

Global Healthcare

LOE 리스크를 넘어,
재평가 국면으로

Analyst 이희영
heeyoung.lee@daishin.com

Contents

Executive Summary		4
Part 1.	빅파마: 리스크 해소와 투자 심리 회복 국면 진입	
I.	글로벌 헬스케어 산업: 긴 터널을 지나 재평가 국면으로	6
II.	LOE(독점권 만료): 위기가 아닌 기회	7
III.	규제 리스크: 영향은 제한적, 모니터링은 지속 필요	12
Part 2.	빅파마 투자 전략: 선별적 접근 필요	
I.	선별적 접근을 통한 방어적 성장 기대	16
II.	빅파마 LOE 노출도와 R&D 전략 분석	19
Part 3.	기업 분석	
I.	애브비 (ABBV) – 최선호주	26
II.	일라이 릴리 (LLY)	37

Executive Summary

글로벌 헬스케어: 긴 터널을 지나 재평가 국면으로

글로벌 헬스케어 섹터는 수년간 투자 심리를 억눌러온 두 가지 핵심 리스크, 1) 2026~2031년 집중된 블록버스터 특허 만료(LOE)와, 2) 미국 정부의 약가 규제 압박이 관리 가능한 영역 내에 있음이 확인되면서 재평가 국면에 진입했다. 빅파마들은 지난 5년간 선제적 M&A 및 라이선싱을 통해 파이프라인 세대 교체를 준비해왔다. 2026년은 LOE 사이클 초입이며, 글로벌 3상 파이프라인은 1,478개로 역대 최고 수준에 달한다. 규제 측면에서도 IRA 약가 인하 정책의 실질 충격은 기존 LOE 및 경쟁 압박을 가속하는 구조에 그쳤다. MFN 정책 역시 적용 채널이 전체 처방약 지출의 10% 미만에 국한돼 있어 펀더멘털 훼손이 제한적인 상황이다. AbbVie가 Humira LOE 이후 Skyrizi와 Rinvoq로 오히려 역대 최고 매출을 경신한 사례는, LOE 리스크를 극복한 기업에 밸류에이션 디스카운트 해소와 프리미엄 부여가 동시에 일어날 수 있음을 보여주는 가장 선명한 사례다.

빅파마 투자 전략: 선별적 접근 필요, LOE 리스크 해소가 첫번째 기준

빅파마 섹터 내 종목 간 성과가 차별화되어 있어, 선별적 접근이 필수적이다. 투자 판단의 핵심 기준은 1) LOE 노출도, 2) 후기 임상 파이프라인 가시성, 3) FCF 창출력 세 가지이다. LOE 노출도가 낮은 기업(릴리, 애브비, AZ, 로슈)은 현재 성장 자산의 특허 수명이 충분히 남아 안정적 매출 성장이 가능하다. 반면, 머크(Keytruda 54% 집중, 2028~29년 만료), 노보 노디스크(Semaglutide 2031~2032년 만료), BMS(Eliquis+Opdivo 이중 절벽, 합산 51% 비중)는 LOE 리스크가 큰 기업들이다. FCF 창출력 기준으로는 JNJ(\$197억), AbbVie(\$178억)가 빅파마 내 최상위 그룹으로, 현금 흐름을 기반으로 M&A 및 라이선싱을 통한 신규 성장동력 확보가 가능하다. 빅파마는 낮은 베타(0.4~0.7)와 높은 FCF 수익률(22%)을 바탕으로 포트폴리오 변동성 축소으로 매력적이다. 또한 금리 상승 및 매크로 불확실성 확대 국면에서 방어적 성장 자산으로서 편입을 추천한다.

빅파마 최선호주 애브비(ABBV), 차선호주 일라이 릴리(LLY)

최선호주로 애브비(ABBV)를 제시한다. 메인 제품인 자가면역질환 치료제 Skyrizi와 Rinvoq의 1Q26 합산 분기 매출이 \$66억을 돌파하며 Humira 공백을 초과 달성했다. 2026년 연간 매출 \$67.3B(+10.1%), EPS \$14.25(+42.5%)로 호실적이 전망된다. 현재 12개월 선행 P/E 15.2배, EV/EBITDA 13.8배는 빅파마 평균 대비 낮으며, 배당 수익률은 3.2%로 매력적인 구간으로 판단한다. 하반기 1) 파킨슨 치료제 Tavapadon PDUFA(9/26), 2) Rinvoq SELECT-SLE 3상 결과, 3) Epkinly 1L DLBCL 데이터 발표라는 세 가지 카탈리스트가 집중돼 있어 멀티플 리레이팅 여지가 크다.

차선호주로 일라이 릴리(LLY)를 제시한다. 1Q26 매출 \$19.8B(+55.5% yoy), EPS \$8.55(+156% yoy)로 당뇨/비만 치료제 주도로 빅파마 내 압도적 매출 성장세가 예상된다. 2026년 Mounjaro+Zepbound 합산 매출은 \$55B(+50.6%)으로 전사 성장의 80% 이상을 견인할 전망이다. 선행 P/E 30.0배는 PEG 0.57 수준으로 성장 대비 합리적인 구간으로 판단하며, 1) 경구용 비만치료제 Foundayo 시장 진입, 2) Retatrutide TRIUMPH 3상 데이터 발표, 3) Kisunla 예방 임상 결과 발표 등 차세대 파이프라인 가시화까지 감안하면 프리미엄 밸류에이션은 정당하다고 판단한다.

Part 1.

빅파마: LOE 리스크
해소 국면 진입

Part 1. 빅파마: LOE 리스크 해소 국면 진입

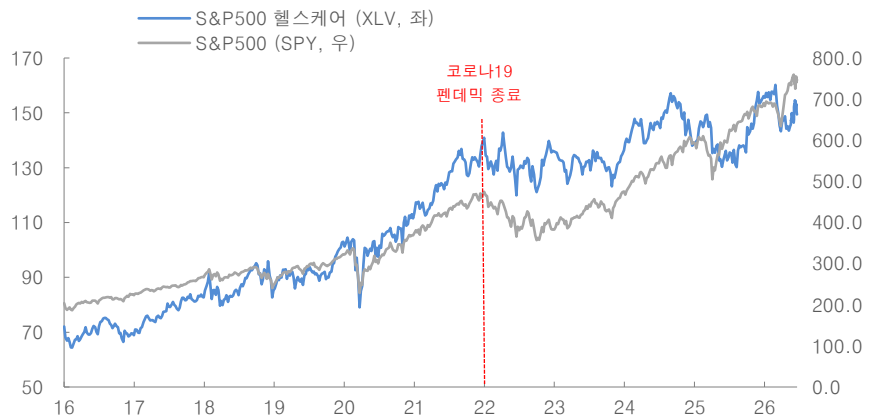
1. 글로벌 헬스케어 산업: 긴 터널을 지나 재평가 국면으로

글로벌 헬스케어 산업은 지난 수년에 걸친 투자 심리 위축 국면을 지나, 재평가 단계 초입에 진입했다.

그동안 섹터의 핵심 할인 요인은 크게 두 가지로, 1) 2026~2031년 사이 집중된 블록버스터 의약품의 특허 만료(LOE, Loss of Exclusivity) 리스크와 2) 미국 정부의 약가 규제 리스크(IRA 약가 인하 압박, MFN 정책 등)였다.

2026년 현재 LOE 리스크 해소 초입 단계에 진입했다고 판단한다. 그동안 막연한 공포로 작용했던 특허 절벽(Patent Cliff) 사이클 초입에 진입하면서, 빅파마들의 선제적인 R&D 투자 성과가 가시화되고 있다. 미국의 규제 리스크 역시 관리 가능한 수준임이 확인됨에 따라, 그동안 부담으로 작용했던 할인 요인들이 순차적으로 제거되며 산업 전반의 투자 매력도가 높아지고 있다.

그림 1. S&P500 헬스케어 지수: 코로나 19 팬데믹 종료 후 회복, 최근 회복세



자료: Factset, 대신증권 Research Center

2. LOE(독점권 만료): 이제는 위기가 아닌 기회

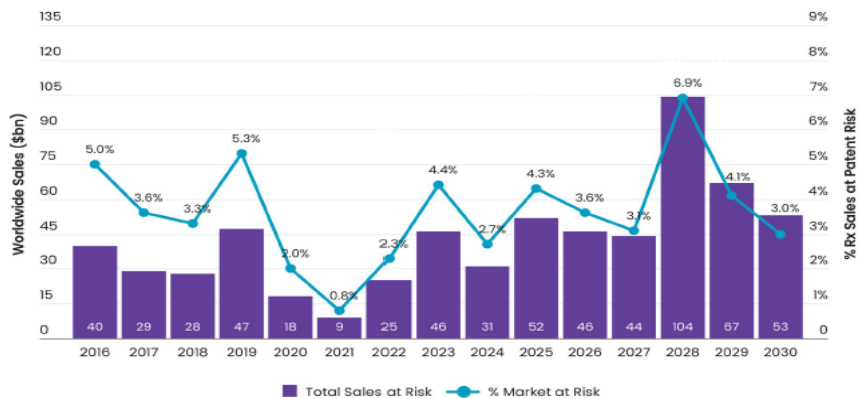
빅파마: LOE 리스크 해소 사이클 초입

LOE(Loss of Exclusivity, 특허 만료)란 대형 의약품의 특허가 만료되면서 제네릭 또는 바이오시밀러가 시장에 진입하고, 오리지널 제품의 매출이 단기간에 급격히 감소하는 현상이다. 저분자 의약품의 경우 특허 만료 후 1~2년 내에 시장 점유율의 70~90%를 잃는 것이 일반적이며, 바이오의약품도 바이오시밀러 진입 이후 3~5년에 걸쳐 50~70%의 매출 감소를 경험한다.

현재 진행 중인 LOE 사이클은 규모 면에서 역대 최대 수준이다. Evaluate Pharma에 따르면, 2028년 한 해에만 전 세계 처방약 매출의 약 6.9% (\$104B, 약 157조원)이 특허 만료 위험에 노출된다. 연도별 흐름을 보면 2027~2029년이 가장 가파른 특허 만료 집중 구간으로, 시장이 가장 두려워하는 구간이 다가오고 있다.

다만, 특허 만료 리스크는 주가에 선제적으로 반영되기 때문에, 실제 충격이 예상보다 완만하거나, 후속 제품의 성장이 확인되는 순간 디스카운트가 제거되고 새로운 성장 스토리에 프리미엄이 붙기 시작한다.

그림 2. 오리지널 의약품 특허 만료에 따른 연간 매출 타격 전망



자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

과거 LOE 영향: 빅파마는 위기, 바이오텍은 기회로 작용

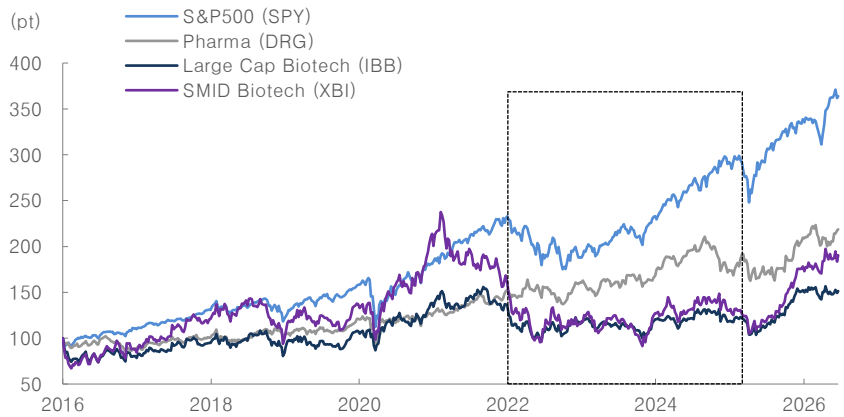
지금까지 LOE 리스크는 빅파마에게 직접적인 주가 할인 요인으로, 바이오텍에게는 오히려 기회 요인으로 작용해왔다. 빅파마는 특히 만료에 따른 매출 감소가 기업 수익에 직접 반영되는 반면, 바이오텍은 빅파마의 파이프라인 공백을 채우기 위한 M&A 및 라이선싱 수요 증가의 수혜를 보는 입장이었다.

이제 빅파마도 리스크 해소 후 리레이팅 가능한 국면 진입

이제는 특히 절벽 사이클 초입에 진입함에 따라, 수년간 선제적으로 파이프라인 세대 교체를 준비해온 빅파마들의 성과가 가시화되기 시작했다.

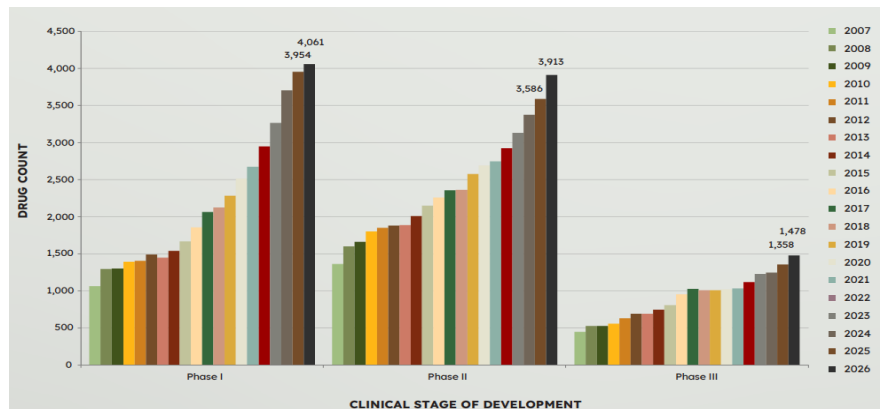
빅파마들은 예견된 매출 공백을 메우기 위해 지난 5년간 적극적인 M&A 및 라이선싱 계약을 단행해 왔다. 그 결과, 2026년 현재 임상 후기 파이프라인 비중이 크게 증가했다. 실제로 글로벌 임상 3상 파이프라인 약물 수는 1,478개로 역대 최고치를 기록했으며, 2상도 3,913개로 사상 최대 수준이다.

그림 3. 글로벌 헬스케어 코로나 19 팬데믹 이후 회복세



자료: Factset, 대신증권 Research Center

그림 4. 2026년 임상 2상 및 3상 파이프라인 개수 역대 최대 규모



자료: Citeline Pharamaprojects, 대신증권 Research Center

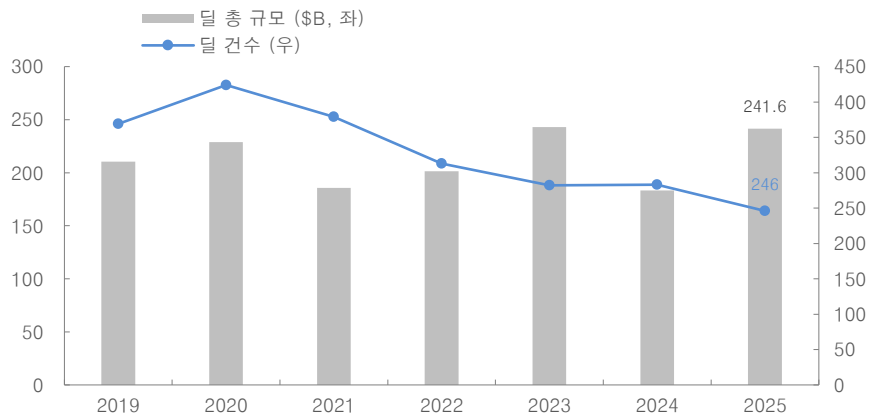
후기 임상 파이프라인 라이선싱 및 M&A 증가

2025년 체결된 라이선싱 딜의 총 누적 가치는 \$242B이며, M&A(\$0.25B 이상) 규모 역시 전년 대비 +133% 급증한 \$1,330B에 달했다.

주목할 점은 라이선싱과 M&A 구성의 변화다. 최근 3년간 임상 2상 파이프라인 기술 이전 규모는 매년 증가세를 보였으며, 임상 3상 파이프라인도 3년간 역대 최고치를 경신했다. M&A 딜의 경우에도 상업화 단계 자산의 비중이 +48.6%까지 급증했다.

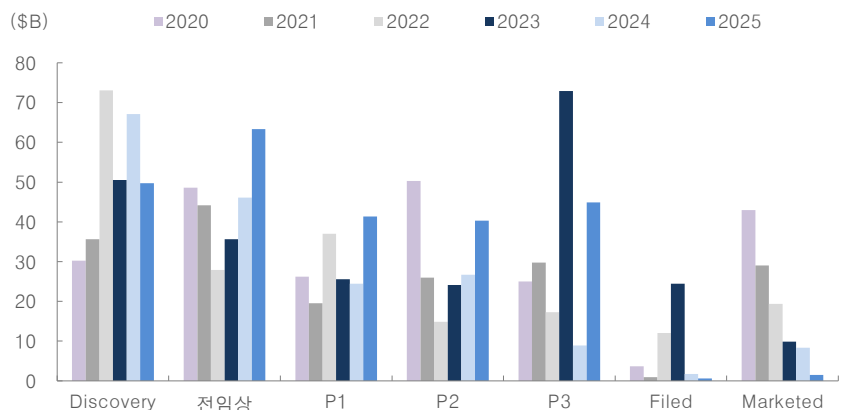
이는 빅파마들이 당장 매출에 기여하는 상업화 자산을 집중적으로 확보하는 전략으로 전환했음을 시사한다. 최근 3년간 신규 도입한 파이프라인의 후기 임상 데이터가 순차적으로 발표되면서 LOE 해소가 가시화 될 경우, 시장이 부여했던 밸류에이션 할인을 순차적으로 제거하는 촉매가 될 수 있다.

그림 5. 글로벌 신약 파이프라인 라이선싱 규모 및 건수



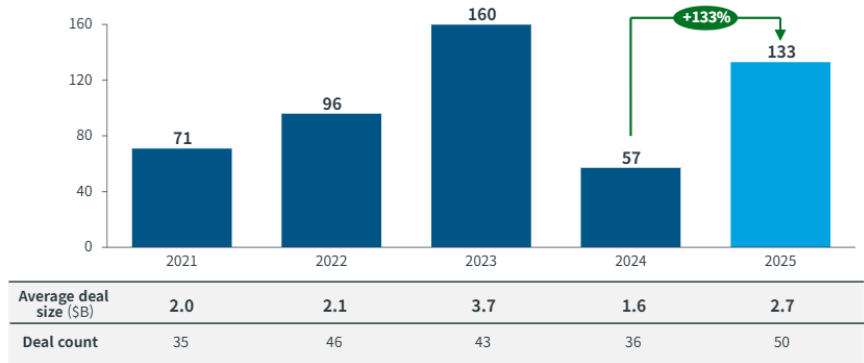
자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

그림 6. 임상 단계별 라이선싱 누적 규모: 후기 임상(P2/P3) 규모 증가 추세



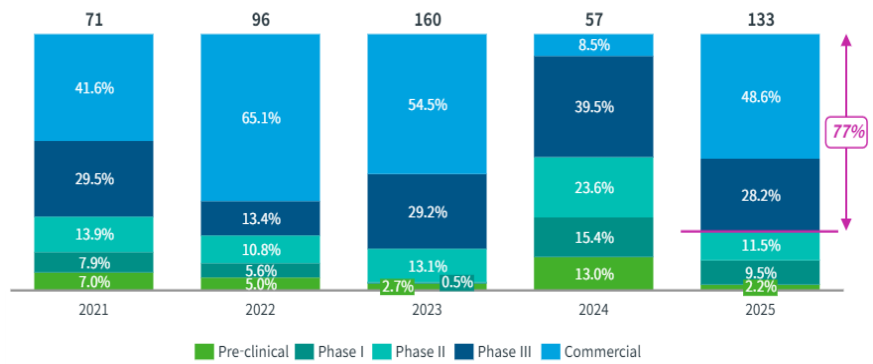
자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

그림 7. 2025년 연간 M&A 거래액 \$133B로 전년 대비 +133% 증가



자료: IQVIA, 대신증권 Research Center
*M&A 규모 \$0.25B 이상인 경우만 포함

그림 8. 상업화 단계 M&A 딜 비중 8.5%에서 48.6%로 큰 폭 증가



자료: IQVIA, 대신증권 Research Center
*M&A 규모 \$0.25B 이상인 경우만 포함

LOE 리스크 해소: 기업의 밸류에이션 재평가

LOE 리스크는 통상 특히 만료 3-4년 전부터 주가에 선행 반영되는 경향이 있다. 반면, 리스크 해소는 후행한다. 1) 차세대 파이프라인의 임상 성공, 2) 신약의 처방 확대와 매출성장, 3) 후속 약물이 공백을 메우는 실적이 분기별로 확인되어야 시장이 기존 할인을 거둬들이기 때문이다. 즉, 리스크는 미리 반영되고, 해소는 증명된 이후 인정받는다. AbbVie는 이 사이클을 보여준 가장 대표 사례이다.

ABBV: LOE를 통과 후 오히려 역대 최고 매출 경신

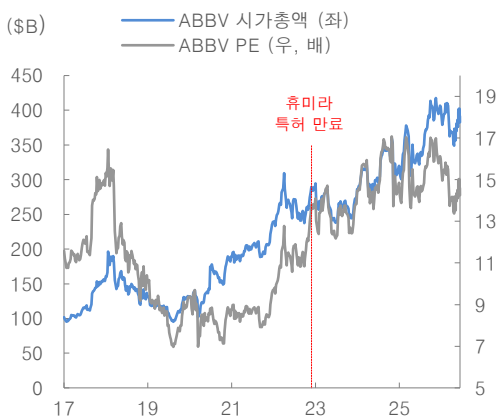
Abbvie의 휴미라(Humira)는 TNF- α 를 타겟으로 하는 자가면역질환 치료제로, 류마티스 관절염, 건선, 크론병, 궤양성 대장염 등 광범위한 적응증을 보유한 블록버스터 의약품이다. 2022년 글로벌 매출 \$21.2B으로 peak sales를 기록하며, 당시 전체 매출의 약 33%를 차지했다. 그러나 2023년 1월 미국 특허 만료와 동시에 바이오시밀러 진입으로, 휴미라 매출은 \$14.4B(-32% yoy)로 급감했다. 2025년 매출은 \$4.5B까지 추락해, 2년 반 만에 Peak Sales 대비 -80% 감소했다. 시장은 이 충격을 선반영했고, ABBV 주가는 특허 만료 우려로 오랜 조정 구간을 겪었다.

이후 후속 파이프라인 성과가 가시화되면서 주가는 반등하기 시작

Abbvie의 후속 자가면역질환 치료제 IL-23 억제제 스카이리치(Skyrizi)와 JAK 억제제 린보크(Rinvoq)가 2019년에 승인 이후 Humira의 핵심 적응증을 단계적으로 대체해나갔다. 두 제품의 합산 매출은 2022~2025년간 \$6B에서 \$25.8B로 4.3배 급증하며, Humira LOE로 인한 매출 공백을 완전히 상쇄했다. 그 결과 2025년 AbbVie 전체 매출은 \$61.1B으로 역대 최고를 경신하며, Humira Peak Sales(\$58B) 마저 넘어섰다.

