LH Securities

ณัฐกร ศรีภูไพ, IAA
Fundamental Analyst
02 055 5143
ธีธัช บัวแย้ม
Assistant Fundamental Analyst

THAILAND | INVESTMENT ADVISORY

Global Stock Strategy

ส่องประเด็น เฟ้นหุ้นต่างประเทศ

LLY ยังคงเป็นผู้ชนะในตลาดยา GLP-1

- *LLY รายงานรายได้ 3Q26 ที่ $24.4bn โต +39% YoY มากกว่าคาด 8.3% Gross Margin อยู่ที่ 84.4% ส่วน Adjusted EPS อยู่ที่ $7.48 โต +7% YoY มากกว่าคาด 33.8% ผลิตภัณฑ์หลักยังคงเติบโตร้อนแรง โดย Mounjaro โต +65% YoY และ Zepbound โต +49% YoY*
- *ราคาเฉลี่ยยังลดลง โดยปรับตัวลง 7% แต่ Volume เพิ่ม 41% การเติบโตแข็งแกร่งเกิดจากปริมาณขายที่มากพอจะชดเชยราคาเฉลี่ยที่ลดลง*
- *บริษัทปรับ Guidance FY26 เพิ่มขึ้น รายได้ประมาณ $91–92bn จากเดิม $85–87bn Non-GAAP performance margin ประมาณ 52.0–52.5% จากเดิม 49.0–50.5%*
- *เราแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย $1557 อ้างอิงจาก FY27F EPS ที่ $48.17 และ Blended Forward PER ที่ 32.33x อิงค่าเฉลี่ยในรอบ 2 ปี +0.5 std*

ประเด็นการลงทุน

- LLY รายงานรายได้ 3Q26 ที่ $24.4bn โต +39% YoY มากกว่าคาด 8.3% Gross Margin อยู่ที่ 84.4% ส่วน Adjusted EPS อยู่ที่ $7.48 โต +7% YoY มากกว่าคาด 33.8% ผลิตภัณฑ์หลักยังคงเติบโตร้อนแรง โดย Mounjaro โต +65% YoY และ Zepbound โต +49% YoY Medicare GLP-1 Bridge เพิ่มผู้ป่วยใหม่จำนวนมาก โดยสัดส่วนผู้เริ่มใช้ Incretin ใหม่ประมาณ 80% อีกทั้งเมื่อค่าใช้จ่ายส่วนตัวอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงกัน ผู้ป่วยจำนวนมากเลือกยาฉีด แม้จะมีทางเลือกยารับประทานแล้ว ในขณะที่ Foundayo จำนวนผู้ป่วยเริ่มใช้ยาใหม่ในไตรมาสนี้เพิ่มเป็นสองเท่าจากไตรมาสก่อน ส่วนแบ่งผู้เริ่มใช้ยาใหม่ในตลาดยาลดน้ำหนักชนิดรับประทานอยู่ประมาณ 40% บริษัทคาดเปิดตัวในตลาดหลักทั่วโลกในปี 2027 โดยช่วงแรกจะเน้นผู้จ่ายเงินเองและการควบคุมน้ำหนัก เพราะการเบิกจ่ายสำหรับเบาหวานต้องใช้เวลาเจรจา
- ราคาเฉลี่ยยังลดลง โดยปรับตัวลง 7% แต่ Volume เพิ่ม 41% การเติบโตแข็งแกร่งเกิดจากปริมาณขายที่มากพอจะชดเชยราคาเฉลี่ยที่ลดลง นอกจากนี้ ไตรมาสนี้มีรายการช่วยรายได้ประมาณ $900m ประกอบด้วย Milestone payments และการปรับประมาณการ Rebates/Discounts โดยรายการที่ระบุชัดคือ Jardiance milestone payment $410m ในยุโรป ส่วนใน FY27 บริษัทคาดว่า Volume ยังเติบโตมากพอชดเชยแรงกดดันราคาและการขยายการเข้าถึงใหม่จะมาจาก Medicare และ Medicaid มากขึ้น อย่างไรก็ตาม ปี 2026 มีรายได้จากรายการพิเศษรวมประมาณ $2bn ที่ไม่คาดว่าจะเกิดซ้ำในปี 2027
- บริษัทปรับ Guidance FY26 เพิ่มขึ้น รายได้ประมาณ $91–92bn จากเดิม $85–87bn Non-GAAP performance margin ประมาณ 52.0–52.5% จากเดิม 49.0–50.5% อย่างไรก็ตาม อัตราภาษีปรับเพิ่มขึ้นจากเดิม 18–19% เป็น 19–20% และ Adjusted EPS ปรับลงจาก $35.50–36.50 เป็น $35.00–36.00 บริษัทระบุว่าแนวโน้มธุรกิจที่ดีขึ้นช่วยเพิ่ม EPS ค่ากลาง $4.07 แต่ถูกหักด้วย Acquired IPR&D ใน 3Q26 $4.57 ผลสุทธิจึงลดลง $0.50
- ในด้าน Pipeline โรคอ้วนและเบาหวานมีประสิทธิภาพสูงขึ้น โดย Retatrutide Phase 3 เหนือกว่า Ozempic 2.0 mg ของคู่แข่งอย่าง NOVO ในผู้ป่วยเบาหวาน ผล TRANSCEND-T2D-2 ที่ 80 สัปดาห์ แสดงการลดน้ำหนักมากกว่าสองเท่าของกลุ่มเปรียบเทียบในงานทดลองนี้
- ความเสี่ยงของ LLY ได้แก่ 1. ราคาที่ลดลง 2. ผลข้อมูล Phase 2 เชิงบวกของ AMGN ซึ่งอาจทำให้เกิดผู้เล่นรายที่ 3 ในตลาด GLP-1 3. ความเสี่ยงด้านนโยบายและกฎระเบียบ
- เราแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย $1557 อ้างอิงจาก FY27F EPS ที่ $48.17 และ Blended Forward PER ที่ 32.33x อิงค่าเฉลี่ยในรอบ 2 ปี +0.5 std เรามองว่า LLY ยังคงเป็นผู้ชนะในตลาด GLP-1 ยอดขายเติบโตโดดเด่นชัดเจน ความต้องการยังแข็งแกร่ง แม้ราคาจะลดลง แต่ Volume ที่เพิ่มขึ้นสามารถชดเชยได้

