

**12 Şubat 2026**

## Eli Lilly (LLY)

### 4Ç25 Finansal Sonuçları Değerlendirme

Eli Lilly 2025'in son çeyrek sonuçlarıyla birlikte büyüme hikayesinin merkezine yerleşen obezite ve diyabet portföyünün bilanço üzerindeki etkisini daha net gösterdi. Mounjaro ve Zepbound kaynaklı güçlü hacim artışı şirketin gelir kompozisyonunu belirgin biçimde değiştirirken, üretim kapasitesi yatırımları ve ABD tarafındaki fiyatlama dinamikleri kârlılık tartışmasını öne çıkardı. Bu dönemde yatırımcıların odağı yalnızca satış büyüklüğü değil, talebin sürdürülebilirliği, kapasite artışının zamanlaması ve marj kalitesinin korunup korunamayacağı oldu. Açıklanan sonuçlar Lilly'nin talep tarafında momentumunu koruduğunu ortaya koyarken, hikayesinin artık saf büyüme fazından operasyonel ölçek ve fiyatlama dengesi fazına geçtiğini gösteriyor.

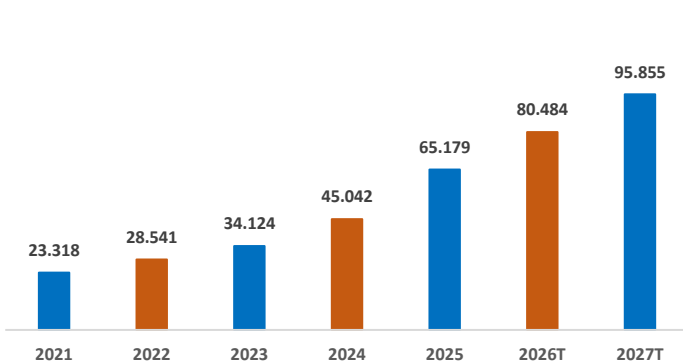
4Ç2025	Gelir Bn (USD)	HBK (USD)
Eli Lilly	19,2	18,00
BBG Tahmin	7,5	6,9

- 2025 dördüncü çeyrek sonuçlarını açıklayan LLY, yıllık bazda yüzde 42,6 artışla 19,2 milyar dolar gelir ve 7,5 dolar hisse başı kazanç açıkladı.
- Analistler, LLY için 2025'in dördüncü çeyreğinde 18 milyar dolar gelir ve 6,9 dolar hisse başı kazanç öngörüyorlardı.

Eli Lilly'nin gelir performansı 2024'ün son çeyreğinden itibaren güçlü ve ivmeli bir büyüme sürecine girdi. 4Ç2024'te 13,53 milyar dolar gelir açıklayan şirket, 2025'in ilk çeyreğinde Mounjaro ve Zepbound satışlarındaki hızlı hacim artışı sayesinde 17,73 milyar dolara yükseldi. İkinci çeyrekte gelir 15,56 milyar dolara gerilse de bu düşüş, ABD'de artan iskonto oranları ve geri ödeme kompozisyonundaki değişimin brüt satışlar üzerindeki etkisinden kaynaklandı. Üçüncü çeyrekte üretim kapasitesinin artırılması ve obezite tedavilerinde yeni hasta başlangıçlarının hızlanmasıyla gelir 17,60 milyar dolara toparlandı. 4Ç2025'te ise arz tarafındaki normalleşme, uluslararası pazarlarda genişleyen erişim ve fiyat etkisinin daha dengeli hale gelmesiyle gelir 19,29 milyar dolara ulaşarak yılın zirvesini gördü. Bu görünümde, Lilly'nin 2026 yılında 80,48 milyar dolar, 2027 yılında ise 93,86 milyar dolar gelir üretmesi bekleniyor ve obezite portföyünün küresel yayılımı şirketin büyüme dinamiklerinin merkezinde yer almaya devam ediyor.

- Analistler, LLY için 2026 birinci çeyreğinde 17,7 milyar dolar gelir ve 7,4 dolar hisse başı kazanç açıklamasını öngörüyorlar.

