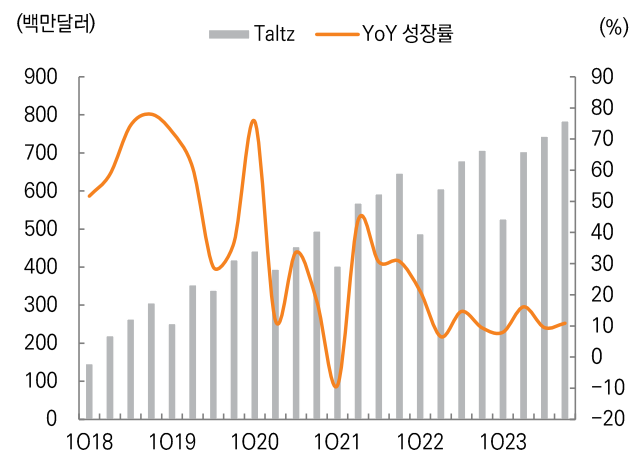
자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 올루미엔트(자가면역) 분기 매출액 추이



자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 탈츠(자가면역) 분기 매출액 추이



자료: 일라이릴리, 미래에셋증권 리서치센터

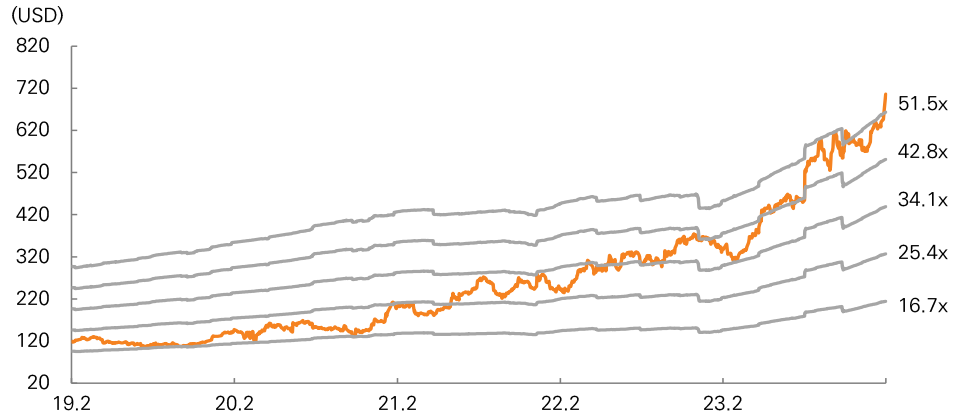
표 3. 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(백만달러, %, 달러)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,960	8,312	9,499	9,353	8,706	9,621	10,409	11,155	28,318	28,541	34,125	40,376	49,531
YoY 성장률	-10.9	28.1	36.8	28.1	25.1	15.7	9.6	19.3	15.4	0.8	19.6	18.3	22.7
Diabetes	4,190	5,011	4,720	5,746	5,276	5,636	5,853	6,163	13,188	14,465	19,668	22,641	26,321
YoY 성장률	23.7	46.6	29.4	44.5	25.9	12.5	24.0	7.3	11.4	9.7	36.0	15.1	16.3
Trulicity(당뇨)	1,977	1,813	1,674	1,669	1,745	1,689	1,620	1,597	6,472	7,440	7,133	6,698	6,302
YoY 성장률	13.5	-5.2	-9.6	-13.8	-11.8	-6.8	-3.2	-4.4	27.7	15.0	-4.1	-6.1	-5.9
Jardiance(당뇨)	578	668	701	798	710	810	845	920	1,491	2,066	2,745	3,164	3,594
YoY 성장률	37.7	45.0	22.2	30.3	23.0	21.1	20.6	15.3	29.2	38.6	32.9	15.3	13.6
Humalog(당뇨)	461	440	395	367	385	368	344	385	2,453	2,061	1,663	1,484	1,373
YoY 성장률	-25.4	-1.5	-11.5	-33.1	-16.5	-16.3	-13.0	5.1	-6.6	-16.0	-19.3	-10.7	-7.5
Humulin(당뇨)	252	205	207	188	215	185	185	176	1,223	1,019	852	757	705
YoY 성장률	-7.8	-25.1	-13.2	-19.6	-14.9	-9.7	-10.4	-6.5	-2.9	-16.6	-16.4	-11.1	-6.9
Basaglar(당뇨)	209	154	180	185	181	154	167	172	893	761	728	684	652
YoY 성장률	9.3	-11.5	-7.4	-8.2	-13.4	-0.1	-7.0	-7.1	-20.6	-14.7	-4.3	-6.1	-4.7
Mounjaro(당뇨)	569	980	1,409	2,206	1,898	2,269	2,498	2,681		483	5,163	9,147	12,963
YoY 성장률		6,023.1	652.0	690.0	233.9	131.6	77.3	21.6			969.9	77.2	41.7
Zepbound(비만)				176	244.7	468.3	741.5	970			176	2,467	6,840
YoY 성장률								451.9				1,303.3	177.2
Oncology	1,402	1,722	1,788	1,884	1,764	2,032	2,115	2,304	5,741	5,666	6,796	8,254	9,456
YoY 성장률	3.7	31.8	45.2	14.1	25.8	18.0	18.3	22.3	7.9	-1.3	19.9	21.4	14.6
Verzenio(항암)	751	927	1,040	1,145	1,063	1,217	1,326	1,453	1,350	2,484	3,863	5,074	6,118
YoY 성장률	60.0	57.5	68.4	41.8	41.6	31.3	27.4	26.8	47.9	84.0	55.6	31.3	20.6
Cyramza(항암)	237	260	224	254	236	257	229	274	1,033	972	975	994	1,002