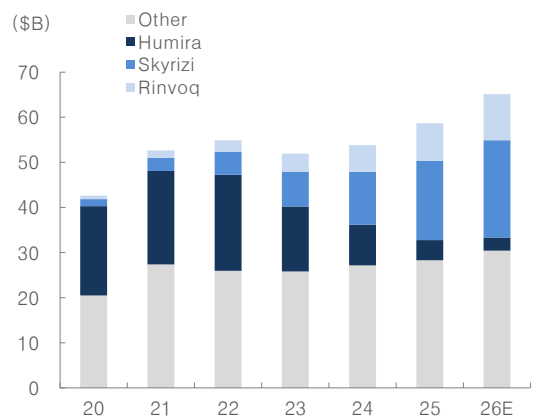
AbbVie는 최근 실적발표에서 Skyrizi와 Rinvoq의 2027년 합산 매출을 \$31B 이상으로 상향 제시했으며, 이는 Humira의 Peak Sales \$21.2B을 크게 상회하는 수준이다.

그림 9. ABBV 시가총액, 12M Fwd PE 추이



자료: Factset, 대신증권 Research Center

그림 10. 신제품으로 휴미라 매출 감소 효과 상쇄



자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

3. 규제 리스크: 영향은 제한적, 모니터링은 필요

IRA 약가 인하 정책: 2022년 통과, 2026년 첫 시행

IRA 약가 인하 정책은 미국 인플레이션 감축법(IRA)의 핵심 보건의료 정책이다. 미국 정부(공공의료보험 Medicare)가 고가 의약품 제조사와 직접 협상, MFP(Maximum Fair Price, 최고 공정 가격)를 측정해, 가격을 인하하는 제도이다. 해당 법안은 2022년 통과되었고, 2023년 1차 약가 인하 협상 대상 의약품을 선정, 2026년 1월부터 시행되었다.

IRA 약가 인하 영향: 2026년 1분기 충격은 제한적

시행 첫 1분기, 약가 인하 대상 의약품 매출 영향은 제한적이었다.

타격이 컸던 품목들은 공통적으로 이미 경쟁 신약이나 바이오시밀러 압박을 받고 있었다. Enbrel(Amgen, -37%)은 Skyrizi, Humira 등 경쟁약에 시장을 빼앗기던 중에 MFP로 순가격이 추가로 하락했고, Stelara(JNJ, -60%)는 2025년 바이오시밀러 출시와 MFP가 동시에 적용됐으며, Imbruvica(Abbvie, -25%)는 차세대 BTK 억제제(Brukinsa)의 점유율 잠식이 이미 진행 중이었다.

반면, 타격이 덜했거나 오히려 성장한 품목들은 아직 유효한 특허를 보유하면서 IRA의 다른 조항인 Part D 개편(도넛홀 폐지 및 OOP \$2,000 캡)의 수혜를 받은 경우였다. Eliquis(BMS/Pfizer)는 MFP로 단가가 하락했지만, 정책 개편 수혜로 처방 볼륨 증가로 상쇄돼 전년비 +13% 성장했고, 만성질환 치료제 Jardiance, Farxiga 역시 정책 개편 수혜 및 CKD 적응증 수요 증가가 MFP 충격을 희석했다.

결국 1분기에서 확인한 핵심 내용은, IRA MFP는 특허 만료에 따른 매출 하락을 가속하는 수준으로 영향을 끼쳤다는 점이다. 다만 지금은 제조사 출하 기준 실적만 확인된 시점으로, MFP 효과를 다른 변수들로부터 실제로 분리하려면 CMS의 Medicare PDE 청구 데이터 공개(2026년 하반기 예정)를 기다려야 한다.

표 1. 2026년 적용 IRA 협상 품목 리스트

약품명	기업	정가(WAC)	MFP(협상가)	할인율
Eliquis (apixaban)	BMS / Pfizer	\$521	\$231	- 56%
Jardiance (empagliflozin)	Boehringer / Lilly	\$573	\$197	- 66%
Xarelto (rivaroxaban)	J&J	\$517	\$197	- 62%
Januvia (sitagliptin)	Merck	\$527	\$113	- 79%
Farxiga (dapagliflozin)	AstraZeneca	\$556	\$178	- 68%
Entresto (sacubitril/valsartan)	Novartis	\$628	\$295	- 53%
Enbrel (etanercept)	Amgen	\$7,106	\$2,355	- 67%
Imbruvica (ibrutinib)	AbbVie / J&J	\$14,934	\$9,319	- 38%
Stelara (ustekinumab)	J&J	~\$13,900	~\$4,695	- 66%
NovoLog/Fiasp (insulin aspart)	Novo Nordisk	\$134*	\$119	- 11%

자료: 대신증권 Research Center

*Novo Nordisk 이 2024년 자발적으로 정가 75% 인하 선행 → MFP 충격 최소화

표 2. IRA 품목별 1Q26 영향 분석

(단위: \$B)

약품명 (성분명)	기업	치료 영역	바이오시밀러/ 제네릭 출시	1Q25 매출	1Q26 매출	YoY	RAMFP 할인율	주요 하락 요인 / 실적 발표 코멘트
Elquis (apixaben)	BMS / Pfizer	항혈전 (뇌졸중PE 예방)	미출시 (2026년말 이후 예정)	1.92B	2.17B	+13%	-56%	MFP 단가↓ 상쇄: Part D 개편으로 볼륨 증가
Jardiance (empagliflozin)	Boehringer Ingelheim / Lilly	당뇨심부전 만성신장질환	미출시 (2029년 예정)	1.0B	1.1B	+10%	-66%	MFP 단가↓ 상쇄: Part D 개편으로 볼륨 증가
Xarelto (rivaroxaban)	J&J (Eli Lilly)	항혈전 (뇌졸중DVT 예방)	출시	621M	642M	+3%	-62%	제네릭 진입 +MFP 이중 충격
Januvia (sitagliptin)	Merck	당뇨 (DPP-4 억제제)	출시	549M	367M	-33%	-79%	이미 제네릭 시장: MFP보다 제네릭 잠식이 주 요인
Faniga (dapagliflozin)	AstraZeneca	당뇨심부전 만성신장질환	출시 (2026년 4월)	2.06B	2.19B	+7%	-68%	MFP 단가↓ 상쇄: Part D 개편으로 볼륨 증가 CKD 적응증 수요 증가
Entresto (sacubitril/valsartan)	Novartis	심부전 (HFrEF)	출시	2.26B	1.31B	-42%	-53%	MFP 단가↓ 2025년 7월 제네릭 진입
Enbrel (etanercept)	Amgen	류마티스관절염 건선 PsA	바이오시밀러 FDA 승인 (미국 출시 차단 중)	510M	320M	-37%	-67%	RA MFP(-15%p) +340B 믹스 변화(-18%p) +경쟁약(Skyriz 등) 잠식
Imbruvica (ibrutinib)	Abbvie / J&J	혈액암 (CLL, MCL, WM)	미출시 (차세대 BTK 경쟁)	738M	556M	-25%	-38%	Brukina 등 차세대 BTK 잠식 +RA MFP 복합 압력; 리베이트 없어 net 충격 큼
Stelara (ustekinumab)	J&J	건선, PsA, 크론병, UC	출시	1.63B	656M	-60%	-66%	바이오시밀러 진입(2025.1~) MFP 단가↓
NovoLog/Fiasp (insulin aspart)	Novo Nordisk	당뇨 (인슐린)	출시	127M	-	-	-11%	2024년 자발적 75% 정가 인하 선행 → MFP 추가 충격 \$15 수준에 불과

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

MFN(최혜국 약가) 정책 — 현황과 시장 시각

MFN(Most Favored Nation, 최혜국 약가) 정책은 미국 정부가 의약품을 구매할 때, 다른 OECD 선진국들이 지불하는 가장 낮은 약가 수준(최혜국 대우)에 맞춰 미국 내 약가를 연동시키는 정책이다.

2025년 5월 트럼프 대통령이 행정명령에 공식 서명하였고, Pfizer, BMS, Amgen, Lilly, Novo Nordisk 등 17개 빅파마가 2025년 말~2026년 1분기에 걸쳐 MFN 협정을 체결했다. 협정 구조는 1) CMS(메디케어/메디케이드) MFN 가격 적용, 2) TrumpRx 직거래 할인, 3) 신규 출시 약물 MFN 보장으로 이루어져있다.

실제 제약 업계 매출 충격은 제한적일 것으로 판단

현재 충격이 제한적인 이유는 MFN 적용 채널이 전체 제약 지출의 10% 미만인 Medicaid와 TrumpRx 현금 구매자에 국한돼 있기 때문이다. 또한 제조사들은 미국 가격을 내리는 대신 유럽, 일본 등 타 국가 가격을 올려서 MFN 공식의 벤치마크 자체를 높게 유지하는 방어 전략을 구사할 수 있다.

Medicare(34.9%)와 민간 보험(36.9%)에 적용은 미지수

현재 미국 정부는 MFN 가격을 Medicare 전체로 확장하는 GLOBE(Part B)와 GUARD(Part D) 규정을 준비중이다. 하지만 이는 의회의 정식 입법 절차를 거치지 않고, 보건복지부(HHS) 산하 CMS의 행정명령만으로 강제적 약가를 인하하는 방식으로, 사법적 리스크에 직면해 있다. 또한 미국 제약 및 의료업계에서도 거세게 반발하고 있어, 최종 통과는 사실상 어려울 것으로 예상된다.

표 3. 미국 처방의약품 지출 채널별 비중

(단위: \$B)

채널	2024년 지출	비중	MFN 적용	IRA	비고
민간 보험	172.1	36.9%	미적용	미적용	미국 처방 의약품 지출 최대 채널. MFN, IRA 미적용
Medicare	162.8	34.9%	미적용 (Part B: GLOBE 26년 10월 Part D: GUARD 27년 1월)	적용	지출 상위 의약품 IRA 적용 (2026년부터 시행) MFN 시행 가능성 낮음 (사법적 리스크 및 미국 의료 업계 반발)
Medicaid	53.9	11.5%	적용	미적용	기존 리베이트 평균 51.2%* 이미 차감되어, MFN 추가 충격 제한적
OOP/현금	55.0	11.8%	미적용	미적용	TrumpRx 등 직거래 채널
기타	23.2	5.0%	일부 적용	미적용	DoD(현역군인), VA(퇴역군인), CHIP, 기타 공공 프로그램 합산
총	467.0				

자료: CMS NHE, 대신증권 Research Center

*출처: MACPAC(Medicaid and CHIP Payment and Access Commission) 2023년 기준

Part 2.

빅파마 투자 전략:
선별적 접근 필요

Part 2. 빅파마 투자전략: 선별적 접근 필요

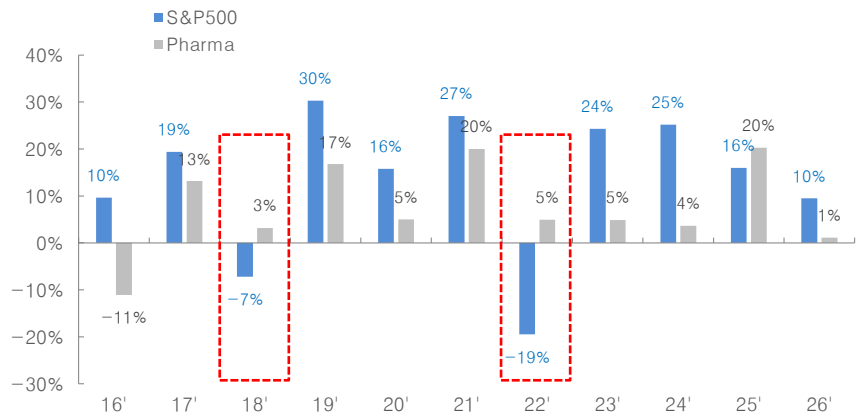
1. 선별적 접근을 통한 방어적 성장 기대

포트폴리오 변동성 축소 수단으로서의 빅파마

빅파마는 과거 기술주 급락 국면에서 상대적으로 양호한 주가 방어력을 보여왔다. 1) 2018년 미-중 무역전쟁 및 연준의 고강도 금리 인상, 2) 2022년 코로나19 팬데믹 이후 연준의 급격한 통화 긴축으로 기술주가 크게 하락하는 상황에서도, 빅파마 종목들은 상대적으로 견조한 흐름을 유지했다.

이는 빅파마의 수익 구조가 경기 사이클보다는 특히 보호된 의약품의 처방 수요에 의해 결정되며, 매크로 변수에 대한 민감도가 낮기 때문이다. 빅파마의 베타값은 대체로 0.4~0.7 수준이며, 변동성이 확대되는 국면에서 포트폴리오 내 완충 역할이 가능하다. 다만, 특히 만료(LOE) 리스크나 임상 실패에 노출된 종목은 시장 하락기에도 개별 리스크를 추가적으로 부담할 수 있다는 점은 유의해야한다.

그림 11. S&P500(SPY) 연 수익률 하락시 Pharma(DRG) Index 방어



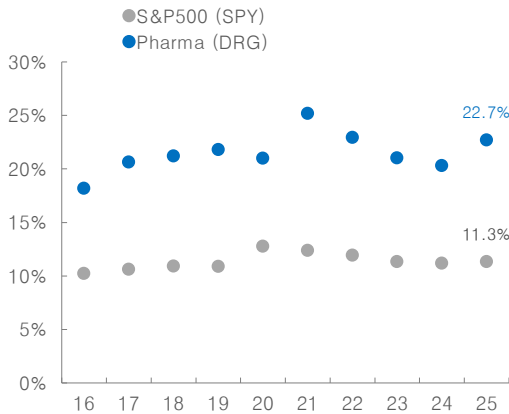
자료: Factset, 대신증권 Research Center

빅파마 투자 매력: 높은 현금 창출력 + 구조적 성장의 결합

현재 시장은 금리 인하 사이클 마무리 단계에 진입했으며, 중장기적으로 추가 인상 가능성을 배제하기 어려운 상황이다. 인플레이션 및 금리 상승 구간에서 1) 낮은 경기민감도, 2) 높은 현금 창출력 (FCF 22%) 및 주주환원(배당수익률 2.1%), 3) 구조적 시장 성장에 따라, 빅파마는 비교적 안정적 성장이 가능하다.

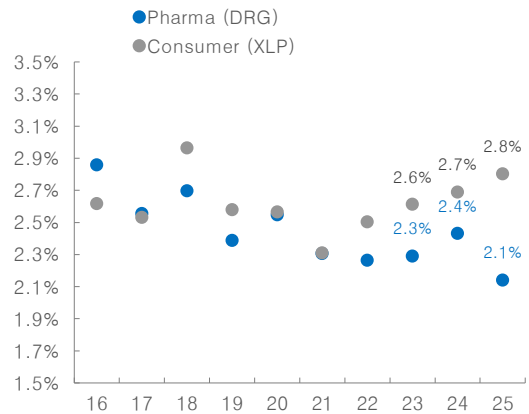
글로벌 빅파마 업종 지수(DRG Index)의 잉여현금흐름(FCF) 수익률은 약 22%로 S&P500(SPY) 평균 약 11% 대비 높다. 또한 이를 배당과 자사주 매입 형태의 주주환원 재원으로 활용하는 구조가 잘 갖춰져 있다. 금리 상승기에 전통적인 방어주(필수소비재)와 비교하여, 빅파마는 안정적인 현금흐름에 더해 고령화, 만성질환 유병률 증가, 혁신 의약품의 보험 급여 확대 등 구조적 성장 동력이 존재한다는 점에서 차별화된다. 이는 할인율 상승 환경에서도 이익 성장이 밸류에이션 압박을 일부 상쇄할 수 있다는 의미다.

그림 12. FCF/Sales: Pharma > S&P500



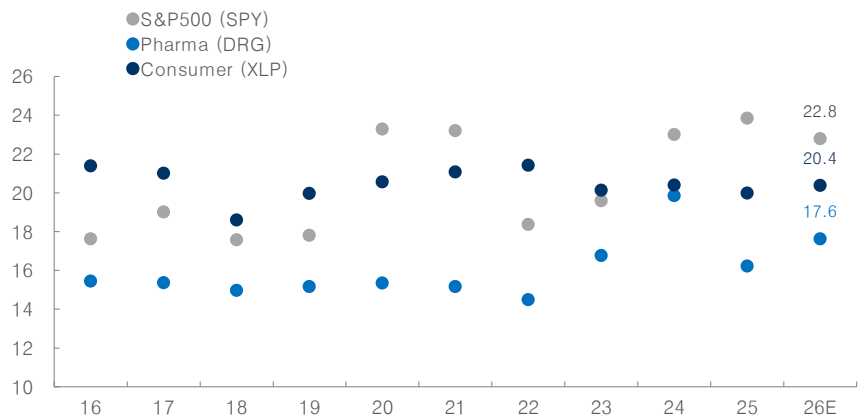
자료: Factset, 대신증권 Research Center

그림 13. 배당률 2%로 필수소비재와 유사



자료: Factset, 대신증권 Research Center

그림 14. 12M Fwd P/E 멀티플 비교: S&P500(SPY) > Consumer(XLP) > Pharma(DRG)



자료: Factset, 대신증권 Research Center

선별적 접근의 필요성: 모든 빅파마가 동등하지 않다

이러한 기회 요인에도 불구하고, 모든 빅파마가 긍정적으로 움직이는 구조는 아니다. LOE 리스크는 빅파마 투자에서 가장 핵심적인 변수 중 하나이다. 이를 얼마나 효과적으로 해소했는지, 또는 해소의 가시성이 확보되고 있는지가 종목 선별의 핵심 기준이 된다. 일반적으로 LOE 위기를 극복한 기업은 이후 상당 기간 안정적인 매출 성장 국면에 진입하는 경향이 있다. 일단 자리를 잡은 신약의 매출은 오랜 기간 유지되는 특성이 있기 때문이다.

따라서 선호하는 투자 대상은 이미 LOE 리스크가 해소되고 있는 기업이다. 이와 함께 1) 매출 성장이 안정적으로 지속되면서, 2) 배당을 꾸준히 지급하고, 3) 높은 현금 흐름 창출력을 기반으로 신규 성장동력 확보가 가능한 기업을 선별하는 것이 중요하다.

표 4. 글로벌 빅파마 밸류에이션 표

회사명 (티커)	가격 (\$)	시가총액 (\$B)	매출(\$B)			P/E			EV/EBITDA			배당수익률 2026E
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
US Pharma												
Eli Lilly (LLY)	1099	1034.6	65.2 44.7%	84.8 30.1%	98.2 15.8%	31.2	30.0	24.7	25.1	23.9	19.9	0.6%
JNJ (JNJ)	228	549.8	94.2 6.0%	100.9 7.1%	107.7 6.7%	15.4	19.7	17.9	12.3	15.4	14.3	2.3%
Abbvie (ABBV)	216	382.5	61.2 8.6%	67.3 10.0%	72.6 8.0%	15.4	15.2	13.3	13.9	13.8	12.3	3.2%
Merck (MRK)	114	281.2	64.9 1.5%	66.7 2.7%	70.2 5.2%	9.5	22.2	11.8	8.0	14.9	9.8	2.8%
Pfizer (PFE)	25	143.7	62.6 -1.6%	61.7 -1.3%	59.2 -4.1%	8.2	8.5	8.9	7.6	8.1	8.5	7.0%
BMS (BMY)	54	110.3	48.2 -0.2%	47.3 -1.9%	46.3 -2.1%	7.9	8.5	8.8	7.7	8.1	8.2	4.7%
Mean						14.6	17.4	14.2	12.4	14.1	12.2	3.4%
EU Pharma												
Roche (RHHBY)	50	274.1	74.1 7.8%	79.6 7.5%	83.0 4.2%	13.5	15.6	14.6	9.7	10.2	9.6	3.0%
Novartis (NVS)	147	269.2	54.8 9.0%	56.8 3.6%	60.2 6.0%	13.4	16.9	15.1	11.5	12.9	11.9	3.0%
Astrazeneca (AZN)	175	271.3	58.7 8.6%	63.2 7.6%	67.9 7.4%	15.7	17.0	15.0	12.3	11.8	10.8	1.9%
Novo Nordisk (NVO)	43	145.5	46.7 11.0%	45.8 -2.0%	46.7 2.0%	16.1	13.0	12.9	11.8	10.0	9.3	4.2%
Sanofi (SNY)	42	101.9	49.2 10.8%	57.3 16.3%	60.7 6.0%	10.8	8.5	8.0	8.4	6.5	5.9	5.9%
GSK (GSK)	51	101.5	43.1 7.4%	45.7 6.1%	48.0 5.0%	13.9	10.6	9.7	6.7	7.4	7.2	3.7%
Mean						13.9	13.6	13.5	10.1	9.8	9.1	3.6%

자료: Factset, 대신증권 Research Center

2. 빅파마 LOE 노출도와 R&D 전략 분석

빅파마 LOE 노출도 낮은 기업: 릴리 > 애브비 > AZ > 로슈

2025년 매출 기준으로 기업별 LOE 노출도를 살펴보면 편차가 뚜렷하다. LOE 노출도가 낮은 기업들은 주력 제품의 특허 수명이 충분히 남은 신규 자산으로 구성되어 있다.

Eli Lilly는 2022년~2023년 출시된 당뇨/비만치료제 Mounjaro와 Zepbound가 전체 매출의 약 60%를 차지한다. 이 제품의 핵심 특허는 2039년까지 보장되어 있어, 향후 13년간 안정적 매출 성장이 가능하다.

Abbvie는 Humira가 이미 특허 절벽을 통과했기 때문에 낮은 노출도를 보인다. 현재 매출을 주도하는 면역치료제 Skyrizi(2033년)과 Rinvoq(2037년+)은 특허 보호 기간이 충분히 남아있다.

Astrazeneca는 2031년까지는 낮은 LOE 노출도를 보이나, 주요 항암제 제품군 Tagrisso, Enhertu, Calquence, Truqap 특허 만료 기간이 2032년~2033년에 집중되어, 타 빅파마 대비 LOE 리스크가 오래 지속될 가능성이 존재한다.

Roche는 이미 2018~2022년 사이 주요 표적항암제 Herceptin, Avastin, Rituxan 특허가 만료되었으며, 신규 블록버스터 약물 Vabysmo(2034+), Hemlibra(2032), Phesgo(2038+) 등이 매출 성장에 기여할 전망이다.