LLY Yıllık Satış Geliri (Mn USD)

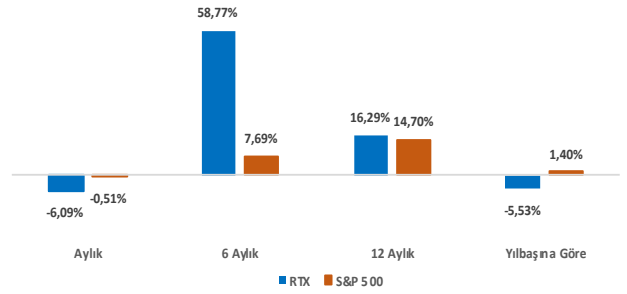


Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

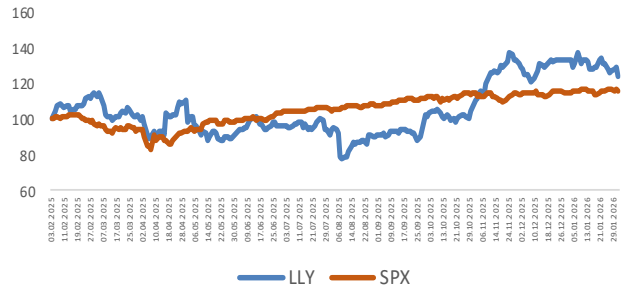
#### Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	LLY			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	1015,21			
Piyasa Değeri (Bn USD)	959			
Halka Açıklık Oranı %	90			
Sektör	Sağlık			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	623,7	1133,9		
Çarpanlar	2024	2025	2026T	2027T
F/K	50,2x	40,8x	29,3x	24,3x
PD/DD	51,5x	55,2x	18,7x	12,2x
FD/FAVÖK	51,2x	54,7x	24,6x	20,3x

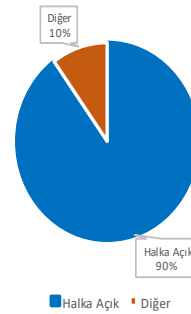
#### Hisse Getirisi



#### Hisse Performansı



#### Pay Dağılımı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

**Yusuf Kusun**  
Araştırma

[yusuf.kusun@burganyatirim.com.tr](mailto:yusuf.kusun@burganyatirim.com.tr)

+90 212 317 27 76

Eli Lilly'nin brüt kâr performansı 2024'ün son çeyreğinden itibaren ürün karmasının etkisiyle belirgin bir güçlenme gösterdi. 4Ç2024'te 11,13 milyar dolar seviyesinde gerçekleşen brüt kâr, 2025'in ilk çeyreğinde mevsimsellik ve bazı dağıtım kanalı ayarlamaları nedeniyle 10,50 milyar dolara gerilese de ikinci çeyrekte obezite ve diyabet portföyündeki güçlü hacim artışıyla 13,11 milyar dolar seviyesine yükseldi. Üçüncü çeyrekte 14,59 milyar dolara çıkan brüt kâr, özellikle Mounjaro ve Zepbound tarafındaki talep ivmesi ve üretim kapasitesinin genişlemesinin katkısıyla desteklendi. 4Ç2025'te 15,92 milyar dolar ile yılın en yüksek seviyesine ulaşılması, yüksek marjlı yeni nesil ürünlerin toplam satışlar içindeki payının arttığını ve fiyatlama disiplininin korunduğunu gösteriyor. Brüt marjın yıl boyunca yüzde 82–83 bandında güçlü kalması, Lilly'nin üretim ölçeğini genişletirken maliyet yapısını kontrol altında tuttuğuna ve ürün karmasının kârlılığı yukarı taşıdığına işaret ediyor. Mevcut görünümde, 2026 yılında 67,18 milyar dolar, 2027 yılında ise 78,51 milyar dolar brüt kâr seviyelerine ulaşabileceği öngörülüyor.

- LLY, 2026 birinci çeyrekte 14,7 milyar dolar Brüt Kâr açıklaması öngörülüyor.

