

Aktiecommentar

Genmab



Køb

Opjusteret

Aktuel kurs:

457,00 DKK

Begivenhed:

Fase II-data fra studier med daratumumab

Baggrund:

Daratumumab med positive fase II-data og et skridt nærmere markedet

Vi opjusterer Genmab til 'Køb'. Vi ser særdeles positivt på de i går offentliggjorte fase II-data for Genmabs daratumumab til behandling af myelomatose (knoglemarvskræft). Vi vurderer på baggrund af en sammenligning med andre midler til behandling af myelomatose, at data umiddelbart bør støtte en godkendelse af daratumumab, og hæver derfor sandsynligheden for en godkendelse. Den højere sandsynlighed er ikke afspejlet i den nuværende aktiekurs.

Genmab offentliggjorde i går aftes foreløbige resultater fra fase II-studiet med daratumumab som monoterapi til behandling af dobbelt-refraktær myelomatose (knoglemarvskræft).

Fase II-studiet, der blev gennemført med samarbejdspartneren Janssen, omfattede patienter, der havde gennemgået mindst tre forskellige behandlingsforløb.

Studiet viste en samlet responsrate (ORR) på 29,2% i 16 mg/kg dosisgruppen, og den mediane responsvarighed var 7,4 måneder. Samtidig viste studiet en håndterbar sikkerhedsprofil.

Genmab meddeler endvidere at yderligere data fra studiet vil blive præsenteret på en kommende videnskabelige konference, ligesom data fra studiet vil danne grundlag for en drøftelse med sundhedsmyndigheder med henblik på en indsendelse af registreringsansøgning for daratumumab

Konklusion:

Vi ser positivt på de foreløbige data for daratumumab som monoterapi til behandling af myelomatose. Vi bemærker, at responsraten er fremkommet med patienter, der har gennemgået mindst tre forskellige behandlingsforløb, og som dermed må anses som meget syge. Selvom man skal være varsom med, at sammenligne midler på tværs af studier, har vi sammenlignet de foreløbige data i daratumumab-studiet med de i 2012 og 2013 godkendte midler til behandling af myelomatose som Kyprolis (carfilzomib) og Pomalyst (pomalidomide).

Tabel 1. Sammenligning af daratumumab med Kyprolis og Pomalyst

Midler	ORR	CR	Median TTP
Daratumumab	29,2%	-	7,4 mdr
Kyprolis (carfilzomib) + Dex	22,9%	0,4%	7,8 mdr
Kyprolis (carfilzomib)	15,4%	-	-
Pomalyst (pomalidomide)	7,4%	0,0%	-
Pomalyst (pomalidomide) + Dex	29,2%	0,9%	7,4 mdr

CR: komplet respons, TTP: time to progression (responsvarighed)

Kilde: Genmab, Kyprolis og Pomalyst indlægsseddel. Siegel et. al, (Blood 2012; 120:2817)

Vi hæfter os ved, at responsraterne for både Kyprolis og Pomalyst er fremkommet med patienter, der har gennemgået mindst to tidligere behandlingsforløb, hvilket står i kontrast til patienterne i daratumumab-studiet, der har modtaget mindst tre tidligere behandlingsforløb. Dermed synes patienterne i både Kyprolis og Pomalyst-studierne mere raske end i daratumumab-studiet, hvilket bør lede til en højere responsrate. Vi bemærker hertil, at de tidligere behandlingsforløb inden behandling med daratumumab kan have været med Kyprolis og Pomalyst.

Vi noterer endvidere, at de højeste responsrater for Kyprolis og Pomalyst er fremkommet i studier, hvor patienterne har modtaget dexamethason som tillægsbehandling. Vi hæfter os ved, at det offentliggjorte studie er for daratumumab som monoterapi, og dermed modtager patienterne i studiet ikke tillægsbehandling som dexamethason. Kyprolis og Pomalyst som monoterapi (uden brug af dexamethason som tillægsbehandling), viser en responsrate på henholdsvis 15,4% og 7,4% og dermed markant under den opnåede responsrate på 29,2% i daratumumab-studiet.

Selvom vi har svært ved at vurdere, hvad der dækker over en "håndterbar" sikkerhedsprofil, er vi imponeret over responsraterne for daratumumab i det offentliggjorte fase II-studie. Umiddelbart lover resultaterne for studiet godt for en indsendelse af daratumumab til FDA og en efterfølgende godkendelse. Vi hæver sandsynligheden for en godkendelse af daratumumab til behandling af myelomatose til 90% fra tidligere 75%, og ser frem mod yderligere data i forbindelse med ASCO-konferencen i maj. Vi fastholder vores topsalgsestimat for daratumumab til behandling af myelomatose på godt 3,8 mia. USD.

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 virksomheden i kategorien	12 måneder	51,9%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	18,5%
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.

Anbefalingsoversigt:

	Køb	Hold	Sælg
Cykliske aktier	A.P. Møller Mærsk D/S NORDEN Danske Bank NKT Holding Pandora Rockwool SAS Vestas	Nordea	Bang & Olufsen DSV FLSmidth
Defensive aktier	ALK-Abelló Carlsberg GN Store Nord ISS Novo Nordisk Tryg	Chr. Hansen Coloplast Genmab Novozymes	H. Lundbeck Royal Unibrew TDC Topdanmark William Demant

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.