

Hold Opstartsambefaling

Aktuel kurs:
345,00 DKK

Begivenhed:

Opstart af analysedækning

Seneste analyse:

-

Kalender:

02/03/15 – Årsregnskab 2014
12/05/15 – 1. kvartalsregnskab
11/08/15 – 2. kvartalsregnskab
03/11/15 – 3. kvartalsregnskab

Forventet opdatering:

Kvartalsvist

Daratumumab bliver Genmabs guldæg – men meget positivt er allerede afspejlet i aktien

Vi starter analysedækningen af Genmab med anbefalingen 'Hold'. Vi ser særdeles positivt på Genmabs pipeline, der efter vores vurdering rummer store værdier – særligt daratumumab. Vi vurderer dog, at aktiekursen efter de seneste måneders fremgang allerede afspejler høje forventninger, og det maner til forsigtighed.

Genmab er et internationalt biotekselskab, som har specialiseret sig i at skabe og udvikle humane antistoflægemidler til behandling af cancer. Vores værdiansættelse af Genmab tager udgangspunkt i daratumumab, Arzerra (ofatumumab), teknologiplatformen og HuMax-TF-ADC.

Daratumumab til behandling af knoglemarvskræft er Genmabs guldæg

Hovedparten (70%) af vores værdiansættelse relaterer sig til daratumumab til behandling af knoglemarvskræft (multiple myeloma). Genmab har vist lovende resultater i de kliniske studier, som indtil videre er offentliggjort og en række fase III-studier er iværksat. Vi ser et kæmpe kommercielt potentiale for daratumumab på et meget attraktivt marked. Genmab er berettiget til royalty- og milepælsbetalinger fra partneren Janssen. Vi indregner for nuværende en sandsynlighed på 75% for, at daratumumab når markedet.

Nye indikationer vil i nogen grad kompensere for stigende konkurrence

Arzerra (ofatumumab) udgør 19% af vores værdiansættelse. Arzerra var indtil april 2014 godkendt til behandling af patienter med kronisk lymfatisk leukæmi, hvor andre former for behandling ikke har virket. Flere nye midler er dog kommet på markedet, og selvom Arzerra i april 2014 blev godkendt til tidligere ubehandlede patienter (førstelinjebehandling) ser konkurrencen ud til at intensivere. Vi vurderer dog, at Arzerra som førstelinjebehandling og potentielt som vedligeholdelsesbehandling vil understøtte salget fremadrettet og dermed i nogen grad kompensere for den stigende konkurrence. Hertil kommer potentialet for at benytte Arzerra inden for både andre kræftsygdomme (især follikulært lymfom) eller inden for autoimmune sygdomme (især multipel sklerose).

Vi værdiansætter Genmabs teknologiplatform konservativt

I forbindelse med udviklingen af antistofmidler har Genmab udviklet antistofteknologiplatforme, som selskabet tilbyder samarbejdspartnere. Genmab indtil videre indledt samarbejde med Novartis, Janssen, Kirin, Eli Lilly, Cormorant, Agenus, BioNovision, Humabs BioMed og et større unavngivet biotekselskab. Vores værdiansættelse af Genmabs teknologiplatform er relativ konservativ. Vores indregningskriterium omfatter indtil videre kun de samarbejdsaftaler, hvor Genmab har offentliggjort de økonomiske rammer for samarbejdet, ligesom kun de programmer i aftalen, der er aktiveret, indgår i værdiansættelsen. Vi ser i den forbindelse for nuværende en sandsynlighed på 10% for, at Genmab modtager samtlige milepæle, der er tilknyttet det enkelte program. Teknologiplatformene udgør for nuværende 5% af vores værdiansættelse.

Stort potentiale i HuMax-TF-ADC – dog i den tidlige kliniske udvikling

HuMax-TF-ADC, som udgør 6% af vores værdiansættelse, udvikles til behandling af solide tumorer. Et fase I-studie med HuMax-TF-ADC til behandling af solide tumorer blev indledt i december 2013. I vores værdiansættelse af HuMax-TF-ADC forudsætter vi, at Genmab på et noget senere tidspunkt i den kliniske udvikling indgår et samarbejde i forbindelse med kommercialiseringen af HuMax-TF-ADC, og at aftalen vil ligne eksisterende partnerskabsaftaler. Vi antager dog desuden en beskedne sandsynlighed for markedsgodkendelse på 15%, der afspejler, at HuMax-TF-ADC befinder sig i den tidlige kliniske udvikling.

Genmab – overblik

Genmab er et internationalt bioteknologisk selskab, som har specialiseret sig i at skabe og udvikle humane antistoflægemidler til behandling af cancer. Selskabet er fra 1999 og har i dag ét antistof, Arzerra (ofatumumab) på markedet til behandling af visse indikationer inden for kronisk lymfatisk leukæmi og daratumumab i den sene fase af klinisk udvikling til behandling af knoglemarvskræft (multiple myeloma). Genmab har desuden en klinisk pipeline med programmer i både sen og tidlig fase samt en præklinisk pipeline. Genmabs teknologibase består af egenudviklede næste-generations antistofteknologier – DuoBody og HexaBody.

Arzerra – nye indikationer kompenserer for stigende konkurrence

Kronisk lymfatisk leukæmi (CLL) er en form for blodkræft, som påvirker en type af hvide blodlegemer, der kaldes lymfocytter. Lymfocytterne deler sig for hurtigt og lever for længe, så der cirkulerer for mange af dem rundt i blodet. De ”syge” lymfocytter (leukæmiceller) forbliver overvejende i blodet, men kan også påvirke andre af kroppens organer. Antistoffet i Arzerra genkender et stof på lymfocytternes overflade (CD20-molekylet) og dræber derigennem lymfocytterne.

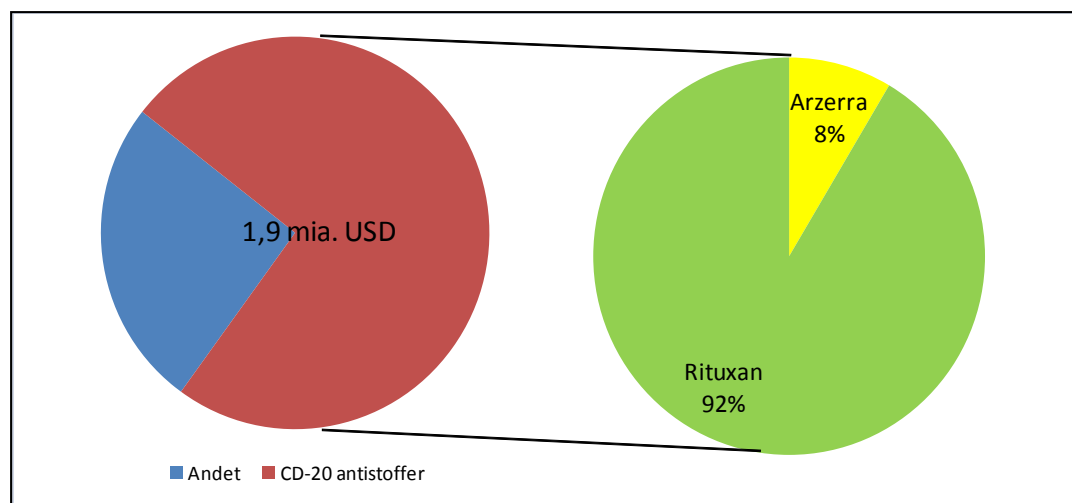
Behandlingen af CLL består som oftest af kemoterapi. Alt efter symptomernes sværhedsgrad og den enkelte patients tilstand får man enten enkeltstofbehandling (eksempelvis chlorambucil eller bendamustin) eller kombinationsbehandling (eksempelvis fludarabin og cyklofosfamid). Ved enkeltstofbehandling får man sjældent bivirkninger, og den form for behandling egner sig derfor godt til ældre personer eller til personer med svækket tilstand. Kombinationsbehandling er mere intensiv og giver bedre effekt end enkeltstofbehandling, men medfører også hyppigere bivirkninger, der gør, at kombinationsbehandling ikke tåles af ældre eller svækkede personer. Ud over brugen af kemoterapi har brugen af antistoffer i stigende grad vundet indpas. Enten i kombination med kemoterapi eller som monoterapi til patienter med fremskreden CLL, hvor kemoterapien ikke længere virker.