빅파마 LOE 노출도 높은 기업: 노보 노디스크 > BMS > GSK > 머크

LOE 노출도가 높은 기업들은 공통적으로 현재 매출의 절대적 비중이 특정 자산에 과집중되어 있고, 그 자산의 특허 만료 시점이 2026~2031년 사이에 몰려 있다.

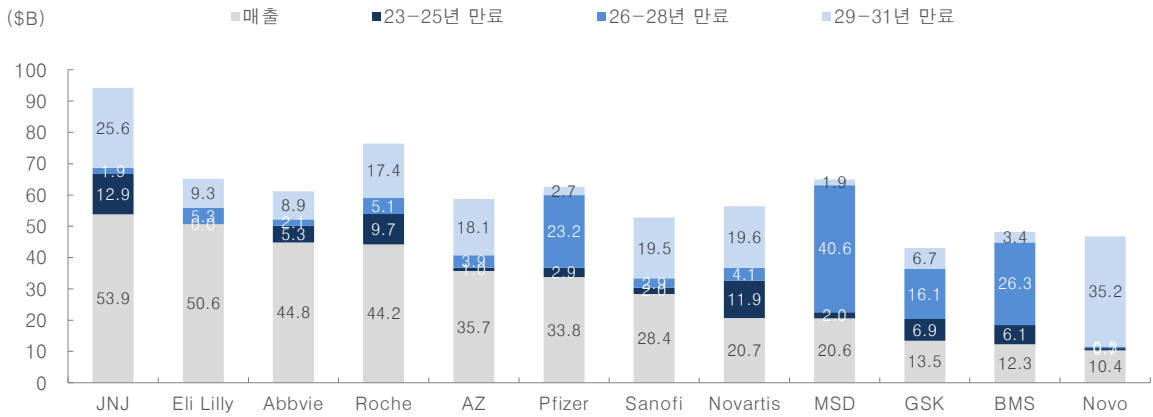
Merck는 Keytruda 단 하나가 전체 매출의 49%를 차지하는데, 미국 특허가 2028년~2029년 만료 예정이다. 이에 한가지 제품의 LOE가 곧 회사 전체의 리스크가 되는 구조다.

Novo Nordisk는 주요 제품인 당뇨/비만치료제 Ozempic와 Wegovy가 2031~2032년 만료를 앞두고 있어, 카그리세마(CagriSema) 및 아미크레틴(Amycretin) 등 차세대 비만치료제로 선제적 세대교체를 가속화하는 것이 중장기 핵심 과제이다.

BMS는 Elikvis(2026년)와 Opdivo(2028년)가 불과 2년 간격으로 순차 만료되는 이중 절벽 구조인데, 이 두 제품 합산이 전체 매출의 51%에 달해 공백 규모가 치명적이다.

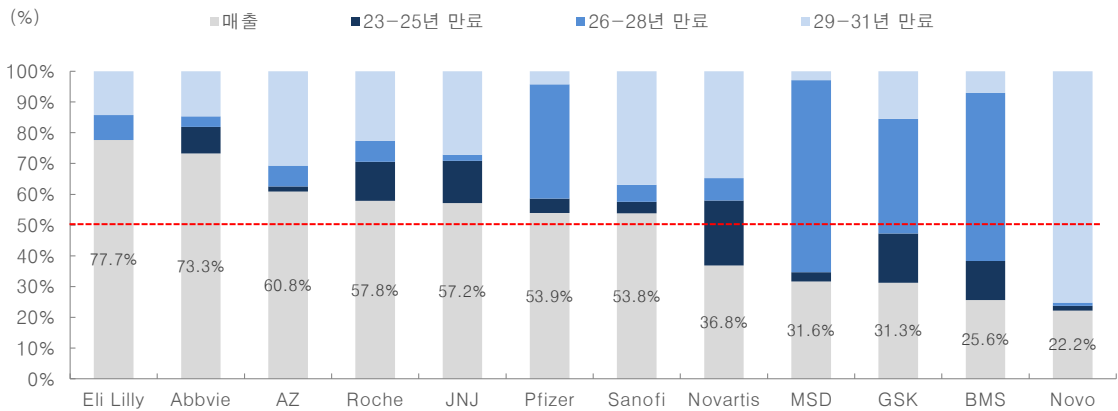
GSK는 Dolutegravir 기반 HIV 프랜차이즈(Tivicay, Triumeq, Dovato, Juluca)가 현재 전체 매출의 약 18%를 차지하고 있는데, 해당 제품들은 2028년~2031년 특허 만료를 앞두고 있다. 이에 특허 만료 전에 Cabotegravir(2032~2038년 만료) 성분의 장기지속형 주사제 라인업으로 전환을 진행중에 있다.

그림 15. 2025년 기준 빅파마 LOE 매출 현황



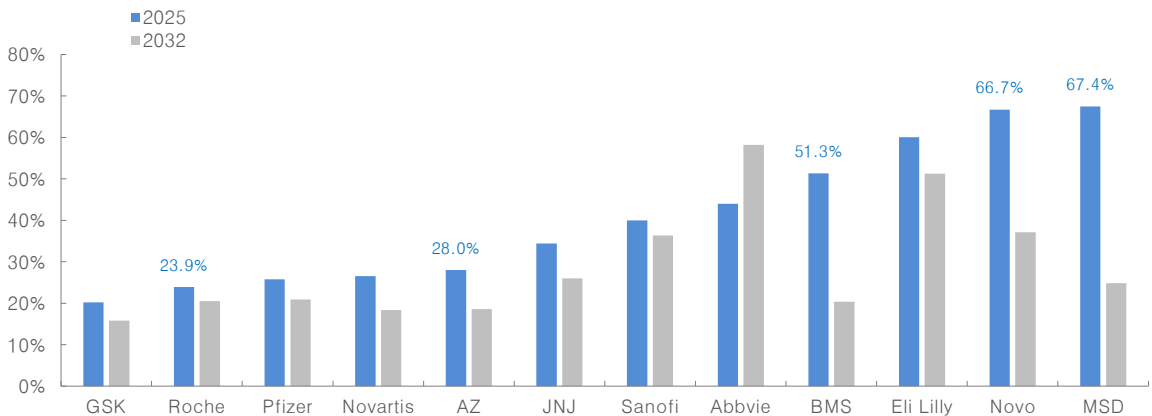
자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

그림 16. 2025년 기준 빅파마 LOE 매출 비중



자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

그림 17. 2025년, 2032년 빅파마 Top 2 제품의 전체 매출 비중



자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

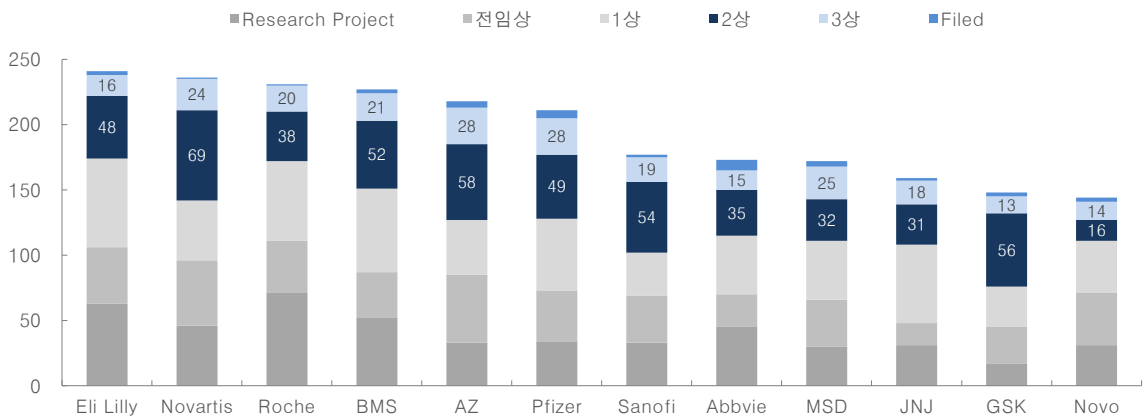
후기 임상 파이프라인 비중 높은 기업: GSK > 사노피 > AZ > 노바티스

후기 임상 파이프라인 비중이 높은 기업들은 공통적으로 현재의 LOE 압박에서 기인하는 경우가 대부분이다.

GSK는 HIV 프랜차이즈(Dolutegravir) 2028년+ 특허 만료 리스크에 대응하여, 후기 임상 자산에 역량을 집중하고 있다. 이에 2023년 Bellus Health 인수를 통해 만성 기침 치료제 Camlipixant(P2X3), 2025년 Boston Pharmaceuticals로부터 MASH(지방간염) 치료제 efimosfermin alfa(FGF21) 등 후기 임상 파이프라인을 확보했다. 내부에서는 만성 B형 간염 치료제 bepirovirsen가 2026년 10월 26일 FDA 승인을 앞두고 있다.

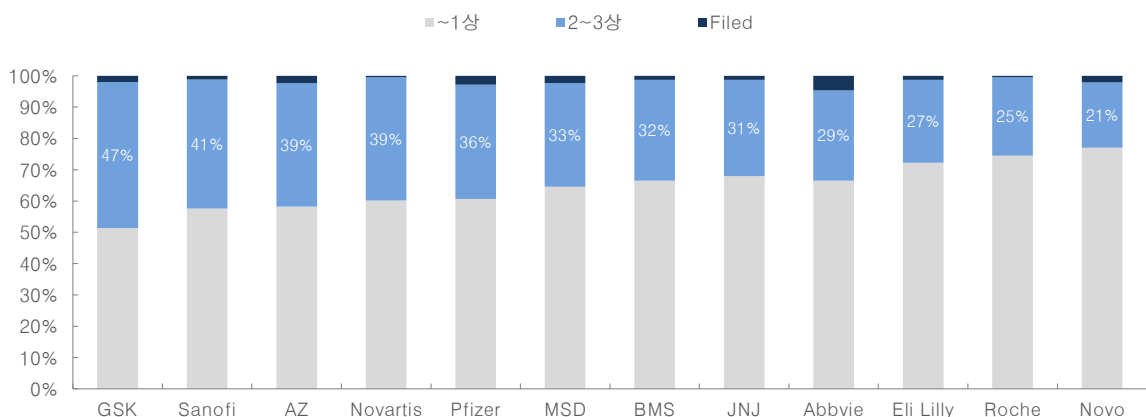
Sanofi는 자가면역질환 치료제 Dupixent의 2031년 특허 만료 리스크에 대응하여, 차세대 면역질환 파이프라인에 집중하고 있다. Amitelimab(OX40L, 아토피 피부염) 허가 신청 준비중, Itepekimab(IL-33, COPD) 임상 3상 완료, Duvakitug(TL1A, IBD) 임상 3상 진행중, Frexalimab(CD40L, MS) 3상 진행중 등 면역 파이프라인 전반이 후기 단계로 집중되어 있다.

그림 18. 2025년 빅파마 파이프라인 개수 임상 단계별 분류



자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

그림 19. 2025년 빅파마 파이프라인 임상 단계별 비중



자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

AstraZeneca는 후기 임상 전략은 항암제와 심혈관/만성질환에 집중되어 있다. 항암제 중에서는 핵심 블록버스터 자산들 Enhertu(HER2 ADC), Datroway(Trop2 ADC), Imfinzi(PD-L1)이 수술 전후나 1차 치료제로 확장할 수 있는 임상 3상을 다수 진행하고 있다. 심혈관/만성질환 부문에서는 Farxiga 특히 만료 리스크를 방어하기 위해 Wainua(ASO, 다발신경병증) 아밀로이드 심근병증으로 적응증 확장, Baxdrostat(ASI, 저항성 고혈압), Balcinrenone (MRA, 심부전/만성신장질환), Laroprovstat (PCSK9, 고지혈증) 등 임상 3상을 진행 중이다.

Novartis는 심부전 치료제 Entresto(2025년), 면역학 자산 Cosentyx(2029년) 특히 만료 리스크에 대응하여, 만성 및 희귀질환 파이프라인 개발에 집중하고 있다. Remibrutinib (BTK, 만성 두드러기/다발성 경화증)와 Pelacarsen(ASO, 심혈관 질환)은 허가 및 출시 준비중이며, Ianalumab(BAFF-R, 중증 자가면역 질환)과 Fabhalta(CFB, 희귀 신장 질환) 임상 3상을 진행 중이다.

초기 임상 파이프라인 비중 높은 기업: 노보 노디스크 > 로슈 > 릴리 > 에브비

파이프라인 초기 임상 비중이 높은 이유는 공통적으로 향후 5년간 LOE 리스크에서 자유롭기 때문이다. 당장의 매출 방어보다 10년 후를 겨냥한 플랫폼 기술 내재화 및 차세대 모달리티에 선제적으로 투자하고 있다.

Novo Nordisk는 Akero 인수와 대사질환 라이선싱으로 초기 비중을 늘렸으며, 경구용 Amycretin, Petrelintide로 비만 차세대 모달리티를 선점하는 동시에 Ziltivekimab, Efruxifermin으로 심혈관, 신장, MASH를 묶는 통합 대사질환 프랜차이즈를 고도화하고 있다.

Roche는 Carmot 인수와 기존 3상 자산의 상업화 전환 공백을 신규 물질로 채우며 초기 비중이 높아졌다. 편향적 작용제 기전의 CT-388, CT-996으로 비만 시장에 진입하고 Trontinemab, Afimkibart로 신경과학 및 면역학 차세대 프랜차이즈를 육성 중이다.

Eli Lilly는 Tirzepatide 기반 비만/당뇨 임상 확장이 다수의 3상을 구성하고 있지만, 그 외에는 siRNA(PNPLA3, MARC1 지방간 타겟), Base Editing(VERVE-102) 등 초기 유전자 제어 플랫폼을 개발 중이다. 또한 인크레틴 기전을 CNS로 확장하는 Brenipatide와 타우 타겟 MAPT siRNA로 대사 및 신경계 차세대 파이프라인을 개발 중이다.

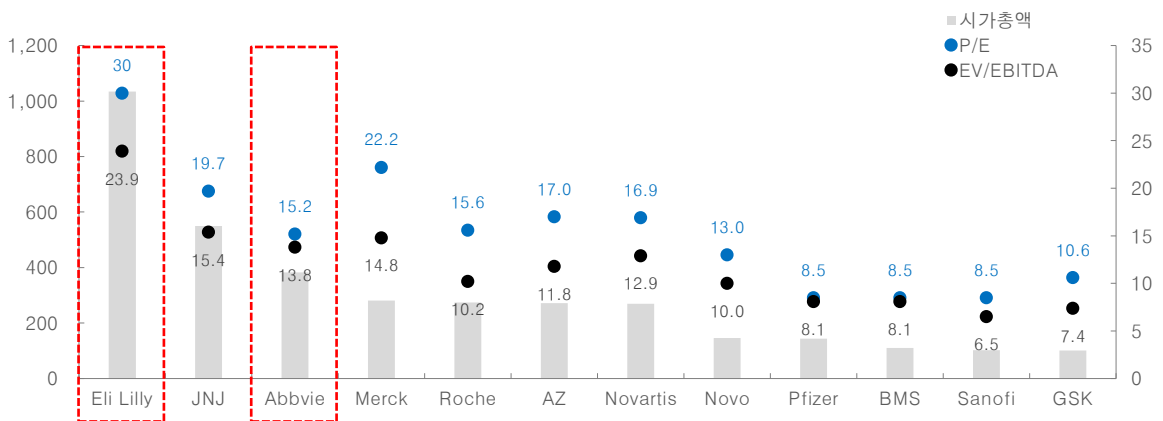
AbbVie는 Captan(In-vivo CAR-T) 인수 및 최근 2년간 약 17개의 라이선싱 딜을 통해 초기 임상 파이프라인을 집중적으로 확보했다. 자가면역 영역에서 ABBV-319(CD19 ADC)와 ABBV-619(In-vivo CAR-T)를 통한 ‘면역 초기화’ 기전 개발에 집중하고 있다. 또한 신경과학 부문에서는 신규 승인된 Vyalev에 이어 2026년 3분기 출시 목표인 Tavapadon(D1/D5)을 묶어 파킨슨 프랜차이즈를 육성하는 전략이다.

결론적으로 빅파마 최선호주로 Abbvie, 차선호주로 Eli Lilly를 제시한다.

Abbvie는 Humira 특히 만료 리스크를 성공적으로 해소하며 LOE 리스크 노출도가 27%로 매우 낮다. 밸류에이션은 12개월 선행 P/E 15.2배, EV/EBITDA 13.8배로 부담스럽지 않은 구간에 있다. 연 배당 수익률은 3.2%로 안정적인 배당 수익을 통한 장기 투자 매력도 존재한다. FCF/매출 비중은 17.8%로 높아, 향후 현금 흐름을 바탕으로 M&A 및 라이선싱을 통한 성장동력 확보 및 멀티플 리레이팅 가능성도 충분하다.

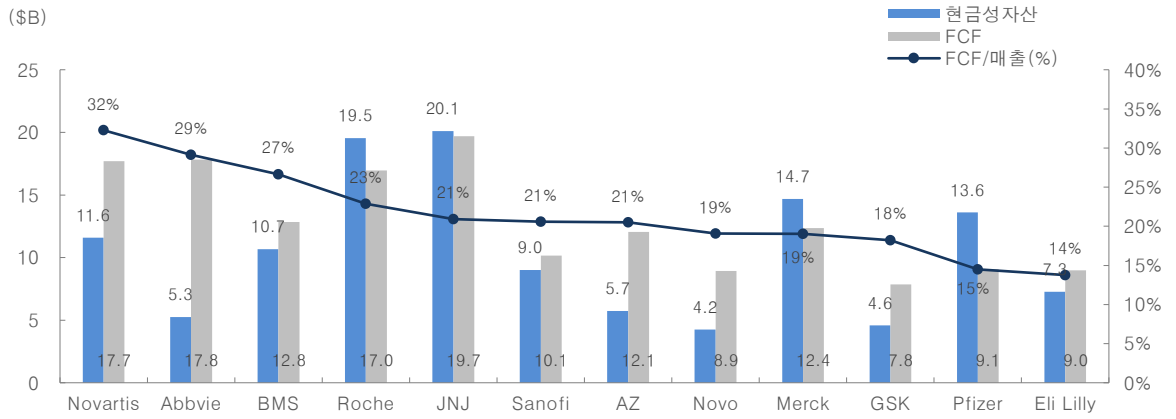
Eli Lilly는 당뇨/비만치료제 압도적인 성장으로 LOE 리스크 노출도가 22%로 가장 낮다. 밸류에이션은 12개월 선행 P/E 30.0배, EV/EBITDA 23.9배로 빅파마 평균(P/E 15.5배, EV/EBITDA 12.0배) 대비 높은 프리미엄을 받고 있다. 다만, 다른 빅파마 대비 매출 성장률이고 EBITDA 마진율이 압도적으로 높아, 합리적(PEG 0.57 수준)으로 판단한다. 경구용 비만치료제를 포함한 차세대 비만 파이프라인 상업화 가시성을 감안했을 때 추가 업사이드가 존재한다는 판단이다.

그림 20. 글로벌 빅파마 시가총액 및 밸류에이션 비교



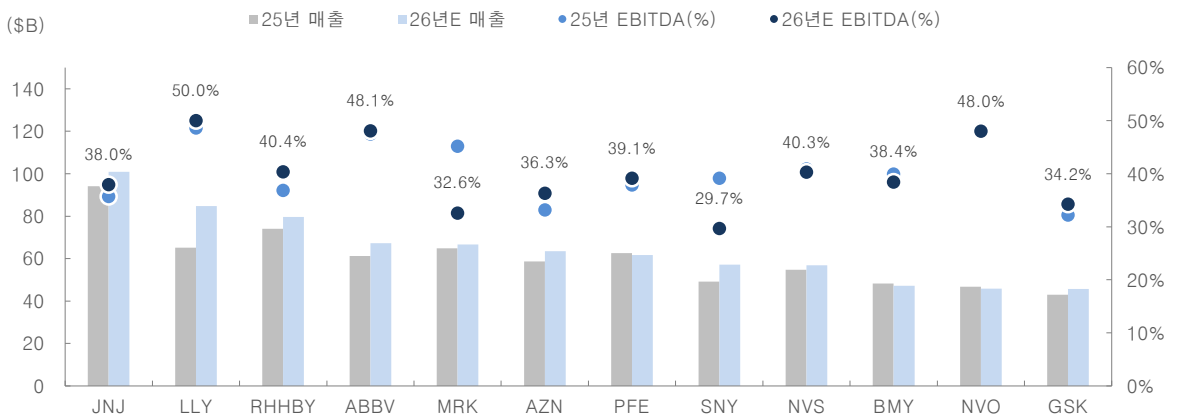
자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

그림 21. 2025년 기준 빅파마 현금성 자산 및 FCF 비교



자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

그림 22. 글로벌 빅파마 매출 및 EBITDA 수익률 비교



자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

기업분석

애브비 (ABBV)

이희영

hee.young.lee@daijin.com

투자 의견

(팩트셋 평균)

BUY

*(1.33)

목표주가(\$)

(팩트셋 평균)

253.9

현재주가(\$)

(26.06.18)

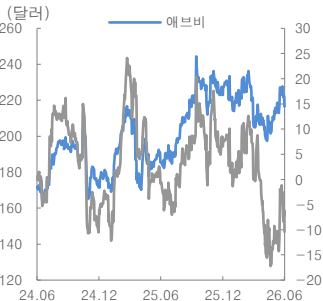
216.5

Healthcare

abbvie

기업명	Abbvie
한글명	애브비
홈페이지	https://www.abbvie.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NYSE
시가총액(십억달러)	382.5
시가총액(조원)	584.1
발행주식수(백만주)	1,766.8
52주최고가/최저가	244.8 / 181.7
주요주주	The Vanguard Group, 6.5%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.4	4.8	-1.2	20.5
상대수익률	2.1	-9.3	-13.6	-8.7



LOE는 극복 완료, 하반기 다수의 모멘텀 보유

- 투자의견 Buy, 목표주가 \$253.9(+17.2%)로 최선호주 제시
- LOE 리스크 해소, 높은 현금 창출력, 매력적인 밸류에이션 보유
- 하반기 차세대 파이프라인(면역, 신경과학, 항암) 임상 발표 예정

투자의견 Buy, 목표주가 \$253.9 (+17.2%)로 최선호주 제시

동사의 FY1 P/E는 15.2배, EV/EBITDA는 13.8배로 빅파마 전체 평균(P/E 15.5 배, EV/EBITDA 12.6배) 대비 소폭 디스카운트 받고 있으나, 매출성장률 10.1%, EBITDA 마진율 48.1%은 업계 평균을 상회함. 동사는 Humira LOE를 성공적으로 방어하였으며, Emrclidine 임상 2상 실패 등 현 주가에 충분히 반영되어 있다고 판단함. 하반기 집중된 파이프라인 카탈리스트가 면역학 이외 사업부 가치를 재평가시킬 구조라는 점에서 현 밸류에이션은 여전히 매력적이며, 이에 빅파마 최선호주로 제시함