Figure 1: Key Financial Summary (Annual)

Eli Lilly and Company (LLY US) — Annual Key Financial Summary

Key Financial Summary (USD mm, except per-share data) — Fiscal Year Ending December 31					
	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
Income Statement					
Total Revenue	45,043	65,179	89,657	103,791	116,426
Growth %, YoY	*32.0%*	*44.7%*	*37.6%*	*15.8%*	*12.2%*
Gross Profit	37,178	54,615	75,107	87,033	97,023
Gross Margin %	*82.5%*	*83.8%*	*84.0%*	*84.1%*	*84.3%*
R&D Expense	10,991	13,337	16,041	18,185	19,959
SG&A Expense	8,594	11,094	13,611	15,178	16,530
Acquired IPR&D / Impairment Charges	*4,141*	*3,394*	*8,589*	*2,248*	*1,959*
GAAP Results					
Operating Income (GAAP)	12,899	26,302	36,205	49,516	57,142
Operating Margin % (GAAP)	*28.6%*	*40.4%*	*42.2%*	*34.7%*	*29.9%*
Net Income (GAAP)	**10,590**	**20,640**	**29,964**	**43,085**	**49,499**
Growth %, YoY	*102.1%*	*94.9%*	*45.2%*	*43.8%*	*14.9%*
*Net Margin % (calc.)**	*23.5%*	*31.7%*	*33.4%*	*41.5%*	*42.5%*
Diluted EPS (GAAP)	**11.71**	**22.95**	**34.61**	**48.17**	**54.17**
Growth %, YoY	*101.9%*	*96.0%*	*50.8%*	*39.2%*	*12.5%*
Adjusted (Non-GAAP) Results					
Adjusted Operating Income	14,313	27,273	38,308	53,846	60,657
Adjusted Operating Margin %	*31.8%*	*41.8%*	*44.5%*	*52.1%*	*53.2%*
Adjusted Net Income	**11,747**	**21,768**	**28,933**	**43,242**	**49,805**
Growth %, YoY	*105.6%*	*85.3%*	*32.9%*	*49.5%*	*15.2%*
*Adjusted Net Margin % (calc.)**	*26.1%*	*33.4%*	*32.3%*	*41.7%*	*42.8%*
Adjusted Diluted EPS	**12.99**	**24.21**	**33.91**	**48.41**	**56.13**
Growth %, YoY	*105.5%*	*86.4%*	*40.1%*	*42.7%*	*16.0%*
Per-Share & Shares					
Diluted Weighted Avg. Shares (mm)	904.1	899.3	894.2	890.4	888.2
Dividend per Share	5.20	6.00	6.99	8.11	9.19
Balance Sheet (Fiscal Year-End)					
Cash & Short-Term Investments	3,268	7,268	12,526	27,690	54,914
Total Debt	34,791	43,865	50,813	50,560	50,435
Net Debt (Cash)	31,523	36,597	31,502	5,987	(18,776)
Total Assets	78,715	112,476	140,148	176,738	218,539
Total Shareholders' Equity	14,272	26,535	41,401	74,144	112,821
Cash Flow					
Cash Flow from Operations	8,818	16,813	30,293	51,480	59,664
Capital Expenditures	(5,058)	(7,841)	(8,595)	(8,229)	(7,869)
Free Cash Flow (calc.)*	**3,760**	**8,972**	**21,699**	**43,252**	**51,795**

Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 2: Key Financial Summary (Quarterly)

Eli Lilly and Company (LLY US) — Quarterly Key Financial Summary

Key Financial Summary (USD mm, except per-share data) — Fiscal Quarter	2025 Q4A	2026 Q1A	2026 Q2A	2026 Q3A	2026 Q4E
Income Statement					
Total Revenue	19,292	19,799	22,974	24,397	24,004
Growth %, YoY	*42.6%*	*55.5%*	*47.7%*	*38.6%*	*24.4%*
Gross Profit	16,044	16,350	19,831	20,592	19,974
Gross Margin %	*83.2%*	*82.6%*	*86.3%*	*84.4%*	*83.2%*
R&D Expense	3,802	3,510	3,819	4,247	4,614
SG&A Expense	3,132	2,934	3,430	3,125	3,800
Acquired IPR&D / Impairment Charges	*613*	*863*	*3,479*	*4,484*	*287*
GAAP Results					
Operating Income (GAAP)	8,373	8,915	8,978	8,608	11,006
Operating Margin % (GAAP)	*43.4%*	*45.0%*	*39.1%*	*35.3%*	*47.4%*
Net Income (GAAP)	**6,636**	**7,396**	**7,095**	**6,451**	**9,178**
Growth %, YoY	*50.5%*	*168.0%*	*25.3%*	*15.6%*	*38.3%*
*Net Margin % (calc.)**	*34.4%*	*37.4%*	*30.9%*	*26.4%*	*38.2%*
Diluted EPS (GAAP)	**7.39**	**8.26**	**7.94**	**7.22**	**10.35**
Growth %, YoY	*51.4%*	*169.9%*	*26.2%*	*16.3%*	*40.0%*
Adjusted (Non-GAAP) Results					
Adjusted Operating Income	8,581	9,322	9,806	9,039	11,523
Adjusted Operating Margin %	*44.5%*	*47.1%*	*42.7%*	*37.0%*	*48.1%*
Adjusted Net Income	**6,771**	**7,663**	**7,493**	**6,679**	**9,334**
Growth %, YoY	*40.9%*	*155.1%*	*31.9%*	*5.8%*	*37.9%*
Adjusted Diluted EPS	**7.54**	**8.55**	**8.38**	**7.48**	**10.56**
Growth %, YoY	*41.7%*	*156.0%*	*32.8%*	*6.6%*	*40.0%*
Per-Share & Shares					
Diluted Weighted Avg. Shares (mm)	898.0	895.9	893.7	893.4	893.4
Dividend per Share	1.50	1.73	1.73	1.73	1.73
Balance Sheet (Quarter-End) & Enterprise Value					
Cash & Short-Term Investments	7,268	5,282	8,950	4,885	7,314
*Total Debt**	*43,865*	*43,370*	*54,908*		*55,424*
*Net Debt (Cash)**	*36,597*	*38,088*	*45,958*		*51,844*
*Total Assets**	*112,476*	*116,576*	*142,283*		*151,612*
*Total Shareholders' Equity**	*26,535*	*31,198*	*33,879*		*49,400*
Market Data (approx., late Oct 2026)					
*Share Price (USD)**				*1,300.00*	
*Market Capitalization**				*1,161,471*	
Enterprise Value (calc.)*				**1,207,429**	
Cash Flow					
*Cash Flow from Operations**	*3,225*	*5,333*	*10,690*		*7,332*
*Capital Expenditures**	*(2,547)*	*(2,326)*	*(2,933)*		*(2,294)*
Free Cash Flow (calc.)*	**678**	**3,007**	**7,757**		**5,038**

Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 3: Medicare GLP-1 Bridge Update

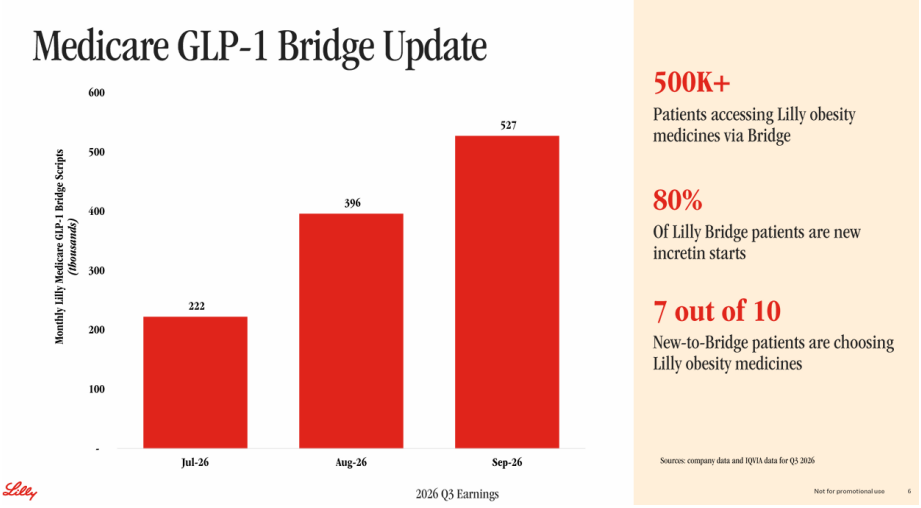


Figure 4: U.S. Incretin Analogs Market

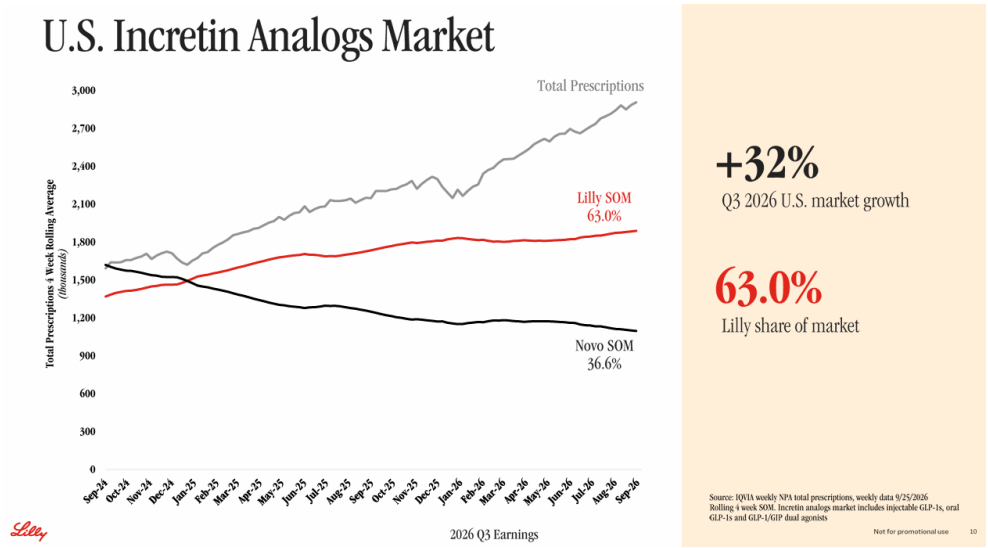


Figure 5: International Incretin Analogs Market

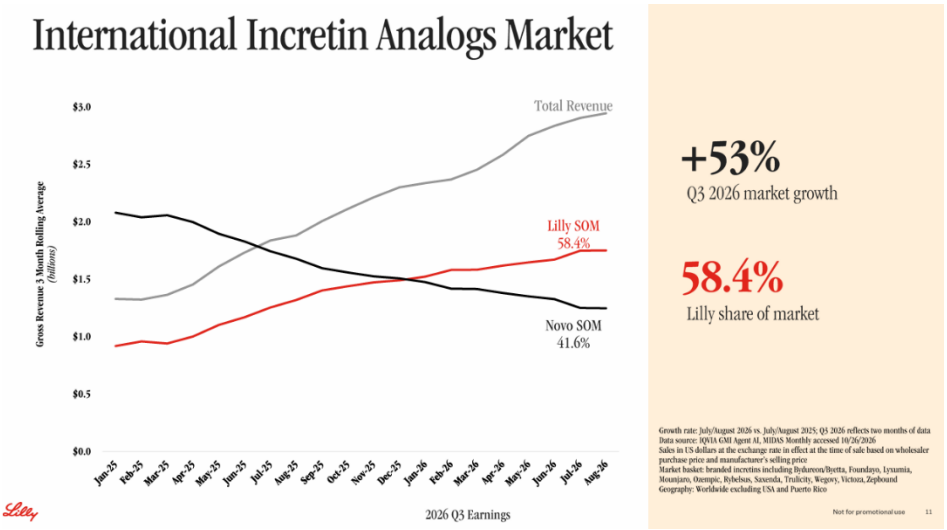


Figure 6: Foundayo Launch Progress

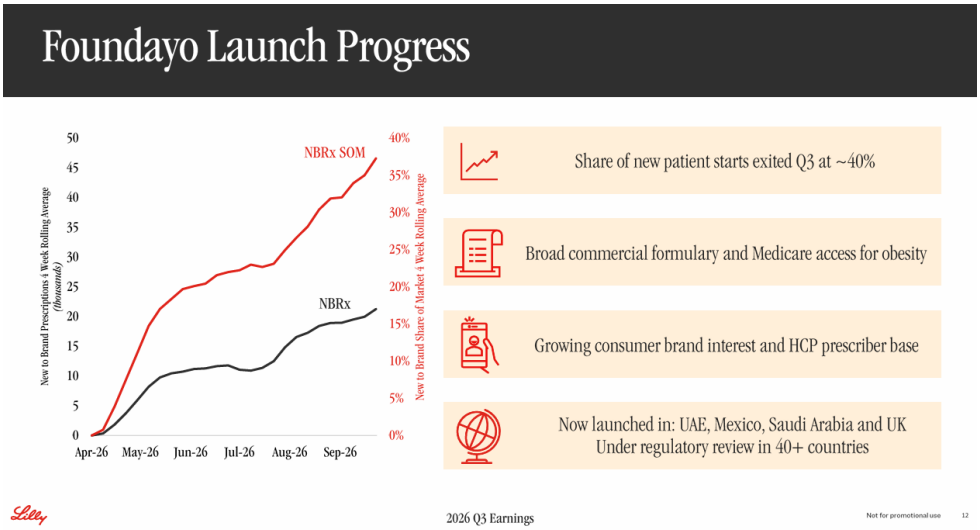


