

Eli Lilly (LLY)

1Ç26 Finansal Sonuçları Değerlendirme

Gelir büyümesi ve karlılık artışı ilk çeyrekte güçlü seyrini korudu

Eli Lilly 1Ç26'da 19,8 milyar dolar gelir, 7,4 milyar dolar net kar ve 8,26 dolar hisse başı kar açıkladı. Gelir yıllık bazda %56 arttı. Net kar ve hisse başı kar tarafındaki yükseliş, satış hacmindeki güçlü ivmenin alt satırlara da taşındığını gösterdi. Çeyreğin ana özelliği, büyümenin fiyat artışından çok satış miktarı üzerinden gelmiş olması. Gelir artışına 65 puan hacim katkısı gelirken, daha düşük gerçekleşen fiyatlar büyümeyi 13 puan sınırladı. Bu yapı Lilly açısından önemli bir kırılmaya işaret etmiyor. Tersine, ürünlere yönelik talebin çok güçlü kaldığını ve şirketin bu talebi finansallarına yüksek hacimle yansıtmayı sürdürdüğünü gösteriyor. İlk çeyrekte satış büyümesi ile karlılık artışının birlikte korunmuş olması da, büyümenin kalitesini destekleyen en önemli unsur olarak öne çıkıyor.

1Ç2026	Gelir Bn (USD)	HBK (USD)
LLY	19,8	8,55
BBG Tahmin	17,8	7,06

Mounjaro ve Zepbound satışları büyümeyi taşıırken, fiyat baskısı daha görünür hale geldi

İlk çeyrekte Mounjaro geliri 8,7 milyar dolara, Zepbound geliri ise 4,2 milyar dolara yükseldi. Mounjaro yıllık bazda %125, Zepbound ise %80 büyüdü. Bu iki ürün toplam gelir büyümesinin ağırlık merkezini oluşturmaya devam etti. Mounjaro tarafında ABD gelirleri güçlü talep ile yükselirken, ABD dışı tarafta da özellikle Çin katkısıyla büyüme hız kazandı. Zepbound tarafında da reçete hacmi ve hasta talebi destekleyici kaldı. Bununla birlikte her iki üründe de fiyat kompozisyonu daha zayıf seyretti. ABD'de indirimler ve geri ödeme dinamikleri, Çin'de ise geri ödeme kapsamına giriş fiyatı tarafında aşağı yönlü etki yarattı. Bu nedenle Lilly'nin mevcut büyüme yapısı daha belirgin biçimde hacim lehine şekilleniyor. Bu durum kısa vadede gelir büyümesini sınırlayan değil, talebin gücünü doğrulayan bir görünüm sunuyor. Ancak fiyat tarafındaki baskının bundan sonraki çeyreklerde de yakından izlenmesi gerekecek.

Brüt marj tarafında sınırlı geri çekilme görülse de karlılık görünümü destekleyici kaldı

İlk çeyrekte brüt kar 16,2 milyar dolara yükseldi ve yıllık bazda %54 arttı. Buna rağmen brüt marj %81,9 ile geçen yılın aynı dönemine göre 0,6 puan geriledi. Marjdaki bu sınırlı geri çekilmeye daha düşük gerçekleşen fiyatlar etkili oldu. Buna karşılık faaliyet giderlerinin yapısı şirketin büyüme profilini desteklemeyi sürdürdü. Ar-Ge harcamaları %28 artışla 3,5 milyar dolara, pazarlama, satış ve idari giderler %19 artışla 2,9 milyar dolara yükseldi. Lilly yeni ürünler, yeni endikasyonlar ve ticari yayılım için yatırım yapmaya devam ederken, ölçek etkisi karlılığı desteklemeyi sürdürdü. Bu nedenle marj tarafındaki baskı şimdilik kontrollü görünüyor.

