

AktieUdsyn Novo Nordisk



Køb Uændret

Købsanbefaling siden 02.02.2012

Analysedato: 29.04.2021

Aktuel kurs kl. 12:10:

455,35 DKK

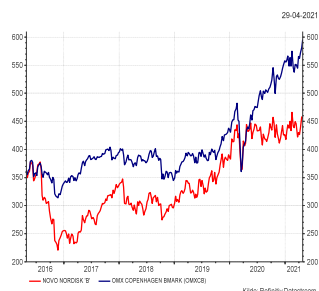
Begivenhed:

1. kvartalsregnskab

Hvornår:

Onsdag d. 05.05.2021

Kursudvikling ift. index



Ændring i EPS-estimer:

År	Før	Nu
2021E	18,94	18,96
2021E	20,65	20,82

Selskabets forventninger:

"Novo Nordisk forventer en salgsvækst på 5-9% og en vækst i resultat af primær drift på 4-8% i 2021 opgjort i lokale valutaer".

Svært sammenligningsgrundlag og valutamodvind ser ud til at præge indledningen på 2021

Fokuspunkter i 1. kvartalsregnskabet 2021

- 1. kvartal. Novo Nordisk var i 1. kvartal 2020 positivt påvirket af lageropbygning som forberedelse på nedlukningerne i forbindelse med COVID-19 svarende til 2 mia. kr. Det besværliggør sammenligningsgrundlaget i 1. kvartal 2021. Vi estimerer på den baggrund en vækst i lokal valuta på 0% i kvartalet. Hertil kommer en negativ valutaeffekt i 1. kvartal primært som følge af svækkelsen af USD. Vi estimerer således et samlet omsætningsfald på 6% i 1. kvartal.
- GLP-1. Væksten i 1. kvartal vil efter vores vurdering være drevet af Ozempic og Rybelsus, hvilket receptudskrivningsdata fra USA bekræfter. Vi forventer, at fortsat vundne markedsandele og penetrering på nye markeder for Ozempic i GLP-1 segmentet bidrager positivt til salgsvæksten. Vi modellerer en salgsfremgang på 33% for Ozempic svarende til et salg på 6.331 mio. kr. Vi estimerer et fortsat tiltagene bidrag fra salget af Rybelsus på 1.204 mio. kr. i 1. kvartal, som afspejler fortsat markedspenetration og udrulning på nye markeder. Det modsvares af tilbagegang for Victoza – primært som en konsekvens af tabte markedsandele. Vi estimerer en samlet vækst i GLP-1 segmentet på 15% i 1. kvartal svarende til et salg på 11.474 mio. kr.
- Fedme. Vi forventer, at COVID-19 og deraf mindre fokus på ikke-akut behandling fortsat dæmper patientinitieringen inden for behandling af fedme. Hertil kommer en negativ valutaeffekt. Vi estimerer på den baggrund til tilbagegang i salget af Saxenda på 8%, hvilket svarer til et salg på 1.448 mio. kr. i 1. kvartal.
- Insulin. Især Novo Nordisks insulin-forretning var positivt påvirket af lageropbygning som forberedelse på de samfundsmæssige nedlukninger i 1. kvartal 2020. Det besværliggør sammenligningsgrundlaget markant. Desuden vil prispress i form af øget rabatgivning fortsat være en modspiller i insulinsegmentet i USA. Det bliver i nogen grad modsvaret af udsigten til en positiv kanalmix-effekt som følge af medvind i 340B segmentet. Endelig trækker en negativ valutaeffekt ned i 1. kvartal. Vi modellerer en salgstilbagegang for den samlede insulinportefølje på 17% og et salg på 13.240 mio. kr. i kvartalet.
- Indtjening. Vi venter, at bruttomarginalen vil være positivt påvirket af produktmix-effekter, mens lavere nettopriser i USA og valutaeffekter trækker i modsatte retning. Vi modellerer en bruttomarginal på 83,6% mod 84,1% i 1. kvartal 2020. Vi forventer til gengæld, at kapacitetsomkostningerne i store hele er på niveau med udviklingen i 1. kvartal 2020, hvilket afspejler et fortsat dæmpet aktivitetsniveau i kvartalet som følge af nye COVID-19 restriktioner mod slutningen af 2020. Vi estimerer en EBIT-margin på 45,9% mod 48,1% i 1. kvartal 2020.
- 2021-prognosen. Vi forventer, at Novo Nordisk fastholder prognosen om en vækst i omsætningen på 5-9% i lokal valuta og en vækst i EBIT på 4-8% i lokal valuta.
- Estimatændringer.** Vi finjusterer vores estimerer - primært som følge af valutakursbevægelser.

