

AktieKommentar

Genmab



Køb Uændret

Køb-anbefaling siden 04.02.2015

Analysedato: 19.09.2018

Aktuel kurs kl. 8.44

1.044,50 DKK

Begivenhed:

Darzalex-salgstal for august

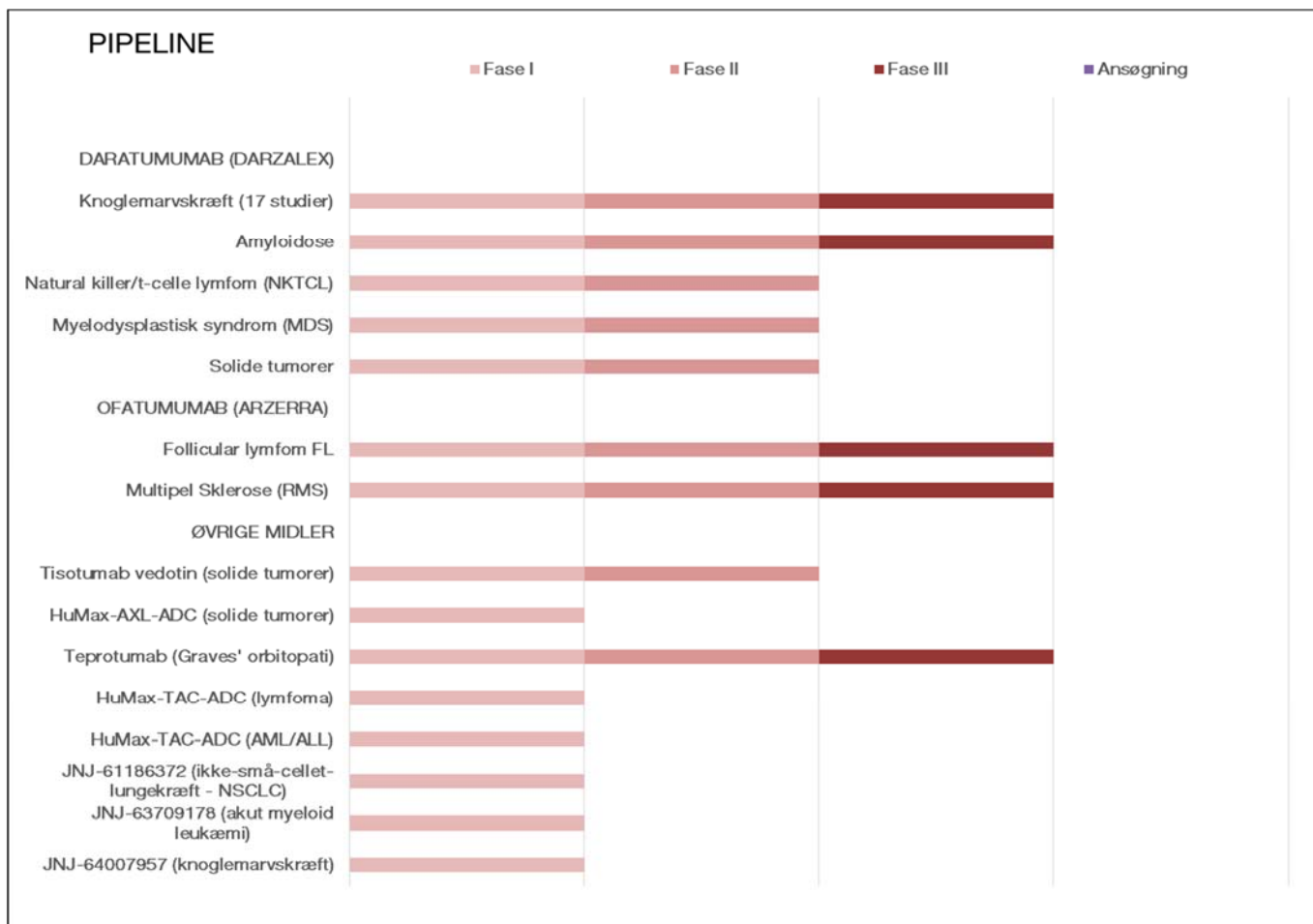
Underliggende tilbagegang for Darzalex i august

Symphony Health Solutions har her til morgen offentliggjort august-salgstal for Genmabs Darzalex i USA. Darzalex har ifølge Symphony Health Solutions solgt for 124,1 mio. USD i august måned 2018, hvilket er fremgang på 6,6% i forhold til Darzalex-salget i juli 2018. Salget i august på 124,1 mio. USD er svagere end vores estimat (132,0 mio. USD).