Genmabs Arzerra (ofatumumab) tilhører gruppen af lægemidler, som kaldes monoklonale antistoffer, og anvendes for nuværende til behandling af kronisk lymfatisk leukæmi (CLL). Arzerra markedsføres og udvikles i henhold til en aftale om fælles udvikling og kommercialisering med GlaxoSmithKline (GSK) og er godkendt og lanceret i 26 lande – herunder i USA og Europa. Arzerra har siden 2009 været anvendt til behandling af CLL hos patienter, hvor andre former for kemoterapi eller behandlinger ikke har virket (refraktære over for fludarabin og Alemtuzumab).

Novartis og GSK annoncerede i foråret 2014 en overdragelse af GSKs onkologi-produkter – herunder Arzerra til behandling af CLL. Når Novartis/GSK transaktionen er gennemført, hvilket for nuværende forventes at ske i 1. halvår 2015, vil Arzerra-programmet (i onkologi) overgå til Novartis.

Markedet for CLL udgør ca. 1,9 mia. USD (~11,5 mia. kr.), og ifølge Genmab ventes markedet at stige til 5,3 mia. USD i 2018 (~32 mia. kr.). Efter vores beregninger udgør markedet for CD-20 antistoffer 1,4 mia. USD svarende til ca. 75% af CLL-markedet. Antistofbehandling er en dyr behandling i forhold til behandling med kemoterapi, hvilket forklarer den høje markedsandel. Markedet er hovedsageligt domineret af et andet CD-20 monoklonalt antistof Rituxan (rituximab) fra Roche, som i 2013 sad på 92% af CD-20 antistof-markedet jf. figur 1. Rituxans fremtrædende position i forhold til Arzerras på markedet for CD-20 antistoffer er en konsekvens af, at Rituxan siden 2010 har været godkendt i kombination med fludarabin og cyklofosfamid til behandling af ubehandlede og tidligere behandlede patienter med CLL (førstelinjebehandling). På den måde har Roche med Rituxans behandlingsindikation adgang til en større patientpopulation i forhold til, hvad Genmab med Arzerra hidtil har haft adgang til.

Figur 1. Markedet for CLL og CD-20 antistoffer



Kilde: Genmab, Roche, Sydbank

De amerikanske sundhedsmyndigheder (FDA) godkendte i april 2014 en supplerende ansøgning om brug af Arzerra i kombination med chlorambucil til behandling af tidligere ubehandlede patienter med CLL, som er blevet vurderet uegnet til behandling med fludarabin (førstelinjebehandling). I Juli 2014 blev Arzerra i samme indikation (eller i kombination med bendamustin) godkendt til brug i EU.

Godkendelserne af Arzerra til førstelinjebehandling er baseret på resultaterne fra et fase III-studie (COMPLIMENT 1), som viste en statistisk signifikant forbedring i den mediane progressionsfri overlevelse (PFS) hos patienter, der fik Arzerra og chlorambucil i kombination sammenlignet med patienter, som fik chlorambucil alene. Resultaterne er illustreret i tabel 1.

Tabel 1. Arzerra vs. Rituximab/Gazyva

	COMPLIMENT 1		CLL 11		
	Arzerra + CHL	CHL	Gazyva+CHL	Rituximab + CHL	CHL
PFS (måneder)	22,4	13,1	26,7	15,2	11,1
Hazard ratio	0,57		(0,39; 0,18)		
ORR	82%	69%	78%	65%	30%
CR	12%	1%	21%	7%	0%
AEs grade > 3 infusions related	10%	N/A	20%	4%	N/A

PFS: Mediane progressionsfri overlevelse, hazard ratio: risikoen for at sygdommen udvikler sig, ORR: partiel respons eller bedre, CR: komplet respons, AEs: bivirkninger af 3. grad eller derover

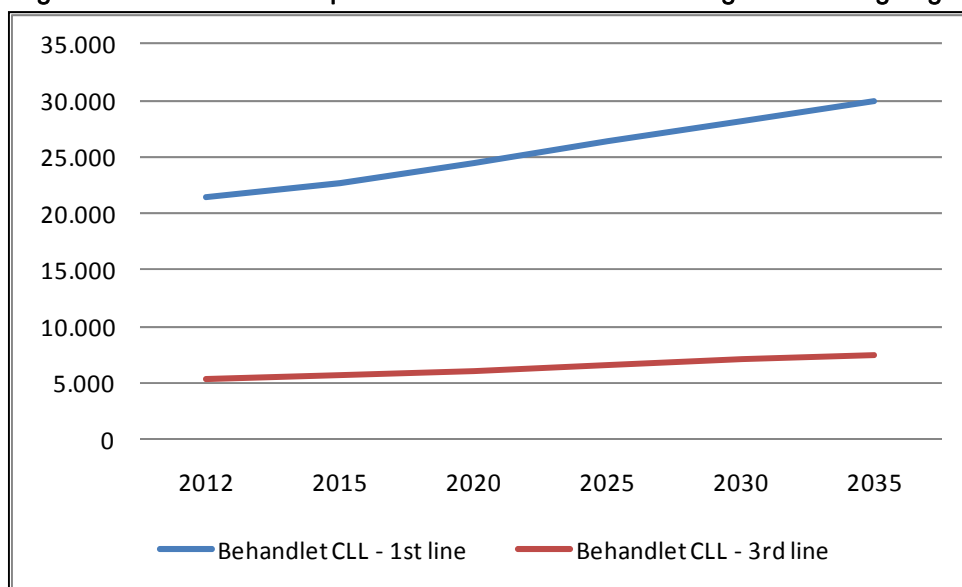
Kilde: Genmab, Roche

Med godkendelsen af Arzerra til førstelinjebehandling har Genmab og GSK fået adgang til en langt større patientpopulation, end det har været tilfældet tidligere. Vi estimerer, at der årligt er ca. 23.000 nye patienter, der modtager førstelinjebehandling, mens "kun" ca. 5500 nye patienter modtager tredjelinjebehandling om året. Dermed er Arzerras potentielle målgruppe efter vores vurdering blevet firdoblet med godkendelsen til førstelinjebehandling (se figur 2). Til gengæld vil konkurrencen inden for behandlingen af CLL efter vores vurdering tage væsentligt til fremadrettet som en konsekvens af godkendelser af flere nye CLL midler.

Roche fik i november 2013 godkendt Gazyva - et nyt CD-20 antistof - godkendt til førstelinjebehandling af CLL. Gazyva har i fase III-studier (CLL11) vist en markant forbedring i PFS hos patienter, der fik Gazyva og chlorambucil i kombination sammenlignet med patienter, som fik chlorambucil alene (se tabel 1). Resultaterne (PFS) fra studierne med Gazyva er ved første øjekast tæt på resultaterne med Arzerra. Hvis vi kigger på hasard-ratioen (0,18 vs. 0,57) - risikoen for at sygdommen udvikler sig - ligner det, at Gazyva er mere effektiv end Arzerra. Til gengæld hæfter vi os ved, at der er nogen færre alvorlige infusionsrelaterede bivirkninger forbundet med Arzerra i forhold til Gazyva (20% vs. 10%), ligesom prisen på behandling med Gazyva

er væsentlig over prisen for behandlingen med Arzerra.

Figur 2. Antal behandlede patienter inden for CLL i forskellige behandlingsregimer



Kilde: Roche, Pharmacyclics, Sydbank beregninger

Derudover er nye tabletbaserede midler blevet godkendt til behandling af CLL. De nye midler er karakteriseret ved en god effekt med relativt få bivirkninger i forhold til kemoterapi. De nye midler er Imbruvica (ibrutinib) fra Janssen/Pharmacyclics og Zydelig (idelalisib) fra Gilead.

- **Imbruvica** virker ved at blokkere for et specifikt protein (BTK), der medvirker til at dels kontrollere cellers modning og overlevelse og dels at gøre det muligt for ondartede celler at formere og sprede sig i kroppen.
- **Zydelig** virker ved at blokkere for effekten af et enzym (PI3K-delta), som spiller en rolle i udviklingen og overlevelsen af hvide blodlegemer.

Imbruvica har i et fase III-studie, hvor man sammenligner med Arzerra i patienter med CLL, som tidligere er behandlet, vist imponerende resultater. Patienterne har responderet så positivt på behandlingen med Imbruvica og kræften har udviklet sig lidt, at man ikke har kunne bestemme en median PFS efter en median studie-tid på 9,5 måned. PFS for Arzerra var 8,1 måneder. Baseret på en uafhængig undersøgelseskomité var den partielle respons markant højere for Imbruvica i forhold til Arzerra (63% vs. 4%).

