



TENÍZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Eli Lilly & Co. (NYSE: LLY)

Дата: 8 мая 2026 г.



Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.



Eli Lilly & Co. (NYSE: LLY)

Дата: 8 мая 2026 г.

Обзор результатов за первый квартал 2026 г.

Eli Lilly опубликовала сильные результаты за 1 квартал 2026 года. Продажи тирзепатида (Mounjaro / Zepbound) вновь ускорились по всему миру, в первую очередь за пределами США. Одобрение FDA и коммерческий запуск 1 апреля препарата Foundayo (орфорглипрон) — первого перорального GLP-1 для снижения массы тела, не требующего ограничений по приёму пищи и воды, — открывает новый этап роста на рынке препаратов для лечения ожирения. При этом инвестиционная привлекательность LLY уже не ограничивается одними инкретинами: иммунология, онкология и неврология внесли заметный вклад в рост выручки в отчётном квартале, что формирует более диверсифицированный профиль прибыли в перспективе 2027 года.

Финансовые результаты 1 кв. 2026 г. в сравнении с консенсус-прогнозом

Показатель	1Q26 факт	1Q25 факт	г/г	Консенсус	Отклонение
Выручка (\$ млрд)	19,8	12,7	+56%	17,6	+12,5%
EPS не по GAAP (\$)	8,55	3,34	+156%	6,79	+26%
EPS по GAAP (\$)	8,26	3,06	+170%	н/д	—
Валовая маржа (не по GAAP)	82,6%	83,5%	-90 б.п.	—	—

Объём против цены. Рост выручки обеспечен увеличением физических объёмов продаж на 65%, что было частично нивелировано снижением фактических цен реализации примерно на 13%. Ценовое давление в значительной мере отражает собственную политику компании по расширению доступности препаратов (снижение отпускных цен Zepbound при оплате без страховки, программы поддержки пациентов по Foundayo), а не ослабление спроса.

Динамика по ключевым франшизам

- **Mounjaro:** мировые продажи около \$8,66 млрд, +125% г/г. Выручка за пределами США резко выросла — до примерно \$4,4 млрд против ~\$1,2 млрд годом ранее. Это отражает нормализацию поставок на международные рынки, расширение географии запусков, а также включение Mounjaro в Национальный реестр возмещаемых лекарств КНР (NRDL).
- **Zepbound (США):** около \$4,1 млрд, +79% г/г. Рост объёма продолжает с запасом перекрывать ценовое давление.
- **Иммунология, онкология и неврология:** совокупный рост на 160% г/г — вклад этих направлений рынок, на наш взгляд, продолжает недооценивать.
- **Операционные показатели:** расходы на НИОКР выросли на 28% — до \$3,5 млрд (около 18% выручки) — на фоне продолжающихся инвестиций в проекты поздней стадии разработки. Коммерческие и общеадминистративные расходы (SG&A) увеличились на 19% в связи с поддержкой запуска Foundayo и других новых продуктов. Эффективная налоговая ставка не по GAAP составила 16,5% против 20,2% в 1 кв. 2025 г.; снижение в основном объясняется отрицательным эффектом невычитаемых расходов на приобретённые IPR&D, отражённых в прошлогоднем периоде.



Обновлённый прогноз компании на 2026 г.

Показатель	Новый прогноз	Прежний прогноз	Изменение
Выручка	\$82,0–\$85,0 млрд	\$80,0–\$83,0 млрд	+\$2 млрд
EPS не по GAAP	\$35,50–\$37,00	\$33,50–\$35,00	+\$2,00

Повышение прогноза существенное: пересмотр выручки на \$2 млрд по итогам всего одного квартала указывает на высокую уверенность менеджмента в спросе во 2-м полугодии и в траектории Foundayo. Наши оценки расположены в верхней части обновлённого диапазона.

