

Eli Lilly’de toparlanma oldukça hızlı gerçekleşti...

Yaklaşık bir ay önce GLP-1 bazlı zayıflama ilacı üreten şirketler ve Eli Lilly ile alakalı bir rapor ([Eli Lilly & Co.](#)) yayınlamış ve hissede satışların aşırı seviyeye geldiğine, hisse fiyatının şirketin içsel değerini yansıtmadığına, zayıflama ilaçlarının sağlık alanındaki en önemli seküler büyüme hikayelerinden bir tanesi olduğuna ve Eli Lilly’de uzun vade ciddi bir yatırım fırsatı gördüğümüze değinmiştik.

Eli Lilly o dönem hap formundaki obezite tedavisi Orforglipron ATTAIN-1 faz 3 çalışmasının sonuçlarının beklenti altında kalması ile sert satış baskısı altında kalmış ve **hisse \$625 seviyelerine kadar gerilemişti. Biz raporumuzda uzun vadede şirketin bu alanda kazananlardan bir tanesi olacağına değinerek, hisse için \$820’lık bir içsel değer** hesaplamıştık ve senenin son çeyreğinde bu içsel değere doğru yakınsayabileceğini belirtmiştik:

“Net net baktığımızda, temel anlamda son açıklanan obezite hapi verilerinin yarattığı hayal kırıklığının Eli Lilly’nin sektörde liderliği kaptırabileceği kaygıları, teknik anlamda hissede sert düşüşün yarattığı teknik bozulma ve negatif momentumun yarattığı satışlar ve politik tarafta Trump’ın tarife belirsizliği ve ilaç fiyatlarını regüle etme isteği hissede ciddi baskı yaratmış durumda.”

*“Ancak bu sene sonunda ilacın FDA onayının çıkması ve hap formunda daha etkili rakip bir terapinin bu süreçte gelmemesi durumunda, **Eli Lilly’nin son çeyrekte hızlı bir şekilde toparlandığını** ve yukarıda bahsettiğimiz **\$800 üzerindeki temel değerlere yakınsadığını** görebiliriz. Dolayısıyla biz hissede son yaşanan düşüşlerin abartılı olduğunu ve **orta vadeli odaklı yatırımcılar için \$625 seviyesinin risk/getiri dengesi anlamında cazip bir alım fırsatı ortaya çıkardığını** düşünüyoruz.”*

Nitekim hisse Ağustos ayında görülen düşük seviyelerden hızla toparlandı ve **yaklaşık bir ayda %23 yükselişle \$772 seviyesine** çıkarak sene sonuna doğru beklediğimiz yükselişi hızlı bir şekilde gerçekleştirdi. Biz hissede halen yukarı potansiyelin korunduğunu ve uzun vadeli yatırımcıların hisseye portföylerinde yer vermeye devam etmelerinin doğru olacağını düşünüyoruz. Ancak daha kısa vade odaklı alım-satımlara yönelik pozisyon almış yatırımcıların; kısa sürede hissenin ciddi bir getiri sağlaması, kritik dirençlere yaklaşması ve hisse fiyatının hesapladığımız içsel değere yaklaşması ile bir miktar kar satışına gitmeleri de makul karşılanabilir.



Şirketin Ağustos ayında verdiği güncellemede, Orforglipron ATTAIN-1 faz 3 çalışmasının sonuçlarında, 3,127 yetişkin üzerinde 72 haftada yapılan çalışmalarda hastalar ortalama vücut ağırlıklarının %12.4'ünü (27.3 lbs) kaybettiklerine yönelik(placebo:%0,9), beklentiler ise bunun %13-15 ve hatta daha da yüksek olabileceği yönündeydi. Biz burada hayal kırıklığının anlaşılabilir olduğunu ancak kısa vadede piyasaya daha hızlı bir şekilde ulaşabilecek hap formunda bir tedavi olmadığını ve tüketicilerin %10 civarında kilo kaybının beklenti altında olsa da oldukça ciddi bir seviye olduğunu ve bunu gerçekleştirebilecek bir ilacın enjeksiyon formundaki tedavilere tercih edileceğini düşünüyorduk. Ağustos ayı içerisinde açıklanan ve obezitenin yanı sıra tip2 diyabete sahip ve kilo vermesi daha zor olan hastaların dahil edildiği bir diğer çalışmanın sonuçları ise ilacın iyi bir güvenlik profili ve tolere edilebilir yan etkilerle kullanıcılarda %9,6 kilo kaybına yol açtığına işaret etti ve ilk çalışma sonrasında beklentilerini aşağıya çekmiş olan yatırımcıları tatmin etti.