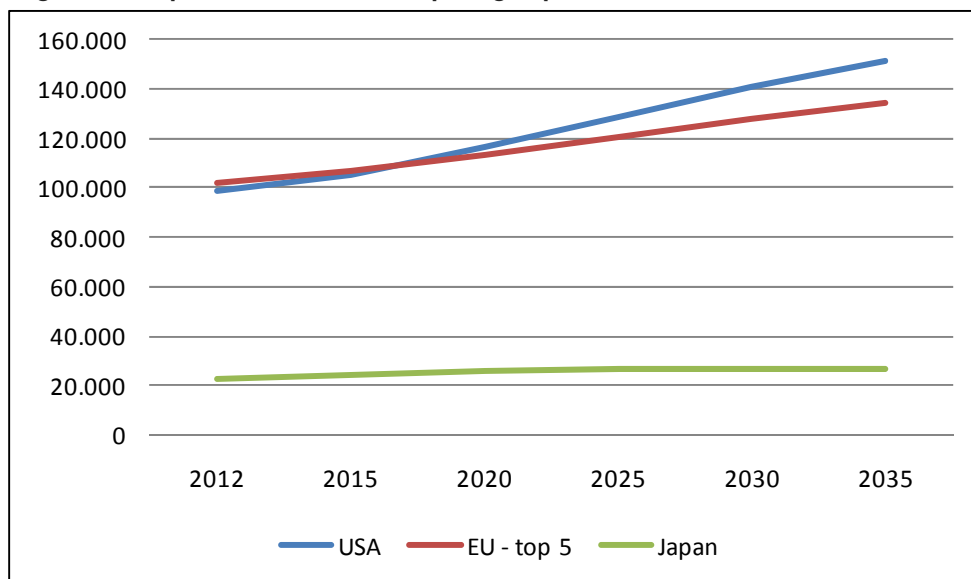
Til gengæld har kombinationer af Imbruvica og CD-20 antistoffer – i særlig grad i kombination med Arzerra – i de kliniske studier vist sig lovende. I fase I/II- forsøg har Imbruvica i kombination med et CD-20 antistof vist en særdeles god respons i patienter med CLL, hvor andre former for behandlinger ikke har virket, eller hvor patienterne har fået tilbagefald (refraktær og reciderende). Vi noterer os især, at 100% af de patienter, der modtog en kombination af Imbruvica og Arzerra responderede.

Ligeledes har kombination af Zydelig og CD-20 antistoffet Rituxan vist stærke resultater i de kliniske studier. I et fase III-studie blev median PFS ikke nået for patienter med CLL, der modtog Zydelig/Rituxan, mens median PFS for patienter, der modtog placebo/Rituxan, var 5,5 måned. Samtidig viste studiet, at 81% af de patienter, der modtog en kombination af Zydelig og Rituxan, responderede. Til sammenligning havde 13% af patienterne, der modtog placebo/Rituxan, et respons. Med de stærke resultater for Zydelig i kombination med Rituxan, ser vi frem mod offentliggørelsen af fase III-resultater fra studier med Zydelig i kombination med Arzerra. Positive resultater fra det studiet kan efter vores vurdering betyde, at Arzerra vil blive brugt i kombination med tabletbaserede midler som Zydelig. Vi vurderer på den baggrund, at de nye tabletbaserede midler gradvist vil få en mere fremtrædende rolle i kombination med et CD-20 antistof på bekostning af kemoterapi. Den tendens vil i nogen grad kompensere for den øgede konkurrence, som Arzerra efter vores vurdering vil stå overfor fremadrettet.

Arzerra undersøges desuden som vedligeholdelsesbehandling til patienter med CLL med et komplet respons (CR) eller partielt respons (PR) efter anden- eller tredjelinjebehandling. Interim-data fra fase III-studiet viste en median PFS for de patienter, der modtog Arzerra, på 28,6 måneder og 15,2 måneder for de patienter, der ikke fik yderligere behandling. Dermed levede de patienter, der modtog Arzerra vedligeholdelsesbehandling, 13,4 måneder længere uden forværring af deres sygdom (median PFS). Der forekom desuden ikke uventede bivirkninger i studiet.

Genmab har i øjeblikket diskussioner med de forskellige sundhedsmyndigheder med henblik på en indsendelse af ansøgning for brug af Arzerra som vedligeholdelsesbehandling. Hvis Arzerra bliver godkendt som vedligeholdelsesbehandling kan det være det første middel i den indikation. Vi estimerer, at der for nuværende er ca. 235.000 CLL-patienter i USA, Japan og de fem største europæiske markeder (se figur 3). Vi vurderer, at målgruppen for vedligeholdelsesbehandling vil være ca. 20% af CLL-patienterne. Selvom Arzerra kan blive det første middel til vedligeholdelsesbehandling af patienter med CLL, bliver flere konkurrerende midler undersøgt i indikationen. Vi vurderer på den baggrund, at Arzerra som vedligeholdelsesbehandling vil opnå en markedsandel på 20%. Vi bemærker hertil, at dosis for et behandlingsforløb i vedligeholdelsesbehandlingen er ca. en tredjedel af dosis i de allerede godkendte indikationer for Arzerra. Så selvom Genmab og GSK/Novartis med Arzerra som vedligeholdelsesbehandling får adgang til en større patientpopulation, er prisen på behandlingsforløbet mindre end for Arzerra i de nuværende godkendte indikationer. Vi ser en overvejende sandsynlighed (85%) for en godkendelse af Arzerra som vedligeholdelsesbehandling.

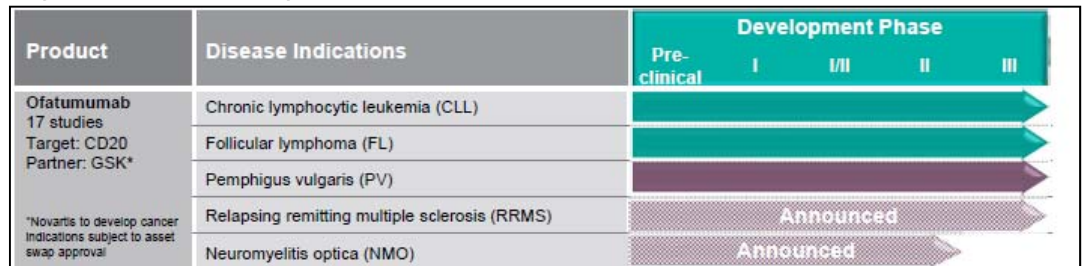
Figur 3. CLL-patienter i USA, EU top-5 og Japan



Kilde: Genmab, Roche, Globocan, Sydbanks beregninger

Udover indikationer inden for CLL undersøger Genmab/GSK/Novartis Arzerra i andre indikationer (se figur 4). Vi ser de største potentialer inden behandling af follikulær lymfom og multiple sclerose (RRMS). Data fra fase II-forsøg med Arzerra til behandling af follikulært lymfom i monoterapi i patienter, der er Rituximab-refraktær, har vist relativ beskedent effekt med en respons (ORR) på 10-13% og median PFS på 5,8 måneder. Til gengæld har fase II-resultater for Arzerra til behandling af follikulært lymfom i kombination med bl.a. kemoterapimidler vist stærke responsrater (ORR) på 90-100%. Vi bemærker, at fase II-forsøgene er gennemført med relativt få patienter, hvilket øger usikkerheden om fase III-resultaterne, som Genmab forventer at annoncere i 2016. Vi er konservative og antager en lav sandsynlighed for godkendelse af Arzerra til behandling af follikulært lymfom.