YoY 성장률	2.8	12.5	-3.4	-8.7	-0.4	-1.3	2.3	8.1	0.0	-6.0	0.3	2.0	0.8
Alimta(항암)	58	61	54	45	34	37	31	29	2,062	928	218	142	116
YoY 성장률	-83.1	-73.3	-55.2	-71.2	-29.4	-30.5	-17.3	-12.1	-11.5	-55.0	-76.6	-34.6	-18.1
Emgality(편두통)	154	169	169	186	169	181	185	207	577	651	678	731	766
YoY 성장률	3.3	7.5	0.0	6.0	9.2	7.1	9.9	11.3	59.1	12.7	4.2	7.8	4.7
Cymbalta(우울증)	60	64	61	61	55	58	55	51	581	283	243	223	205
YoY 성장률	-25.8	-15.1	-2.7	-4.7	-9.0	-10.1	-9.2	-15.8	-24.3	-51.3	-14.4	-8.2	-8.2
Immunology	778	929	979	1,104	914	1,050	1,101	1,211	3,361	3,345	3,790	4,118	4,345
YoY 성장률	4.0	17.2	13.5	18.3	17.5	13.1	12.5	9.7	36.5	-0.5	13.3	8.7	5.5
Taltz(자가면역)	527	704	744	785	633	770	817	862	2,213	2,482	2,760	3,054	3,229
YoY 성장률	8.0	16.1	9.5	10.9	20.2	9.4	9.8	9.9	23.7	12.2	11.2	10.7	5.7
Olumiant(자가면역)	229	219	231	244	233	232	241	255	1,115	831	923	962	1,009
YoY 성장률	-10.4	17.6	26.5	18.3	1.6	6.1	4.3	4.8	74.5	-25.5	11.1	4.3	4.8
Others	275	315	276	256	255	282	280	330	4,130	3,520	1,122	1,145	1,751
YoY 성장률	-85.7	-31.7	-61.3	-28.0	-7.3	-10.3	1.4	28.6	33.5	-14.8	-68.1	2.0	53.0
Cialis(발기부전)	100	116	87	79	89	91	73	73	718	587	382	320	279
YoY 성장률	-53.9	-21.4	-25.0	-26.3	-10.9	-21.0	-15.6	-7.5	18.3	-18.3	-35.0	-16.1	-12.7
매출총이익	5,459	6,631	7,764	7,694	6,966	7,720	8,396	8,891	21,914	22,486	27,548	32,366	39,872
매출총이익률	78.4	79.8	81.7	80.1	80.0	80.2	80.7	79.7	77.4	78.8	80.7	80.2	80.5
YoY 성장률	-8.1	28.0	41.5	30.9	27.6	16.4	8.1	15.6	12.5	2.6	22.5	17.5	23.2
영업이익	1,620	2,252	576	3,207	2,728	3,010	3,506	3,795	8,549	8,855	10,832	13,082	18,922
영업이익률	23.3	27.1	6.1	34.3	31.3	31.3	33.7	34.0	30.2	31.0	31.7	32.4	38.2
YoY 성장률	-41.6	27.1	-72.2	43.3	68.4	33.6	508.7	18.3	17.7	3.6	22.3	20.8	44.6
당기순이익	1,464	1,904	95	2,249	2,363	2,544	2,979	3,275	6,734	7,186	5,713	11,155	16,049
순이익률	21.0	22.9	1.0	24.0	27.1	26.4	28.6	29.4	23.8	25.2	16.7	27.6	32.4
YoY 성장률	-38.3	68.3	-94.7	18.8	61.4	33.6	3,042.5	45.6	8.8	6.7	-20.5	95.3	43.9
EPS	1.62	2.11	0.10	2.49	2.58	2.81	3.30	3.65	7.39	7.94	6.32	12.50	18.12
YoY 성장률	-38.2	68.8	-94.9	19.1	59.2	33.3	3,200.0	46.5	22.4	7.4	-20.4	97.7	45.0