기업 개요

동사는 2013년 Abbott에서 분사한 미국 소재 글로벌 제약사. 분사 당시 면역 질환 치료제 중심이었으나, 2020년 Allergan(\$63B) 인수로 미용 및 신경과학 사업을 통합. 이후 M&A를 통해 ADC, CNS 파이프라인을 강화하며 사업 다각화에 성공하였음

1Q26 실적 리뷰 및 2026년 전망

1Q26 매출 \$15.0B(+12.4% yoy), OPM 40.8%, EPS \$2.65(+7.7% yoy)로 컨센서스 상회. 자가면역질환 프랜차이즈 Skyrizi +30.9%·Rinvoq +23.3%가 Humira -38.6%를 완전 상쇄. 신경과학 매출 +26.0% yoy로 편두통 프랜차이즈 견인. 2026년 실적은 매출 \$67.3B(+10.1%), OPM 47.5%, EPS \$14.25(+42.5%)으로 전망되며, 1분기 실적 발표에서 상향된 회사 가이던스에 부합함. 면역 프랜차이즈 지속 성장 및 신제품 출시 효과로 호실적 지속 전망

투자포인트

- 1) 면역학 세대교체 완성. 1Q26 Skyrizi, Rinvoq 합산 매출 \$66억 돌파, Rinvoq SELECT-SLE 성공 시 처방 인구 +30% 확장, LOE 노출도 22.2%로 빅파마 최저
- 2) 신경과학 성장 동력 확보. Tavapadon PDUFA 2026.09.26(D1/D5 부분 작용제) 승인 시 파킨슨 프랜차이즈 피크 \$50억+ 달성 기대
- 3) ADC, TCE, 비만 모달리티 추가 업사이드 기대. Epkinly 1L DLBCL Phase 3 탑 라인 연내, ABBV-295(아밀린 유사체) 임상 1상 -9.79% 체중감소 확인

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1- Strong Buy, 1.5- Buy, 2- Hold, 2.5- Sell, 3.0- Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

1Q26 실적 지표

(단위: 십억달러, 달러, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26				2Q26E	
			발표치	컨센	서프	YoY		QoQ
매출액	13.4	16.6	15.0	14.7	1.9	12.4	-9.7	16.8
영업이익	5.6	6.4	6.1	6.2	-0.8	8.4	-3.8	8.4
순이익	4.4	4.8	4.7	4.7	-0.1	7.8	-2.5	6.7
EPS	2.46	2.71	2.65	2.59	2.2	7.7	-2.2	3.76

자료: Factset, 대신증권 Research Center

1. 기업 개요

분사 후 글로벌 Top 제약사로 도약

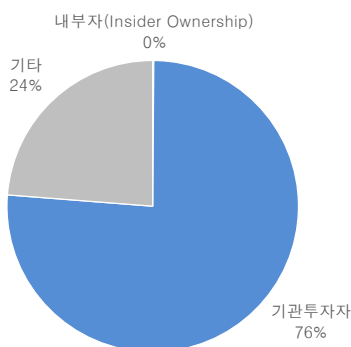
Abbvie는 2013년 Abbott Laboratories에서 처방약 사업부가 독립 분사한 미국 소재 글로벌 제약사이다. 분사 당시 Humira(Adalimumab, TNF- α 저해제) 단일 제품이 매출의 60% 이상을 차지하던 구조였다. 2020년 Allergan(\$63B) 인수로 미용/신경과학 사업부를 통합하였고, 2024년 ImmunoGen(\$10B)와 Cerevel(\$8.7B) 연속 인수를 통해 항암, CNS 파이프라인을 강화하며 사업 다각화에 성공했다.

동사의 대표 제품으로는 1) 자가면역질환 치료제 Skyrizi (IL-23, \$17.6B), Rinvoq (JAK1, \$8.3B), Humira(TNF- α , \$4.5B), 2) 혈액암 치료제 Venclexta(BCL-2, \$2.79B) 와 Imbruvica(BTK, \$2.87B), 3) 편두통 치료제 Botox(\$3.8B), Ubrelyvy(CGRP, \$1.3B), 4) 에스테틱 Botox Cosmetic(\$2.60B), Juvederm 필러(\$0.99B) 등이 있다.

동사는 Humira의 LOE 리스크를 가장 모범적으로 방어해 낸 빅파마 중 하나다. 후속 제품인 Skyrizi와 Rinvoq가 빠른 속도로 시장에 침투하여, 매출 공백을 뛰어넘는데 성공했다. 또한 Cervel Therapeutics(\$8.7B) 인수를 통해 확보한 조현병 치료제 Emraclidine(M1/M4)의 임상 2상 실패에 따른 실망도 현 주가에 충분히 반영되어 있다고 판단한다. 시장의 기대가 낮아진 만큼 추가적인 하방 압력은 제한적이며, 하반기에 집중된 파이프라인 카탈리스트가 주가 재평가의 트리거로 작용할 수 있다.

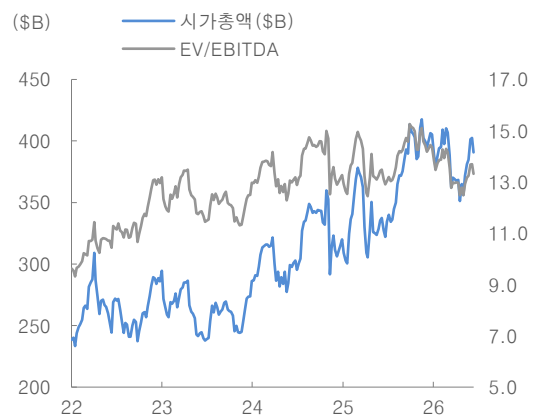
차세대 파이프라인은 1) Elahere 적응증 확장(FR α ADC) 난소암 2L GLORISA 임상 3상, 2H26~1H27 발표, 2) Epkinly(CD20xCD3) 1L DLBCL 3상 탐라인 연내 발표 (EPCORE DLBCL-2), 3) Tavapadon(D1/D5) 파킨슨병 PDUFA 26.09.26, 4) 2H26 Etentamig(BCMAxCD3) 다발성골수종 임상 1/2상 장기 추적 데이터 발표, 5) ABBV-295(아밀린 유사체) 임상 1상 세부 데이터 발표, 6) ABBV-319(CD19 ADC) 자가면역질환(루푸스, 쇼그렌 증후군) 임상 1상 2H26 발표가 예정되어 있다.

그림 1. ABBV 주주 현황



자료: Factset, 대신증권 Research Center

그림 2. ABBV 시가총액 및 EV/EBITDA 멀티플 추이



자료: Factset, 대신증권 Research Center

1Q26 리뷰 및 2026년 실적 전망

1Q26 Review: 매출 \$15.0B(+12.4% yoy), EBIT \$6.1B(+8.4% yoy), OPM 40.8%

1Q26는 시장 컨센서스를 소폭 상회하는 실적을 기록했다. 면역 사업부 매출은 \$7.3B(+16.4% yoy)로 주요 제품 Skyrizi(\$4.48B, +30.9%), Rinvoq(\$2.12B, +23.3%)의 성장이 Humira(\$0.69B, -38.6%) 매출 감소를 크게 상쇄하였다. 신경과학 사업부 매출은 \$2.9B(+26.0% yoy)로 편두통 프랜차이즈의 두자리수 성장에 힘입어 시장 기대 이상 성장했다. 항암은 \$1.6B(-0.1% yoy)로 Imbruvica(-24.7% yoy)가 IRA 영향 및 BTK 경쟁 심화로 큰 폭으로 하락하였으나, 다른 제품 성장이 이를 상쇄하였다. 에스테틱은 \$1.2B(+7.6% yoy)로 Botox(+20.1% yoy)가 1Q25 기저효과로 호실적을 기록했다.

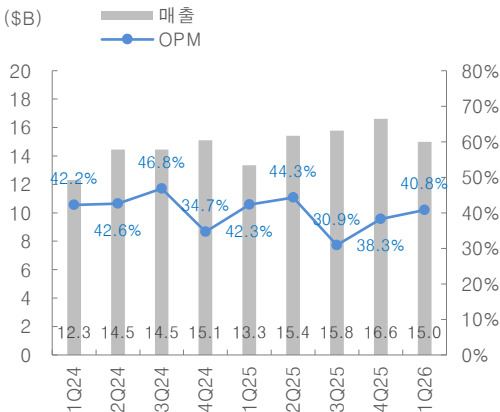
EBIT는 \$6.1B(+8.4% yoy), OPM 40.8%로 전년 동기(OPM 42.3%) 대비 소폭 하락하였으나, 이는 인수 관련 IPR&D(1Q26 RemeGen PD-1/VEGF 딜 클로징) 영향이다. 이를 제외하면 정상 OPM은 45.8%로 추정되며, 2Q26에는 + Skyrizi/Rinvoq 고마진 제품 믹스 개선 및 일회성 비용 제거로 약 50% OPM이 가능할 전망이다. EPS는 \$2.65로 +7.7% yoy 성장하였다.

2026년 전망: 가이던스 상향에 부합하는 실적 전망

FactSet 컨센서스 기준 2026년 매출은 \$67.3B(+10.1% yoy), EBIT \$32.0B(+34.7% yoy), OPM 47.5%, EPS 15.24(+42.5% yoy)로 전망된다. 이는 동사가 제시하는 상향된 가이던스에 부합하는 수치이다. 가이던스 상향 사유는 1) 면역학 프랜차이즈 Skyrizi와 Rinvoq 성장이 예상을 상회했고, 2) 편두통 프랜차이즈(Ubrelvy, Qulipta, Botox)가 모두 시장 점유율 확대가 지속되고 있기 때문이다.

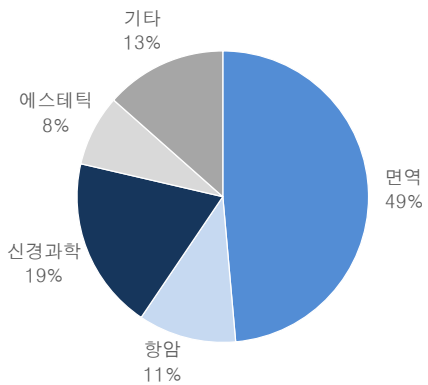
2027년에는 매출 \$72.6B(+7.9% yoy), EPS \$16.1(+12.8% yoy)로 1) 파킨슨 치료제 Tavadon(3Q26) 출시 효과, 2) 혈액암 치료제 Etentamig(2027) 출시 효과, 3) 독신 신제품 TrenibotE(2027) 미국 출시로 호실적이 기대된다.

그림 3. 분기별 매출 및 OPM 추이



자료: Factset, 대신증권 Research Center

그림 4. 1Q26 사업부별 매출 비중



자료: Factset, 대신증권 Research Center

표1. ABBV 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: \$B)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	13.34	15.42	15.78	16.62	15.00	16.78	17.37	18.17	61.16	67.32	72.63
yoy(%)	8.4%	6.6%	9.1%	10.0%	12.4%	8.8%	10.1%	9.3%	8.6%	10.1%	7.9%
면역	6.26	7.63	7.89	8.63	7.29	8.44	8.82	9.49	30.41	34.04	36.98
yoy(%)	16.6%	9.5%	11.9%	18.3%	16.4%	10.5%	11.8%	10.1%	14.0%	11.9%	8.6%
Skyrizi	3.43	4.42	4.71	5.01	4.48	5.42	5.74	6.03	17.56	21.67	23.50
yoy(%)	70.6%	62.2%	46.9%	32.5%	30.9%	22.5%	21.9%	20.5%	49.9%	23.4%	8.4%
Rinvoq	1.72	2.03	2.18	2.37	2.12	2.46	2.69	2.94	8.30	10.21	11.35
yoy(%)	57.2%	41.8%	35.3%	29.4%	23.3%	21.5%	23.0%	24.0%	39.1%	23.0%	11.1%
Humira	1.12	1.18	0.99	1.25	0.69	0.76	0.66	0.80	4.54	2.91	2.13
yoy(%)	-50.6%	-58.1%	-55.4%	-25.9%	-38.6%	-35.9%	-33.6%	-35.5%	-49.5%	-36.0%	-26.7%
신경과학	2.28	2.68	2.84	2.96	2.88	3.04	3.20	3.32	10.77	12.43	13.21
yoy(%)	16.1%	24.1%	20.2%	18.0%	26.0%	13.2%	12.8%	12.0%	19.6%	15.5%	6.3%
Vraylar	0.77	0.90	0.93	1.02	0.91	0.98	1.03	1.08	3.62	4.00	4.18
yoy(%)	10.2%	16.3%	6.7%	10.6%	18.3%	9.0%	10.2%	5.7%	10.8%	10.3%	4.5%
Botox Therapeutics	0.87	0.93	0.99	0.99	1.01	1.02	1.07	1.08	3.77	4.17	4.37
yoy(%)	15.8%	14.0%	16.2%	13.4%	16.5%	9.7%	8.3%	8.6%	14.8%	10.6%	4.8%
Ubertvy	0.24	0.34	0.35	0.34	0.34	0.39	0.42	0.40	1.27	1.55	1.64
yoy(%)	18.2%	46.3%	31.6%	11.9%	41.3%	15.7%	18.1%	18.1%	26.3%	21.8%	5.6%
Vyalev	0.06	0.10	0.14	0.18	0.20	0.24	0.28	0.33	0.48	1.05	1.62
yoy(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	219.0%	142.9%	102.9%	78.3%	0.0%	116.9%	55.0%
항암	1.63	1.68	1.68	1.70	1.63	1.55	1.55	1.53	6.69	6.25	5.41
yoy(%)	5.8%	2.6%	-0.3%	0.5%	-0.1%	-7.8%	-7.8%	-10.2%	2.1%	-6.5%	-13.5%
Venclexta	0.67	0.69	0.73	0.71	0.77	0.75	0.78	0.77	2.79	3.07	3.20
yoy(%)	8.3%	8.5%	7.2%	8.4%	15.8%	9.1%	7.1%	7.8%	8.1%	9.8%	4.4%
Imbruvica	0.74	0.75	0.71	0.67	0.56	0.57	0.55	0.51	2.87	2.18	1.66
yoy(%)	-11.9%	-9.5%	-14.7%	-20.9%	-24.7%	-24.4%	-22.2%	-24.4%	-14.3%	-23.9%	-23.9%
Elahere	0.18	0.16	0.17	0.18	0.20	0.20	0.22	0.24	0.69	0.86	1.18
yoy(%)	179.7%	24.2%	22.3%	23.0%	10.6%	28.5%	26.9%	30.5%	44.1%	24.0%	37.3%
에스테틱	1.10	1.28	1.19	1.29	1.19	1.21	1.14	1.22	4.86	4.75	4.23
yoy(%)	-11.8%	-8.0%	-3.7%	-0.9%	7.6%	-5.5%	-4.4%	-5.5%	-6.1%	-2.2%	-11.1%
Botox Cosmetic	0.56	0.69	0.64	0.72	0.67	0.71	0.66	0.71	2.60	2.74	2.84
yoy(%)	-12.2%	-5.1%	-5.1%	4.4%	20.1%	2.2%	3.5%	-1.2%	-4.3%	5.4%	3.5%
Juvederm	0.23	0.26	0.25	0.25	0.23	0.25	0.24	0.25	0.99	0.97	1.08
yoy(%)	-22.2%	-24.2%	-1.9%	-10.8%	0.4%	-4.6%	-4.8%	-1.5%	-15.6%	-2.7%	11.3%
EBIT	5.64	6.83	4.87	6.36	6.12	8.41	8.62	8.80	23.72	31.95	36.48
OPM%	42.3%	44.3%	30.9%	38.3%	40.8%	50.2%	49.6%	48.4%	38.8%	47.5%	50.2%
yoy(%)	8.6%	10.9%	-28.0%	21.5%	8.4%	23.2%	76.7%	38.3%	1.5%	34.7%	14.2%
R&D	2.07	2.13	2.32	2.58	2.47	2.32	2.45	2.69	9.10	9.94	10.20
매출비중(%)	15.5%	13.8%	14.7%	15.5%	16.5%	13.8%	14.1%	14.8%	14.9%	14.8%	14.0%
순이익	4.37	5.28	3.31	4.83	4.71	6.67	6.80	7.04	17.78	25.22	28.46
NIM%	32.8%	34.2%	21.0%	29.1%	31.4%	39.8%	39.1%	38.8%	29.1%	37.5%	39.2%
yoy(%)	6.1%	12.1%	-37.9%	25.7%	7.8%	26.4%	105.6%	45.9%	-1.2%	41.8%	12.8%
EPS	2.46	2.97	1.86	2.71	2.65	3.76	3.85	3.99	10.00	14.25	16.07
yoy(%)	6.5%	12.1%	-38.0%	25.5%	7.7%	26.7%	106.8%	47.2%	-1.2%	42.5%	12.8%

자료: Factset(전망치), 대신증권 Research Center

II. 투자포인트

1. 면역(Immunology) 세대교체의 완벽한 성공

Humira LOE 절벽은 이미 넘었다.

동사는 시장이 가장 두려워하던 LOE 리스크를 이미 해소했다. 한때 전체 매출의 60% 이상을 차지했던 자가면역질환 치료제 Humira(TNF- α)의 적응증을 Skyrizi(IL-23)와 Rinvoq(JAK1)가 순차적으로 대체했다. 광범위한 면역을 억제하던 TNF- α 대비 질환별 핵심 염증 유발 경로를 정밀 저격(Targeting)하는 모달리티 차별화 전략이 성공한 결과이다. 2025년에는 두 제품의 합산 매출이 Humira 전성기 매출을 이미 상회했으며, 1Q26 기준 합산 분기 매출은 \$6.6B를 돌파했다. 올해 연간으로는 Skyrizi \$21.6B, Rinvoq \$10.2B가 예상된다.

Skyrizi: 건선 1등, IBD도 확장 기대

IL-23 p19 선택적 저해제 Skyrizi는 건선, 건선성 관절염, 크론병, 궤양성 대장염 승인 이후 매 분기 높은 성장세를 유지하고 있다. 가장 매출 비중이 높은 적응증은 건선으로, UtlMMa-1 임상 결과 중증 건선환자에서 높은 증상 개선율(16주차, PASI 90 82%, PASI100 56%)을 보였다. 2027년에 IBD(염증성 장질환)의 Fully SC 피하주사 요법 FDA 승인이 완료되면, 자가 주사 편의성이 강화되며 처방 접근성이 추가로 높아질 전망이다.

Rinvoq: SELECT-SLE 결과가 장기 성장의 분기점

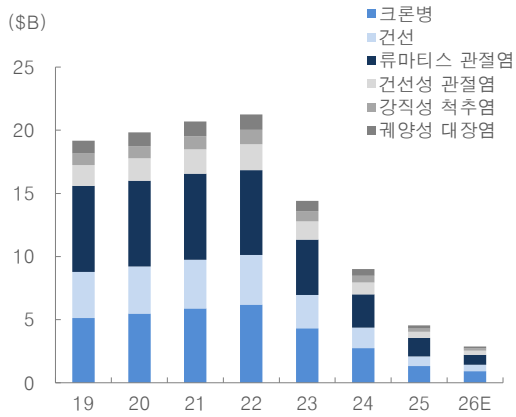
JAK1 선택적 저해제 Rinvoq는 6개 자가면역 적응증을 보유한 포트폴리오 전략의 핵심 자산이다. 2026년 매출 \$10.2B(+23% yoy)로 \$10B 돌파가 임박했으며, 추가 적응증 확장이 대기 중이다. 백반증(연내 승인), 원형탈모(PDUFA 2027.02.27)가 순차적으로 승인 예정되어 있다. 이들 차세대 적응증의 합산 피크 매출 기여는 \$2B+로 추정된다. 가장 중요한 변수는 SLE(전신홍반루푸스) SELECT-SLE Phase 3 결과다. 루푸스 적응증 승인 시 Rinvoq 처방 대상 인구가 약 30% 추가 확장되는 구조로, 피크 매출 성장이 기대된다.

표2. ABBV 자가면역질환 치료제 적응증 현황

	크론병	궤양성 대장염	류마티스 관절염	건선	건선성 관절염	강직성 척추염	백반증	화농성 한선염	혈관염	원형 탈모	SLE
Humira (TNF- α)	○	○	○	○	○	○					
Skyrizi (IL-23)	○	○		○	○						
Rinvoq (JAK1)	○	○	○		○	○	26년	3상	○	27.02	3상

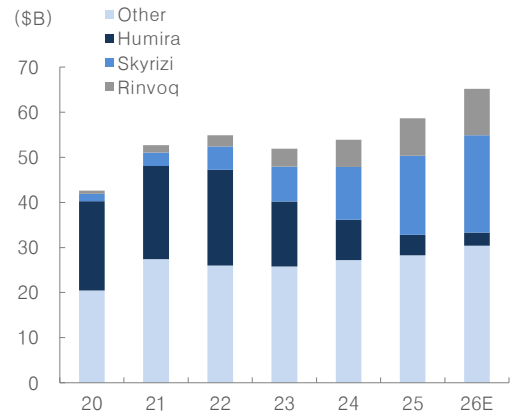
자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

그림 5. Humira 적응증별 매출



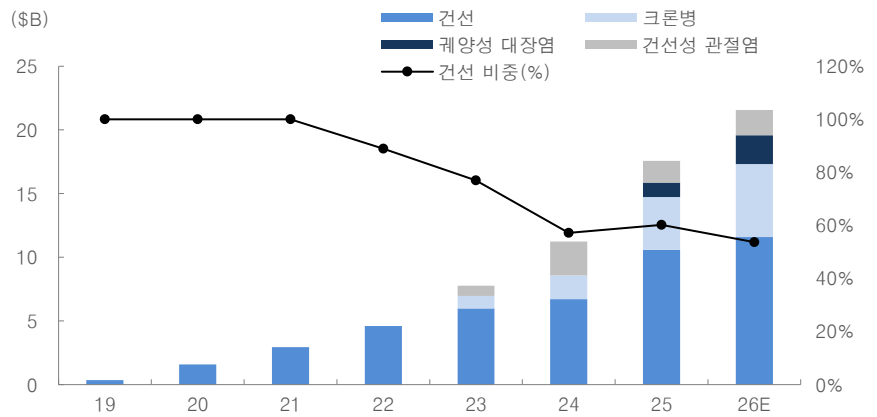
자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

그림 6. 후속 제품이 Humira 매출 감소 효과 상쇄



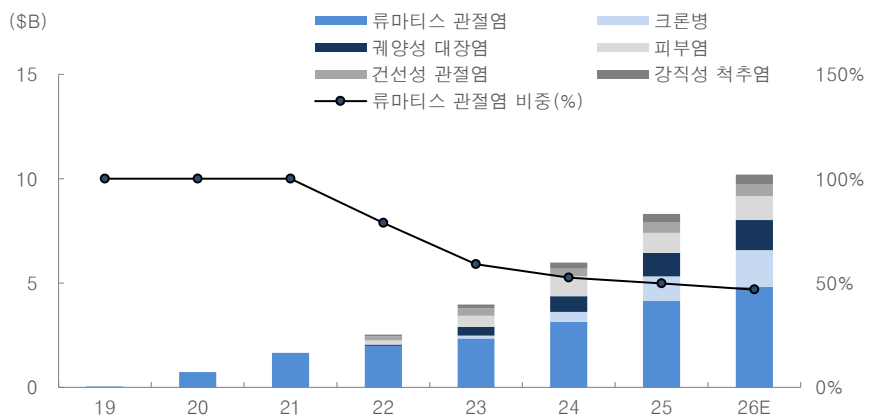
자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

그림 1. Skyrizi 적응증 별 매출 비중



자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

그림 2. Rinvoq 적응증 별 매출 비중



자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

2. 신경과학(Neuroscience) 프랜차이즈의 고성장 및 포트폴리오 다각화

동사는 번역질환 부문이 메인이지만, 미래 신규 성장 동력으로 신경과학 부문에 집중하고 있다.