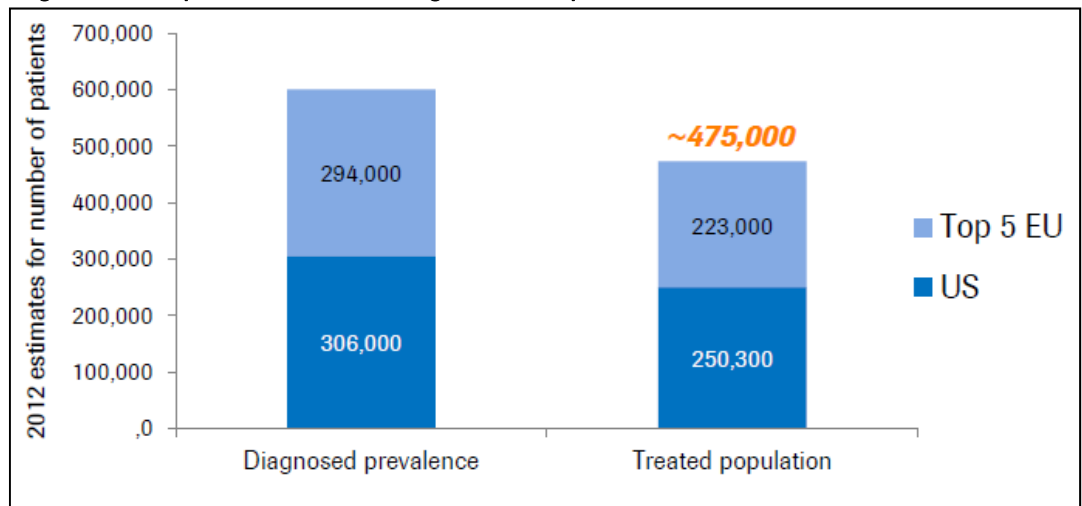
Figur 4. Pipelineoversigt for Arzerra



Kilde: Genmab

Desuden ser vi potentiale i den autoimmune indikation recidiverende-remitterende multiple sklerose (RRMS) – multipel sklerose karakteriseret ved perioder med tilbagefald (recidiverende) og perioder med sygdoms inaktivitet (remitterende). RRMS er den hyppigst forekommende diagnose inden for multipel sklerose og kan give adgang til 475.000 patienter i USA og på de største europæiske markeder som illustreret i figur 5. GSK forventer, at starte fase III-studier med Arzerra til behandling af RRMS i 2015. Selvom fase II-resultater med Arzerra til behandling af RRMS har været lovende er vi forsigtige med at indregne potentialet i denne indikation. Vi hæfter os ved, at flere nye midler er blevet godkendt til behandling af RRMS, ligesom Arzerra ikke er det eneste CD-20 antistof, der bliver undersøgt i den indikation.

Figur 5. Antal patienter i behandling mod multipel sklerose



Kilde: Roche

Daratumumab – Genmabs guldæg

Multiple myeloma er en kræftsygdom i knoglemarven, der skyldes en ondartet vækst af en bestemt type af de hvide blodlegemer, som kaldes plasmaceller. Plasmacellerne bidrager via dannelsen af antistoffer til bekæmpelsen af infektioner. I forbindelse med multiple myeloma dannes der unaturlige antistoffer, hvilket medfører, at de normale antistoffer nedbrydes alt for hurtigt. Det fører til en svækkelse af immunforsvaret med en øget tendens til bakterielle infektioner til følge. Hertil kommer, at der dannes så mange plasmaceller, at den normale knoglemarv ikke får plads nok, hvilket sammen med en øget ødelæggelse af blodlegemer fører til blodmangel. Multiple myeloma er en sygdom, som ofte medfører afkalkning og svækkelse af knoglerne, hvilket kan føre til knoglesmerter og risiko for knoglebrud.

Behandlingen af multiple myeloma har hidtil typisk bestået af kemoterapi (melfalan er et ofte brugt kemostof) kombineret med thalidomid, lenalidomid (Revlimid) eller bortezomib (Velcade) og kan derudover inkludere binyrebarkhormonet dexamethason. Patienter med multiple myeloma som ikke er fyldt 65 år, og som ikke har problemer med blandt andet hjerte, lunger og lever har desuden en stamcelle-transplantation i kombination med kemoterapi som behand-

lingsmulighed.

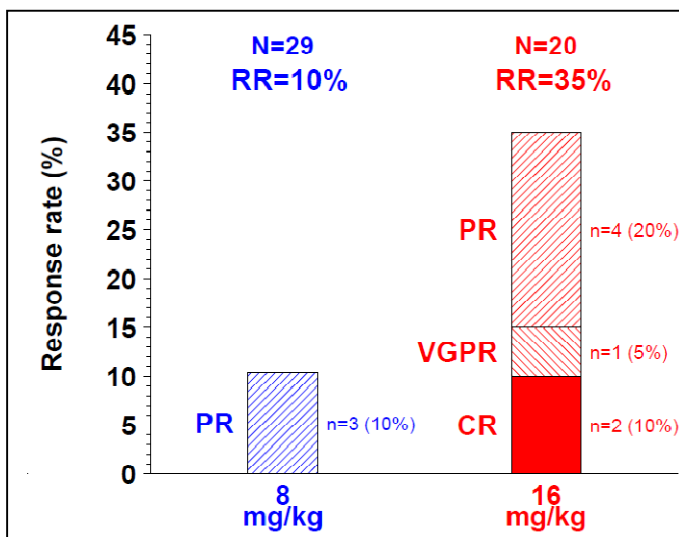
- **Melfalan** virker ved at inaktivere cellens genetiske kode, hvilket betyder, at celledelingen hæmmes.
- **Thalidomid** virker ved at hindre dannelsen af blodkar i kræftsvulsten, hvorved kræftcellernes vækst hindres. Midlet stimulerer desuden kroppens immunsystem til at angribe kræftcellerne.
- **Bortezomib** (Velcade) virker ved at hæmme et bestemt stof (proteasom) i kræftcellerne, der derved går til grunde Bortezomib har været anvendt i behandlingen af multiple myeloma de sidste ca. 10 år.
- **Lenalidomid** (Revlimid) virker som Thalidomid men er ofte forbundet med færre birkvirkninger i forhold til Thalidomid.
- **Dexamethason** anvendes til forebyggelse af kvalme i forbindelse med den egentlige kræftbehandling

I 2013 fik Celgene godkendt Pomalidomide (Pomalyst/Imnovid) til behandling af multiple myeloma i kombination med dexamethason, når mindst to andre behandlinger er prøvet. Pomalidomide virker på samme måde som Thalidomid.

I udviklingen af nyere behandlingsmuligheder er der i de senere år især kommet fokus på brugen af antistoffer i forbindelse med behandlingen af multiple myeloma. Genmabs daratumumab er et antistof, der er i stand til at genkende et stof på plasmacellernes overflade (CD38-molekylet) og derigennem dræbe plasmacellerne (kræftcellerne).

I et fase I/II studie har Genmab i samarbejde med partneren Janssen vist, at daratumumab i monoterapi, hvor enten andre former for behandling ikke har virket, eller patienter har haft tilbagefald efter behandling med mindst to andre behandlingsformer, er veltolereret.

Figur 6. Resultater (responsrater) med daratumumab som monoterapi

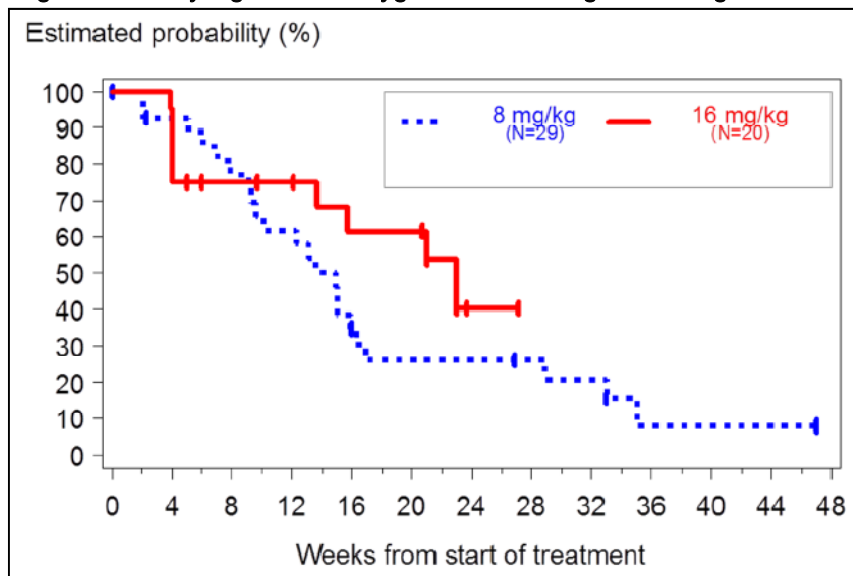


RR: reponsrate, PR: partiel/delvis respons, VGPR: Very good respons – meget god respons, CR: komplet respons

Kilde: Genmab

Studiet viste desuden, at i 10 ud af 49 patienter med multiple myeloma, der blev behandlet i 8 uger med daratumumab som monoterapi i doser på enten 8 mg/kg eller 16 mg/kg havde partiel respons eller bedre (ORR på 20,4%). For doser på 16 mg/kg viste studiet, at 7 ud af 20 havde partiel respons eller bedre (ORR på 35%). Resultaterne er illustreret i figur 6. Vi hæfter os endvidere ved, at doser på 16 mg/kg med daratumumab i studiet var forbundet med længere tid inden sygdomstilstanden blev forværret end doser på 8 mg/kg som illustreret i figur 7.