Vi bemærker i forbindelse med salget i august i forhold til juli, at der er to 'klinikdage' (arbejdsdage) mere i august i forhold til juli 2018. Korrigeret for de ekstra 'klinikdage' viser Darzalex en underliggende tilbagegang på 3% i august i forhold til juli.

Vi gentager som i de foregående måneder, at Genmab-investorerne ikke skal dvæle for meget ved udviklingen i en enkelt måned, men bruge Symphony Health Solutions-data som en markør for en tendens. Vi hæfter os ved, at data fra Symphony Health Solutions i 2. kvartal (april, maj og juni) viste et Darzalex-salg på 347 mio. USD, mens partneren Johnson & Johnson i forbindelse med kvartalsregnskabet rapporterede et Darzalex-salg i USA på 298 mio. USD. Salget rapporteret af Johnson & Johnson i 2. kvartal var dermed 16% lavere end Darzalex-salget offentliggjort af Symphony Health Solutions. I de seneste fire kvartaler har Darzalex-salget rapporteret af Johnson & Johnson i gennemsnit været 11% lavere end Darzalex-salget. Vi bemærker, at Symphony Health Solutions-salget er bruttosalg (før rabatter), mens Darzalex-salget rapporteret af Johnson & Johnson, og som er grundlaget for royaltybetalingen til Genmab, er nettosalg (efter rabatter). Hertil kommer, at mens Symphony Health Solutions-data viser forbruget af Darzalex i den pågældende måned, afspejler Darzalex-salget fra Johnson & Johnson leverancerne af Darzalex. Tidsforskelle mellem indkøbsmønstre og forbrug vil derfor efter vores vurdering give variationer mellem Symphony Health Solutions-data og tallene fra Johnson & Johnson.

Dagens salgstal giver ikke anledning til at ændre vores estimat for markedssalget i 2018. Vi estimerer et globalt salg på 2.195 mio. USD. Vi ser et salg i USA på 1.265 mio. USD, som afspejler en gennemsnitlig månedlig vækst for Darzalex i USA på ca. 5% i 2018 som en konsekvens fortsat markedspenetrering (specielt i 2. linjebehandling) i USA. Hertil kommer vores forventning om et positivt bidrag uden for USA, hvilket ligeledes følger af godkendelsen af Darzalex i 2. og 3. linjebehandling samt lanceringen af Darzalex på nye markeder – herunder i Japan, Spanien og Italien. Vi modellerer et markedssalg for Darzalex uden for USA på 930 mio. USD i 2018.



Genmab - Begivenhedskalender for pipelinen

Tidspunkt	Begivenhed
Q3/Q4 2018	Fase III-data (MAIA) med Darzalex + Rd i nydiagnosticeret knoglemarvskræft
16. oktober 2018	Johnson & Johnson (Janssen) Q3 2018 - Darzalex salg
24. oktober 2018	Symphony Health Solutions - Darzalex-salgstal for september
Q3/Q4 2018	Fase III-data (Cassiopeia) med Darzalex + Vtd i nydiagnosticeret knoglemarvskræft
Q3/Q4 2018	Annoncere studie i andre cancer-former for tisotumab vedotin
Q3/Q4 2018	Yderligere data for tisotumab vedotin
14. november	Genmab Q3 2018
21. november	Symphony Health Solutions - Darzalex-salgstal for oktober
1.-4. december 2018	ASH kræftkonference i San Diego
19. december 2018	Symphony Health Solutions - Darzalex-salgstal for november
2019	Fase III-data for Arzerra (ofatumumab) i attackvis multipel sklerose (RRMS)

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 base-

ret 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 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, Johnson & Johnson, Novartis, ThomsonReuters, 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 AktienAnalyse 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.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

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

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	50,0%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	30,8%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	

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

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 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. Søren Løntoft Hansen ejer ikke aktier i Genmab. Sydbank A/S, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. nr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.