정신과, 편두통: 안정적인 캐시카우

Vraylar는 D2/D3 부분 작용제로 조현병, 양극성장애에 이어 MDD(주요 우울장애) 보조요법 시장까지 장악하며 2025년 매출 \$3.6B(+10.8% yoy)를 기록했다. 신규 저용량 출시로 처방 유연성이 높아졌고, Recordati(서유럽/터키/북아프리카 판권 보유)와의 협력하에 자폐스펙트럼장애(ASD) Phase 3도 진행 중이다.

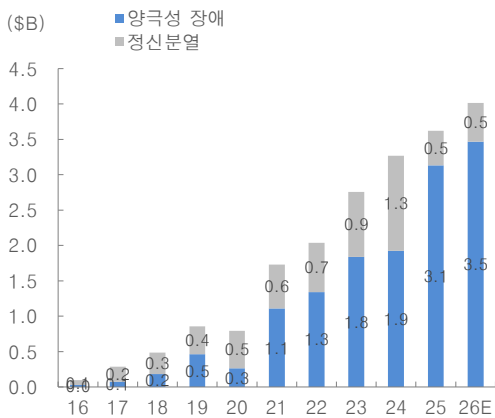
치료용 보톡스는 1Q26에 사상 처음으로 분기 매출 \$1B를 돌파하였고, 편두통에서는 Ubrelvy(급성)와 Qulipta(예방)가 CGRP 길항제 계열로 합산 \$1.5B 수준을 유지하고 있다. 2026년 6월 Qulipta EU 승인이 예정되어 있어 유럽 시장 침투가 추가 성장 동력으로 작동할 전망이다.

파킨슨: 가장 임박한 촉매, 가장 큰 업사이드

가장 주목할 트리거는 파킨슨 부문이다. 지속 피하주입 제형 Vyalev 매출이 \$0.48B(25년)에서 \$1.05B(26년, +117% yoy)로 가파른 성장이 기대된다.

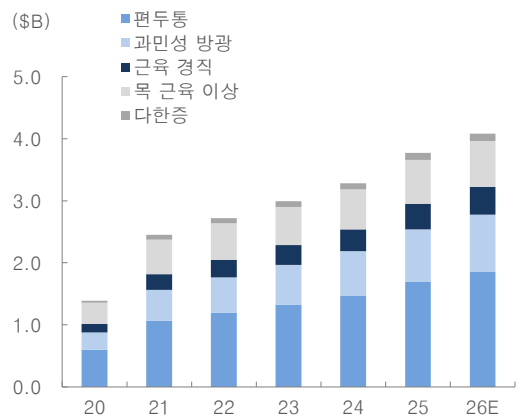
경구용 파킨슨 치료제 Tavapadon의 FDA 승인이 2026년 9월 26일로 임박했다. D1/D5 수용체 부분 작용제로, 기존 도파민 작용제의 D2/D3 과활성화가 유발하는 부작용(환각, 충동조절장애 등)을 회피하고, 레보도파 의존을 늦춰 이상운동증 위험도 낮춘다. 1) 우수한 내약성, 2) 넓은 대상 환자군(조기 단독요법+ 진행성 레보도파 보조요법), 3) 복용편의성(1일 1회 경구투여)가 차별화된 경쟁력이다. 승인 시 Tavapadon은 Vyalev, Duopa와 함께 파킨슨 전 주기 포트폴리오를 완성하며, 파킨슨 프랜차이즈 피크 매출 \$5B+ 이상이 기대된다.

그림 7. Vraylar 적응증별 매출 현황



자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

그림 8. 치료용 Botox 적응증별 매출 현황



자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

3. 차세대 모달리티(ADC/비만) 파이프라인 모멘텀 다수 보유

엘라히어(Elahere), 엠렐리스(EMRELIS): 고형암까지 확장

이뮤노젠 인수로 확보한 FR α 타겟 ADC Elahere는 백금저항성 난소암(+3L)에서 FR α 양성 환자를 대상으로 한 유일한 FDA 승인 ADC다. 현재는 베바시주맙과 병용해, 백금민감성 1차 재발 환자의 2차 유지요법 임상 3상 GLORIOSA(NCT05445778)이 진행 중이다. 임상 성공 시 처방 가능 환자군이 확대되어 점유율 성장이 예상된다.

Teliso-V는 c-Met 과발현 비소세포폐암(NSCLC)을 타겟하는 ADC로, 2025년 5월 FDA 가속 승인을 획득해 엠렐리스(EMRELIS)라는 이름으로 미국 시장에 출시됐다. 현재는 확증 임상 3상(TeliMET NSCLC-01)이 순항 중이며, 상업화 매출이 본격적으로 가시화되는 단계다.

동사는 기존에 혈액암 위주의 항암제 포트폴리오를 가지고 있었으나, ADC 파이프라인을 통해 고형암까지 확장하고 있다.

엠킨리(Epkiny), 에텐타미그(Etentamig): 혈액암 프랜차이즈의 세대교체

Epkiny(CD20 \times CD3)는 현재 DLBCL(미만성 거대 B세포 림프종) R-CHOP 병용 1차 치료제 임상 3상(EPCORE DLBCL-2)을 진행중이며, 탑라인 결과가 2026년 연내 발표 예정이다. DLBCL 1차 치료제는 환자 수가 가장 많은 핵심 시장으로, 현재 3차 이상 말기 환자에 국한된 Epkiny가 이 시장에 진입할 경우 적응증 확대를 통한 피크 매출 성장 여지가 크다. 다만 직전 R/R 임상(EPCORE DLBCL-1)에서 PFS는 개선했으나 OS는 통계적 유의성에 도달하지 못했다. R-CHOP 대비 OS 우위 입증 여부가 1차 표준치료 안착의 관건이 될 전망이다.

Ententamig(BCMA \times CD3)는 다발성골수종 2차+ 치료에서 임상 3상(CERVINO)을 진행중이며, 탑라인 데이터는 2027년 발표 예상된다. 2026년 하반기에는 ASH에서 진행 현황 및 데이터 업데이트가 발표될 예정이다. Tecvaily 등 기존 치료제 대비 1) 단일 step-up 이후 월 1회 외래 투여, 2) 낮은 CSR(30%, G3 이상 0건)로 복용 편의성과 우수한 내약성이 경쟁력이다.

ABBV-295: 신규 비만 멀티플 카드 발동

동사는 신사업으로 비만 파이프라인을 개발중에 있다. 최근 장기 지속형 아밀린 유사체 ABBV-295는 임상 1상 MAD에서 12~13주 만에 용량 의존적으로 최대 -9.79%의 체중 감소를 기록했다. 격주 투여군 -9.73%, 월 1회 투여군 -7.86%로 투여 빈도를 낮춰도 효능이 유지되었다. 이상반응은 대부분 경미한 위장관 장애로 첫 6주에 집중됐고 중대한 이상반응은 보고되지 않아 내약성도 우수했다. GLP-1 부작용으로 이탈한 환자, 내성이 생긴 환자 흡수가 가능하며, 반감기는 270시간으로 월 1회 투여 가능성도 차별화 포인트이다. 3Q26 임상 2상 개시 예정이다.

표3. ABBV 최근 6년간 M&A 이력

M&A Deal Date	Company	Location	Deal Value (\$M)	상장 여부	주요 파이프라인	비고
2025-08-19	Capstan Therapeutics	USA	2100	비상장	✓ In vivo CAR-T 세포치료제 (RNA 기반 lipid nanoparticle)	RNA-LNP 플랫폼으로 체내에서 직접 CAR-T 세포 생성, 혈액암고형암 타겟. AbbVie CNS/면역 파이프라인 확장
2025-01-23	Nimble Therapeutics	USA	200	비상장	✓ 경구용 펩타이드 의약품 플랫폼 (macrocyclic peptide)	경구 투여 가능한 펩타이드 약물 발굴 플랫폼. 소규모 기술 인수 성격
2025-01-12	Device manufacturing facility (West Pharmaceutical Services)	USA	-	상장 (WST)	✓ 의약품 주입전달 장치 제조시설	West Pharmaceutical Services 소속 제조 시설 인수. AbbVie 공급망/생산 역량 강화 목적
2024-12-11	Aliada Therapeutics	USA	1400	비상장	✓ 알츠하이머 항체치료제 (AUA-1758, BBB 투과 bispecific)	혈뇌장벽(BBB) 통과 bispecific 항체 플랫폼, 알츠하이머 amyloid 타겟. AbbVie 신경과 파이프라인 강화
2024-08-01	Cerevel Therapeutics	USA	8700	상장 (CERE)	✓ Emracidine(M4 PAM, 조현병) ✓ Tavapadon(D1/D5, 파킨슨) ✓ CVL-871(DRD1, 치매 무감동증)	CNS 특허 바이오텍, 핵심 자산 emracidine 은 2024년 11월 Phase 2 실패(-12.6% 주가 하락), tavapadon Phase 3 진행 중
2024-06-27	Celsius Therapeutics	USA	250	비상장	✓ 단일세포 전사체 기반 염증성 장질환(BD) 타겟 발굴 플랫폼	AI/single-cell genomics로 면역질환 새 타겟 발굴. AbbVie 면역학 파이프라인 (Skyriz/Rinvoq 후속) 강화
2024-05-23	Landos Biopharma	USA	213	상장 (LABP)	✓ NX-13(LANCL2 효능제, BD), 경구용 소분자 면역조절제	LANCL2 경로 타겟 경구 소분자 BD 치료제, 바이오로직 대비 복용 편의성 강점. AbbVie BD 포트폴리오 보강
2024-02-12	ImmunoGen	USA	10100	상장 (IMGN)	✓ Elahere(FRα ADC, 난소암 승인), ✓ pivekimab sunirine (CD123 ADC, AML), ✓ IMGN151(FRα ADC 차세대)	ADC(항체약물접합체) 선두주자, Elahere 2022년 난소암 승인, \$10.1B 인수로 AbbVie 종양학 사업 본격 진입
2023-10-05	Mitokinin	USA	655	비상장	✓ TXN10128 (PINK1 활성화제, 파킨슨) ✓ 미토콘드리아 기능 회복	PINK1 경로 통해 미토콘드리아 품질관리 복원, 파킨슨병 근본 원인 타겟. Cerevel 인수와 함께 CNS 집중 전략
2022-10-20	DJS Antibodies	United Kingdom	255	비상장	✓ CSH 억제 항체 (T세포 면역관문) ✓ 항암 면역치료	CSH는 TCR 신호 억제 단백질, CSH 차단으로 T세포 항암 활성 강화. 영국 옥스퍼드 스파이웃
2022-03-01	Syndesi Therapeutics	Belgium	1000	비상장	✓ SDI-118 (SV2A 조절제, 인지기능우울증) ✓ 소분자 시냅스 조절	SV2A(시냅틱 소포 단백질) 타겟 소분자, 인지장애MDD 적응증, Vraylar 이후 CNS 포트폴리오 다각화
2021-06-24	TeneoOne (Business Unit)	USA	-	-	✓ TNB-383B (BCMA×CD3 TCE, 다발골수종)	Bispecific T세포 engager(TCE) 플랫폼, 다발골수종 타겟 BCMA×CD3 항체, AbbVie 혈액암 파이프라인 보강
2020-05-08	Allergan	Ireland	63000	상장 (AGN)	✓ Botox(치료·미용) ✓ Vraylar(조현병양극성) ✓ Ubrelyvy(편두통) ✓ Juvederm(필러) ✓ 안과 자산 다수	역대 최대 규모 제약 M&A 중 하나. Humira 특허만료 대비 포트폴리오 다각화. Botox/Vraylar/Ubrelyvy 등 현재 핵심 매출원 확보

자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

표4. ABBV 최근 3년간 파이프라인 라이선싱 이력

Deal Date	Deal Partner	Deal Value (\$M)	Product	Therapeutic Category	Mechanism of Action	Status
2026-04-13	Haisco Pharmaceutical Group	745	HSK51155	CNS	Nav1.8 차단제	전임상
2026-01-12	RemeGen	5,600	RC148	Oncology	PD-L1 억제제	전임상
2025-12-30	Suzhou Zeigen Biopharmaceuticals	1235	ZG006	Oncology	CD3 자극제	전임상
2025-07-10	Ichnos Glenmark Innovation	1925	ABBV-2001	Oncology	BCMA	전임상
2025-05-14	ADARx Pharmaceuticals	342.5	SIRNA therapy	CNS	N/A	Discovery
2025-03-03	Gubra	2225	ABBV-295	Gastro-Intestinal	Amylin R 작용제	전임상
2025-02-12	Xilio Therapeutics	2152	AbbVie-Xilio Collaboration	Oncology	N/A	Discovery
2025-01-23	Neomorph	1640	AbbVie-Neomorph Research Project	Immunomodulators	Protein degrader	Discovery
2025-01-13	Simcere Pharmaceutical Group	1,055	SIM0500	Oncology	BCMA	1 상
2024-09-17	Ripple Therapeutics	311.8	RTC-620	Sensory Organs	PGF2α 길항제	전임상
2024-06-13	FutureGen Biopharmaceuticals	1710	FG-M701	Gastro-Intestinal	TL1A 억제제	전임상
2024-05-13	Gilgamesh Pharma	2015	AbbVie-Gilgamesh Neurology Project	CNS	N/A	Discovery
2024-04-16	MedinCell	1,935	AbbVie-MedinCell Project 2	Various	N/A	Discovery
2024-04-16	MedinCell	1,935	AbbVie-MedinCell Project 3	Various	N/A	Discovery
2024-04-16	MedinCell	1,935	AbbVie-MedinCell Project 4	Various	N/A	Discovery
2024-04-16	MedinCell	1,935	AbbVie-MedinCell Project 5	Various	N/A	Discovery
2024-04-16	MedinCell	1,935	AbbVie-MedinCell Project 6	Various	N/A	Discovery
2024-04-16	MedinCell	1,935	mdc-AbbVie-1 Project	Various	N/A	전임상
2024-02-28	OSE Immunotherapeutics	713	OSE-230	Immunomodulators	ChemR23 작용제	전임상
2024-02-22	Tentrix Biotherapeutics	64	AbbVie-Tentrix Immunology Project	Immunomodulators	N/A	Discovery
2024-02-22	Tentrix Biotherapeutics	64	AbbVie-Tentrix Oncology Project	Oncology	N/A	Discovery
2024-01-04	Umoja Biopharma	1440	Oncology Research Program 1 (UMOU)	Oncology	CAR-T	Discovery
2024-01-04	Umoja Biopharma	1440	Oncology Research Program 2 (UMOU)	Oncology	CAR-T	Discovery
2024-01-04	Umoja Biopharma	1440	UB-VV111	Oncology	CD19 CAR-T	전임상
2023-12-05	Big-Hat Biosciences	355	AbbVie-Big-Hat Research Program	Oncology	N/A	Discovery
2023-11-01	Aldeyra Therapeutics	501	Reprozalap Eye Drop	Sensory Organs	Aldehyde 억제제	등록신청
2023-01-10	Anima Biotech	582	Anima Biotech-AbbVie Program	Immunomodulators	N/A	Discovery
2023-01-06	Immunome	220	Anticancer therapy	Oncology	N/A	Discovery

자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

표5. ABBV 파이프라인 별 Catalyst

자산	시점	입상단계	이벤트	적용증
2026				
pivikimab sunime(MGN632)	2026-05-30	PDUFA	PDUFA — 1L de novo 및 재발/불응 BPDON 전체 승인	BPDON
Skyrizi (risankizumab)	2026-06-23	sBLA 제출	FDA의 크론병 피하주사 유도요법 sBLA 수용 여부 — Phase II AFFIRM trial	크론병
	2026-06-26	sNDA 제출	FDA의 원형탈모 sNDA 수용 여부	원형탈모
Rinvoq (upadacitinib)	2026 1H	규제 제출	EU 및 미국 백반증 규제 제출	백반증
	2026 2Q/3Q	CHMP 의견	원형탈모 CHMP 의견 (EMA 추정)	원형탈모
Linzess (linaclotide)	2026-05-24	PDUFA	소아(2~5세) 기능성 변비 sNDA PDUFA	만성 변비
Venclexta (venetoclax)	2026-06	EU 승인	Calquence ±Gazyva 병용, 1L CLL 고정기간 치료 EU 승인 — AMPULFY trial	백혈병 (CLL)
	2026-06	EU 승인	Imbruvica 병용, 1L CLL 고정기간 치료 EU 승인 — GLOW/CAPTIVATE trial	백혈병 (CLL)
Qulipta (atogepant)	2026-06	EU 승인	편두통 급성기 치료 EU 승인 — 양성 CHMP 의견 기반	편두통
	2026 Mid	BLA 재제출	미간 주름 빠른 발현단기 지속 BLA 재제출 (2026 complete response letter 이후)	미간 주름
trenibotulinumtoxinE (BoNT/E, EB-001A)	2026 5~9 월	CHMP 의견	미간 주름 CHMP 의견 (EMA 추정)	미간 주름
	2026 2H	EU 승인	미간 주름 EU 승인 (EMA 추정)	미간 주름
Imbruvica (ibrutinib)	2026 Mid	입상 결과	Phase II PERSPECTIVE — 1L 여포성 림프종, Rixun 병용 PFS 1 차 완료	여포성 림프종
tavapadon	2026-09-26	PDUFA	파킨슨병 NDA PDUFA (추정) — Cerevel 인수(\$8.7B) 핵심 자산	파킨슨병
2027				
Skyrizi (risankizumab)	2027-02-24	PDUFA	크론병 피하주사 유도요법 sBLA PDUFA (추정) — Phase II AFFIRM trial	크론병
Rinvoq (upadacitinib)	2027-02-27	PDUFA	원형탈모 sNDA PDUFA (추정)	원형탈모
Elahere (mirvetuximab soravtansine)	2027 하반기	입상 결과	Phase II GLOROSA — Aesin 병용, FRα 고발현 2L 백금감수성 재발 난소암	난소암
Ongoing				
telisotuzumab adizutecan (ABBV-400, Temab-A)	진행 중	Phase III	AndroMETa-CRC-064 — c-Met 과발현 불응 전이성 대장암 단독요법	대장암
	진행 중	Phase II	AndroMETa-CRC — 전이성 대장암 다중 병용요법	대장암
	진행 중	Phase I/II	1L EGFR 양성형 비편평 비소세포폐암 — budgalmab 병용 용량 최적화	폐암 (NSCLC)
Emrelis (telisotuzumab vedotin, ABBV-399)	진행 중	Phase III	TelMET NSCLC-01 — c-Met 과발현 기치료 비소세포폐암	폐암 (NSCLC)
ABBV-706	진행 중	Phase I/II	SEZanne — Tecentriq 병용, 1L 광범위 소세포폐암 (SCLC)	폐암 (SCLC)
etentamig (ABBV-383)	진행 중	Phase III	CERVINO — 3 차 삼중노출 다발골수종 단독요법	다발골수종
Venclexta (venetoclax)	진행 중	Phase III	HOVON/Vale-M/Vale-T — AML 다양한 치료 세팅에서 3개 Phase III 동시 진행	백혈병 (AML)
ABBV-CLS-484	진행 중	Phase I	단독 및 anti-PD-1 또는 VEGFR TKI 병용, 고타암	고타암
Rinvoq (upadacitinib)	진행 중	Phase III	SELECT-SLE (2 건) — 전신홍반루푸스	루푸스 (SLE)
	진행 중	Phase III	Step-Up HS — 화농성 한선염	화농성 한선염
lutikizumab (ABT-981)	진행 중	Phase III	화농성 한선염 (HS) 3 상	화농성 한선염
ABBV-154	진행 중	Phase Ib	류마티스 관절염 용량 결정 시험	류마티스 관절염
NX-13 (oral)	진행 중	Phase II	NEXUS — 궤양성 대장염, LANCL2 경구 소분자	궤양성 대장염
cenicriviroc/evogliptin	진행 중	Phase I	건강인 대상 NASH 병용 시험	NASH
ALIA-1758	진행 중	Phase I	알츠하이머 건강인 대상 1 상 — Alida BBB bispecific 항체	알츠하이머
AGN-24166Q(NRX-1074)	진행 중	Phase II	경구 제형 주요 우울장애 (MDD) 개발	주요 우울장애
Vraylar (cariprazine)	진행 중	Phase III	자폐 스펙트럼 장애 3 상	자폐 스펙트럼
Ubrovly (ubrogepant)	진행 중	Phase III	월경성 편두통 예방 3 상	편두통
Botox	진행 중	Phase III	교근 비대 미용 치료 미국/EU 3 상	교근 비대
RST-001	진행 중	Phase I/IIa	망막색소변성증 유전자치료	망막색소변성증
XAF5	진행 중	Phase Ib/III	XOPH5-OINT-3 — 눈꺼풀 지방종 국소치료 피벗 시험	눈꺼풀 지방종
Ozurdex	진행 중	Phase III	COMO — 망막장액분자폐쇄 황반부종, Lucentis 대비 head-to-head	망막장액분자폐쇄
ABBV-712	진행 중	Phase I	건선 1 상 (ROCK2 억제제)	건선
ABBV-838	진행 중	Phase I	재발/불응 다발골수종 1 상	다발골수종

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

해외주식

일라이 릴리 (LLY)

이희영

hey.young.lee@daishin.com

투자의견

(팩트셋 평균)

BUY

*(1.27)

목표주가(\$)

(팩트셋 평균)

1,261.5

현재주가(\$)

(26.06.18)