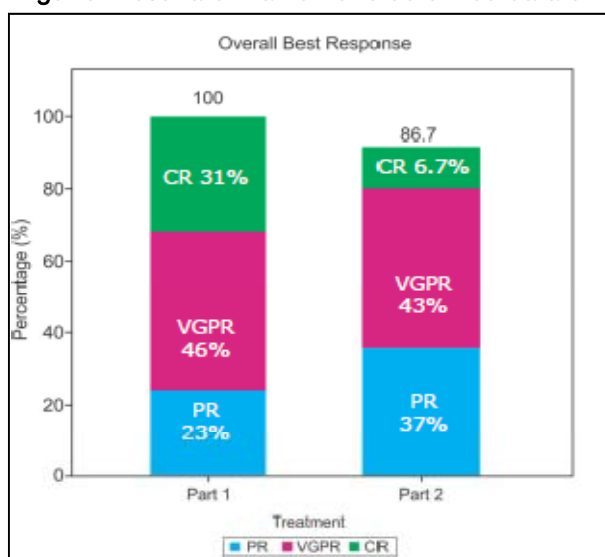
Figur 7. Sandsynligheden for sygdomsforværring i forskellige doser af daratumumab



Kilde: Genmab

Derudover har Genmab i samarbejde med partneren Janssen gennemført et fase I/II studie med daratumumab i kombination med Revlimid og dexamethason, hvor enten andre former for behandling ikke har virket eller patienterne har haft tilbagefald (refraktær og recidiverende) efter behandling med Revlimid. Studiet har vist, at daratumumab i kombination med Revlimid og dexamethason er veltolereret. Studiet faldt i to dele – en dosiseskalierende del (del 1) og en udvidelse af patientpopulationen som modtager en dosis på 16 mg/kg (del 2). Første del af studiet (del 1) viste, at alle patienterne i studiet havde partiel respons eller bedre (ORR på 100%) og 31% af patienterne i del 1 af studiet havde et komplet respons. Anden del af studiet viste en partiel respons eller bedre på 87% (ORR på 87%), mens 7% af patienterne i del 2 af studiet viste en komplet respons. Vi bemærker hertil, at resultaterne fra gruppen af patienter, der modtager 16 mg/kg, i vid udstrækning er fremkommet meget tidligt i behandlingsforløbet. Vi forventer på den baggrund, en højere responsrate for gruppen, der modtager 16 mg/kg, desto længere patienterne er i behandling – herunder flere tilfælde af komplette respons. Resultaterne er illustreret i figur 8.

Figur 8. Resultater fra kombi-studie med daratumumab



Kilde: Genmab

Hvis man sammenligner data fra studierne med daratumumab med data fra studier med andre

gængse behandlingsformer til patienter med multiple myeloma, hvor tidligere behandlingsformer enten ikke har virket, eller hvor patienterne har fået tilbagefald, ser Daratumumab efter vores vurdering særdeles attraktivt ud. Sammenligningen er illustreret i tabel 2. Vi anser især data fra studier med daratumumab i kombination med Revlimid og dexamethason som særdeles attraktive i forhold til de allerede markedsførte midler.

Tabel 2. Responsrater - daratumumab vs. andre midler til behandling af MM

Midler	ORR	CR	Median TTP	Administration
Daratumumab + Len + Dex (del 1)	100%	31%	-	Intravenøs, 1/uge
Daratumumab + Len + Dex (del 2)	87%	7%	-	Intravenøs, 1/uge
Revlimid (lenalidomide) + Dex	60%	16%	14 mdr	Oral, 1/daglig
Velcade (bortezomib)	38%	6%	6 mdr	Intravenøs, 2/uge
Pomalyst (pomalidomide)	7%	0%	-	Oral, 1/daglig
Pomalyst (pomalidomide) + Dex	33%	1%	7 mdr	Oral, 1/daglig

Kilde: Genmab, indlægsseddel Revlimid, Velcade, Pomalyst

Genmab står ikke alene i udviklingen af antistofbehandling, der retter sig mod CD-38 molekylet på kræftcellernes/plasmacellernes overflade. Både Sanofi og Celgene/Morphosys har ligeledes antistofbehandlinger, der retter sig mod CD-38 molekylet under udvikling. Vi noterer os i den forbindelse, at Genmab/Janssen med igangsættelsen af en række fase III-studier med daratumumab er længst fremme i udviklingen af CD-38 antistofmidlerne. Mens Celgene/Morphosys endnu ikke har offentliggjort resultater fra fase II-studier med midlet MOR202, har Sanofi har offentliggjort resultater fra et fase I-studie med midlet SAR650984 i patienter med multiple myeloma, hvor tidligere behandlingsformer enten ikke har virket, eller hvor patienterne har fået tilbagefald. Selvom man bør være varsom med at sammenligne studier på tværs, ser det i hvert fald ikke umiddelbart ud som om, at SAR650984 er et bedre middel end daratumumab. Data er illustreret i tabel 3. Med udgangspunkt i data fra studier er det vores vurdering, at Genmab/Janssen med daratumumab vil have en konkurrencemæssig fordel i, at være først på markedet.

Tabel 3. Responsrater - daratumumab vs. andre CD-38 midler

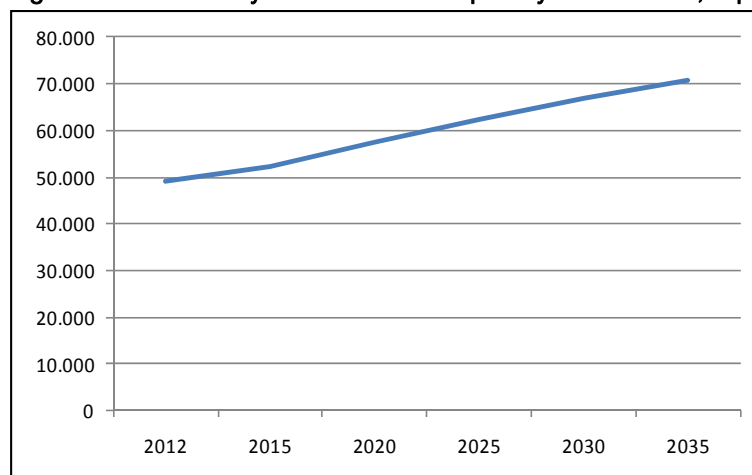
Midler	ORR	CR	Lancering
Daratumumab + Len + Dex	91%	14%	2016
SAR650984 + Len + Dex	65%	6%	2018
MOR202	-	-	2018+

Kilde: Genmab, Morphosys, ASH 2014

Markedet for multiple myeloma udgør for nuværende 6 mia. USD (~36 mia. kr.), og forventes ifølge Genmab at vokse til 11,5 mia. USD i 2018 (~69 mia. kr.). Vi vurderer, at den kraftige markedsvækst de kommende år vil være drevet af en øget patientpopulation. Den øgede patientpopulation er en konsekvens af, at andelen af ældre vil vokse de kommende år, og at patienter med multiple myeloma i gennemsnit lever længere som følge af bedre behandlingsmuligheder. Forskning viser, at patienter, der blev diagnosticeret med multiple myeloma i perioden mellem 2001 og 2005, i gennemsnit levede 4,6 år, mens de patienter, der blev diagnosticeret i perioden 2006-2010, i gennemsnit levede 6,1 år. Vi forventer – i tråd med forskning – at den gennemsnitlige levetid for patienter med multiple myeloma vil fortsætte med at stige.

Antallet af nye tilfælde af multiple myeloma i USA, de fem største europæiske lande og Japan forventes at stige fra de nuværende ca. 50.000 patienter om året til over 70.000 i 2035 som illustreret i figur 9. Hertil kommer, at den gennemsnitlige levetid for patienter med multiple myeloma vil stige de kommende år. Vi forventer på den baggrund, at antallet af patienter med multiple myeloma vil vokse fra ca. 250.000 til ca. 650.000 i 2035.

