

ESS DUEL

Eli Lilly versus Novo Nordisk

De kampioen tegen de gevallen marktleider

Peildatum	30 september 2026
Referentievoets	Eli Lilly \$1.184,85 Novo Nordisk ADR \$38,31 (slot 29 september)
Centrale vraag	Lilly heeft het sterkere bewijs. Novo heeft de lagere verwachtingen. Wat ziet de beurs al - en wat nog niet?

HET DUEL IN VIER CIJFERS
Lilly: +51% H1-omzetgroei Novo: +2% aangepaste groei (CER)
Lilly: circa 33x 2026 non-GAAP winst Novo: circa 10-11x 2025 winst-equivalent

Operationeel lijkt het duel nauwelijks spannend. Lilly groeit veel harder, heeft het momentum en beschikt met retatrutide over een indrukwekkend volgend wapen. Maar op de beurs wordt niet alleen afgerekend op wie vooroploopt. Er wordt ook afgerekend op wat beleggers daar al voor betalen.

En precies daar verandert het duel.

Novo werd van zijn voetstuk gehaald door prijsdruk, concurrentie en minder overtuigende opvolgingsdata. Daardoor is niet alleen de groeiverwachting gedaald, maar ook de prijs die de markt voor elke euro winst wil betalen. Het ESS Duel draait daarom niet om de vraag welk aandeel 'gekocht' moet worden, maar om de tegenstelling tussen bewezen momentum en afgebroken verwachtingen.

De analyse beoordeelt onderneming, waardering, risico's en verwachtingen. Zij bevat geen persoonlijke koop-, houd- of verkoopinstructie; waarderingsscenario's zijn analytische referenties en geen koersdoelen.

1. ESS KERNBEELD – één meetlat, één scorekaart

ESS-dimensie	Lilly	Novo	Verhaal achter de score
Quality	9,7	9,1	Beide uitzonderlijk; Lilly heeft momenteel de overtuigender commerciële uitvoering.
Growth	9,9	5,8	Lilly versnelt; Novo's groei is door prijsdruk en marktaandeel sterk genormaliseerd.
Profitability & Cash Flow	9,1	9,3	Novo blijft een uitzonderlijke winstmachine; beide investeren zwaar in capaciteit.
Balance Sheet	7,4	7,8	Grote investeringsprogramma's maken kapitaaldiscipline bij beide belangrijk.
Management & Execution	9,4	7,6	Lilly levert momenteel consistentere; Novo zit midden in een herstel- en verbredingsfase.
Valuation	6,2	9,2	De beurs rekent bij Lilly op veel succes; bij Novo is de verwachtingslat sterk verlaagd.
Opportunity	7,6	9,0	Bij Novo is de afstand tussen lage verwachtingen en mogelijke stabilisatie groter; geen transactiesignaal.
Momentum & Technical	8,0	5,3	Lilly wordt beloond voor bewijs; Novo moet vertrouwen opnieuw opbouwen.
Catalysts	9,8	8,7	Retatrutide/Foundayo tegenover Wegovy-pill, CagriSema en nieuwe externe assets.
Risk Control	8,3	7,5	Lilly: verwachtings- en waarderingsrisico. Novo: uitvoering, prijsdruk en concentratie.

ESS Composite: Lilly ≈ 8,3 | Novo ≈ 8,6. De Composite is geen simpel gemiddelde en geen ranglijst of handelssignaal. Operationele superioriteit en waarderingsasymmetrie zijn verschillende dimensies.

De paradox is meteen zichtbaar: Lilly scoort hoger op groei, uitvoering en katalysatoren. Novo scoort hoger op waardering en Opportunity. Daarmee begint het interessante deel pas nadat is vastgesteld dat Lilly momenteel harder groeit.

2. Ronde 1 – Wie heeft de sterkste motor?

Lilly. In H1 2026 steeg de omzet 51%. In Q2 groeide Mounjaro 91% en Zepbound 46%. Belangrijker: de Q2-volume-groei bedroeg ongeveer 60%, terwijl gerealiseerde prijzen juist daalden. De groei komt dus vooral uit veel meer gebruik, niet uit steeds hogere prijzen.