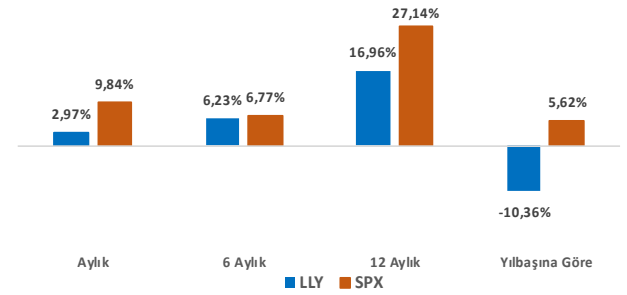
Uluslararası büyüme hız kazandı, gelir kompozisyonunda ana ağırlık merkezi korunuyor

ABD gelirleri %43 artışla 12,1 milyar dolara, ABD dışı gelirler ise %81 artışla 7,7 milyar dolara yükseldi. ABD dışı taraftaki daha hızlı büyüme, Mounjaro'nun uluslararası pazarlarda daha geniş bir zemine yayılmaya başladığını net biçimde gösteriyor. Bunun yanında Japirca 165 milyon dolar, Ebglyss 145 milyon dolar, Kisunla 124 milyon dolar ve Omvoh 80 milyon dolar gelir üretti. Bu ürünlerin katkısı ana iki ilacın gerisinde kalsa da, Lilly'nin büyüme tabanını zaman içinde daha dengeli hale getirebilecek ikinci halkayı oluşturmaları açısından önemli. Buna rağmen 1Ç26 itibarıyla yatırım tezinin odağı değişmiş değil. Gelir büyümesinin ana kaynağı halen Mounjaro ve Zepbound tarafında bulunuyor. Bu nedenle hisseyi değerlendirirken asıl izlenecek alan da bu iki ürünün hacim ivmesi, fiyat yapısı ve kapasite artışı olmaya devam edecek. Yeni ürünler destekleyici bir katman yaratıyor, ancak bugünkü büyüme resmini belirleyen taraf halen obezite ve diyabet ürünleri.

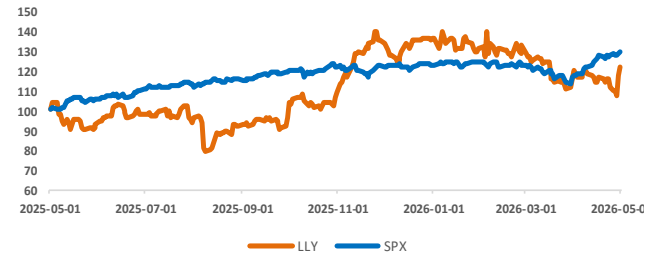
Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	LLY			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	963,33			
Piyasa Değeri (Bn USD)	907			
Halka Açıklık Oranı %	90			
Sektör	Sağlık			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	623,78	1133,95		
Çarpanlar	2024	2025	2026T	2027T
F/K	50,9x	41,1x	27,0x	22,2x
PD/DD	51,3x	38,3x	17,4x	11,3x
FD/FAVÖK	52,1x	37,2x	22,6x	18,8x

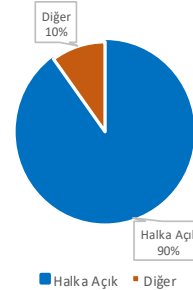
Hisse Getirisi



Hisse Performansı



Pay Dağılımı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Yusuf Kusun
Araştırma

yusuf.kusun@burganyatirim.com.tr

+90 212 317 27 76

Yukarı yönlü beklenti revizyonu talep görünümünü teyit etti

Lilly 2026 yıl sonu gelir beklentisini 80,0-83,0 milyar dolar aralığından 82,0-85,0 milyar dolar aralığına yükseltti. Hisse başı kar beklentisi de yukarı revize edildi. Bu değişiklik yılın geri kalanına ilişkin talep görünümünün destekleyici kaldığını ve yönetimin mevcut ivmeye daha yüksek güven duyduğunu gösteriyor. Bunun yanında Foundayo için gelen onay ile retatrutide, Jaypirca, Taltz ve diğer ürünlerde paylaşılan olumlu gelişmeler, mevcut satış ivmesine orta vadeli ürün hattı desteği ekliyor. Lilly tarafında görünüm yalnızca mevcut ürün satışlarına dayanmıyor. Mounjaro ve Zepbound kısa vadeli büyümenin ağırlık merkezini oluşturmaya devam ederken, yeni ürün ve yeni endikasyon akışı da orta vadeli çerçeveyi destekliyor. İlk çeyrek bilançosu bu açıdan sadece güçlü bir dönem sonucu değil, aynı zamanda 2026 görünümünü daha sağlam bir zemine taşıyan bir veri seti niteliği görüldü.