1,098.6

Healthcare



기업명	Eli Lilly and Company
한글명	일라이 릴리
홈페이지	https://www.lilly.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NYSE
시가총액(십억달러)	1,034.6
시가총액(조원)	1,579.9
발행주식수(백만주)	941.7
52주최고가/최저가	1182.7 / 623.8
주요주주	Lilly Endowment Inc. 9.8%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.2	19.9	4.3	40.9
상대수익률	9.9	6.4	-6.8	14.5



비만 현금으로 미래에 재투자

- 투자의견 Buy, 목표주가 \$1,261.5(+17.8%)로 차선호주 제시
- 밸류에이션 부담 있으나, 압도적인 매출 성장률과 마진율이 이를 상쇄
- 차세대 비만치료제(경구, 삼중작용제)와 알츠하이머 치료제 성장 동력 확보

투자의견 Buy, 목표주가 \$1,261.5 (+11.4%)로 차선호주 제시

동사의 12개월 선행 P/E는 30.8배, EV/EBITDA는 24.7배로 빅파마 전체 평균(P/E 16.0배, EV/EBITDA 12.6배)을 크게 상회함. 하지만 매출 성장률과 30.1% (26E) EBITDA 마진율 50.0%(26E) 또한 업계 평균을 큰 폭으로 상회할 전망. 이에 가파르게 성장하는 비만/당뇨 시장 1위 플레이어로서 프리미엄을 부여, 추가 업사이드가 존재한다고 판단하며, 차선호주 제시

기업 개요

일라이 릴리는 미국 소재 글로벌 제약사로, GLP-1 인크레틴 프랜차이즈를 중심으로 빅파마 중 가장 빠른 성장세를 보이고 있음. Mounjaro+Zepbound 2025년 합산 매출이 Keytruda를 추월하며 글로벌 의약품 매출 1위에 올랐고, 2025년 11월 제약/바이오 최초로 시총 1조 달러를 돌파함

1Q26 실적 및 2026년 전망

1Q26 매출 \$19.8B(+55.5% yoy), OPM 47.1%, EPS \$8.55(+156% yoy)로 전 부문 컨센서스 상회. 심혈관/대사 사업부가 전체 매출의 80%를 차지하며 성장을 견인함. 2026년 실적은 매출 \$84B(+29.7%), OPM 47.4%, EPS \$36.58(+51.1%)으로 전망되며, 회사 가이드언스에 부합함. Mounjaro+Zepbound 합산 \$55B이 성장의 80% 이상을 담당할 것으로 예상됨

투자포인트

- 1) GLP-1 시장을 릴리-노보 양강 과점 구조에서 점유율 1위로 선점하고 있으며 특하는 2039년까지 보호. 2) LOE 노출도가 빅파마 최하위(22.2%)로 특허절벽 리스크가 사실상 없고 현재 밸류에이션은 성장 대비 합리적 구간.
- 3) Retatrutide(2027년 출시), Foundayo(4월 출시), Kisunla(알츠하이머 예방 임상)로 차세대 성장동력도 준비 완료

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1- Strong Buy, 1.5- Buy, 2- Hold, 2.5- Sell, 3.0- Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

1Q26 실적 지표

(단위: 십억달러, 달러, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26				2Q26E	
			발표치	컨센	서프	YoY		QoQ
매출액	12.7	16.0	19.8	17.8	11.1	55.5	2.6	20.2
영업이익	3.9	8.6	9.3	7.6	22.3	18.1	8.6	9.6
순이익	3.0	6.8	7.7	6.1	26.3	155.1	13.2	7.8
EPS	3.34	7.54	8.55	6.97	22.6	156.0	13.4	8.75

자료: Factset, 대신증권 Research Center

1. 기업 개요

시가총액 글로벌 1위 제약사

일라이 릴리(Eli Lilly and Company)는 1876년 5월 약사 Colonel Eli Lilly가 미국 인디애나주 인디애나폴리스에 설립한 글로벌 제약사이다.

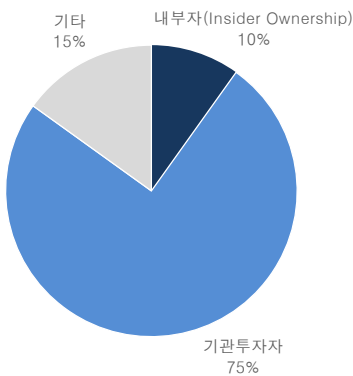
동사는 GLP-1 계열 인크레틴 프렌차이즈를 중심으로 빅파마 중 압도적인 실적 성장세를 보이고 있다.

2025년 당뇨/비만 치료제 Mounjaro와 Zepbound의 합산 매출은 \$33.5B로, 머크의 면역항암제 Keytruda(\$31.7B)를 넘어서면서, 글로벌 매출 1위 의약품으로 등극했다. 2026년 Mounjaro와 Zepbound 합산 매출은 \$55B(+50.6% yoy)로 전망되며, 동사의 전체 매출 성장의 대부분을 차지할 것으로 예상된다. 높은 시장 지배력과 지속적인 실적 성장세에 따라 2025년 11월 제약/바이오 산업 최초로 시가총액 1조 달러를 돌파했다.

주요 주주로는 1937년 창업자 가문이 설립한 자선재단 Lilly Endowment Inc가 발행주식의 약 9.73%를 보유하며, 90년간 안정적 지배구조의 핵심 축 역할을 수행하고 있다. Vanguard, BlackRock 등 주요 패시브 운용사를 포함한 기관투자자 비중은 약 75% 수준이다.

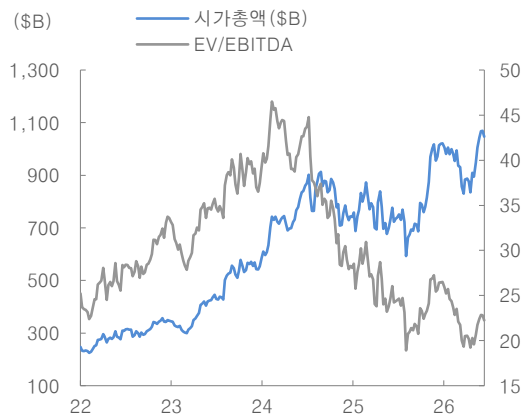
2017년 회장 겸 CEO David A. Ricks 취임 이후 1) 티르제파타이드의 비만 적응증 개발, 2) GLP-1 제조 캐파 선제 투자, 3) Loxo Oncology(2019년, 80억 달러) 인수를 통한 표적항암제 확장으로 기업가치를 크게 성장시켰다. 이를 기반으로 인크레틴 시장 지배력을 강화하였으며, 발생하는 현금 흐름으로 차세대 모달리티(유전자의약품, 방사성의약품, in vivo CAR-T 등) 다각화를 통한 장기 성장을 준비하고 있다.

그림 3. LLY 주주 현황



자료: Factset, 대신증권 Research Center

그림 4. LLY 시가총액 및 EV/EBITDA 멀티플 추이



자료: Factset, 대신증권 Research Center

1Q26 리뷰 및 2026년 실적 전망

1Q26 Review: 매출 \$19.8B(+55.5% yoy), EBIT \$9.3B(+18.1% yoy), OPM 47.1%

1Q26 매출은 시장 컨센서스(\$17.8B)를 상회하는 실적 달성하였다.

사업부별로는 심혈관/대사 부문 \$15.8B(+71.2% yoy)로 전체 성장을 주도하였다. 당뇨/비만치료제 Mounjaro \$8.7B(+125% yoy), Zepbound 4.2B(+79.9%) 달성하였으며, 이는 전체 매출의 64.8%이다. Mounjaro는 MFN(최혜국) 가격 협상으로 본인 부담금을 낮추어, 이에 따른 수요가 크게 확대된 효과이다. Zepbound는 1) 비만치료제 시장 성장, 2) OSA(수면무호흡) 적응증 추가에 따른 의료보험 적용 물량 추가, 3) Self-pay 채널 성장으로 호실적을 기록했다. 다른 사업부 항암 \$2.3B(+16.4% yoy), 면역 \$1.2B(+10.6% yoy), 신경과학 \$0.38B (+40.4% yoy)은 안정적인 두자리수 성장을 달성했다.

영업이익은 \$9.3B (OPM 47.1%)로 GLP-1 양산 본격화에 따른 고정비 레버리지 효과가 본격 반영되며 전년 동기 30.3% 대비 큰 폭으로 개선되었다. EPS는 8.55달러로 +156.0% yoy 성장하며 빅파마 평균 대비 압도적 수익성 확장을 확인했다.

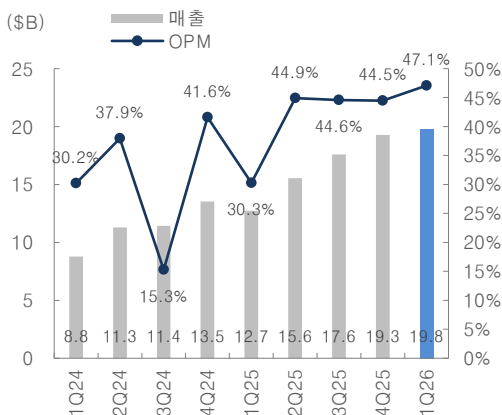
2026년 전망: 회사에서 제시하는 가이드선 수준의 성장 전망

FactSet 컨센서스 기준 2026년 매출은 \$84B(+29.7% yoy), EBIT 40.0B(+47.4% yoy), OPM 47.4%, EPS 36.58달러(+51.1% yoy)로 전망된다. 이는 회사에서 제시하는 가이드선 매출 \$82~85B, OPM 47~48.5%, EPS \$35.5~37.0 수준이다. 향후 인크레틴 프랜차이즈 (Mounjaro, Zepbound, Founday)가 매출 성장의 80% 이상을 견인하며 폭발적 성장이 기대된다.

2027년에는 매출 \$96.9B(+14.6% yoy), EPS \$43.67로 retatrutide 출시와 Founday 본격 매출 인식이 차세대 성장 모멘텀으로 작용할 전망이다.

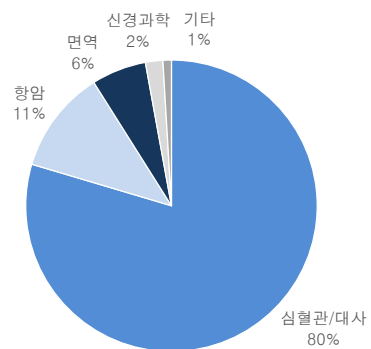
분기별로 단순 매출 성장보다 1) Mounjaro, Zepbound 분기별 QoQ 성장률 둔화 여부, 2) 공급 정상화에 따른 가격 압력 시그널, 2) Founday 출시 후 경구 GLP-1로의 처방 전환률과 시장 확장 효과를 모니터링할 필요가 있다.

그림 5. 분기별 매출 및 OPM 추이



자료: Factset, 대신증권 Research Center

그림 6. 1Q26 사업부별 매출 비중



자료: Factset, 대신증권 Research Center

표1. 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: \$B)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	12.73	15.56	17.60	19.29	19.80	20.24	21.45	23.06	65.18	84.55	96.93
yoy(%)	45.2%	37.6%	53.9%	42.6%	55.5%	30.1%	21.9%	19.5%	44.7%	29.7%	14.6%
심혈관/대사	9.21	11.34	13.18	14.49	15.76	15.31	16.35	17.81	48.22	65.24	76.25
yoy(%)	67.6%	50.9%	77.9%	59.1%	71.2%	35.0%	24.1%	22.9%	63.3%	35.3%	16.9%
Mounjaro	3.84	5.20	6.52	7.41	8.66	8.55	8.90	9.49	22.97	35.60	40.44
yoy(%)	112.7%	68.2%	109.3%	109.9%	125.5%	64.4%	36.6%	28.1%	99.0%	55.0%	13.6%
Zepbound	2.31	3.38	3.59	4.26	4.16	4.65	4.98	5.61	13.54	19.40	22.87
yoy(%)	346.8%	172.0%	185.3%	123.4%	79.9%	37.6%	38.7%	31.6%	174.9%	43.2%	17.9%
항암	1.95	2.41	2.41	2.61	2.27	2.46	2.47	2.61	9.38	9.81	10.10
yoy(%)	7.6%	11.8%	7.9%	2.2%	16.4%	2.0%	2.8%	0.0%	7.1%	4.6%	3.0%
Verzenio	1.16	1.49	1.47	1.60	1.30	1.51	1.49	1.60	5.72	5.90	6.03
yoy(%)	10.3%	11.8%	7.4%	3.1%	12.3%	1.5%	1.2%	-0.1%	7.8%	3.2%	2.2%
Jaypirca	0.09	0.12	0.14	0.15	0.16	0.18	0.19	0.20	0.51	0.73	0.94
yoy(%)	84.0%	33.1%	76.3%	30.3%	78.3%	43.9%	33.3%	35.6%	50.1%	44.7%	28.4%
Inluriyo	0.00	0.00	0.00	0.01	0.04	0.03	0.03	0.04	0.01	0.14	0.22
yoy(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	203.6%	0.0%	871.4%	59.6%
면역	1.09	1.26	1.36	1.54	1.20	1.39	1.49	1.65	5.25	5.73	6.32
yoy(%)	30.5%	16.0%	14.9%	19.4%	10.6%	10.5%	9.2%	7.0%	19.4%	9.1%	10.3%
Taltz	0.76	0.85	0.90	1.05	0.73	0.85	0.90	1.03	3.56	3.51	3.65
yoy(%)	26.1%	2.8%	2.5%	10.4%	-3.8%	0.8%	-0.3%	-2.3%	9.3%	-1.4%	3.9%
Ebgylss	0.06	0.09	0.13	0.13	0.15	0.17	0.20	0.22	0.41	0.73	1.06
yoy(%)	1835.5%	1923.3%	752.3%	556.9%	141.7%	98.1%	56.2%	63.7%	855.5%	80.1%	43.8%
Ormh	0.04	0.08	0.07	0.09	0.08	0.10	0.11	0.12	0.27	0.41	0.56
yoy(%)	293.6%	193.0%	60.5%	54.7%	116.2%	37.8%	64.1%	40.2%	100.2%	56.0%	35.1%
신경과학	0.27	0.34	0.32	0.46	2.27	0.40	0.39	0.50	1.39	3.55	2.04
yoy(%)	-30.1%	1.3%	-10.2%	17.0%	733.8%	16.8%	22.0%	8.6%	-5.5%	155.4%	-42.5%
Kisunla	0.02	0.05	0.07	0.11	0.12	0.13	0.15	0.16	0.25	0.57	0.94
yoy(%)	0.0%	0.0%	0.0%	1279.7%	463.6%	165.3%	109.0%	51.1%	2588.2%	126.0%	66.3%
매출총이익	10.63	13.23	14.71	16.04	16.35	16.66	17.73	19.24	54.62	69.97	78.61
GPM%	83.5%	85.0%	83.6%	83.2%	82.6%	82.3%	82.6%	83.4%	83.8%	82.8%	81.1%
yoy(%)	46.9%	42.7%	56.4%	42.4%	53.8%	25.9%	20.5%	19.9%	46.9%	28.1%	12.3%
EBIT	3.85	6.99	7.85	8.58	9.32	9.55	10.24	10.93	27.27	40.04	47.37
OPM%	30.3%	44.9%	44.6%	44.5%	47.1%	47.2%	47.7%	47.4%	41.8%	47.4%	48.9%
yoy(%)	17.5%	15.7%	17.1%	17.5%	18.1%	17.7%	17.4%	16.6%	90.5%	46.8%	18.3%
R&D	2.73	3.34	3.47	3.80	3.51	4.00	4.19	4.50	13.34	16.20	0.00
매출비중(%)	21.5%	21.4%	19.7%	19.7%	17.7%	19.8%	19.5%	19.5%	20.5%	19.2%	0.0%
순이익	3.00	5.68	6.31	6.77	7.66	7.75	8.29	8.83	21.77	32.53	38.90
NIM%	23.6%	36.5%	35.9%	35.1%	38.7%	38.3%	38.6%	38.3%	33.4%	38.5%	40.1%
yoy(%)	28.6%	60.4%	492.9%	40.9%	155.1%	36.5%	31.3%	30.5%	85.3%	49.5%	19.6%
EPS	3.34	6.31	7.02	7.54	8.55	8.75	9.33	9.96	24.21	36.58	43.67
yoy(%)	29.5%	61.0%	494.9%	41.7%	156.0%	38.6%	32.9%	32.1%	86.2%	51.1%	19.4%

자료: 대신증권 Research Center, Factset 컨센서스, Non-GAAP 기준

II. 투자포인트

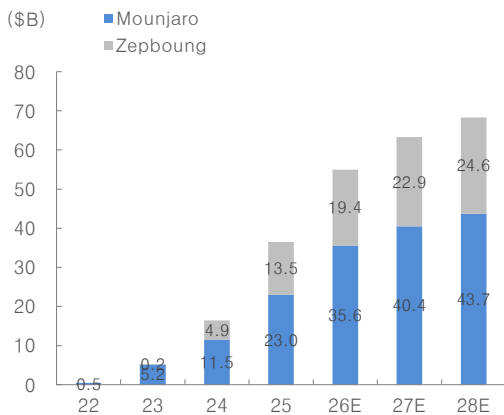
1. 인크레틴 프랜차이즈의 독점적 시장 지위

인크레틴 프랜차이즈의 독점적 시장 지위

동사의 당뇨/비만치료제 Mounjaro와 Zepbound(\$33.5B)은 지난 수 년간 글로벌 의약품 매출 1위를 유지하던 머크의 Keytruda(\$31.7B)를 처음으로 추월했다. 이는 1) 비만/당뇨는 만성질환으로 TAM이 항암 시장 대비 크고, 2) GLP-1 시장은 현재 Lilly와 Novo Nordisk 양강 과점 구조로 고착화 되고 있으며, Lilly는 그 중에서도 시장 점유율 1위를 확보하고 있기 때문에 가능하다. 이러한 과점 구조는 1) 임상 데이터 축적과 적응증 확장에 따른 선점 효과, 2) 이미 형성된 처방 관성과 보험 급여 체계, 3) 브랜드 인지도로 인해 후발주자가 의미 있는 점유율을 확보하기까지 상당한 시간이 소요될 것으로 판단된다.

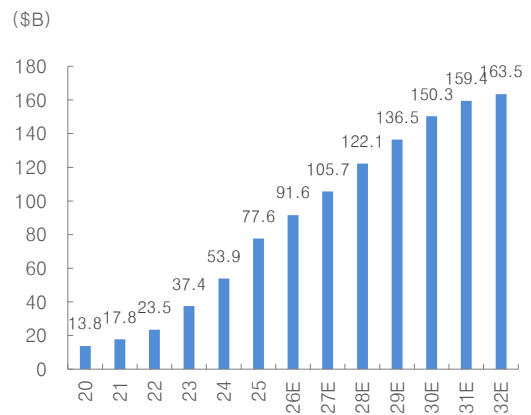
2026년 Mounjaro+Zepbound 합산 매출은 \$55B(+50.6% yoy)으로 전망되며, 이는 전사 매출 성장의 95%를 단 두 개 제품이 견인하는 구조다. 해당 제품의 적응증이 심혈관, 신부전, 골관절염, MASH 등 순차적으로 확장될수록 매출 성장은 지속될 가능성이 높다. 특히 보호는 2039년까지 유효하여 향후 13년간 안정적인 매출 기반이 될 것으로 판단한다.

그림 7. Tirzepatide 매출 추이 및 전망



자료: Factset, 대신증권 Research Center

그림 8. GLP-1 인크레틴 시장 규모 및 전망



자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

표2. 비만/당뇨치료제 적응증 승인 현황

성분	Semaglutide	Tirzepatide
기업	노보 노디스크	릴리
적응증		
2형 당뇨	2017.12	2022.05
2형 당뇨+심혈관 질환	2020.01	2026년 허가 예정
2형 당뇨+CKD	2025.01	2026년 허가 예정
비만	2021.03	2023.11
MASH	2025.08	2030년+
비만+심혈관 질환	2024.03	2028년 예상
OSA	-	2024.12

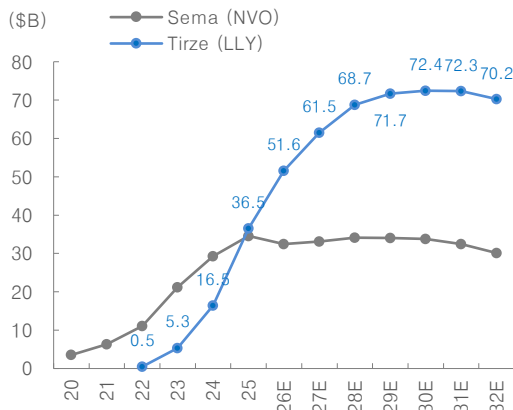
자료: 대신증권 Research Center

두번째 성장 동력: 경구용 비만치료제 Foundayo 4월 출시

주사제 시장에서 Tirzepatide(Mounjaro/Zepbound)가 Semaglutide(노보 노디스크, Wegovy/Ozempic) 대비 우월한 효능 데이터를 바탕으로 점유율을 빠르게 잠식한 데 이어, 양사의 경쟁은 이제 경구용 비만치료제 시장으로 전이되고 있다. 동사의 저분자 경구용 GLP-1 Foundayo(orforglipron)는 2026년 4월 출시되었다. 초기 처방 램프업은 Wegovy Pill(경구 Semaglutide) 대비 다소 더딘 흐름을 보이고 있다. 이는 1) 브랜드 인지도 격차(Wegovy Pill 높은 인지도), 2) 높은 보험 호환성(Semaglutide 성분간 연계성으로 기존 보험 가이드라인 적용받기 유리함), 3) FDA의 약물 유발 간 손상(DILI) 모니터링 명령에 따른 처방 심리 저항이 주된 원인이다.

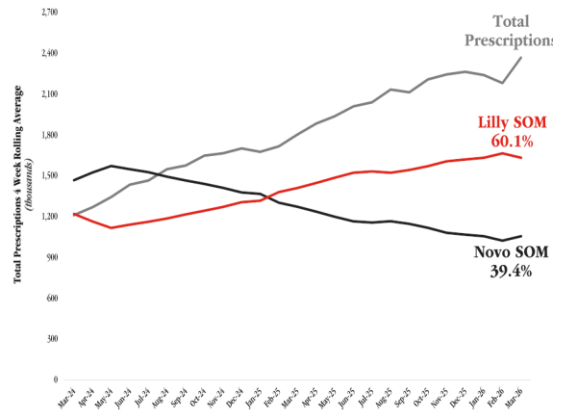
다만, 중장기적 관점에서 주사 거부 환자군(전체 비만 인구의 60% 이상 추정)을 신규 시장으로 흡수하는 구조적 TAM 확장 논리는 여전히 유효하다. 복용 편의성 측면에서도 Foundayo는 아침 공복 및 물 제한 조건이 없어, 경구 Semaglutide 대비 실질적인 차별점을 보유하고 있다. 단기 처방 데이터보다 3분기에 PBM Formulary 등재 여부, 7월부터 시행되는 “Medicare GLP-1 Bridge 프로그램” 편입 후 매출 성장률, 그리고 Zepbound 자기잠식 비율이 핵심 모니터링 지표다.