Novo. De aangepaste H1-omzet-groei bedroeg ongeveer 2% bij constante wisselkoersen. Volumes groeien nog, maar lagere gerealiseerde prijzen, heviger concurrentie en mix drukken de omzetontwikkeling.

Duelpunt: +51% versus +2% betekent niet dat Novo's franchise verdwenen is. Het betekent dat Lilly in de expansiefase zit terwijl Novo van hypergroei naar verdediging en herpositionering is gegaan.

3. Ronde 2 – Is Novo werkelijk verslagen?

Nee. De Wegovy-pill is een serieuze strategische troef. Reuters meldde op 30 september dat orale middelen inmiddels ongeveer een derde van de Amerikaanse obesitasvoorschriften vormen en dat Novo meer dan 80% van de nieuwe orale voorschriften voor zijn rekening neemt.

Een real-world studie onder 194 patiënten die van injecteerbare GLP-1-behandelingen naar de Wegovy-pill overstapten liet over drie maanden gemiddeld nog eens 4,1% gewichtsverlies zien. Dit is geen gerandomiseerde head-to-head trial en bewijst geen superioriteit, maar ondersteunt wel de commerciële relevantie van orale semaglutide.

Observationele cardiovasculaire data rond Ozempic versus Mounjaro geven eveneens tegenwicht. Novo rapporteerde een 6% lager risico op ernstige cardiovasculaire gebeurtenissen in een grote real-world analyse. Door het niet-gerandomiseerde karakter is dit een signaal, geen bewijs van causale superioriteit.

4. Ronde 3 – Wie bezit het volgende wapen?

Hier ligt Lilly voorlopig voor. Retatrutide heeft in late-stage onderzoek uitzonderlijke gewichtsverliesdata laten zien. Nieuwe diabetesdata van 29 september lieten bijna 21% gemiddeld gewichtsverlies zien bij volwassenen met type 2 diabetes en obesitas.

Foundayo geeft Lilly daarnaast een orale route. Een recente indirecte vergelijking van afzonderlijke trials suggereerde betere gewichts- en glucose-uitkomsten dan orale semaglutide 25 mg bij diabetes. Omdat dit géén rechtstreekse head-to-head studie was, is bewezen superioriteit hier niet vastgesteld.

Novo moet vernieuwen terwijl het verdedigt. CagriSema blijft relevant, maar de REDEFINE-4-uitkomst tegen tirzepatide beschadigde het eerdere beeld van vanzelfsprekende klinische superioriteit. Op 29 september werd bovendien een overeenkomst met Jiangsu Hengrui bekend die tot \$2,6 miljard kan oplopen voor een experimentele wekelijks orale obesitasbehandeling.

Externe innovatie vergroot Novo's toekomstige mogelijkheden, maar de omvang van de deal laat ook zien hoe serieus de onderneming de opvolgingsvraag neemt.

5. Ronde 4 – Wat betaalt de beurs voor het verschil?

Bij \$1.184,85 en het midden van Lilly's 2026 non-GAAP EPS-guidance ligt een eenvoudige winstmultiple rond 33x. Bij Novo ligt de ADR op \$38,31 grofweg rond 10-11x de 2025 winst per aandeel omgerekend naar dollars.

Dat verschil bewijst niet dat Lilly 'te duur' of Novo 'goedkoop' is. Het laat zien dat de markt twee totaal verschillende toekomstbeelden hanteert. Lilly moet een groot deel van zijn uitzonderlijke groeiverhaal blijven waarmaken. Bij Novo is juist een aanzienlijk deel van de teleurstelling al onderdeel van de waardering.

De waarderingsvraag bij Lilly: hoeveel van retatrutide, Foundayo, tirzepatide-expansie en internationale groei zit al in de prijs? Bij Novo: hoeveel van prijsdruk, marktaandeelverlies en onzekerheid over de opvolgingspijplijn is structureel?