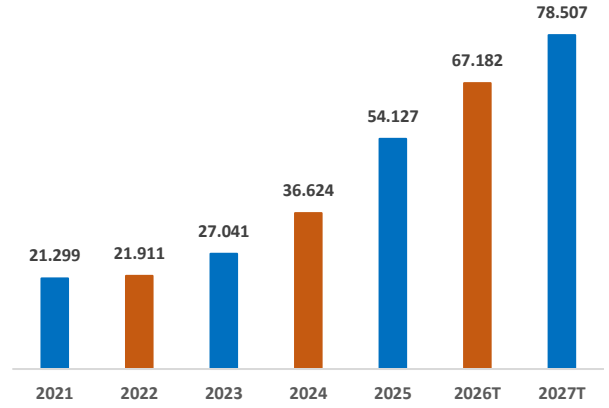
Faaliyet kârlılığı tarafında Lilly'de çeyreksele dağılımın kendi içinde belirgin bir mevsimsellik taşıdığını görüyoruz. 4Ç2024'te 5,68 milyar dolar faaliyet kârı açıklayan şirket, 1Ç2025'te 5,30 milyar dolara gerilerken bu düşüş yalnızca operasyonel baskıdan değil yılın ilk çeyreğinde görülen daha yüksek Ar-Ge giderleri, satış ve pazarlama harcamalarının öne çekilmesi ve takvim etkisinden kaynaklandı. Lilly'de ilk çeyreğin görece daha zayıf başlaması yeni yıl kontratlarının ve geri ödeme mekanizmalarının devreye giriş zamanlaması nedeniyle sık gördüğümüz bir tablo. 2Ç2025'te faaliyet kârının 7,02 milyar dolara sıçraması, obezite ve diyabet portföyünde hacim artışının brüt marja güçlü yansması ve kapasite kullanım oranlarının yükselmesiyle gerçekleşti. 3Ç2025'te 8,39 milyar dolara çıkan seviye, sabit maliyetlerin artan gelir içinde daha düşük paya gerilemesiyle operasyonel kaldıraç etkisinin netleştiğini gösterdi. 4Ç2025'te 8,99 milyar dolar ile yılın zirvesi görülürken, hem yıl sonu sevkiyat temposu hem de yüksek marjlı ürünlerin toplam kompozisyondaki payının artması faaliyet kârlılığını destekledi. 2026 için 37,56 milyar dolar, 2027 için 45,21 milyar dolar faaliyet kârı elde etmesi bekleniyor.

- LLY, 2026 birinci çeyrekte 8,1 milyar dolar Faaliyet Kârı açıklaması öngörülüyor.

2025 yılı Lilly açısından kârlılığın hızlandığı ve ürün karmasının finansallara daha güçlü yansıdığı bir dönem oldu. 4Ç2024'te 4,85 milyar dolar net kâr açıklayan şirket, 1Ç2025'te artan üretim yatırımları ve Ar-Ge giderlerinin etkisiyle 4,15 milyar dolara geriledi. 2Ç2025'te kârın 5,70 milyar dolara yükselmesi, özellikle obezite ve diyabet portföyündeki hacim artışının brüt marja daha belirgin katkı sağlamaya başladığını gösterdi. 3Ç2025'te 6,73 milyar dolara ulaşan net kâr, operasyonel kaldıraç etkisinin devreye girdiği ve gider artış hızının gelir büyümesinin gerisinde kaldığı bir çeyreğe işaret etti. 4Ç2025'te açıklanan 7,09 milyar dolar ise yılın en güçlü seviyesini temsil ederken, yüksek hacimli ürünlerin toplam satış içindeki payının artmasının kârlılık üzerindeki etkisini net biçimde ortaya koydu. Mevcut projeksiyonlar 2026'da 30,42 milyar dolar, 2027'de ise 37,05 milyar dolar net kâra işaret ederken, Lilly'nin büyümeyi marj genişlemesiyle birlikte sürdürdüğü bir finansal yapıya geçtiğini gösteriyor.