Analist Görüşü

Lilly'yi model portföyümüzde taşımaya devam etmemizin ana nedeni, şirketin büyüme dinamiğinin artık yalnızca güçlü ürün döngüsüne değil, çok daha geniş bir talep tabanına ve yüksek görünürlüğe sahip bir hacim yapısına dayanıyor olması. 1Ç26 sonuçları bu yapının korunduğunu net biçimde gösterdi. Gelirin %56 artışla 19,8 milyar dolara yükselmesi, net karın 7,4 milyar dolara ulaşması ve yıl sonu beklentilerinin yukarı revize edilmesi, büyümenin halen güçlü bir zeminde ilerlediğini teyit ediyor. Burada bizim için asıl önemli olan nokta, bu ivmenin artık tek seferlik bir fiyat etkisinden değil, doğrudan hasta talebi ve ürün çeşitliliğinden beslenmesi. Lilly tarafında bugün ana hikaye, çok güçlü bir ürün döngüsünün ölçek kazanması ve bu ölçeğin finansallara yüksek görünürlükle yansması olması.

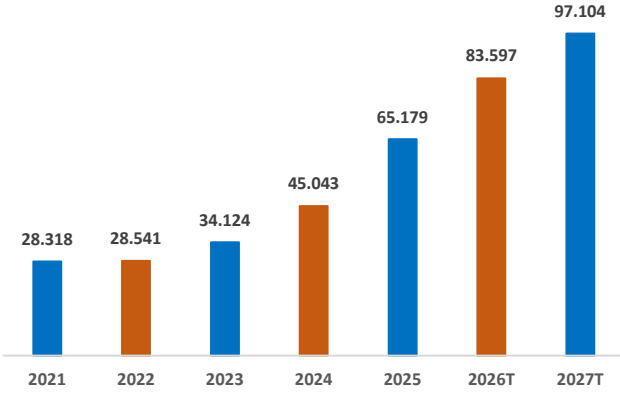
Bu büyümenin merkezinde yine Mounjaro ve Zepbound bulunuyor. İlk çeyrekte Mounjaro'nun 8,7 milyar dolar, Zepbound'un ise 4,2 milyar dolar gelir üretmiş olması, şirketin obezite ve diyabet tarafındaki liderliğini koruduğunu gösteriyor. Daha da önemlisi, büyümenin kompozisyonu artık çok daha belirgin biçimde hacim lehine şekilleniyor. Gelir artışına 65 puan hacim katkısı gelirken fiyat tarafı büyümeyi 13 puan sınırladı. Biz bu yapıyı olumsuz okumuyoruz. Tam tersine, ürünlere yönelik talebin ne kadar güçlü kaldığını ve Lilly'nin fiyat baskısına rağmen büyümeyi sürdürebildiğini gösteren bir veri seti görüyoruz. Mounjaro ile Zepbound tarafındaki bu hacim gücü korundukça, kısa vadeli fiyat baskısı yatırım tezini bozan değil, karlılık tarafında daha dikkatli izlenmesi gereken bir unsur olarak görülmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Marj tarafında ise daha dengeli bir resim var. Brüt marj geçen yılın aynı dönemine göre sınırlı gerilese de, şirketin genel karlılık görünümü bozulmuyor. Burada fiyat kompozisyonunun etkisi görülüyor, bunu kabul etmek gerekiyor. Özellikle ABD'de indirimler ve geri ödeme dinamikleri ile Çin'de geri ödeme kapsamına giriş, fiyat tarafında aşağı yönlü etki yaratıyor. Ancak diğer tarafta ölçek etkisi halen çok güçlü. Lilly yeni ürünler, yeni endikasyonlar ve ticari yayılım için yatırım yapmaya devam ederken net kar ve hisse başı kar tarafında yukarı yönlü hareket sürüyor. Bu da bize şunu söylüyor. Fiyat baskısı var, ancak bu baskı şu aşamada hacim büyümesi ve operasyonel ölçek tarafından dengelenebiliyor. Yani hisse açısından izlenmesi gereken risk fiyat kompozisyonu, destekleyici unsur ise çok güçlü hacim ve yüksek operasyonel kaldıraç.