6. De financiële onderlaag

Kengetal	Eli Lilly	Novo Nordisk
2025 omzet	\$65,2 mrd (+45%)	DKK 309,1 mrd (+10% CER)
H1 2026 omzet	\$42,8 mrd (+51%)	DKK 148,6 mrd aangepast (+2% CER)
Q2 2026 omzetgroei	+48%	+7% aangepast CER
Q2 brutomarge	85,8% gerapporteerd	78,2% aangepast
2025 cash/capex	\$16,8 mrd OCF; \$7,8 mrd capex	DKK 28,3 mrd FCF; DKK 60,1 mrd capex
2026 outlook	\$85-87 mrd omzet; non-GAAP EPS \$35,50-36,50	aangepaste omzet en OP 0% tot -6% CER

Productiecapaciteit is in dit duel bijna een geneesmiddel op zichzelf. Beide ondernemingen investeren miljarden om vraag om te zetten in daadwerkelijk leverbare doses. Daardoor kan vrije kasstroom tijdelijk veel zwakker ogen dan de onderliggende winstkracht.

7. Waar kan het verhaal breken?

Thema	Lilly	Novo
Verwachtingsrisico	Hoog: veel toekomstige uitvoering zit al in de waardering.	Lager verwachtingsniveau, maar verdere winstdaling kan de lage multiple rechtvaardigen.
Prijsdruk	Reële prijzen dalen ondanks sterke volumes.	Prijsdruk is al een centrale oorzaak van de groeivertraging.
Pipeline	Tegenvallers bij retatrutide/Foundayo kunnen zwaar wegen omdat verwachtingen hoog zijn.	CagriSema en andere opvolgers moeten vertrouwen herstellen.
Concentratie	Tirzepatide dominant, maar bredere niet-GLP-1-portefeuille.	Diabetes en obesitas bepalen een zeer groot deel van de economische uitkomst.
Kapitaal	Enorme capaciteitsexpansie vraagt discipline.	Capex en externe deals maken rendement op nieuw kapitaal belangrijk.

De tegengestelde fouten. Bij Lilly is het risico dat een uitstekend bedrijf tegen een prijs wordt gewaardeerd die weinig ruimte laat voor teleurstelling. Bij Novo is het risico dat een lage multiple wordt aangezien voor een bodem terwijl de winstbasis nog niet gestabiliseerd is.

8. Waarderingsscenario's – zonder koersdoel

Deze publicatieversie gebruikt bewust geen concrete neerwaarts/centraal/opwaarts-koersdoelen. ESS kijkt naar wat voor elk bedrijf nodig is om de huidige waardering economisch te dragen.

Scenario	Lilly	Novo
Tegenwind	Groei normaliseert sneller, pricing blijft dalen en nieuwe middelen voegen minder toe; de hoge multiple komt dan onder druk.	Prijsdruk en marktaandeelverlies houden aan; de lage multiple weerspiegelt dan vooral dalende winst.
Stabilisatie	Tirzepatide blijft sterk, Foundayo schaal't en retatrutide bevestigt de franchise.	Winstbasis stabiliseert, orale Wegovy blijft sterk en de pipeline krijgt weer geloofwaardigheid.
Versnelling	Retatrutide en internationale groei verlengen de uitzonderlijke groeifase.	Orale franchise, nieuwe assets en prijsstabilisatie zorgen samen voor heracceleratie.

Dit zijn analytische scenario's en geen voorspellingen of handelsinstructies. De relevante vraag is welke aannames de huidige beurswaardering impliciet vereist.

9. Koersstructuur – sentiment, geen handelskaart

Lilly noteert dicht bij het hogere deel van zijn 52-weeks bereik. Novo heeft daarentegen een langdurige herwaardering achter de rug. De koersstructuur bevestigt vooral het fundamentele verhaal: Lilly krijgt vertrouwen vooraf, Novo moet vertrouwen terugverdienen.

Concrete instap-, uitstap-, steun- en weerstandsniveaus zijn bewust weggelaten. Voor een openbare ESS Duel-publicatie is de informatieve betekenis van de koersstructuur belangrijker dan een mogelijke interpretatie als handelssignaal.

10. Het verhaal achter de cijfers

Dit duel gaat uiteindelijk niet over twee afslankmiddelen. Het gaat over twee verschillende fasen van dezelfde economische cyclus.