Figure 7: Transcend-T2D-2 Topline Results

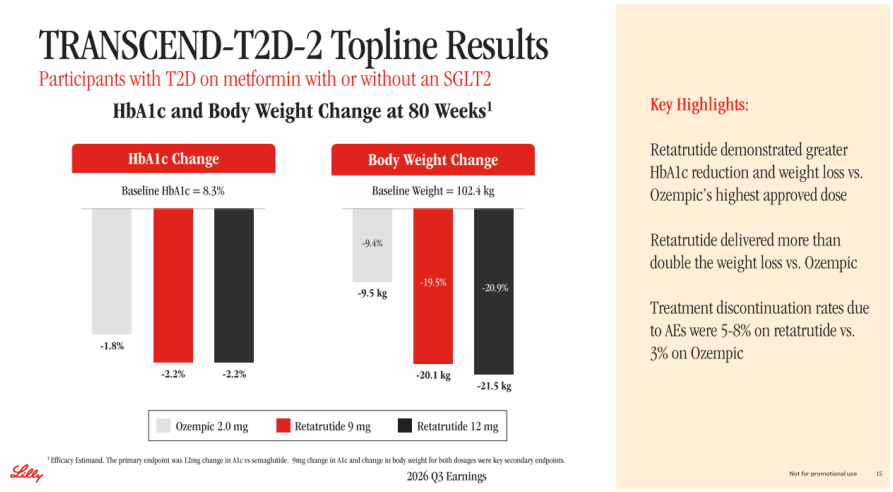


Figure 8: LLY Pipeline

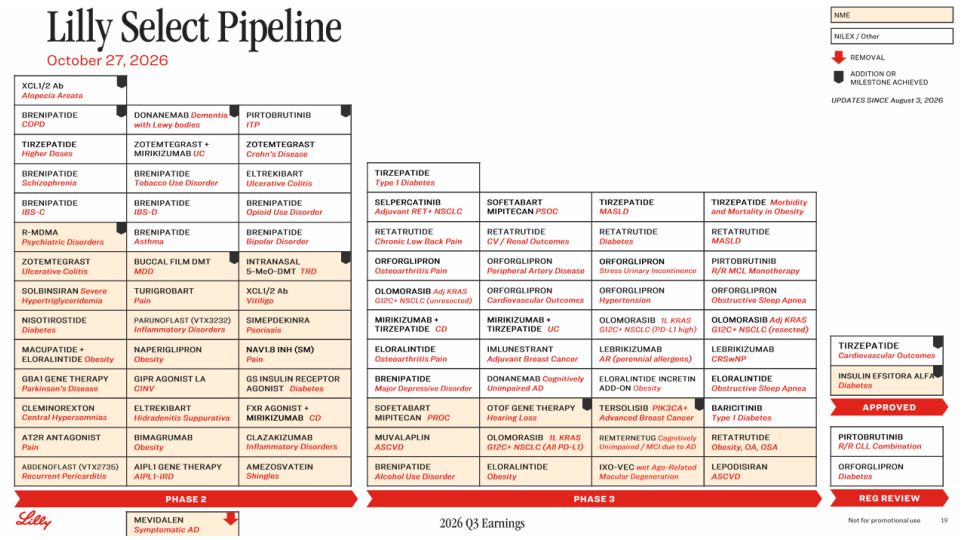
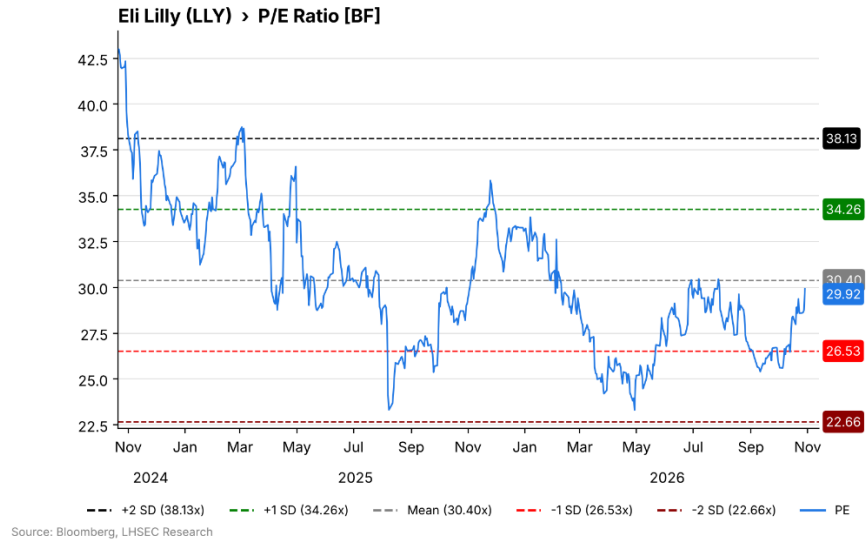


Figure 9: Blended Forward PER



Source: Bloomberg, LHSEC Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") เพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำเสนอซื้อ คำเสนอขาย หรือคำแนะนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ทั้งนี้ การอ้างถึง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และมิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้นำการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่บริษัทเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิ์ในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นที่