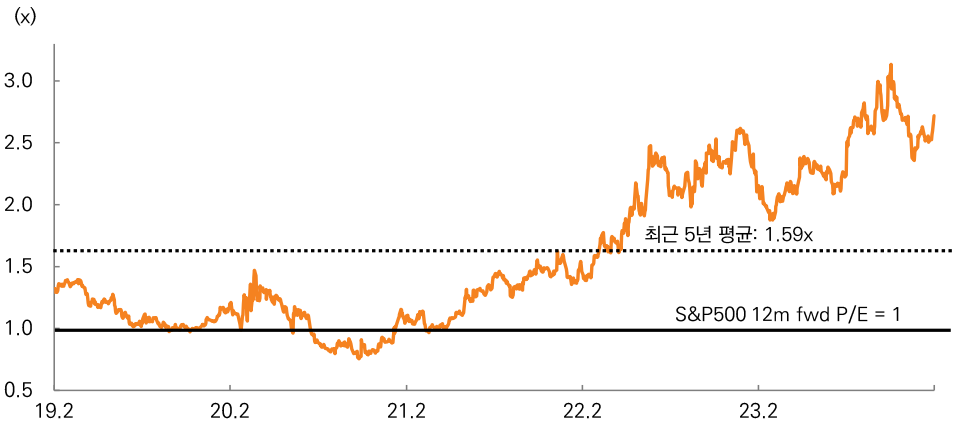
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 릴리, 12개월 선행 P/E Band



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 릴리, 시장(S&P 500) 대비 밸류에이션 프리미엄



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 글로벌 대형 제약사 Valuation Table

(백만달러, x)

미국 대형 제약사	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA	
		FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
일라이릴리	669	39,938	48,816	13,000	18,855	11,102	16,125	76.2	76.1	56.8	39.2	35.6	24.3	46.8	33.7
존슨앤존슨	380	88,445	90,774	29,158	30,136	25,946	26,766	32.3	30.6	14.8	14.3	4.5	4.1	11.2	10.4
머크	322	63,651	67,794	25,777	29,037	21,513	24,333	48.4	43.9	14.9	13.1	6.5	5.2	11.7	10.1
애브비	306	54,140	57,458	25,303	27,277	19,922	20,863	139.4	130.0	15.4	14.4	24.3	23.4	13.5	11.8
BMS	100	45,924	46,467	16,812	17,112	13,979	14,350	43.8	47.8	7.1	6.8	2.9	2.6	6.3	6.0
화이자	155	59,881	62,549	16,616	19,561	12,615	15,622	13.3	16.6	12.1	10.0	1.8	1.7	8.1	7.1
평균								58.9	57.5	20.2	16.3	12.6	10.2	16.3	13.2
유럽 대형 제약사															
노보 노디스크	530	40,798	48,529	18,263	22,079	14,661	17,638	82.6	76.5	36.0	29.7	25.6	19.7	26.9	22.1
로슈	216	69,590	73,386	22,826	24,862	16,757	18,327	40.6	38.6	12.5	11.4	4.9	4.2	8.7	7.8
노바티스	236	47,727	49,628	16,015	16,983	14,465	15,410	26.8	29.5	14.6	13.5	4.3	4.2	13.1	12.2
아스트라제네카	206	45,796	50,546	14,978	16,835	11,343	12,752	25.6	27.8	18.2	16.1	5.3	4.8	13.8	11.9
사노피	119	49,700	53,041	13,460	14,926	10,522	11,979	12.4	13.3	11.2	9.9	1.4	1.3	7.7	6.7
GSK	86	39,904	42,353	11,212	12,510	7,984	9,028	42.1	38.7	10.7	9.5	4.1	3.4	7.7	6.8
평균								38.4	37.4	17.2	15.0	7.6	6.3	13.0	11.2

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 4Q23 일라이릴리 후기 단계 파이프라인 현황

구분	성분/코드명	종류/기전	적응증	임상 단계	비고
항암	Jaypirca (pirtobrutinib)	BTK	CLL	허가완료	가속승인
			R/R CLL 병용/단독, 1L CLL(단독), R/R MCL(단독)	임상3상	
	Verzenio (abemaciclib)	CDK4/6	호르몬 민감 전립선암, 유방암	임상3상	
			질제저항 전립선암	임상중단	
	Imlunestrant	SERD	유방암 보조요법	임상3상	
			ER+ HER2- 전이성 유방암	임상3상	
	Retevmo (selpercatinib)	RET	RET+ 비소세포폐암 병용요법, 1L 갑상선 수질암	임상3상	
면역	Omvo (mirikizumab)	IL-23	퀘양성대장염	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		
당뇨 및 비만	tirzepatide	GIP/GLP-1	비만	허가완료	
			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	
Glucose smart insulin receptor agonist		비만/당뇨	임상1상		
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)	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 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 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.