Figur 9. Antallet af nye tilfælde af multiple myeloma i USA, top 5 Europa og Japan



Kilde: Globocan, Roche, Genmab

Vi vurderer, at klassen af anti-CD38 midlerne med de attraktive egenskaber, som disse midler besidder, på sigt har potentiale til at blive udskrevet som førstelinje behandling til 60% af patienterne med multiple myeloma. Vi vurderer i den forbindelse, at daratumumab som en konsekvens af især en først-til-marked fordel vil tage 40% af markedet for anti-CD38 midlerne. Vi vurderer yderligere, at anti-CD38 midlerne vil blive udskrevet til 20% af patienterne, der har haft tilbagefald – hvor daratumumab vil tage 40% af markedet for anti-CD38 midlerne til patienter med tilbagefald. Med en gennemsnitlig årlig pris på 95.000 USD, som er baseret på en premium-pris i forhold til Revlimid, får vi et topsalgspotentiale for daratumumab på 3.780 mio. USD. Vi ser en 75% sandsynlighed for, at daratumumab kommer på markedet, ligesom vi for vores topsalgspotentiale antager, at daratumumab relativt kort tid efter lancering bliver godkendt til førstelinjebehandling.

Tabel 4. Pipelineoversigt for daratumumab

Indication	Disease Stage	Therapy	Development Phase					
			Pre-clinical	I	I/II	II	III	IV
Multiple Myeloma	Front line (transplant & non-transplant)	Dara + VMP*						
		Dara + Revlimid + Dex*						
		Dara + VTD*						
		Multi combo: 1 Study						
	Relapsed or Refractory	Dara + Revlimid + Dex 2 Studies						
		Dara + Velcade + Dex 1 Study						
		Mono, Japan						
		Mono, safety						
		Double Refractory						
	Smoldering		In planning					
	Maintenance		Integrated into some study protocols					
Non-MM	Various	Potential in: ALL, AML, DLBCL, FL, Plasma Cell Leukemia, Mantle Cell Lymphoma, CLL						

*Phase III study announced, not yet started.

Kilde: Genmab

Antistof-plattform til partnere – vi værdiansætter konservativt

I forbindelse med udviklingen af antistofmidler har Genmab udviklet tre antistofteknologiplatforme, som selskabet tilbyder samarbejdspartnere:

- **DuoBody-plattformen**
 - DuoBody-plattformen er en teknologiplatform til udvikling af bispecifikke antistoffer, der har til formål at forbedre antistofbehandlingen af cancer, autoimmune sygdomme, infektionssygdomme og sygdomme i centralnervesystemet. Bispecifikke antistoffer virker ved at binde til to forskellige molekyler (epitoper) enten på det samme eller forskellige targets, hvilket kan forbedre antistoffernes specificitet og effekt med hensyn til at inaktivere sygdoms-targets.
- **HexaBody-plattformen**
 - HexaBody-plattformen er Genmabs nyeste teknologiplatform og har til formål og øge antistoffets effekt. Teknologien kan anvendes inden for cancer og infektionssygdomme. HexaBody-plattformen forstærker antistoffernes celleødelæggende evner, mens deres struktur og specificitet samtidig bevares
- **UniBody-plattformen**
 - UniBody-teknologien virker ved at bidrage til et stabilt og mindre antistofformat, som binder med kun én antistofarm til et target. Unibody-teknologien kan have fordel i behandlingen af sygdomme som eksempelvis astma eller allergier.

Med hensyn til DuoBody-plattformen har Genmab indtil videre indledt samarbejde Norvatis, Janssen, Kirin, Eli Lilly, Cormorant, Agenus, BioNovision, Humabs BioMed og et større unavngivet biotekselskab. Aftalen med Novartis omfatter to udviklingsprogrammer med en potentiel samlet aftaleværdi (milepæle) på 175 mio. USD plus royalties. Aftalen med Janssen omfatter 20 udviklingsprogrammer med en potentiel samlet værdi på 3,6 mia. USD og derudover mulighed for royalties. Genmab har ikke offentliggjort rammerne for aftalerne for de resterende samarbejdspartnere. Aftalen med det større unavngivne biotekselskab omfatter ud over DuoBody også HexaBody-teknologien, der sammen med Humabs BioMed indtil nu den eneste aftale som omfatter HexaBody-teknologien.

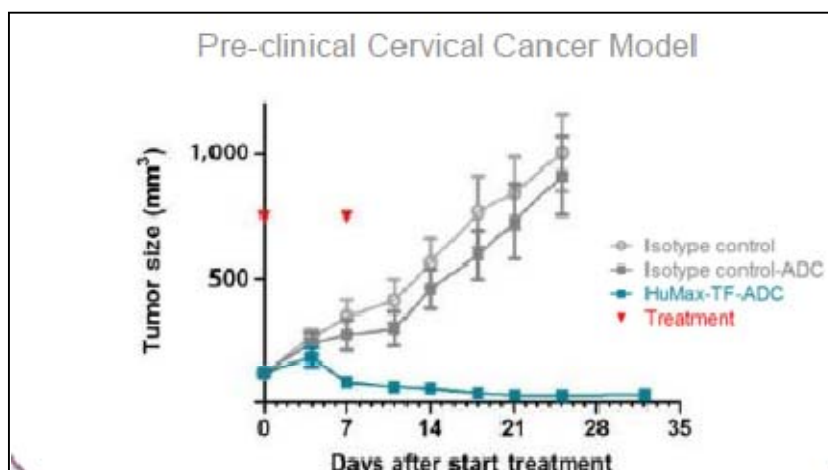
Vores værdiansættelse af Genmabs teknologiplatform er relativ konservativ. Vores indregningskriterium omfatter indtil videre kun de samarbejdsaftaler, hvor Genmab har offentliggjort de økonomiske rammer for samarbejdet, ligesom kun de programmer i aftalen, der er aktiveret, indgår i værdiansættelsen. Vi ser i den forbindelse for nuværende en sandsynlighed på 10% for, at Genmab modtager samtlige milepæle, der er tilknyttet det enkelte program.

HuMax-TF-ADC stort potentiale – tidlig klinisk fase

HuMax-TF-ADC består af et humant antistof mod vævsfaktor (Tissue Factor eller TF, som er koblet (ADC) til et lægemiddelstof med celledræbende egenskaber (MMAE). HuMax-TF-ADC udvikles til behandling af solide cancerformer. TF er et attraktivt tumor-target grundets dets høje forekomst i en række solide cancerformer. Efter binding til TF, trænger HuMax-TF-ADC ind i tumorcellen, hvor stoffet med de celledræbende egenskaber frigives, hvilket fører til celledød. HuMax-TF-ADC har i prækliniske studier vist opløftende resultater jf. figur 10.

Genmab udvikler HuMax-TF-ADC ved brug af Seattle Genetics' ADC-teknologi i henhold til en aftale mellem de to selskaber. Seattle Genetics kan vælge at udvikle HuMax-TF-ADC i fællesskab med Genmab ved afslutningen af de kliniske fase I-studier. Et fase I-studie med HuMax-TF-ADC til behandling af solide tumorer (cancer i æggestokkene, livmoderhalsen, livmoderen, blæren, prostata, hoved-halsregionen, spiserøret eller lungerne) blev begyndt i december 2013.