그림 9. 2025년 릴리(Tirze)가 노보(Sema) 매출 역전



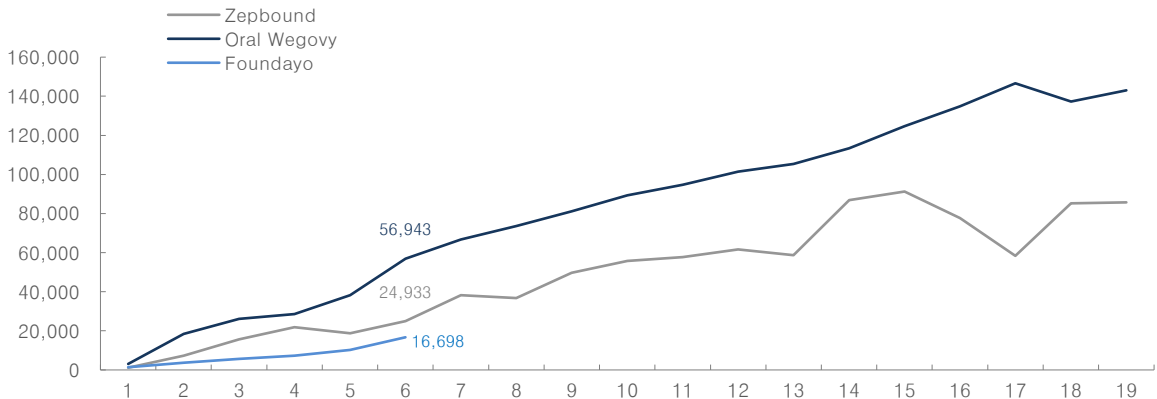
자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

그림 10. US 인크레틴 시장 점유율 현황



자료: Eli Lilly, 대신증권 Research Center

그림 11. 경구용 비만치료제 및 Zepbound 초기 처방 추이 (Weekly)



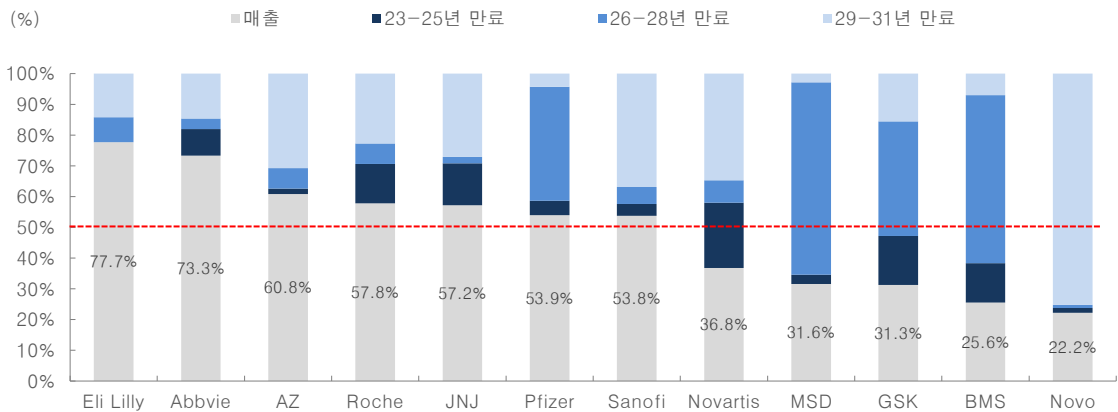
자료: IQVIA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

2. 압도적 성장률로 LOE 리스크 사실상 부재

빅파마 투자에서 밸류에이션 할인의 가장 큰 원인은 LOE(특히 만료)다. 이 기준에서 동사는 현재 빅파마 중 가장 유리한 위치에 있다. 2025년 매출 기준 LOE 노출도는 22.2%로 주요 빅파마 중 최하위권이며, 매출의 대부분을 2022~2023년 출시된 신규 자산이 차지하고 있다. Tirzepatide의 핵심 특허는 2039년까지 유효해 향후 13년간 매출 훼손 리스크가 사실상 존재하지 않는다.

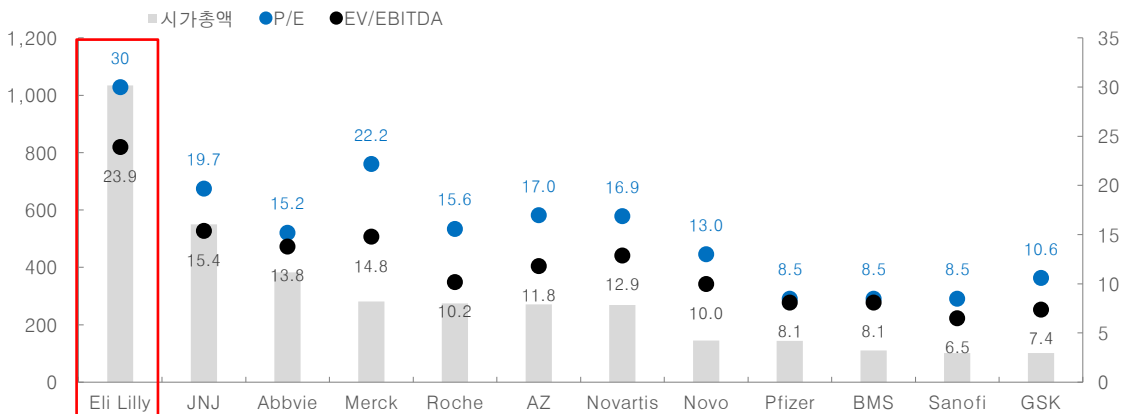
구 주력 제품이었던 Trulicity(2027년 만료)와 Jardiance(2028년 만료)의 특허 만료는 예정되어 있으나, 이미 Mounjaro와 Zepbound가 해당 매출을 수배 단위로 대체 완료한 상황이다. LOE 할인 요인이 부재한 상태에서 연간 30% 매출 성장과 50% EBITDA 마진이 동시에 확인되고 있어, 26년 기준 P/E 30.0배는 PEG Ratio(PEG 0.57) 관점에서 오히려 합리적인 구간으로 해석된다. 차세대 파이프라인인 Retatrutide, Kisunla, Foundayo의 임상 성과 및 매출 성장이 순차적으로 확인될수록 추가적인 멀티플 확장 여지가 열려 있다고 판단한다.

그림 12. 2025년 기준 빅파마 LOE 매출 비중



자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

그림 13. 글로벌 빅파마 매출 및 EBITDA 수익률 비교



자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

3. 차세대 파이프라인도 빈틈없이 준비

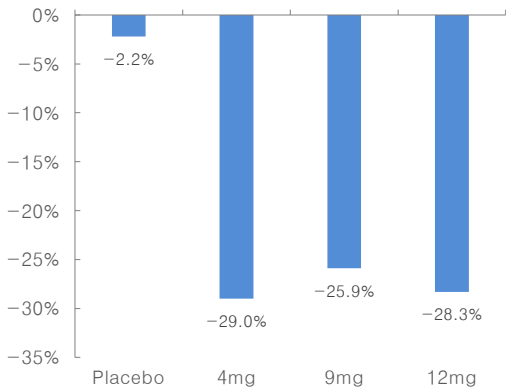
Retatrutide (GLP-1/GIP/Glucagon 삼중작용제): 차세대 비만 표준치료 후보

Retatrutide는 Phase 2에서 -24%(48주) 체중감량을 입증하며 Zepbound(-21%, 72주)를 능가하는 효능을 보였고, 글루카곤 작용 추가로 지방간, 심혈관, 신장 보호 효과 강화가 기대되는 차세대 비만/당뇨 자산이다.

2026년 6월 5~8일간 개최된 ADA(미국당뇨학회)에서 TRIUMPH-1(비만) 임상 결과를 발표했다. 임상 결과 12mg에서 80주 -28.3%, BMI≥35 연장선 104주 -30.3% 감량으로 수술 급 (bariatric-level) 감량을 약물로 달성했다. 이상반응 중단을 4.1%/6.9%/11.3%(위약 4.9%)로 관리 가능 수준이었으나 Dysesthesia(이상감각) 신호(최대 12.5% vs 위약 0.9%)가 새 모니터링 포인트로 부각되었다.

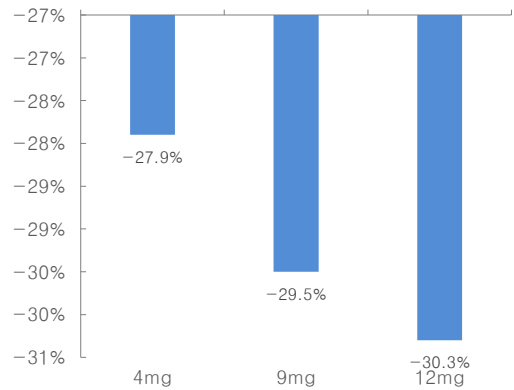
추후에는 3Q26 TRIUMPH-3 (CVOT, 심혈관질환) 임상 결과 발표, 4Q26 FDA 승인 신청, 1Q27 TRIUMPH-5(비만, Zepbound 비교) 임상 결과 발표가 예정되어 있다. Retatrutide 출시 후 자기잠식 우려도 있으나, 1) 환자당 매출 단가(ASP) 상승, 2) 수술 기피 환자, 효과 부족했던 환자로 시장 확대, 3) 보험사 협상력 강화(수술 회피에 따른 의료비 절감, 번들링 효과 등)보험사 협상력 강화 등을 감안하면, 부정적 영향보다 비만 프랜차이즈 매출 확대 효과가 더 우세할 것으로 기대된다.

그림 14. TRIUMPH-1 임상 3상 타라린 결과 (80 주)



자료: Eli Lilly, 대신증권 Research Center

그림 15. TRIUMPH-1 장기 연장 임상 결과 (104 주)



자료: Eli Lilly, 대신증권 Research Center

표3. Retatrutide TRIUMPH-1 임상 3상 이상 반응 발생률

	Placebo	4mg	9mg	12mg
메스꺼움	14.8%	28.6%	38.4%	42.4%
변비	13.5%	25.2%	34.1%	32.0%
구토	4.8%	10.6%	22.8%	25.3%
상기도 감염	11.6%	14.2%	12.2%	13.1%
감각 이상	0.9%	5.1%	12.3%	12.5%
오로 감염	5.3%	7.5%	8.8%	8.4%
투약 중단율	4.9%	4.1%	6.9%	11.3%

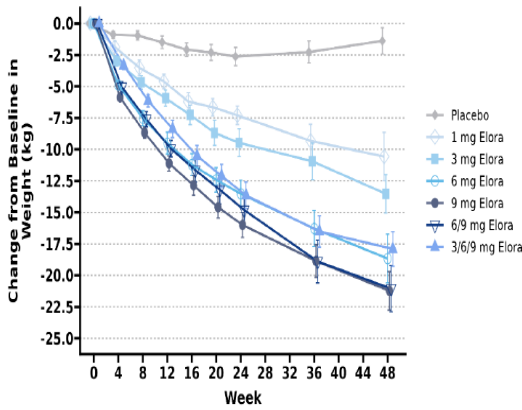
자료: Eli Lilly, 대신증권 Research Center

Eloralintide (선택적 amylin 수용체 작용제): non-GLP-1 비만 트랙의 핵심

Eloralintide는 차세대 비만 치료제 Amylin 작용제로, 노보의 CagriSema(amylin + GLP-1)를 견제하는 자산이다. 2025년 발표된 임상 2(NCT06230523)에서 단독요법으로 최대 -20%(48주) 체중감량을 입증했는데, 이는 GLP-1 단독요법 수준에 근접한 효능이다.

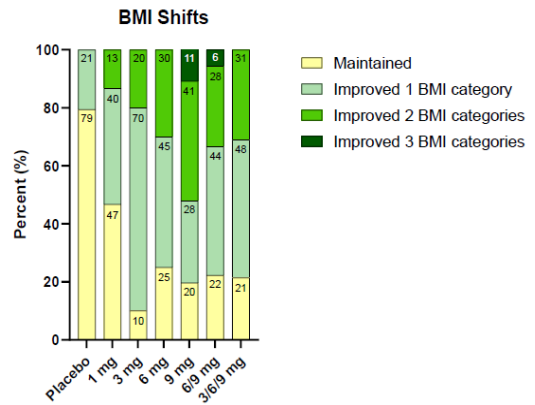
2026년 하반기 Zepbound 병용 임상 2상(NCT06603571) 결과 발표 예정이다. 관전 포인트는 1) 병용 시 체중감량 -30% 돌파 여부, 2) GI 내약성 유지, 3) 체지방 보존(감량의 질), 4) CagriSema 대비 우위 등이다. 추가로 비만 단독 임상 3상, OA 무릎 통증 치료 3상, OSA + 비만 3상, 기존 GLP-1 치료 환자들 대상 Add on 임상 3상 등 개시했다. 단독 임상 3상(ENLIGHTEN-1, NCT07321886) 결과는 2028년 상반기 확인이 가능할 것으로 예상되며, 2029년 출시가 예상된다

그림 16. 임상 2상 용량별 체중 감소 (48 주)



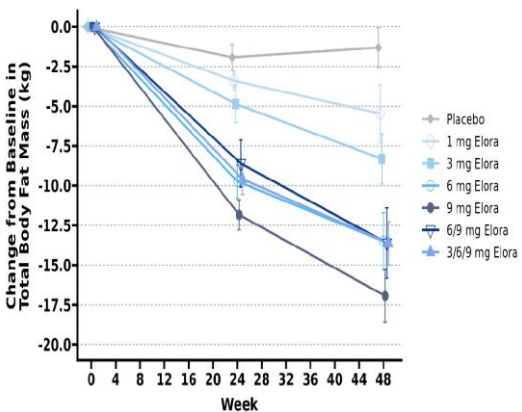
자료: Lancet(2025), 대신증권 Research Center

그림 17. 임상 2상 용량별 BMI 변화율 (48 주)



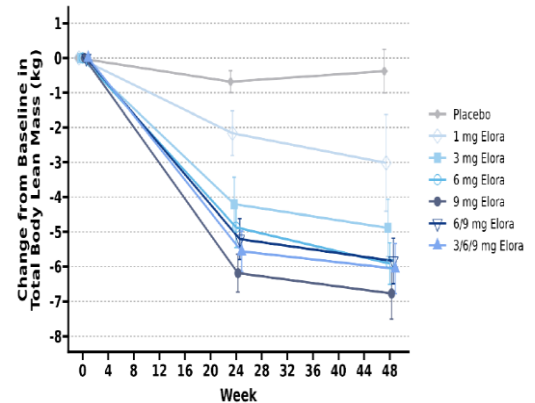
자료: Lancet(2025), 대신증권 Research Center

그림 18. 임상 2상 용량별 총 체지방량 변화 (48 주)



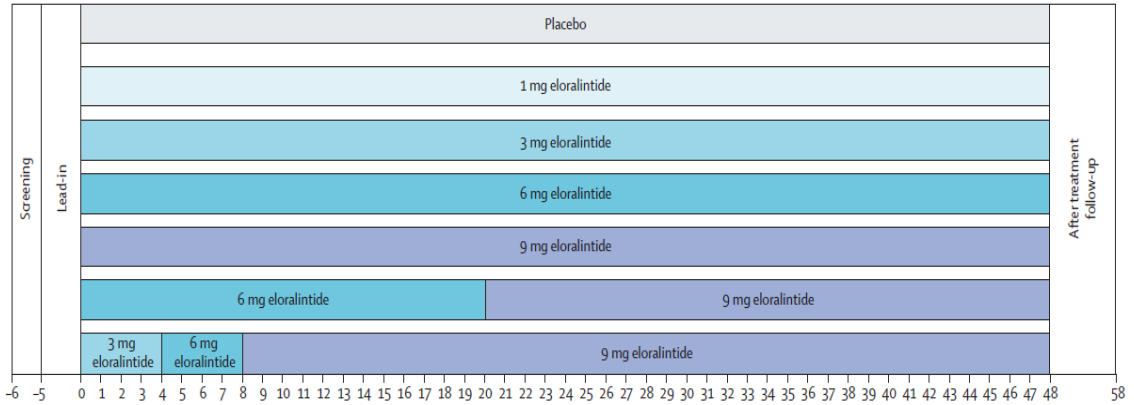
자료: Lancet(2025), 대신증권 Research Center

그림 19. 임상 2상 총 제지방량/근육량 변화 (48 주)



자료: Lancet(2025), 대신증권 Research Center

그림 20. Eloralintide 임상 2상 디자인



자료: Lancet(2025), 대신증권 Research Center

표4. Eloralintide 임상 2상 이상 반응 발생률

구분	위약 (n=52)	1mg (n=27)	3mg (n=23)	6mg (n=28)	9mg (n=54)	6-9mg (n=24)	3-9mg (n=52)	통합 (n=208)	전체 (N=260)
모든 이상반응	37 (71%)	18 (67%)	14 (61%)	28 (100%)	47 (87%)	21 (88%)	41 (79%)	169 (81%)	206 (79%)
중증 이상반응	3 (6%)	3 (11%)	1 (4%)	1 (4%)	3 (6%)	2 (8%)	1 (2%)	11 (5%)	14 (5%)
사망	0	0	0	0	0	0	0	0	0
투약 중단으로 이어진 이상반응	4 (8%)	3 (11%)	0	6 (21%)	4 (7%)	2 (8%)	6 (12%)	21 (10%)	25 (10%)
5% 이상 참가자에서 발생한 치료 관련 이상반응									
오심(구역)	7 (13%)	3 (11%)	3 (13%)	18 (64%)	18 (33%)	13 (54%)	13 (25%)	68 (33%)	75 (29%)
피로감	6 (12%)	0	3 (13%)	8 (29%)	23 (43%)	11 (46%)	11 (21%)	56 (27%)	62 (24%)
설사	5 (10%)	1 (4%)	2 (9%)	10 (36%)	6 (11%)	3 (13%)	9 (17%)	31 (15%)	36 (14%)
변비	3 (6%)	4 (15%)	4 (17%)	2 (7%)	13 (24%)	4 (17%)	4 (8%)	31 (15%)	34 (13%)
식욕 감소	2 (4%)	0	2 (9%)	4 (14%)	8 (15%)	1 (4%)	5 (10%)	20 (10%)	22 (8%)
구토	0	0	0	7 (25%)	6 (11%)	3 (13%)	1 (2%)	17 (8%)	17 (7%)
COVID-19	2 (4%)	4 (15%)	1 (4%)	3 (11%)	0	2 (8%)	4 (8%)	14 (7%)	16 (6%)
탈모	0	1 (4%)	0	1 (4%)	5 (9%)	2 (8%)	5 (10%)	14 (7%)	14 (5%)
상기도 감염	6 (12%)	2 (7%)	2 (9%)	2 (7%)	0	4 (17%)	3 (6%)	13 (6%)	19 (7%)
두통	4 (8%)	0	0	2 (7%)	3 (6%)	2 (8%)	5 (10%)	12 (6%)	16 (6%)

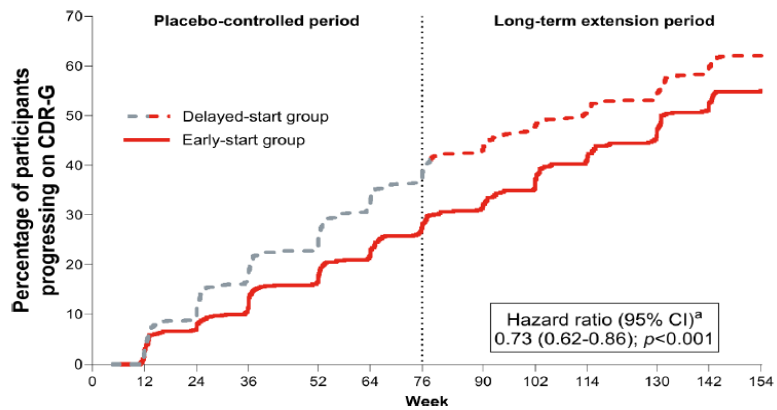
자료: Lancet(2025), 대신증권 Research Center

Kisunla (donanemab): 알츠하이머, 예방 치료제로 확장이 관건

알츠하이머 치료제 Kisunla(donanemab)는 2024년 7월 승인된 항아밀로이드 항체로 에자이/바이오젠의 Leqembi와 함께 알츠하이머 치료제 시장을 양분하고 있다. 2025년 매출 \$2.5억에서 2026년 \$5.7억(+126% yoy)로 본격 성장 구간에 진입하며, amyloid plaque clearance 도달 후 투약 중단 가능이라는 차별점으로 환자 및 보험사 비용 측면에서 Leqembi 대비 우위를 점하고 있다.

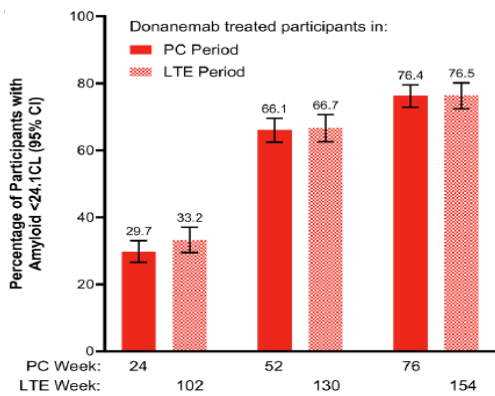
2026~2027년 TRAILBLAZER-ALZ 3 무증상 알츠하이머 예방 임상 3상 데이터가 발표될 예정이다. 성공 시 시장이 치료에서 예방으로 대폭 확대되며, 전체 시장 규모는 현재 대비 5~10배 확대된다. 미국 65세 이상 무증상 아밀로이드 양성자 약 1,500만 명이 신규 시장으로 열리기 때문이다. 임상 성공 확률에 대한 학계 컨센서스는 40~50%로 양분되어 있어 성공 가능성을 확답하긴 어렵지만, 성공 시 Lilly의 성장 내러티브가 GLP-1 단일 의존에서 신경과학으로 분산되는 구조적 재평가 계기가 된다는 점에서 모니터링이 필요하다.