Bir diğer önemli başlık, büyümenin artık sadece ABD ile sınırlı kalmaması. ABD dışı gelirlerin %81 artışla 7,7 milyar dolara yükselmesi, Lilly'nin uluslararası yayılımda yeni bir faza geçtiğini gösteriyor. Mounjaro'nun ABD dışı pazarlardaki yayılımı şirket için ikinci büyüme katmanını güçlendiriyor. Bunun yanında Jaypirca, Ebglyss, Kisunla ve Omvoh gibi ürünlerin toplam içindeki payı halen sınırlı olsa da, şirketin orta vadeli büyüme tabanını daha dengeli hale getirebilecek bir ikinci halka oluşmaya başlıyor. Bizim bakış açımızda bu taraf bugün için ana yatırım tezi değil, ancak yarının büyüme kompozisyonunu şekillendirebilecek bir destek alanı. Foundayo onayı ve retatrutide başta olmak üzere ürün hattındaki gelişmeler de bu yapıyı destekliyor. Kısa vadede ağırlık merkezi halen Mounjaro ve Zepbound üzerinde, orta vadede ise ürün hattının bu ağırlığı daha dengeli bir yapıya taşıma potansiyeli var.

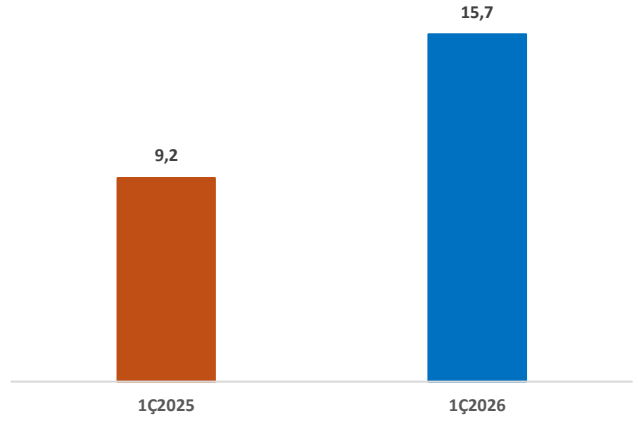
Özetle, Lilly'de ana hikayenin korunduğunu düşünüyoruz. Obezite ve diyabet tarafındaki yüksek hacim büyümesi sürüyor, uluslararası yayılım hız kazanıyor, yıl sonu beklentileri yukarı çekiliyor ve ürün hattı orta vadeli görünümü destekliyor. Buna karşılık fiyat kompozisyonundaki baskı bundan sonraki çeyreklerde en yakından izlenecek başlıklardan biri olmaya devam edecek. Biz Lilly'yi model portföyümüzde %6 ağırlıkla taşımaya devam ediyoruz. Mevcut görünümde hisseyi bozan bir operasyonel zayıflık görmüyoruz. Aksine, büyümenin kalitesi artık daha fazla hacim, daha fazla yayılım ve daha güçlü görünürlük üzerinden test ediliyor. Bu nedenle geri çekilmeleri ana hikayeyi bozan dönemler olarak değil, beklentilerin yeniden dengelendiği alanlar olarak okumayı daha doğru buluyoruz.