Bu çalışmalar Eli Lilly'nin çok yakında FDA'den hap formunda bir zayıflama ilacı için onay alacağı ve 2026 senesinde eczane raflarına gelebileceği görüşünü güçlendirirken, **hap formunda bir ilacın üretiminin daha kolay ve daha düşük maliyetli olması ve kullanımının da daha kolay olması bu ilacın piyasaya sürülen ilk hap formunda zayıflama ilacı olması durumunda Eli Lilly'nin finansallarına ciddi olumlu etkisi olacaktır.** Daha efektif bir oral tedavinin bu süreçte ortaya çıkmaması durumunda bu ilaç önümüzdeki senelerde rekor satışlara dahi ulaşabilir.

Uzun vade odaklı yatırımcılar için Eli Lilly cazip bir yatırım...

Rekabete baktığımızda, Novo Nordisk ve Viking Therapeutics hap formunda bir zayıflama ilacı üzerinde son aşamalarda çalışmaları olan şirketler. Ancak Ağustos ayı ortasında Viking'in VK2735 terapisinde 120 mg dozda 13 haftada hastalar ortalama %12,2 kilo kaybetse de, katılımcıların beşte birinin yan etkiler dolayısıyla çalışmayı erken bırakması yatırımcılarda ciddi endişeler doğurdu ve Eli Lilly hissesinin güçlü performansına katkıda bulundu. Diğer taraftan Novo'nun oral semaglutide terapisi önümüzdeki dönemde FDA onayına yaklaşabilir ve Eli Lilly ile Novo Nordisk pazarı bölüşen iki büyük oyuncu olmaya devam edebilirler.

Bir önceki raporumuzda daha detaylı açıkladığımız gibi Novo Nordisk'in piyasaya ilk giren oyuncu avantajını yeterince iyi kullanamaması, son dönemde Eli Lilly'nin Zepbound/Mounjaro terapileri ile piyasada dominant konuma geçmesine neden oldu. Burada Eli Lilly'nin ilaçların daha efektif olmasının yanı sıra, Novo Nordisk'in rekabet konusunda rehavete kapılmasının, talep patlaması ile beraber üretimini hızlı bir şekilde artıramayarak piyasaya replike ürünlerin hakim olmasına izin vermesinin, daha konservatif yönetim yapısının ve tek ürüne bağımlılığın dönem dönem finansallarda yarattığı kırılganlığın hisseye yansımalarının yönetim üzerinde yarattığı stresin de önemli payı var. Nitekim şirketin hisse senedinin son bir senedeki zayıf performansı bir yönetim değişikliğine neden olurken, bunlar hep şirketin odağını dağıtan ve Eli Lilly'nin piyasa payı kazanmaya devam edebileceğini düşündüren gelişmeler.

Sektöre baktığımızda zayıflama ilaçlarının, az sayıda şirketin dominant olduğu ve orta vadede sağlıklı bir büyüme ivmesini sürdürdükleri bir alan olmasını bekliyoruz. Hap formunda bir zayıflama ilacının kullanım kolaylığının yaratacağı ek talep ve devam eden uyku apnesi ve tansiyon hastaları için de kullanılmasına yönelik çalışmalar da, şüphesiz ilaçların kullanım alanını daha da genişletecek gelişmeler.

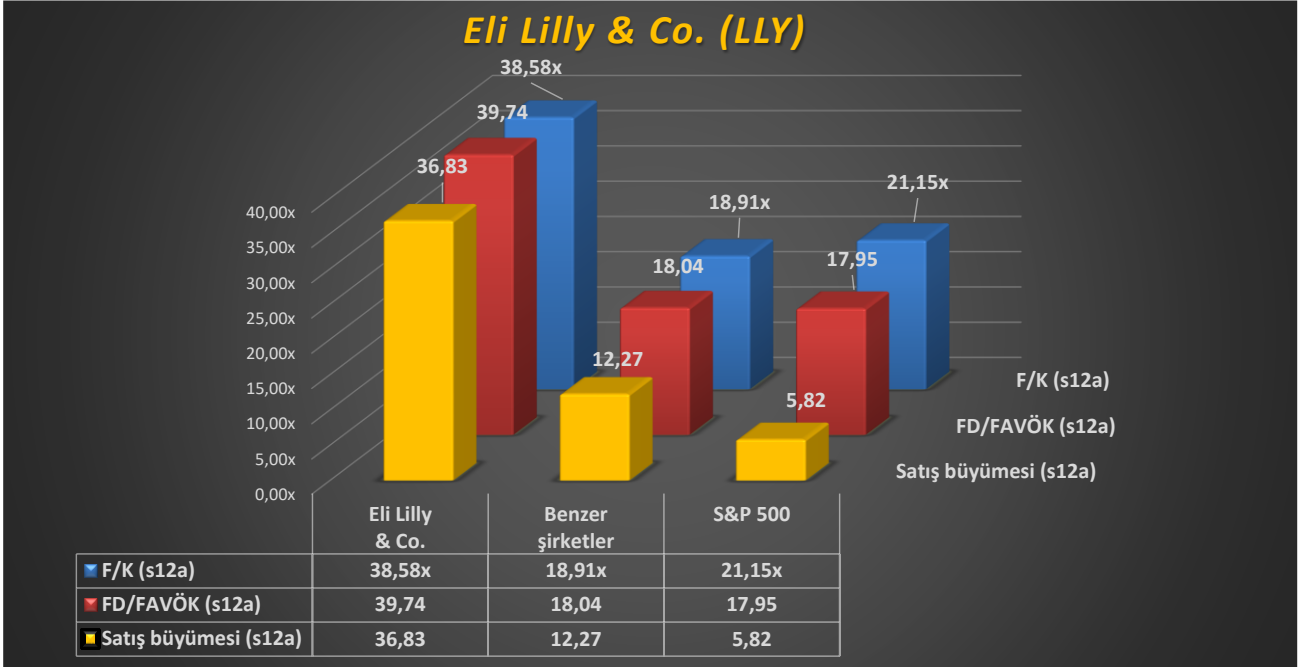
Hap formundaki tedavinin onaylanması 2026 beklentilerini yukarıya çekebilir...

Önceki raporumuzda Eli Lilly'nin gelirlerini önümüzdeki beş sene yıllık bileşik ortalama %15,5 büyüterek \$100 milyar seviyesine taşıyabileceği ve gelirlerin yaklaşık %70'ini obezite ve diyabet ilaçlarının ağırlıklı olduğu kardiyometabolik sağlık grubunun oluşturacağı varsayımı çerçevesinde hisse için aşağıdaki içsel değeri hesaplamıştık:

"Şirketin önümüzdeki beş sene gelirlerini %15,5, firmaya serbest nakit akımı %24 YBBO ile büyüteceğini, operasyonel kar marjını bu sene %33'e, 2030 senesinde ise faaliyet kaldırıcının yardımıyla %40 seviyesine çıkaracağını öngördüğümüzde ve terminal büyüme oranı olarak %4, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti olarak %8,2 kullandığımızda, 2025 sonu hisse için \$820 gibi bir içsel değer hesaplıyoruz."

Bu noktada Orforglipron'un önümüzdeki senenin ilk yarısında onaylanarak satışa sunulması durumunda, şirketin kardiyometabolik sağlık grubu satışları 2026 senesi için öngördüğümüz \$55 milyar geçilebilir ve hisse başı net kar tahmininiz olan \$30 seviyesi konservatif kalabilir. Değerlemelere baktığımızda, son 12 aylık kar rakamlarına göre 38x, 2026 sonu beklentilerine göre 25x ileri F/K çarpanı pahalı gibi görünse de, bize göre şirketin büyüme profili, bu büyümeyi sağlıklı seviyelerde sürdürme kabiliyeti ve defansif karakteri bu primi fazlasıyla haklı kılıyor. Benzerlerine göre pahalı çarpanlarda olsa da hissenin ileri F/K çarpanı (bir sene sonraki mali yıl sonu kar beklentilerine göre) son 5 senelik ortalamanın %20 altında işlem görüyor.

Dolayısıyla mevcut gidişatın devam etmesi durumunda Eli Lilly'e yönelik beklentilerimiz konservatif kalmış olabilir ve hissenin önümüzdeki sene de güçlü performans gösterdiğini görebiliriz. Burada önümüzdeki seneye dair görünümün netleşmesi için Orforglipron'a yönelik gelişmelerin nasıl şekilleneceğini görmemiz gerekiyor ve bu paralelde önümüzdeki aylarda tekrar hisseye dair beklentilerimizi güncelleyeceğiz.



ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.