Запуск Foundayo: ключевой катализатор

FDA одобрило орфорглипрон 1 апреля 2026 г. в рамках новой программы Commissioner's National Priority Voucher (CNPV). Препарат стал первым новым молекулярным соединением (NME), одобренным по этой процедуре, и получил самое быстрое одобрение для NME с 2002 г.: решение принято через 50 дней после подачи заявки NDA — приблизительно за 294 дня до изначально установленной даты PDUFA. Поставки через сервис LillyDirect начались 6 апреля; вскоре последовало широкое распространение через розничные аптеки и партнёров в сегменте телемедицины. По данным III фазы исследования ATTAIN-1, снижение массы тела на максимальной дозе через 72 недели составило около 12,4% — это меньше, чем у инъекционного Zerbound, но конкурентоспособно с пероральным Wegovy.

Ценообразование и позиционирование

- \$25 в месяц для пациентов с коммерческой страховкой по программе поддержки;
- \$149 в месяц за минимальную дозировку при оплате без страховки и до \$349 в месяц за максимальную (\$299 — при повторном получении в течение 45 дней);
- Для пациентов, имеющих право по программе Medicare Part D, стоимость составит \$50 в месяц с 1 июля 2026 г.;
- Ключевое отличие от перорального Wegovy: отсутствие ограничений по приёму пищи и воды, возможность приёма в любое время суток.

Конкурентное противостояние с пероральным Wegovy производства Novo Nordisk (одобрен FDA 22 декабря 2025 г. — приблизительно на три с половиной месяца раньше Foundayo) остаётся главной темой обсуждения. По нашему мнению, удобство дозирования Foundayo и коммерческие возможности LLY компенсируют преимущество Novo как первого вышедшего на рынок игрока. Первичная динамика выписываемых рецептов внушает оптимизм: по данным менеджмента, более 20 000 пациентов начали приём Foundayo за первые недели после запуска. Считаем, что консенсус-оценки выручки от Foundayo на 2027 г. носят консервативный характер.

Ключевые риски

- **Эрозия цен на препараты класса GLP-1.** Дальнейшее снижение цен при оплате без страховки и переговоры с PBM-операторами способны сжимать рентабельность быстрее, чем рост объёмов будет её компенсировать.
- **Конкурентная динамика Foundayo.** Пероральный Wegovy производства Novo имеет временную фору на рынке; распределение долей рынка станет одним из ключевых вопросов 2-го полугодия 2026 г.



- **Производство и цепочки поставок.** Объявленные 6 мая дополнительные капитальные вложения в размере \$4,5 млрд в производственные площадки в штате Индиана (Lebanon API и Advanced Therapies) подчёркивают потребность компании в наращивании мощностей; любые сбои поставок ограничат потенциал роста.
- **Регуляторные риски и безопасность.** Зарегистрированный после запуска препарата случай печёночной недостаточности в системе FAERS (мужчина 56 лет, сообщение от 30 апреля) спровоцировал кратковременную распродажу акций. Подразделение Lilly Global Patient Safety оценило случай как «не имеющий обоснованной связи с приёмом Foundayo», а ряд аналитиков sell-side охарактеризовал реакцию рынка как чрезмерную с учётом отсутствия сигналов гепатотоксичности по совокупности данных семи исследований III фазы. Тем не менее ситуация требует дальнейшего мониторинга.
- **Макроэкономические и политические риски.** Возможная реформа ценообразования на лекарственные препараты в США, расширение перечня препаратов в рамках переговорной программы Medicare (IRA), а также потенциальное влияние тарифов на импортируемые активные фармацевтические субстанции (API).



TENİZ CAPITAL

INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ Teniz Towers

Республика Казахстан,
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz

ҚНРДА 18.05.2023 ж. берген №3.2.249/19 лицензия
Лицензия АРРФР №3.2.249/19 от 18.05.2023 г.

ҚНРДА 16.06.2023 ж. берген №4.3.19 лицензия
Лицензия АРРФР №4.3.19 от 16.06.2023 г.

Investment