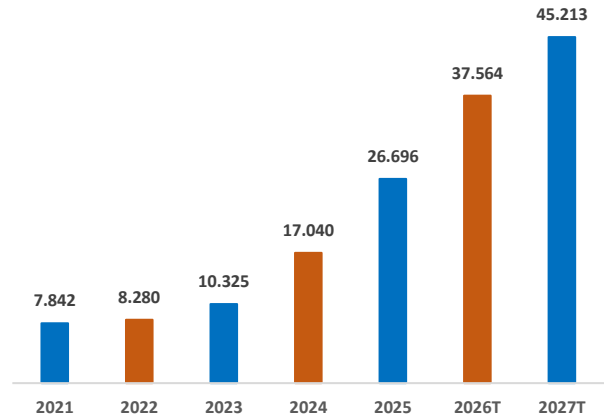
- LLY, 2026 birinci çeyrekte 6,4 milyar dolar net kâr açıklaması öngörülüyor.

LLY Yıllık Brüt Kâr (Mn USD)



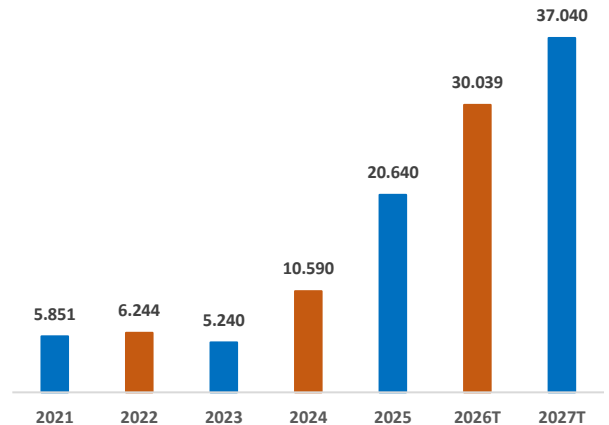
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

LLY Yıllık Faaliyet Kârı (Mn USD)



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

LLY Yıllık Net Kâr (Mn USD)



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

**Cardiomatobolic Health segmenti 2024'ün son çeyreğinden itibaren Eli Lilly'nin büyüme hikayesinin ana taşıyıcısı haline gelmiş durumda.** 4Ç2024'te 9,11 milyar dolar gelir üreten segment, 2025'in ilk çeyreğinde 9,21 milyar dolar ile sınırlı bir artış gösterdi ve bu dönem daha çok kapasite planlaması ile talep yönetiminin dengelendiği bir çeyrek olarak öne çıktı. İkinci çeyrekte gelir 11,34 milyar dolara yükselirken Mounjaro ve Zepbound tarafındaki güçlü reçete artışı ve dağıtım kanallarındaki genişleme belirleyici oldu. Üçüncü çeyrekte 13,18 milyar dolar seviyesine ulaşılması, obezite tedavilerine yönelik küresel talebin hız kesmeden devam ettiğini ve üretim kapasitesindeki artışın satışa dönüşmeye başladığını gösterdi. 4Ç2025'te 14,49 milyar dolar ile segment yeni bir zirveye ulaştı ve bu artış hem hacim büyümesinin hem de ürün karmasının daha yüksek fiyatlı tedavilere kaymasının etkisini yansıtıyor. 2026 yılında 61,97 milyar dolar, 2027 yılında ise 71,85 milyar dolar gelir beklentisi, Lilly'nin cardiomatobolic alandaki liderliğini sürdürürken bu segmentin şirket toplam gelirindeki ağırlığını daha da artırabileceğine işaret ediyor.

- **LLY, 2026 birinci çeyrekte 13,8 milyar dolar Cardiomatobolic Health segment geliri açıklaması öngörülüyor.**