LLY Yıllık Geliri (Mn USD)



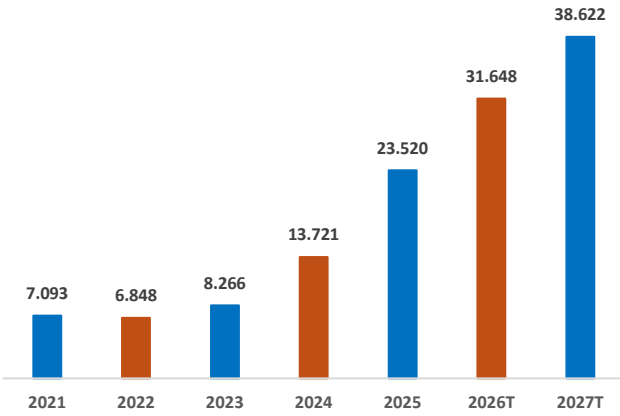
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Cardiometabolic Health Segment Geliri (Bn USD)



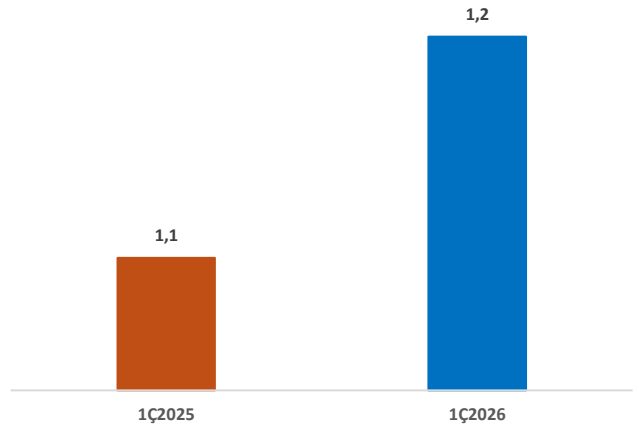
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

LLY Yıllık Net Kar (Mn USD)



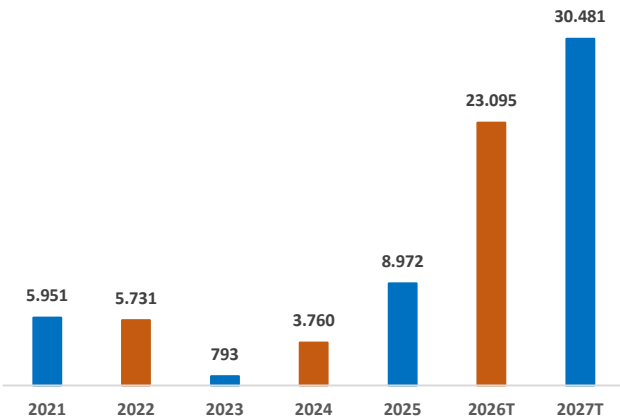
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Immunology Segment Geliri (Bn USD)



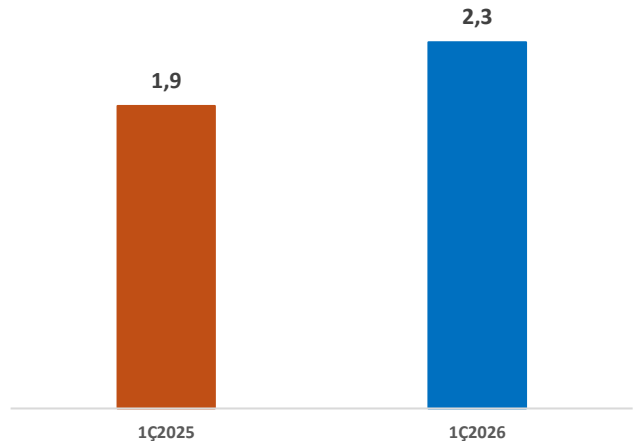
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

LLY Yıllık Serbest Nakit Akışı (Mn USD)



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Oncology Segment Geliri (Bn USD)



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Uğur Orhon, CMT

Araştırma Müdürü / Stratejist
Araştırma

Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. No:13 Kat:8
34485 Sarıyer/İstanbul, Türkiye
ugur.orhon@burganyatirim.com.tr
www.burganyatirim.com.tr

Yusuf Küsin

Araştırma Uzmanı
Araştırma

Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. No:13 Kat:8
34485 Sarıyer/İstanbul, Türkiye
yusuf.kusin@burganyatirim.com.tr
www.burganyatirim.com.tr

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Burgan Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Burgan Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklar- daki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Burgan Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılabilir.