

AktieKommentar

Genmab



Køb Uændret

Køb-anbefaling siden 04.02.2015

Analysedato: 13.10.2020

Aktuel kurs kl. 13.27

2.408,00 DKK

Begivenhed:

Johnson & Johnsons 3. kvartalsregnskab 2020

Darzalex – højdepunkter fra Johnson & Johnsons 3. kvartalsregnskab 2020

Darzalex:

- Det samlede salget af Darzalex lander på 1.099 mio. USD i 3. kvartal 2020 mod 765 mio. USD i 3. kvartal 2019.
- Salget af Darzalex i USA er på 585 mio. USD i 3. kvartal mod 402 mio. USD i 3. kvartal 2019.
- Salget af Darzalex uden for USA lander på 514 mio. USD i 3. kvartal mod 363 mio. USD i 3. kvartal 2019.

Salgsudviklingen i kvartalet er noget bedre vores estimat på 1.024 mio. USD og konsensus på 1.025 mio. USD. Det er både salget i USA og udenfor for USA (RoW), der overrasker positivt. Salget i USA vokser 46% i forhold til 3. kvartal 2019 og lander på 585 mio. USD. Det er bedre end vores estimat på 550 mio. USD. Den stærke vækst i USA er efter vores vurdering drevet af forsat markedspenetrering i USA specielt i 1. linjebehandling. Desuden ligner det, når vi kigger på receptdata fra Symphony Health Solutions, at Darzalex Faspro (Darzalex i en subkutan version) har fået en meget stærk start på det amerikanske marked. I august tegnede Darzalex Faspro sig således ifølge Symphony Health Solutions for godt 28% af det samlede Darzalex-salg i USA. Vi vurderer, at Darzalex Faspro har været en positiv bidragsyder til salget i USA i 3. kvartal 2020. Salget i RoW imponerer ligeledes med en vækst på 42% i forhold til 3. kvartal 2019 og imponerende 26% i forhold til det foregående kvartal. Vi vurderer, at fremgangen er en konsekvens af godkendelsen af Darzalex i flere linjer, som har bidraget til en øget markedspenetrering på mange markeder. Hertil kommer vores forventning om en normalisering af markedet i kølvandet på COVID-19. Vi imødeser yderligere kommentarer om salgsudviklingen i de forskellige regioner i forbindelse med 3. kvartalsregnskabet fra Genmab i november.

Salget af Darzalex ser efter vores vurdering særdeles positivt ud. Hvis salgs-tallene ikke indeholder markante elementer af engangskaraktter (som rabatjusteringer etc.) i kvartalet – hvilket der ifølge Genmab ikke er – har Darzalex-salget efter vores vurdering sat sejl mod den øvre ende af Genmabs prognoseinterval om et markedssalg for Darzalex på 3,9-4,2 mia. USD. Vi opjusterer i kølvandet på regnskabet fra J&J vores markedssalgs-estimat for Darzalex til 4.140 mio. USD i 2020 (konsensus på 4.023 mio. USD). Vi minder investorerne om, at Genmab modtager royalties af salget af Darzalex – herunder at J&J er begyndt at modregne Genmabs andel af royalty-betalingerne til Halozyme Therapeutics i forbindelse med salget af Darzalex Faspro. En andel Genmab i øvrigt bestrider i en verserende voldgiftssag.

GENMAB- OVERBLIK

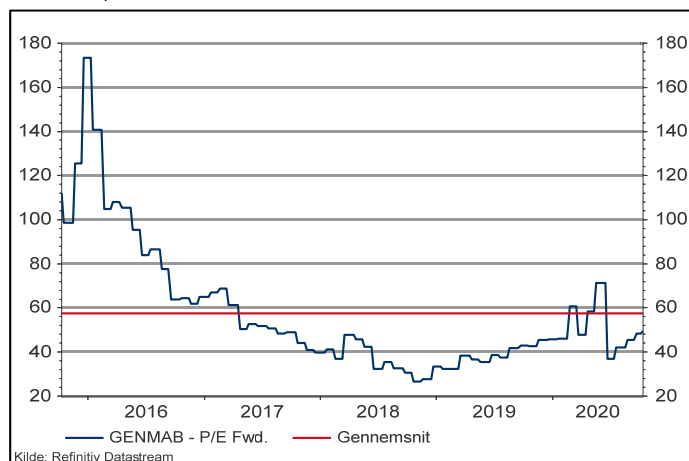
Hvad kan flytte Genmab-aktien?

Kurstriggere	Kurstrykkere
Hurtig udrulning af Darzalex i en subkutan udgave i USA og Europa	Negativ COVID-19 effekt
Data for fase I/II.studie med DuoBody-PD-L1x4BB i solide tumorer	Skuffende salgsudvikling for Darzalex
Data for Tisotumab Vedotin og Enapotamab Vedotin	Tilbagekald i pipelinen
Fremskridt i Genmabs tidlige udviklings-pipeline	Politisk fokus på høje medicinalpriser og ændring af det amerikanske sundhedssystem

Anm.: Listen er ikke udtømmende. (Mange) andre forhold end de angivne kan betyde, at aktien stiger/falder.

Prisfastsættelse

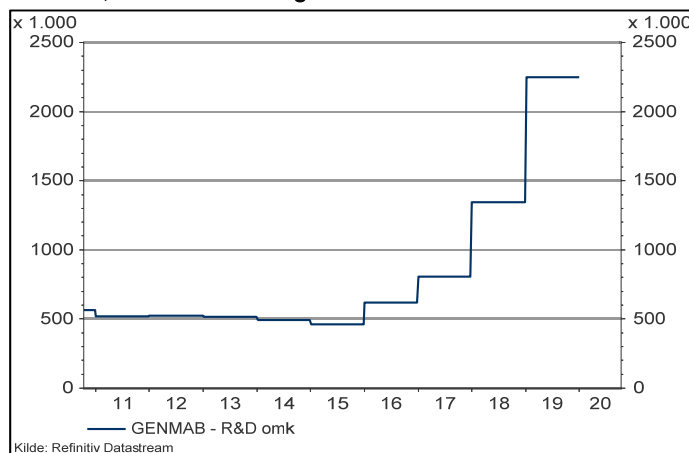
Genmab, P/E fwd.



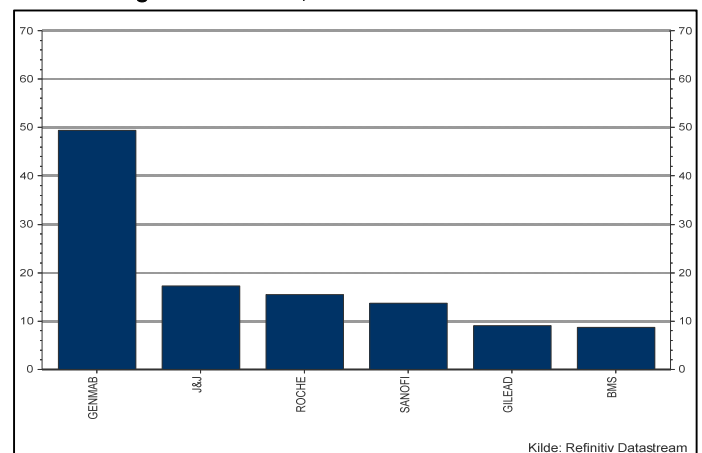
Genmab, EV/EBITDA fwd.



Genmab, R&D omkostninger



Genmab og konkurrenter, P/E fwd.



Almindelige oplysninger om udarbejdelse af analyser i Sydbank

Denne analyse er udarbejdet af Sydbanks aktieanalyseafdeling, som er en del af Sydbanks kapitalforvaltning, en forretningsenhed i Sydbank. Sydbank er under tilsyn af Finanstilsynet. Sydbank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter aktieanalyseaktiviteterne i Sydbank.

Finansielle modeller og metoder anvendt i denne analyse

De anbefalinger og holdninger, der udtrykkes i denne analyse er dannet på basis af en kombination af Discounted Cash Flow-analyse, branchekendskab, peer-group multipl analyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens omsætnings- og indtjeningsestimater (markeret med E efter det angivne årstal) er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturforventninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. Endvidere tages der højde for selskabets egne samt konkurrerende selskabers forventninger. Analysen er udarbejdet på grundlag af information fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Primære kilder: Genmab, Novartis, Johnson & Johnson, Abbvie, Morphosys, Gilead, Bloomberg.

Risikovurdering og følsomhed

En vurdering af de væsentligste risikoforhold og en kategorisering af risikoen (lav, middel eller høj) i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne til denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse, er gengivet i den senest udsendte AktieAnalyse på dette selskab, der kan findes på <http://www.sydbank.dk/investorplus>. Heraf fremgår ligeledes en vurdering af selskabets konkurrenceposition, som scores på en skala fra 1 til 5, hvor en høj score er ensbetydende med en stærk konkurrenceposition. De anførte risikofaktorer og følsomhedsanalysen kan dog ikke anses for at være udtømmende.

Valutakursrisiko

Såfremt aktiekursen er noteret i en anden valuta end danske kroner kan valutakursudsving påføre investorer tab eller gevinst.

Interessekonflikter. Denne investeringsanalyse har ikke været forelagt det omhandlede selskab forud for analysens offentliggørelse.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 26 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabsniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Køb	Bedre end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	36,4%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	40,9%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	22,7%

Vi opdeler virksomhederne i to kategorier - cykliske og defensive aktier. Køb betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i kategorien. Hold betyder, at aktien vil klare sig på linje med de øvrige selskaber i kategorien. Endelig betyder sælg, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i kategorien. Eventuelle ændringer i anbefalinger i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

	Køb	Hold	Sælg
Cykliske aktier	Danske Bank DSV Panalpina FLSmidth Nordea Pandora Vestas	A. P. Møller Mærsk Jyske Bank Rockwool	SAS
Defensive aktier	ALK-Abelló Bavarian Nordic Genmab GN Store Nord Novo Nordisk Ørsted	Ambu Carlsberg Demant ISS	Chr. Hansen Coloplast H. Lundbeck Novozymes Topdanmark Tryg

For en uddybning af alle anbefalinger samt en historisk anbefalingsoversigt for selskabet henviser vi til www.sydbank.dk/investorplus.

Denne investeringsanalyse henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden Sydbanks udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Sydbank påtager sig intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger. Anbefalinger i analysen er udtryk for bankens generelle holdning og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Anbefalinger kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå.

Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden i materialet kan anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover.

I analysen nævnes aktier, som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder, at når der investeres i aktier, er der risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue.

Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter.

Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af anbefalinger i analysen.

Søren Løntoft Hansen ejer ikke aktier i Genmab. Sydbank eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen.

Sydbank A/S, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. nr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.