Mio. DKK	1K 2020	1K 2021E	Vækst	2020	2021E	Vækst	2021E
Nettoomsætning	33.875	31.845	-6,0%	126.946	131.511	3,6%	143.662
Resultat af primær drift (EBIT)	16.302	14.617	-10,3%	54.126	54.776	1,2%	60.639
Resultat før skat	15.021	14.967	-0,4%	53.130	55.476	4,4%	60.439
Nettoresultat	11.897	11.870	-0,2%	42.138	43.999	4,4%	47.935
EPS (DKK)	5,08	5,11	0,6%	18,01	18,96	5,3%	20,82
Overskudsgrad	48,1%	45,9%	-	42,6%	41,7%	-	42,2%

Novo Nordisk, nr. 5 / 2021
Søren Løntoft Hansen
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 64
s.loentoft@sydbank.dk
29-04-2021
sydbank.dk
Aktieanalysen

1/3

Sydbank

Novo Nordisk - OVERBLIK

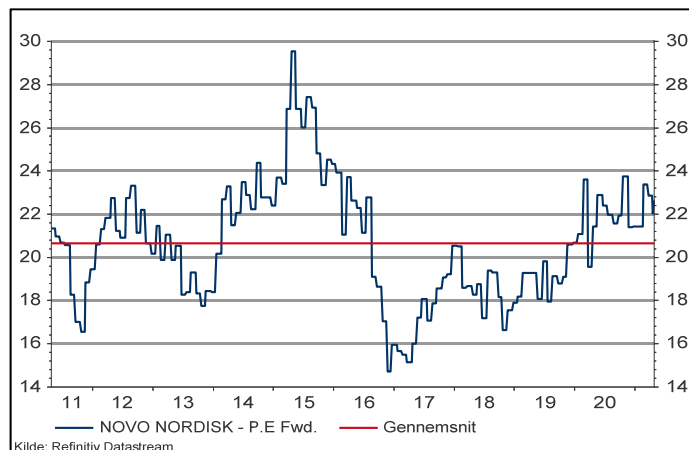
Hvad kan flytte Novo Nordisk-aktien?

Kurstriggere	Kurstrykkere
Bedre end ventet markedsadgang og salg af Rybelsus	COVID-19 effekt
Bedre end ventet salg af Ozempic	Større prispres end ventet
Godkendelse af semaglutid til behandling af fedme	Skuffende salg af især nyere midler som Rybelsus, Ozempic, Saxenda og Tresiba
Bedre end ventede regnskaber	Politisk fokus på høje amerikanske medicinpriser

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

Prisfastsættelse

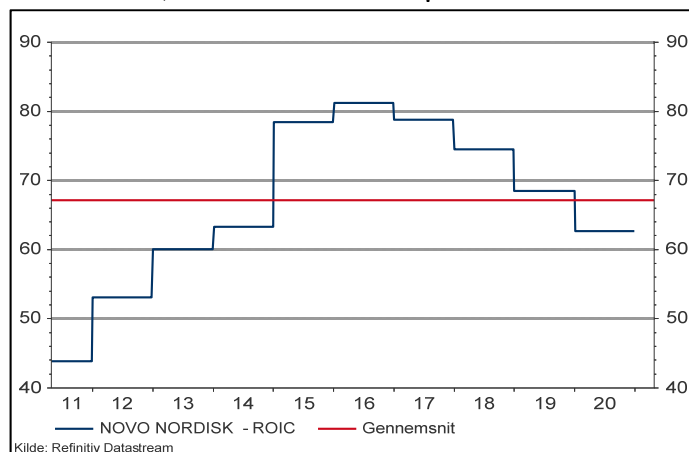
Novo Nordisk, P/E fwd.



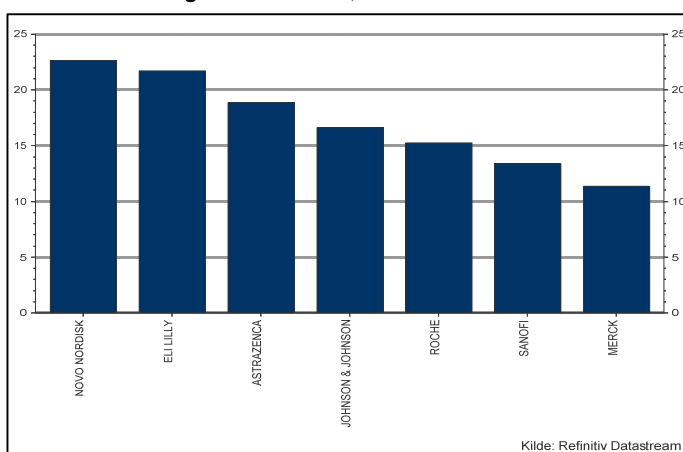
Novo Nordisk, EV/EBITDA



Novo Nordisk, Return on invested capital



Novo Nordisk 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 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 multipel 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 konjunkturfremtninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. Endvidere tages der blandt andet højde for selskabets egne samt konkurrerende selskabers forventninger. Analysen er udarbejdet på grundlag af information fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Primære kilder: Novo Nordisk, Eli Lilly, Sanofi, Zealand Pharma, Astra Zeneca, Thomson Reuters, 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

Sydbank har aktuelt investeringsanbefalinger på 25 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	31,8%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	45,5%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	15,4%

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

Anbefalingsoversigt:

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

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

Denne investeringsanalyse udgør ikke en personlig anbefaling (investeringsrådgivning) i forbindelse med finansielle instrumenter.

Anbefalinger i analysen er udtryk for Sydbanks generelle holdning, og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Ved konkrete investeringstiltag anbefaler Sydbank altid, at der søges særskilt, individuel rådgivning. Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Historiske afkast, kursudvikling eller prognoser for fremtiden kan ikke 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, 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.

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. Analysen er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger. Analysen må ikke uden bankens udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen. Søren Løntoft Hansen ejer ikke aktier i Novo Nordisk.

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