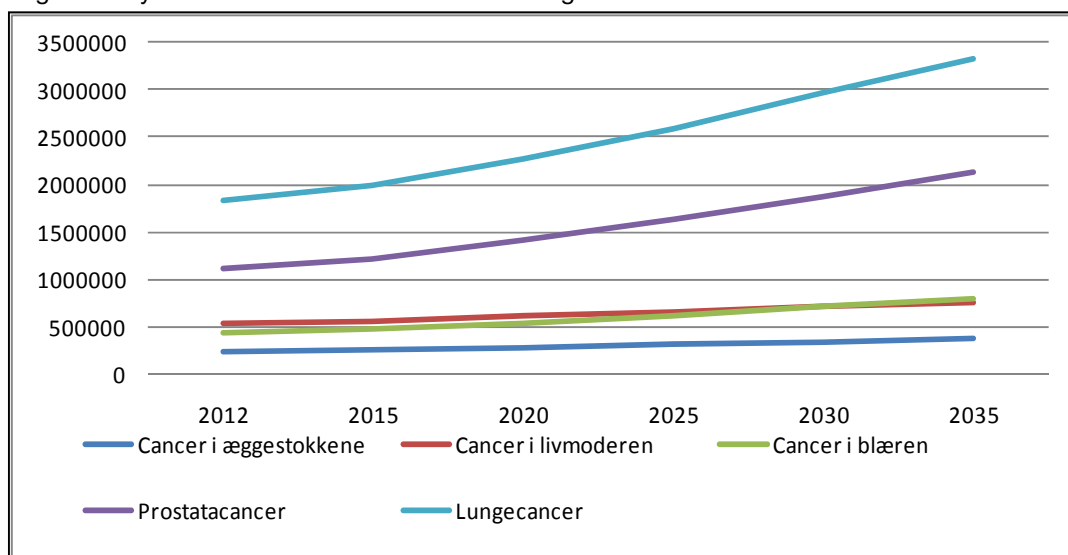
Figur 10. Prækliniske resultater med HuMax-TF-ADC til behandling af livmoderhalskræft



Kilde: Genmab

Med HuMax-TF-ADC får Genmab adgang til en kæmpe patientpopulation. I 2030 vil der være 6,6 mio. nye tilfælde af cancer af i æggestokkene, livmoderen, blæren, prostata og lungerne, en fremgang på 60% i forhold til antallet af nye tilfælde i 2012 (se figur 11). HuMax-TF-ADC er i den tidlige kliniske udvikling, så en lancering er ikke lige om hjørnet. I vores værdiansættelse af HuMax-TF-ADC forudsætter vi, at Genmab på et noget senere tidspunkt i den kliniske udvikling indgår et samarbejde i forbindelse med kommercialiseringen af HuMax-TF-ADC. Vi ser et topsalg på 1.450 mio. USD, hvoraf Genmab vil modtage royalty- og milepælsbetalinger, som, vi forudsætter, vil ligne eksisterende partnerskabsaftaler. Vi antager desuden en beskedne sandsynlighed for markedsgodkendelse på 15%, der afspejler, at HuMax-TF-ADC befinder sig i den tidlige kliniske udvikling.

Figur 11. Nye tilfælde af solide tumorer i forskellige cancerformer



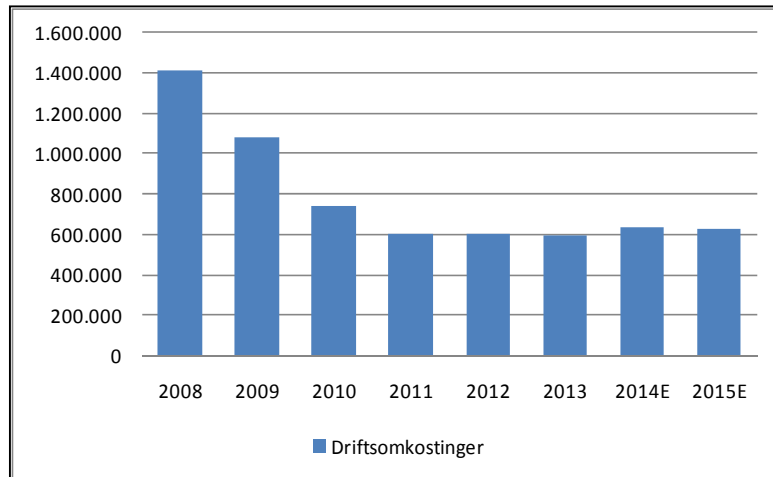
Kilde: GLOBOCAN

Omkostningsudvikling fremadrettet

Genmab har de seneste år haft fokus på stram omkostningsstyring og har derigennem sænket driftsomkostningerne væsentligt som illustreret i figur 12. Vi forventer, at Genmab fastholder driftsomkostninger på det nuværende niveau. Vi bemærker i forbindelse med Daratumumab-samarbejdet med Janssen, at Janssen er fuldt ansvarlig for alle omkostninger forbundet med udvikling og kommercialisering af Daratumumab. I forbindelse med Arzerra i autoimmune indikationer vil GSK alene være ansvarlig for finansieringen af udviklingen. Vi noterer os endvidere, at hvis GSK overdrager Novartis Arzerra-samarbejdet (onkologi) i forbindelse med overdra-

gelsen af GSKs onkologi-produkter, skal Genmab ikke betale eksisterende finansieringsforpligtelser (på ca. 180 mio. kr.) eller finansiere forsknings- og udviklingsomkostninger for Arzerra efter den 31. december 2014. Det vil samlet reducere Genmabs finansieringsforpligtelse med op til 570 mio. kr. Vi forventer, at overdragelsen af GSK onkologi-produkter til Novartis vil finde sted i 1. halvår 2015. Vi forventer dog ikke, at Genmabs driftsomkostninger vil blive reduceret yderligere. Vi vurderer i tråd med Genmabs egne udmeldninger, at besparelsen i forbindelse med Arzerra-samarbejdet med Novartis, vil blive reinvesteret primært i HuMax-ADC-programmet og i den prækliniske udvikling.

Figur 12. Udviklingen i driftsomkostningerne



Kilde: Genmab, Sydbanks beregninger

Værdiansættelse

Vores værdiansættelse af Genmab til udgangspunkt i:

- Arzerra (ofatumumab)
- daratumumab
- Teknologiplatformen
- HuMax-TF-ADC

Hovedparten (70%) af vores værdiansættelse relaterer sig til daratumumab til behandling af knoglemarvskræft (multiple myeloma). Genmab har vist lovende resultater i de kliniske studier, som indtil videre er offentliggjort og en række fase III-studier er iværksat. Vi ser et kæmpe kommercielt potentiale for daratumumab på et meget attraktivt marked. Genmab er berettiget til royalty- og milepælsbetalinger fra partneren Janssen. Vi indregner for nuværende en sandsynlighed på 75% for at daratumumab når markedet.

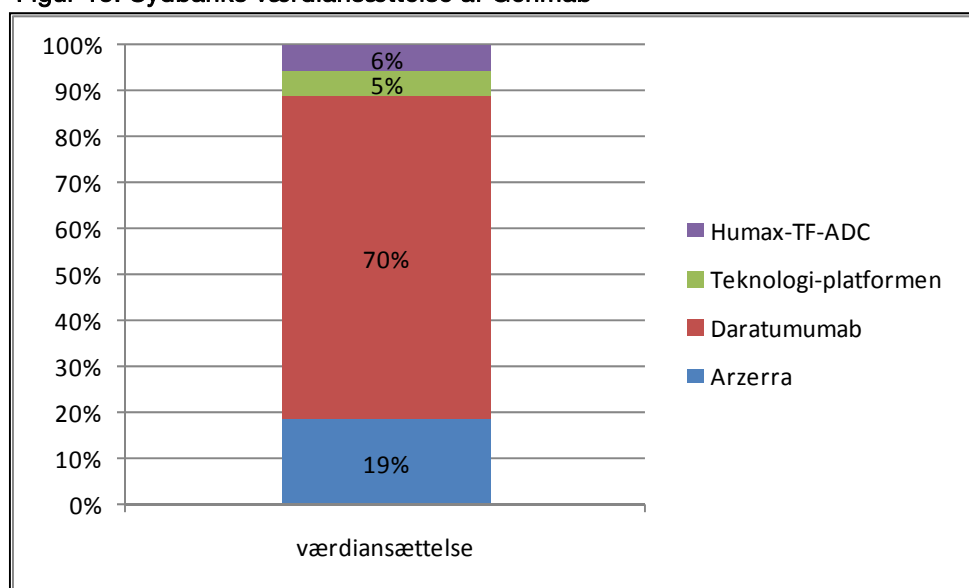
Arzerra (ofatumumab) udgør 19% af vores værdiansættelse. Arzerra var indtil april 2014 godkendt til behandling af patienter med kronisk lymfatisk leukæmi, hvor andre former for behandling ikke har virket. Flere nye midler er dog kommet på markedet og selvom Arzerra i april 2014 blev godkendt til tidligere ubehandlede patienter (førstelinjebehandling) ser konkurrencen ud til at intensivere. Vi vurderer dog, at Arzerra som førstelinjebehandling og potentielt som vedligeholdelsesbehandling vil understøtte salget fremadrettet og dermed i nogen grad kompensere for den stigende konkurrence. Hertil kommer potentialet for at benytte Arzerra inden for både andre kræftsygdomme (især follikulært lymform) eller inden for autoimmune sygdomme (især multipel sklerose).