Novo hielp met semaglutide de moderne commerciële obesitasmarkt vormgeven en werd jarenlang gewaardeerd alsof wetenschappelijke voorsprong, schaal en merkdominantie vrijwel onaantastbaar waren. In 2025-2026 brak dat beeld. Niet omdat Ozempic en Wegovy slechte producten werden, maar omdat de markt ontdekte dat zelfs een uitzonderlijke franchise prijsdruk kan krijgen, marktaandeel kan verliezen en een opvolger kan teleurstellen.

Lilly bevindt zich nu juist in de fase die Novo eerder kende: commerciële cijfers zijn uitzonderlijk, productie wordt opgeschaald en de volgende generatie kan de werkzaamheidslat opnieuw verleggen. Dat verklaart waarom de beurs een veel hogere winstmultiple betaalt.

Maar de beurs beloont niet het verleden; zij prijst de toekomst. Daarom is de interessantste vraag niet of Lilly vandaag sterker is. Dat laten de cijfers overtuigend zien. De vraag is hoeveel van die superioriteit al in de waardering zit. Bij Novo is de spiegelvraag hoeveel van de schade al in de sterk verlaagde verwachtingen zit.

Daarom kan één duel tegelijk twee waarheden bevatten: Lilly heeft het sterkere bewijs. Novo heeft de lagere verwachtingen.

11. ESS-eindbeeld – bewijs versus verwachtingen

Onderneming. Lilly heeft momenteel de sterkere groeimotor, de overtuigender uitvoering en de krachtigste zichtbare volgende generatie. Novo blijft een uitzonderlijk winstgevende wereldspeler met een sterke semaglutide-franchise en een snel groeiende orale positie.

Waardering. De markt kent Lilly een veel hogere prijs toe voor de huidige winst. Dat weerspiegelt superieure groei, maar verhoogt ook de gevoeligheid voor teleurstelling. Novo's lage multiple weerspiegelt juist wantrouwen; stabilisatie is daarom economisch belangrijker dan een terugkeer naar de oude hypergroei.

Wat nu bewijs moet leveren. Voor Lilly: volumeduurzaamheid, prijsontwikkeling, Foundayo-adoptie en retatrutide. Voor Novo: orale marktaandelen, prijsstabilisatie, CagriSema/nieuwe assets en herstel van winstgroei.

De beurs heeft van Lilly de kampioen gemaakt en Novo van zijn voetstuk gehaald. Er zijn fundamentele redenen voor beide bewegingen. Maar juist doordat groei en waardering inmiddels zo ver uiteenlopen, begint het interessantste deel van het duel pas ná de constatering dat Lilly vandaag operationeel voorligt.

12. Bronnen en actualiteit

Peildatum 30 september 2026. Financiële cijfers zijn gebaseerd op officiële bedrijfsrapportages en jaarverslagen. Actuele concurrentie- en onderzoekscontext is aangevuld met Reuters-publicaties tot en met 30 september 2026.

- Eli Lilly — Q2 2026 financial results; 2025 Annual Report / Form 10-K.
- Novo Nordisk — H1/Q2 2026 results; Annual Report 2025; Capital Markets Day 2026.
- Reuters, 30 september 2026 — real-world Wegovy-pill switch study en ontwikkeling van orale obesitasvoorschriften.
- Reuters, 29 september 2026 — observationele cardiovasculaire Ozempic/Mounjaro-analyse.
- Reuters, 29 september 2026 — Lilly Foundayo indirecte diabetesvergelijking en nieuwe retatrutide-data.
- Reuters, 29 september 2026 — Novo/Hengrui overeenkomst voor experimentele orale GLP-1.

Methodologische noot

De zichtbare scorekaart is een samenvatting van de ESS9.2UP-analyse. Niet-verifieerbare informatie is niet als feit ingevuld. Scores beschrijven analytische dimensies en vormen geen ranglijst of persoonlijke transactie-instructie. De publicatie is informatief en educatief en is bedoeld als bouwsteen voor eigen onderzoek en besluitvorming.

Elite Stock Selector | Analyse geïnitieerd door de ontwikkelaar van ESS.