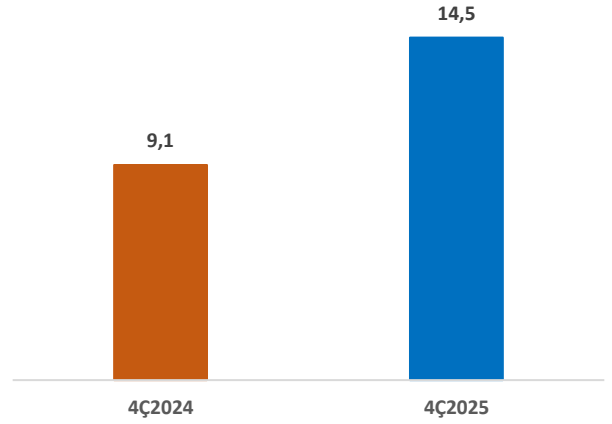
**Immunology segmenti Lilly içinde artık agresif büyüme hikayesinden ziyade portföy dengesi ve nakit kalitesi sağlayan bir alan olarak konumlanıyor.** 4Ç2024'te 1,29 milyar dolar gelir üreten segment, 2025'in ilk çeyreğinde 1,09 milyar dolara gerileyerek özellikle ABD'deki fiyat ayarlamaları ve bazı pazarlardaki geri ödeme dinamiklerinin etkisini yansıttı. İkinci çeyrekte 1,26 milyar dolara gelen toparlanma hacim tarafındaki iyileşmenin yeniden devreye girdiğini gösterirken, üçüncü çeyrekte 1,36 milyar dolar seviyesine ulaşılması Taltz'ın uluslararası pazarlarda daha güçlü performans göstermesiyle desteklendi. 4Ç2025'te 1,54 milyar dolara yükselen gelir, yılın ikinci yarısında talep görünümünün daha dengeli bir zemine oturduğunu ortaya koyuyor. 2026 için 5,92 milyar dolar, 2027 için 6,53 milyar dolar beklentisi, Immunology'nin artık Lilly'nin ana büyüme motoru olmasa da yüksek marjlı, daha öngörülebilir ve dalgalanmaya daha az açık bir gelir ayağı olarak finansal yapıya katkı sağlamaya devam edeceğini gösteriyor.

- **LLY, 2026 birinci çeyrekte 1,2 milyar dolar Immunology segment geliri açıklaması öngörülüyor.**

**Neuroscience segmenti 2025 yılı boyunca dalgalı ancak yılın son çeyreğinde ivmesi belirgin şekilde güçlenen bir gelir görünümü sergiledi.** 4Ç2024'te 393 milyon dolar gelir üreten segment, 1Ç2025'te 272 milyon dolara gerileyerek ürün bazlı talep zamanlamasının ve baz etkisinin finansallara yansımaları ortaya koydu. İkinci çeyrekte 344 milyon dolara yükselen gelir, reçete hacmindeki toparlanma ve portföy içindeki yeni tedavilerin katkısıyla yeniden güç kazandı. Üçüncü çeyrekte 316 milyon dolarlık seviye görece yatay bir seyri işaret ederken, 4Ç2025'te ulaşılan 460 milyon dolar segment açısından yılın en güçlü performansı oldu ve ticari penetrasyonun genişlediğini ortaya koydu. Merkezi sinir sistemi alanındaki ürün portföyünün genişlemesi ve yeni endikasyon katkıları, segmentin daha dengeli bir gelir kompozisyonuna geçmesini sağlıyor. Neuroscience gelirlerinin 2026 yılında 1,71 milyar dolara, 2027 yılında ise 2,10 milyar dolara ulaşması bekleniyor.

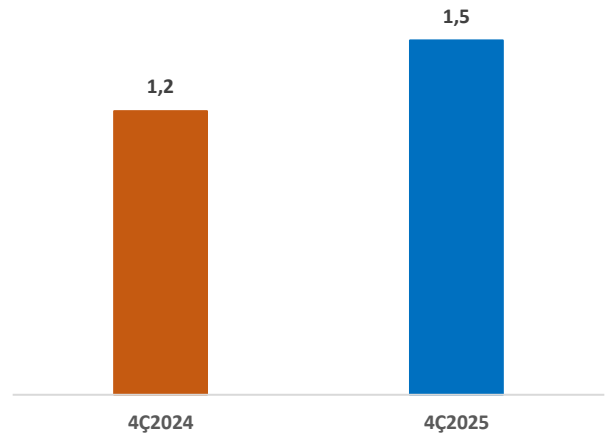
- **LLY, 2026 birinci çeyrekte 361 milyon dolar Neuroscience segment geliri açıklaması öngörülüyor.**