I forbindelse med udviklingen af antistofmidler har Genmab udviklet antistofteknologiplatforme, som selskabet tilbyder samarbejdspartnere. Genmab indtil videre indledt samarbejde Novartis, Janssen, Kirin, Eli Lilly, Cormorant, Agenus, BioNovision, Humabs BioMed og et større unavngivet biotekselskab. Vores værdiansættelse af Genmabs teknologiplatform er relativ konservativ. Vores indregningskriterium omfatter indtil videre kun de samarbejdsaftaler,

hvor Genmab har offentliggjort de økonomiske rammer for samarbejdet, ligesom kun de programmer i aftalen, der er aktiveret, indgår i værdiansættelsen. Vi ser i den forbindelse for nuværende en sandsynlighed på 10% for, at Genmab modtager samtlige milepæle, der er tilknyttet det enkelte program. Teknologiplatformene udgør for nuværende 5% af vores værdiansættelse.

HuMax-TF-ADC, som udgør 6% af vores værdiansættelse, udvikles til behandling af solide tumorer. Et fase I-studie med HuMax-TF-ADC til behandling af solide tumorer blev indledt i december 2013. I vores værdiansættelse af HuMax-TF-ADC forudsætter vi, at Genmab på et noget senere tidspunkt i den kliniske udvikling indgår et samarbejde i forbindelse med kommercialiseringen af HuMax-TF-ADC, og at aftalen vil ligne eksisterende partnerskabsaftaler. Vi antager dog desuden en beskeden sandsynlighed for markedsgodkendelse på 15%, der afspejler, at HuMax-TF-ADC befinder sig i den tidlige kliniske udvikling.

Figur 13. Sydbanks værdiansættelse af Genmab



Ordforklaring:**Mediane progressionsfri overlevelse (PFS):**

Gennemsnitlig tid man er i live uden nogen signifikant udvikling i kræften.

Komplet respons (CR):

Kræften/tumor er forsvundet – ikke nødvendigvis udtryk for at patienten er helbredt.

Partiel respons (PR):

Et partielt respons svarer til, at ca. 50% af kræften/tumor er forsvundet.

Refraktær:

En bestemt type behandling virker ikke på den pågældende patient.

Recidiverende

Patienten oplever tilbagefald.

Infusionsbivirkninger:

Reaktioner i forbindelse med at patienten modtager infusioner/drop med det pågældende kræftmiddel.

Monoterapi:

Indebære pleje med kun ét lægemiddel.

Kursudvikling, resultater og Sydbanks forventninger

Mio. DKK	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsætning	485	664	832	819	771
EBIT (primær drift)	-117	69	217	207	157
Ordinært resultat før skat	-114	65	247	222	172
Nettoresultat	-487	112	247	222	172
Egenkapital forrentning (%)	-112,0%	21,6%	19,3%	11,0%	7,8%
Soliditet (%)	22,6%	38,1%	69,0%	79,0%	82,9%
EPS - udvandet	-10,58	2,16	4,48	3,84	2,98
P/E	nm.	97,9	77,1	89,8	115,6
EV/EBITDA	-20,5	116,8	70,4	78,2	101,9
Indre værdi	8,3	12,7	34,4	36,7	39,7
Yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Markedsværdi :	19,1 mia. kr.	Likviditet :	Høj
Regnskabsår :	01.01 - 31.12	Fondskode :	1024220
Seneste udbytte :	0,0 kr. pr. aktie	Reuterkode :	Gen.CO



Forretningsområde

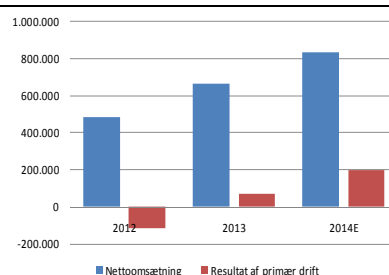
Genmab er et internationalt biotekselskab, som har specialiseret sig i at skabe og udvikle differentierede humane antistoflægemidler til behandling af cancer. Selskabet er stiftet i 1999 og har i dag ét antistof, Arzerra på markedet til behandling af visse indikationer inden for kronisk lymfatisk Leukæmi. Selskabet har desuden Daratumumab i den sene fase af klinisk udvikling til behandling af multiple myeloma. Genmab har yderligere en klinisk pipeline med programmer i både sen og tidlig fase og en præklinisk pipeline.

Risici

Set-backs i udviklingen af nye midler – især udviklingen af Daratumumab – er et væsentligt risikomoment. Øget konkurrence fra nye midler og lav markedspenetrering for nylancerede Genmab-midler, ligesom Genmab er afhængig af samarbejdsaftaler. Høj valutakurseksponering – en svækkelse af henholdsvis GBP og USD vil reducere driftsresultatet.

Høj

Omsætning og indtjening



USD-følsomhed: Middel
Rentedækning: Ingen gæld

Valuta-eksponering målt ved omsætningsfordeling 2013

GBP: 20% USD: 10%

Simpel DCF-model til illustration af kursfølsomhed

	Lavvækstscenario	Aktuel kurs	Højvækstscenario
Fair værdi	299,7	345,0	397,0
Omsætningsvækst i forecastperiode	14%	16%	18%
Overskudsgrad i forecastperiode	67,0%	68,0%	69,0%
Kapitalomkostning (WACC) i forecastperiode	10,1%	10,1%	10,1%
Kurspotentiale	-13,1%	-	15,1%

Forudsætninger og kommentarer:

Simpel DCF-model. **IKKE kursmål**.
10 års forecastperiode, år 1 = Sydbank-estimer
Overskudsgrad år 1-10.
Aktuel Sydbank-estimeret WACC
Afvigelser ift. aktuel anbefaling kan forekomme

Konkurrenceparametre

Gen. score: 3,2

Selskabets forventninger

Leverandører

3

Den vigtigste "råvarer" er selskabets medarbejdere. Derudover er Genmab afhængig af kontraktproduktionsorganisationer og kliniske forskningsorganisationer til at gennemføre forsøg.

Substitutter

3

Substitutter er allerede eksisterende behandlingsformer og konkurrenternes nye stoffer, der har en bedre profil end Genmabs kandidater.

Indgangsbarrierer

4

Etablering af en lovende teknologibase samt gennemførelse af kliniske forsøg er meget omkostningsfuldt.

Kunder

3

Udvikling af midler inden for kræftformer, hvor der endnu ikke er fundet gode behandlingsmuligheder, giver kunderne en dårlig forhandlingsposition. Dog udsigt til prispres især i Europa.

Intensitet

3

Stigende konkurrence med flere nye midler til behandling af kræftsygdomme ved udsigten til et stigende antal kræftpatienter de kommende år.

Scoreingsintervallet er på 1-5. En høj score er ensbetydende med en stærk position.

"Genmab forventer en omsætning på 800-875 mio. kr., driftsomkostninger på 600-650 mio. kr. og driftsindtjening på 175-250 mio. kr. i 2014.

Ændring i EPS

	Før	Nu	Ændring
2014E	-	4,48	- %
2015E	-	3,84	- %

Relativ performance (OMX)

	1M	3M	12M
	23,2%	48,3%	23,2%

Almindelige oplysninger om udarbejdelse af analyser i Sydbank

Denne analyse er udarbejdet af Sydbanks aktieanalyseafdeling, som er en del af Sydbank Markets, 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 analyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens omsætnings- og indtjeningsestimater er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturfremtidsbilleder. 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.

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 Aktienyt på dette selskab. 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.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 27 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	48,1%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	22,2%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	29,6%

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 anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

	K ø b	H o l d	S æ l g
C y k l i s k e a k t i e r	A . P . M ø l l e r M æ r s k D / S N O R D E N D a n s k e B a n k N K T H o l d i n g P a n d o r a R o c k w o o l V e s t a s	N o r d e a S A S	B a n g & O l u f s e n D S V F L S m i d t h
D e f e n s i v e a k t i e r	A L K - A b e l l ó C a r l s b e r g G N S t o r e N o r d I S S N o v o N o r d i s k T r y g	C h r . H a n s e n C o l o p l a s t G e n m a b N o v o z y m e s	H . L u n d b e c k R o y a l U n i b r e w T D C T o p d a n m a r k W i l l i a m D e m a n t

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

Denne investeringsanalyse henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden Sydbanks udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. 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.

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.

Banken 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.