



## Køb Uændret

Køb-anbefaling siden 25.03.2020

Analysedato: 29.04.2021

Aktuel kurs kl. 13:18:

**2.692,00 DKK**

Begivenhed:

## 1. kvartalsregnskab

Hvornår:

**Onsdag d. 05.05.21**

## Kursudvikling ift. index



## Ændring i EPS-estimer:

| År    | Før   | Nu           |
|-------|-------|--------------|
| 2021E | 9,70  | <b>9,70</b>  |
| 2022E | 30,75 | <b>30,66</b> |

## Selskabets forventninger:

"ALK venter i 2021 en organisk vækst på 8-12% i lokal valuta. Driftsresultatet for særlige poster (EBITDA) ventes at være på 325-425 mio. kr."

## Tablet-salget ser ud til at drive væksten i indledningen på 2021

### Fokuspunkter i 1. kvartalsregnskabet 2021

- 1. kvartal. Vi venter en vækst på godt 5% i årets første kvartal. Væksten vil som i de forrige kvartaler være trukket af ALKs tabletporfeuille. Vi estimerer en omsætning på 1.001 mio. kr. og EBITDA er på 203 mio. kr. i 1. kvartal.
- SLIT-tabletter. Vi modellerer en vækst i salget af SLIT-tabletter på 23% svarende til en omsætning på 336 mio. kr. i 1. kvartal. Vi forventer, at den stærke fremgang er drevet af en god udvikling i primært Europa og på 'Internationale markeder'. I Europa vil væksten efter vores vurdering især være drevet af salget af ITULAZAX til behandling af træpollen-allergi, men også ACARIZAX til behandling af husstøvmideallergi og GRAZAX til behandling af græspollen-allergi vil bidrage til væksten. Vi venter desuden en god underliggende udvikling i salget af tabletter på 'Internationale markeder' – især drevet af Japan, hvor MITICURE og CEDARCURE til behandling af henholdsvis husstøvmideallergi og cedertræsallergi bidrager til væksten. Væksten i Japan vil dog være dæmpet i forhold til 2020, hvor partneren Torii konverterede patienter fra ældre produkter til tabletter. På det amerikanske marked venter vi til gengæld et fortsat moderat salg i kvartalet.
- SCIT/SLIT-dråber. Vi venter tilbagegang i salget af SCIT/SLIT-dråber i 1. kvartal. Tilbagegangen er en konsekvens af fortsatte produktionaliseringer i segmentet for SLIT-dråber. Hertil kommer, at salget af især de injektionsbaserede allervacciner (SCIT) fortsat vil være negativt påvirket af COVID-19, som begrænser allergikernes besøg til lægen – særligt i USA. Endelig trækker en negativ valutaeffekt ned. Vi estimerer en tilbagegang i salget af SCIT/SLIT-dråber på 8% og en omsætning på 448 mio. kr. i 1. kvartal.
- Øvrige produkter. Vi modellerer en vækst på 3% og en omsætning på 116 mio. kr. i 1. kvartal. Væksten vil være drevet af JEXT, hvilket bliver modsvaret af COVID-19 effekter og fortsatte fluktuationer i salget af ikke-allergirelaterede produkter i USA.
- Bruttomarginal. Vi modellerer en bruttomarginal på 62,5% i kvartalet mod 61,2% i 1. kvartal 2020. Bruttomarginalen vil være positivt påvirket af det stigende tablet-salg, mens det faldende salg af SCIT/SLIT-dråber trækker en smule i modsatte retning.
- Indtjening. Indtjeningsfremgangen vil efter vores vurdering være dæmpet af stigende omkostninger til forskning og udvikling samt salg og distribution. Vi modellerer en EBIT-margin på 14,7% mod 14,3% i 1. kvartal 2020.
- 2021-prognose. Vi venter ALK fastholder 2021-prognosen om en omsætningsvækst på 8-12% i lokal valuta og EBITDA i intervallet 325-425 mio. kr.
- Estimatændringer.** Vi har finjusteret vores estimer.

| Mio. DKK                        | 1K 2020 | 1K 2021E | Vækst | 2020  | 2021E | Vækst  | 2022E |
|---------------------------------|---------|----------|-------|-------|-------|--------|-------|
| Nettoomsætning                  | 956     | 1.001    | 4,7%  | 3.491 | 3.815 | 9,3%   | 4.287 |
| Resultat af primær drift (EBIT) | 137     | 147      | 7,4%  | 150   | 174   | 16,0%  | 529   |
| Resultat før skat               | 122     | 142      | 16,5% | 101   | 164   | 62,4%  | 519   |
| Nettoresultat                   | 86      | 92       | 7,4%  | 25    | 107   | 326,5% | 337   |
| EPS (EUR)                       | 7,82    | 8,40     | 7,4%  | 2,27  | 9,70  | 326,5% | 30,66 |
| Overskudsgrad                   | 14,3%   | 14,7%    | -     | 4,3%  | 4,6%  | -      | 12,3% |

ALK, nr. 3/ 2021  
Søren Løntoft Hansen  
Senioranalytiker  
tlf. +45 74 37 44 64  
s.loentoft@sydbank.dk  
29-04-2021