LLY Cardiomatobolic Segment Geliri (Bn USD)



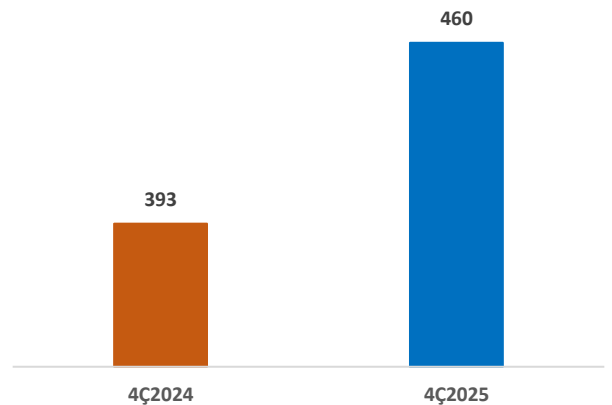
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

LLY Immunology Segment Geliri (Bn USD)



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

LLY Neuroscience Segment Geliri (Mn USD)

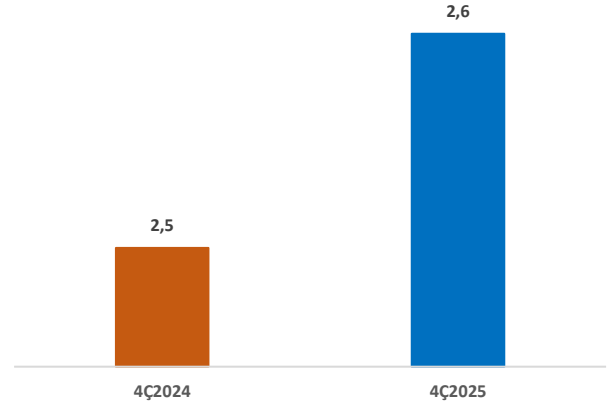


Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Oncology segmenti 2025 yılı boyunca ürün bazlı dinamiklerin belirleyici olduğu daha seçici bir büyüme görünümü sundu. 4Ç2024'te 2,55 milyar dolar gelir üreten segment, 1Ç2025'te 1,95 milyar dolara gerileyerek özellikle bazı olgunlaşmış kanser ilaçlarında ABD tarafında fiyat baskısı ve stok ayarlamalarının etkisini hissetti. 2Ç2025'te 2,42 milyar dolara toparlanma, yeni nesil hedefli tedavilerde reçete hacminin artması ve uluslararası pazarlarda geri ödeme kapsamının genişlemesiyle desteklendi. 3Ç2025'te 2,41 milyar dolarlık yatay seyir, portföy içinde ürün karmasının dengelenmesine işaret ederken 4Ç2025'te 2,61 milyar dolara yükselen gelir, yeni endikasyon onayları sonrası hasta başlangıç sayılarındaki artış ve yıl sonu sipariş hızlanmasıyla güç kazandı. Onkoloji tarafında devam eden Faz 3 çalışmalarının ve kombinasyon tedavi stratejilerinin portföyü genişletmesi beklenirken mevcut ürünlerin yaşam döngüsü yönetimi gelir tabanını koruyor. Bu görünümde, segment gelirlerinin 2026'da 9,96 milyar dolara, 2027'de ise 10,56 milyar dolara ulaşması bekleniyor

- LLY, 2026 birinci çeyrekte 2,1 milyar dolar Oncology segment geliri açıklaması öngörülüyor.