그림 21. Donanemab 조기 치료 시 치매 단계 악화 위험성 -27% 감소



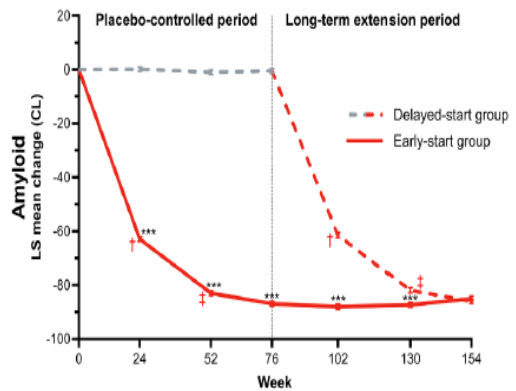
자료: The Journal of Prevention of Alzheimer's Disease, 13, 2, 2026, 100446, (2025), 대신증권 Research Center

그림 22. 아밀로이드 음성 환자 비율 76.5% (76 주)



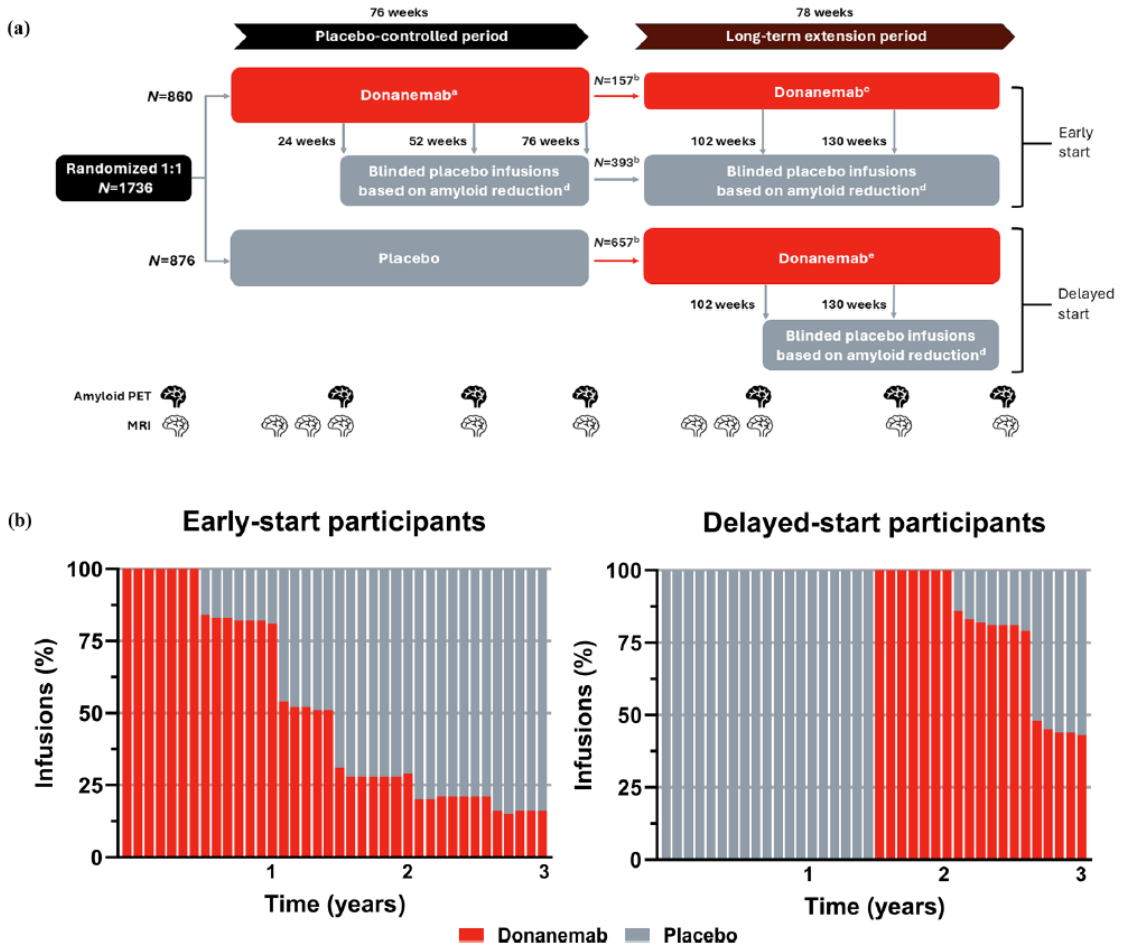
자료: The Journal of Prevention of Alzheimer's Disease, 13, 2, 2026, 100446, (2025), 대신증권 Research Center

그림 23. 투약 중단 후 79주간 아밀로이드 음성 유지



자료: The Journal of Prevention of Alzheimer's Disease, 13, 2, 2026, 100446, (2025), 대신증권 Research Center

그림 24. Donanemab TRAILBLAZER-ALZ 2 임상 3상 장기 연장 임상 디자인(76주+78주)



자료: The Journal of Prevention of Alzheimer's Disease, 13, 2, 2026, 100446, (2025), 대신증권 Research Center

표5. Eli Lilly 최근 6년간 M&A 이력

M&A Deal Date	Company	Location	Deal Value (\$m)	Status	주요 파이프라인	비고
2026-06-16	4E Therapeutics	USA	비공개	비상장	4E1103 (경구 MNK 저해제, MNK-eF4E 경로 표적)	비마약성 만성통증 치료제 개발 신경과학 바이오텍
2026-06-13	Ajax Therapeutics	USA	2,300	비상장	AJ1-11095 (Type II JAK2 저해제)	골수증식종양(MPN)혈액암 차세대 JAK 저해제 개발사
2026-05-26	Vaccine Company	USA	1,550	비상장	EBV 백신 (전임상→P1 진입 예정), In Vivo 나노입자 플랫폼	EBV 등 바이러스 감염 백신 개발 전임상 백신 바이오텍
2026-05-26	Curevo	USA	1,500	비상장	amezovatein (대상포진 예방 보조제 함유 서브유닛 백신)	차세대 어주번트 서브유닛 백신 개발사
2026-05-26	LimmaTech Biologics	스위스	780	비상장	세균성 병원체 표적 백신 (난치 감염 예방)	항생제 내성 대응 세균 백신 개발 바이오텍
2026-05-20	Engage Bio (Engage Biologics)	USA	202	비상장	Tethosome (비바이러스성 DNA 전달 플랫폼, 혈액형 AHCC 등 간 표적)	비바이러스 유전자 전달 플랫폼 개발 전임상 스타트업
2026-04-20	Kelonia Therapeutics	USA	7,000	비상장	KLN-1010 (in vivo BCMA CAR-T) 1 상	렌티바이러스 벡터 방식의 In-vivo CAR-T 플랫폼 GPS 보유.
2026-04-14	CrossBridge Bio	USA	300	비상장	CBB-120 (TROP2, TOP1+ATR) 전임상	이종페이로드 ADC 플랫폼 보유.
2026-03-31	Centessa Pharmaceuticals	USA	7,800	상장	demirexton (orexin receptor 2 agonist) 2 상	OX2R 작용제 개발 기업. 기면증, 알츠하이머, 우울증 등 신경정신 질환 파이프라인 보유
2026-03-04	Ventyx Biosciences	USA	1,200	상장	VTX958 (TYK2 저해제)	경구 면역질환 치료제 전문. BMS Satyku 차세대 후속 자산
2026-02-09	Orna Therapeutics	USA	2,400	비상장		원형 RNA(circular RNA) 플랫폼 보유
2025-12-09	Adverum Biotechnologies	USA	미공개	상장	ko-vec (AAV 기반 wet AMD 유전자치료제) 2 상	AAV/벡터 기반 안구 유전자치료제 전문 1 회 안구 주입으로 항-VEGF 효과 지속발현
2025-07-31	SteOne Therapeutics	USA	1,000	비상장	Nav1.8 선택적 나트륨채널 차단제	비-오피오이드 통증치료제 개발, Vertex suzetrigine 동일 메커니즘 추적 자산
2025-07-25	Verve Therapeutics	USA	1,300	상장	VERVE-102 (PCSK9 in vivo 염기편집 유전자치료제) 1b 상	in vivo 염기편집 플랫폼 1 회 정맥주사로 LDL 영구 저하, Phase 1b LDL 53% 감소 확인
2025-03-25	Organovo's FXR program	USA	미공개	자산인수	FXR314 (FXR 작용제, MASHBD)	Organovo 회사 전체가 아닌 FXR 프로그램 자산만 부분 인수
2024-08-16	Morphic Therapeutic	USA	3,200	상장	MORF-057 (경구 α4β7 인테그린 저해제, UC/크론병) 2b 상	경구 인테그린 저해제 전문
2024-07-01	Radionetics Oncology	USA	1,000	비상장	저분자 방사성의약품 플랫폼 (전임상)	펩타이드 기반 RPT(Radiolabeled Peptide) 대비 저분자 리간드로 고품질 침투성 개선
2023-12-31	Mablink Bioscience	France	비상장	비상장	PSARink (친수성 ADC 링커 플랫폼)	PSARink (친수성 ADC 링커 플랫폼)
2023-12-27	POINT Biopharma Global	USA	1,400	상장	PNT2002 (177Lu-PSMA, 전립선암) 3 상, PNT2003 (177Lu-DOTATATE, NET) 3 상	방사성의약품 전문.
2023-08-24	Emergence Therapeutics	Germany	470	비상장	ETx-22 (Necdin-4 ADC, 방광암) 전임상	ADC 개발 바이오텍
2023-08-14	Versanis Bio	USA	1,925	비상장	bimegrumab (Activin/myostatin 항체, 비만 보조요법) 2b 상	GLP-1 병용 시 근육 보존하면서 지방만 감량하는 myostatin 표적 자산
2023-08-14	Sgion Therapeutics	USA	비상장	상장	캡슐화 세포치료 플랫폼 (1형 당뇨병/혈우병) 1 상	살아있는 인간 세포를 면역회피 캡슐에 담아 이식해 단백질 지속 분비
2023-08-09	DICE Therapeutics (DICE)	USA	2,400	상장	DC-806 (경구 IL-17 저해제, 건선) 2 상, DC-853 (경구 IL-17) 1/2 상	경구 IL-17 저해제 전문
2022-12-01	Akouos	USA	1,097	상장	AK-OTOF (AAV 기반 OTOF 변이 유전성 난청 유전자치료제) 1/2 상	AAV 기반 내이 유전자치료제 전문, 1 회 투약 후 청력 회복 사례 보고
2022-05-19	Petra Pharma	USA	비상장	비상장	PI3Kα 저해제 (HR+/HER2- 유방암) 전임상	저분자 의약품 개발사
2021-07-14	Protomer Technologies	USA	1,000	비상장	글루코오스 감응형 인슐린 플랫폼 (전임상)	혈당에 따라 자동 활성/비활성 조절되는 차세대 인슐린
2021-01-22	Prevail Therapeutics	USA	1,040	상장	PRO01 (GBA1 변이 파킨슨병/고셔병) 1/2 상, PRO06 (GRN 변이 FTD) 1/2 상	AAV 기반 신경계 유전자치료제 전문
2020-10-31	Disarm Therapeutics	USA	1,360	비상장	SARM1 저해제 (당뇨병성 말초신경병증MS) 전임상	SARM1 은 축삭 변성 매개 핵심 효소
2020-02-19	Demira	USA	1,100	상장	lebrikizumab (현 Ebglyss, IL-13 저해제, 아토피피부염) 3 상	Roche 가 전식 임상 실패로 포기한 lebrikizumab 을 아토피피부염으로 재배치

자료: 대신증권 Research Center, Evaluate Pharma

표6. Eli Lilly 최근 3년간 파이프라인 라이선싱 이력

(단위: \$M)

Deal Date	Deal Partner	Deal Value (\$m)	Upfront Cash (\$m)	Product	Status on Deal Date
2026-06-01	Hanmi Pharmaceutical	1,260	75	Sonepegliude (GLP-1)	전임상
2026-02-08	Innovent Biologics	8,850	350	중앙·면역 영역 다중 프로그램	-
2026-01-06	Nimbus Therapeutics	1,355	55	비만 치료 표적	전임상
2025-11-10	MeiraGTx	475	75	AAV-APL1	1/2 상
2025-06-11	Juvena Therapeutics			JuNET 플랫폼 기반 muscle health 표적	전임상
2025-06-03	Camurus	870		FluidCrystal 장기지속형 제형 기술	전임상
2025-04-17	Big-Hat Biosciences			AI 기반 항체 디스커버리	디스커버리
2025-04-03	Sangamo Therapeutics	1,418	18	STAC-BBB AAV 캡시드 기반 신경질환 유전자치료제	전임상
2025-02-25	VivoSim Labs			FXR314 (FXR 작용제, MASHBD)	2 상
2025-02-10	Oix Pharmaceuticals	630		OLX702A (MARC1 siRNA)	1 상
2025-02-10	Advancell			Pb-212 (212Pb 동위원소 기반 방사성의약품)	전임상
2025-01-10	Medlar Therapeutics	786	99	MTX-463 (WSP1 항체, PF-심부전 등 섬유증)	1 상
2025-01-09	Alchemab Therapeutics			ATLX-1282 (ALS-신경퇴행성 질환 자연 항체 발굴)	전임상
2024-12-04	Rondo Therapeutics			이중특이항체 연구 프로그램	디스커버리
2024-10-08	Qinlto			신경질환 연구 프로그램	디스커버리
2024-09-05	Genetic Leap	409		RNA-targeted 저분자 발굴 플랫폼	디스커버리
2024-09-05	Unassigned Company			Axoclead DDP — 통합 약물발굴 서비스 협업	디스커버리
2024-09-04	Haya Therapeutics	1,000		HAY_HSF (RNA-guided 정밀치료, HFpEF 심부전/MASH)	전임상
2024-08-22	Oblique Therapeutics			알로스테릭 항체 발견 플랫폼 (난치성 표적 항체)	디스커버리
2024-06-03	QurAIs	622	45	QRL-204 (UNC13A 스플라이싱 조절, ALS)	1 상
2024-05-21	Aktis Oncology	1,160	60	저분자 RPT	Research project
2024-05-21	Aloy Therapeutics			항체 디스커버리 플랫폼 (ATX-Gx 마우스)	디스커버리
2024-05-16	Tolus Medicines			공유결합 저분자 디스커버리 플랫폼	디스커버리
2023-12-21	Fauna Bio	494		동면 동물 생물학 기반 항비만 표적 발굴	전임상
2023-11-28	Prism BioLab	600		PeplMeics 플랫폼 (단백질-단백질 상호작용 저해 저분자)	디스커버리
2023-10-24	Elektrifi	470	20	고농도 피하주사 미세입자 제형 기술	플랫폼
2023-07-17	Sangamo Therapeutics	1,190		신경질환 zinc finger 유전자조절 플랫폼	전임상
				VERVE-102 (PCSK9 in vivo 염기편집)	전임상
2023-06-15	Verve Therapeutics	525	60	VERVE-201 (ANGPTL3 염기편집)	전임상
				VERVE-101 (PCSK9 1 세대)	전임상
				LPA 연구 프로그램	디스커버리
2023-05-30	XtalPi	250		AI 신약 발견 플랫폼	디스커버리
2023-05-16	Scribe Therapeutics	1,575	75	CasX 기반 CRISPR 유전자편집	전임상
2023-03-02	Conio Therapeutics	630	40	CFTX-1554 (AT2R 작용제, 통증)	1 상
				TRB-031,051, 041 (Treg 조절 자가면역질환)	전임상
2023-01-09	TRex Bio	1,155	55	TRB-051	전임상
				TRB-041	전임상
2023-01-04	Capsida Biotherapeutics	740		AAV 캡시드 엔지니어링 신경질환 유전자치료제	디스커버리

자료: 대신증권 Research Center, Evaluate Pharma

표7. Eli Lilly 파이프라인 별 Catalyst

자산	시점	임상 단계	이벤트	적응증	카테고리
baricitinib (Olumiant)	2H 2026	sNDA 심사	sNDA PDUFA (청소년 원형탈모증)	원형탈모증	규제
bimagrumab	4Q 2026	Phase 2	Phase 2 데이터 (Zepbound 병용, 근육 보존)	비만 보조	임상 데이터
Ebglyss	Md 2026	sBLA 심사	sBLA PDUFA (8 주 1 회 유지요법)	아토피피부염	규제
eloralintide	Ongoing	Phase 3	ENLIGHTEN-2 단독요법 데이터	비만 + T2DM	임상 데이터
elocalintide (LY3841136)	Md 2026	Phase 2	Phase 2 데이터 (+ Zepbound 병용)	비만 + T2DM	임상 데이터
Foundayo	2Q 2026	승인 → 출시	US 출시 (비만)	비만	상업 출시
	2Q 2026	승인	FDA 승인 (비만, PDUFA)	비만	규제
	4Q 2026	NDA 신청	FDA 규제 신청 (OSA + 비만)	OSA + 비만	규제
	4Q 2026	Phase 3	ATTAIN-OSA Phase 3 데이터 (OSA + 비만)	OSA + 비만	임상 데이터
	1H 2027	승인	EU 승인 (비만 + T2DM)	비만 + T2DM	규제
	2027	Phase 3	ATTAIN-Hypertension (고혈압 + 비만) 완료	고혈압 + 비만	임상 데이터
Inluriyo	2027	Phase 3	EMBER-4 보조요법 ER+/HER2- 조기 유방암 데이터	유방암	임상 데이터
Inluriyo (imlunestrant)	Jan 2026	승인	EU 단독요법 승인 (CHMP positive)	ER+/HER2- 유방암	규제
insulin ellsitora alfa	≥ May 2026	승인 심사	CHMP opinion (주 1 회 인슐린)	당뇨	규제
	2H 2026	승인	EU 승인	당뇨	규제
Jaypirca	Aug-Oct 2026	BLA 심사	BLA PDUFA (주 1 회)	당뇨	규제
	2Q/2H 2026	승인 심사	CHMP opinion (1L CLL/SLL)	백혈병	규제
	2Q 2026	Phase 3	BRUN CLL-322 (venetoclax + 리튬시럽 병용) PFS 데이터	CLL	임상 데이터
	Apr 2026	sNDA 접수	FDA sNDA 접수 (1L CLL/SLL)	백혈병	규제
	4Q 2026	sNDA 심사	sNDA PDUFA (1L CLL/SLL)	백혈병	규제
Kisunla	1Q 2027	Phase 3	BRUNMCL-321 head-to-head (Ibruvica/Cabuzene/Bukisa 대비)	MCL	임상 데이터
	2027	Phase 3	TRIALBLAZER-ALZ 5 초기 알츠하이머 완료	알츠하이머	임상 데이터
LY3541860	2026/2027	Phase 3	TRIALBLAZER-ALZ 3 무증상 예방 데이터	알츠하이머 예방	임상 데이터
	1Q 2026	Phase 2	Phase 2 데이터 발표	루마티스관절염	임상 데이터
mazdutide (Innovent)	2H 2027	Phase 2	Phase 2 데이터 (재발성 다발성경화증)	MS	임상 데이터
	1H 2026	Phase 3	GLORY-2 Phase 3 (고용량 9mg) 데이터	비만	임상 데이터
mevidalen	1H 2026	Phase 3	DREAMS-3 vs Ozempic 데이터	T2DM + 비만	임상 데이터
	1Q 2026	Phase 2	Phase 2 데이터 발표	알츠하이머	임상 데이터
	2Q/3Q 2026	승인 심사	CHMP opinion (T2DM + ASCVD MACE 감소)	T2DM + 심혈관	규제
ocaduseritib (RIPK1)	Apr 2026	sNDA 접수	FDA sNDA 접수 (CV outcomes)	T2DM	규제
	Aug-Oct 2026	sNDA 심사	sNDA PDUFA (CV outcomes)	T2DM + CVD	규제
ofagbron (Foundayo)	Spring 2026	Phase 2a	Phase 2a 데이터	루마티스관절염	임상 데이터
	1Q 2026	Phase 3	Phase 3 ACHIEVE-4 CVOT 데이터	T2DM + 비만 + CV 고위험	임상 데이터
relatritide	Feb 2026	NDA 심사	FDA NDA 접수 업데이트	비만	규제
	1H 2026	Phase 3	ACHIEVE-2/3/5 Phase 3 T2DM 데이터	T2DM	임상 데이터
	1H 2026	Phase 3	TRUMPH-4 데이터 (비만 + 골관절염)	비만 + 골관절염	임상 데이터
	1H 2026	Phase 3	CKD Phase 3 데이터	CKD + 비만	임상 데이터
	2Q 2026	Phase 3	TRUMPH-3 데이터 (Class I/II 비만 + CVD)	비만 + 심혈관	임상 데이터
	2Q 2026	Phase 3	TRUMPH-1 데이터 (비만 + OSA + 골관절염)	비만 다중 적응증	임상 데이터
	Md 2026	Phase 3	TRUMPH-2 데이터 (T2DM + 비만 + OSA)	T2DM + 비만	임상 데이터
	Fal 2026	Phase 3	TRANSCEND-T2D-2 vs Ozempic 데이터	T2DM	임상 데이터
	4Q 2026	Phase 3	TRANSCEND-T2D-3 데이터 (T2DM + 신장 손상)	T2DM + CKD	임상 데이터
	4Q 2026	BLA/NDA 신청	비만 규제 신청	비만	규제
	4Q 2026	NDA 신청	US 규제 신청 (T2DM)	T2DM	규제
	2026	NDA 신청	비만 + 골관절염 통증 + OSA 규제 신청	비만 다중	규제
	1H 2027	Phase 3	TRUMPH-6 유지요법 데이터	비만	임상 데이터
	2027	Phase 3	TRUMPH-7 (비만 + 만성 요통) 완료	비만 + 통증	임상 데이터
	Early 2027	Phase 3	TRUMPH-5 vs Zepbound head-to-head	비만	임상 데이터
1H 2028	Phase 3	TRUMPH-6 유지요법 데이터	비만	임상 데이터	
relatritide + Zepbound	Ongoing	Phase 3	SYNERGY-Outcomes MASLD 데이터	MASH/MASLD	임상 데이터
Reltevmo	1H 2026	승인 신청	EU/US 보조요법 IB-1A NSCLC 규제 신청	폐암	규제
Zepbound	Ongoing	Phase 3 (OS 1L)	LIBRETTO-432 보조요법 OS 후속 데이터	폐암	임상 데이터
	Md 2026	Phase 3	SURMOUNT-MAINTAIN 5mg 유지요법 데이터	비만	임상 데이터
	Late 2026	Phase 3	SURMOUNT-ADOLESCENTS 데이터	청소년 비만	임상 데이터
Zepbound + Taltz	2027	Phase 3	SURPASS-T1D-1 (1 형 당뇨 + 비만) 완료	T1DM + 비만	임상 데이터
	Late 2027	Phase 3	SURMOUNT-MMO (사망률/morbidity outcomes) 데이터	비만	임상 데이터
Zepbound + Taltz	1H 2026	Phase 3	TOGETHER-PsA Phase 3 데이터 + 규제 신청	건선성관절염 + 비만	임상 + 규제
	1H 2026	Phase 3	TOGETHER-PsO Phase 3 규제 신청	건선 + 비만	규제

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이희영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.