# ALK - OVERBLIK

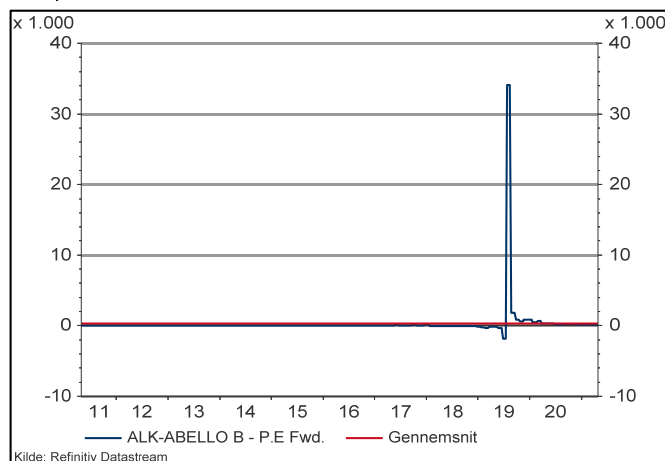
## Hvad kan flytte ALK-aktien?

| Kurstriggere                    | Kurstrykkere                        |
|---------------------------------|-------------------------------------|
| Omsætningsvækst på mere end 10% | COVID-19 effekter                   |
| Stigende lønsomhed              | Manglende ekspansion i lønsomheden  |
| Gennembrud for ALK i USA        | Tilbageskridt i udviklingspipelinen |
| Gennembrud i ALKs pipeline      | Pres på pris- og tilskudsforhold    |

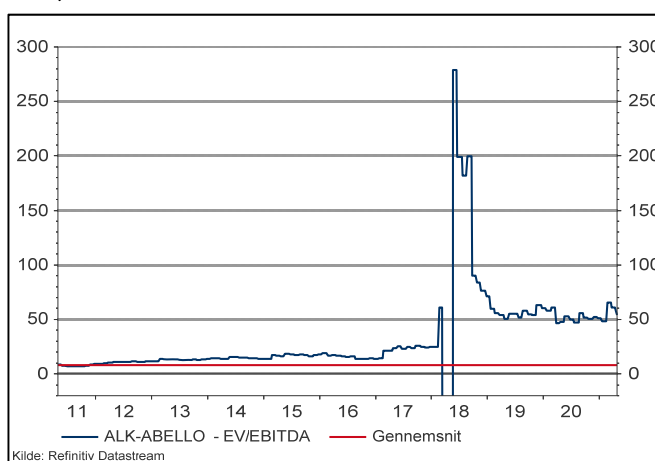
Anm.: Listen er ikke udtømmende. (Mange) andre forhold end de angivne kan betyde, at aktien stiger/falder.

## Prisfastsættelse

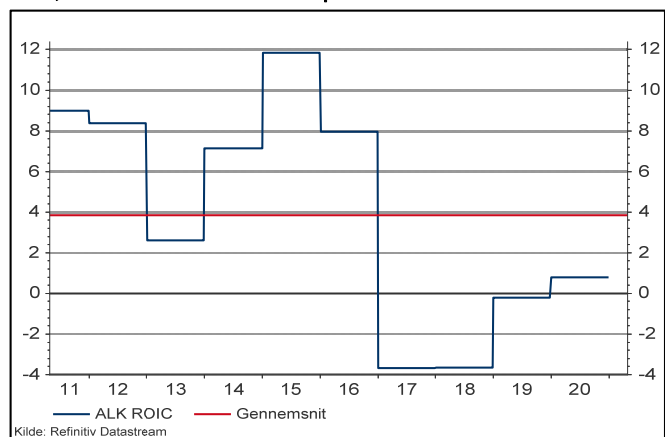
ALK, P/E fwd.



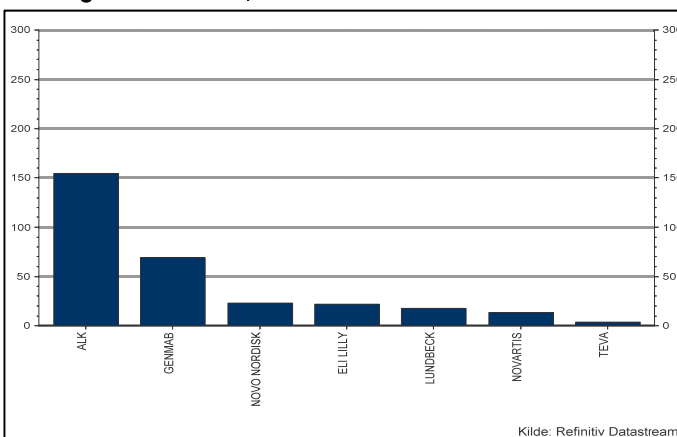
ALK, EV/EBITDA fwd.



ALK, Return on Invested Capital



ALK 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: ALK, Stallergenes, Circassia Pharmaceuticals, ThompsonReuters, 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 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   | 53,8%                     |
| Hold       | På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien  | 12 måneder   | 30,8%                     |
| 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 anbefalinger i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

## Anbefalingsoversigt:

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

For en uddybning af alle anbefalinger samt en historisk anbefalingsoversigt for selskaberne henviser vi til [www.sydbank.dk/investorplus](http://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. 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 Lontoft Hansen ejer ikke aktier i ALK.

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