LLY Oncology Segment Geliri (Bn USD)



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

## Analist Görüşü

Eli Lilly 2025 yılı boyunca yalnızca hacim artışıyla değil, ürün kompozisyonunun kalitesiyle ayrılan bir performans sergiledi. Obezite ve diyabet tarafındaki güçlü talep şirketin ana büyüme eksenine devam ederken, Oncology ve Immunology segmentlerinden gelen dengeli katkı gelir yapısını tek ürüne bağımlı olmaktan uzaklaştırdı. Brüt marjın 82–83 bandında korunabilmesi, ABD'de artan fiyat baskısına rağmen Lilly'nin fiyatlama disiplinini kaybetmediğini gösteriyor. Özellikle Zepbound ve Mounjaro tarafındaki talep gücü, üretim kapasitesi artırımlarına rağmen arz tarafında hala dikkatli yönetilmesi gereken bir denge yaratıyor. Şirket artık klasik bir büyük ilaç şirketi profili değil, yüksek büyüme hattı olan ve aynı zamanda marj kalitesini koruyabilen bir yapı sunuyor.

Kârlılık tarafında görülen genişleme operasyonel kaldıraç etkisinin devreye girdiğini ortaya koyuyor. İlk çeyreklerde mevsimsellik ve bazı lansman maliyetleri nedeniyle daha sınırlı bir görünüm izlenmiş olsa da yılın ilerleyen dönemlerinde artan hacim sabit maliyet tabanı üzerinde pozitif bir etki yarattı. Cardiometabolic Health segmentinin toplam gelir içindeki payının artması, Lilly'nin önümüzdeki iki yılda kârlılık profilini yukarı taşıyacak ana unsur olmaya devam edecek. Ürün tarafındaki yeni moleküller ve kombinasyon tedaviler, mevcut büyüme hikayesini tek fazlı bir döngü olmaktan çıkarıp daha uzun soluklu bir genişleme evresine taşıyor.

Regülasyon ve fiyatlandırma tarafındaki tartışmalar piyasa gündeminde kalmaya devam ediyor ancak Lilly bu başlıkta rakiplerinden ayrışabilecek bir konumda. ABD'de gerçekleştirdiği üretim kapasitesi yatırımları ve yeni fabrika projeleri, olası gümrük tarifesi risklerini sınırlıyor. İthal üretime daha bağımlı rakiplerle kıyaslandığında Lilly'nin ABD içi üretim altyapısını güçlendirmiş olması, maliyet ve tedarik tarafında avantaj yaratıyor. Olası ticaret politikası değişikliklerinin sektöre genel baskı yaratması halinde, Lilly'nin görece daha az etkilenmesi ve bu süreçte pozitif ayrışması mümkün görünüyor. Bu unsur, şirketi yalnızca büyüme hikâyesi üzerinden değil, jeopolitik ve ticaret riski yönetimi açısından da daha dayanıklı bir konuma yerleştiriyor.

Teknik görünümde hisse Kasım ayından bu yana 988–1110 dolar bandında konsolidasyon sürecini sürdürüyor. 2025 boyunca yaşanan güçlü rallinin ardından fiyatın bu bant içinde dengelenmesi sağlıklı bir sindirim süreci olarak okunması gerektiğini düşünüyoruz. 950 dolar seviyesine doğru bir geri çekilme ihtimalini masada tutmaya devam ediyoruz ancak mevcut operasyonel görünüm altında bu seviyenin altında kalıcı bir fiyatlandırma beklemiyoruz. 988 dolar bölgesi orta vadeli denge alanı olmaya devam ederken, yukarı yönlü hareketlerde 1110 dolar direnci kritik eşik konumunda. 1134 dolar zirvesinin üzerinde kalıcılık sağlanması halinde daha güçlü ve yeni bir trend başlangıcının önü açılabilir. Bu senaryoda momentumun yeniden hız kazanması mümkün.

Özetle Eli Lilly'yi model portföyümüzde %6 ağırlıkla taşımaya devam ediyoruz. Lilly, yüksek büyüme ve güçlü marj kombinasyonunu koruyan, regülasyon riskini görece daha iyi yöneten ve teknik olarak sağlıklı bir konsolidasyon süreci içinde bulunan bir profil sunuyor. Kısa vadeli dalgalanmalar değerlendirme hassasiyeti nedeniyle sürebilir ancak temel hikayede bir kırılma görmüyoruz. Orta ve uzun vadede büyüme tarafını temsil eden ana oyuncularından biri olarak görmeye devam ediyoruz.

**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, yayımlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılabilir.