



Aktienyt

Novo Nordisk

Overvægt Uændret

Aktuel kurs: 948,50 DKK

Begivenhed: Halvårsregnskab

Seneste analyse på selskabet:
06/06/12 – Stærkt regnskab og
opjustering i sigte i regnskabet
på torsdag

Kalender:
31/10/12 – 3. kvartalsregnskab

Forventet opdatering:
Kvartalsvist

Novo løfter indtjeningen op i nye luftlag

Vi fastholder Overvægt på Novo Nordisk. Novo Nordisk leverer et stærkt kvartalsregnskab, og selskabet løfter samtidig prognosen for helåret. Vi vurderer fortsat, at Novo Nordisks attraktive pipeline vil bidrage væsentligt til indtjeningsvæksten fremadrettet – og til kursfremgang.

Novo Nordisk opjusterer forventningerne markant

Salget stiger 13% og 22% i henholdsvis lokal valuta og i danske kroner i 2. kvartal. Det er 2% bedre end vores estimat (+4% ift. markedsforventningerne). Resultatet af primær drift stiger 45% i kvartalet, hvor en gunstig valutaeffekt bidrager med 15%-point til væksten. Det er 15% bedre end vores estimat (+16% ift. markedsforventningerne). Novo Nordisk opjusterer 2012-prognosen. Selskabet ventner nu en salgsvækst i lokal valuta på 9-12% i 2012 mod tidligere 8-11%. Desuden løfter Novo Nordisk forventningerne til væksten for helåret. Selskabet ventner nu en fremgang i resultatet af primær drift på 15% mod tidligere mindst 10% i lokal valuta. Novo Nordisk vil, som det ser ud nu, have valutamedvind i 2012, og derfor ventes salgsvæksten 7%-point højere i danske kroner end i lokal valuta, mens resultatet af primær drift forventes 12%-point højere i danske kroner end i lokal valuta. Især forventningerne til væksten i driftsresultatet i lokal valuta overrasker positivt.

Victoza og NovoSeven overgår forventningerne

Det er især diabetesmidlet Victoza (GLP-1 analog) som med en vækst på imponerende 83% overrasker positivt. Vi vurderer, at den øgede konkurrence fra konkurrentmidlet Bydureon i USA har været medvirkende til et øget fokus på GLP-1 markedet, hvilket har været positivt for Victoza. Vi noterer os desuden et stærkt salg af de moderne insulin i 2. Kvartal. Regnskabet bekræfter dermed de seneste måneders positive receptdata, og det indikerer efter vores vurdering, at Novo Nordisk har vundet terræn i forhold til konkurrenten Eli Lilly efter en aggressiv markedsføring i 2011. Vi vurderer, at det positive vækstmomentum for de moderne insulinpræparater vil vare ved de kommende kvartaler. Endelig hæfter vi os ved et overraskende stærkt salg af blødermidlet NovoSeven med en vækst på 15% i 2. kvartal efter et svagt 1. kvartal med omsætningstilbagegang.

Prisforhøjelser og nye produkter løfter lønsomheden

Bruttomarginalen er forbedret 1,8%-point til 82,4% i 2. kvartal i forhold samme periode sidste år, hvilket er bedre end ventet. Den forbedrede bruttomarginal er en konsekvens af prisforhøjelser i Nordamerika, en stigende andel af nye produkter med høj lønsomhed og valutaeffekter. Hertil kommer, at Novo Nordisk har haft færre udgifter til salg og distribution samt forskning og udvikling, end vi på forhånd ventede. Det har bidraget yderligere til forbedringen af overskudsgraden på 3,3%-point til 39,3% i kvartalet. Vi ventner dog stigende salgs- og distributionsomkostninger frem mod en potentiel lancering af Tresiba.

Attraktiv pipeline er fundamentet for fremtidig vækst – og kursfremgang

Vi ser fortsat Novo Nordisks pipeline som attraktiv. Vi ventner en godkendelse af insulinmidlet Tresiba omkring årsskiftet. Derudover vil vi se frem mod offentliggørelsen af data fra studier med Victoza mod fedme i starten af 2013. Desuden har vi i kvartalsregnskabet noteret os positive fase III-data for Idegaira – en kombination af Tresiba og Victoza.

Novo Nordisk, Nr. 11 / 2012
Søren Løntoft Hansen
Aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 64
s.loentoft@sydbank.dk
09.08.2012, kl.: 15:28

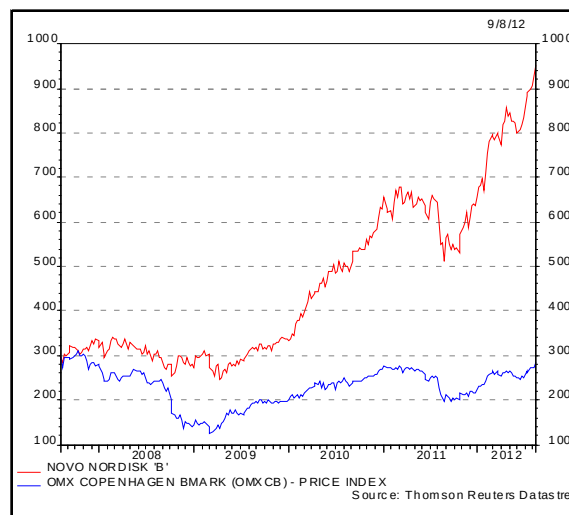
sydbank.dk
Aktieanalysen

Sydbank

Resultater og Sydbanks forventninger

Mio. DKK	2K 2011	2K 2012	2011	2012E	2013E
Omsætning	16.001	19.468	66.346	77.652	85.008
EBIT (primær drift)	5.265	7.653	22.374	28.486	28.782
Ordinært resultat før skat	5.368	6.943	21.925	26.536	28.682
Nettoresultat	4.134	5.346	17.097	20.565	22.228
Egenkapital forrentning (%)	-	-	46,0%	47,0%	39,3%
Soliditet (%)	-	-	57,9%	61,4%	64,8%
EPS - udvandet	7,25	9,38	29,99	36,07	38,99
P/E	-	-	22,0	26,3	24,3
EV/EBITDA	-	-	14,6	16,7	16,4
Indre værdi	-	-	66,2	88,5	111,4
Yield	-	-	2,1%	1,7%	1,8%

Markedsværdi :	551,0 mia. kr.	Likviditet :	Høj
Regnskabsår :	01.01 - 31.12	Fondskode :	6010261
Seneste udbytte :	14,00 kr. pr. aktie	Reuterkode :	NOVOB.CO



Forretningsområde

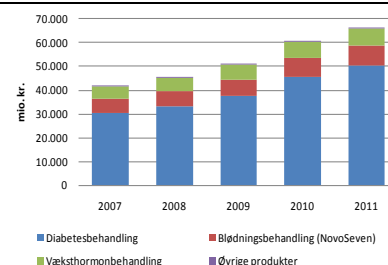
Novo Nordisk er et specialiseret farmaselskab. Med en omsætning på over 66 mia. kr. i 2011 (76% af den samlede omsætning) er Novo verdens førende inden for diabetes-behandling med en markedsandel på 50% af det globale insulinmarked. Andre forretnings-områder er klimakteriepræparater (3%), humant væksthormon (8%) samt bløderpræparatet NovoSeven (13%). De primære konkurrenter på insulinmarkedet er Sanofi Aventis og Eli Lilly.

Risici

En stigende konkurrence inden for insulinområdet fra Sanofi-Aventis (Lantus) og Eli Lilly (Byetta/Bydureon). Set-backs i udviklingen af NovoSeven til nye anvendelsesområder. Høj valutakurssponering – en svækkelse på 5% af henholdsvis USD og JPY vil reducere primær drift med 775 mio. kr. og 170 mio. kr. i 2011.

Lav

Omsætningsfordeling



USD-følsomhed: Høj
Rentedækning: 23,9

Valuta-eksponering målt ved omsætningsfordeling

Europa: 29% Nordamerika: 40% Japan & Oceanien: 9% International Op.: 22%

2-faktor dividende model - til illustration af kursforventninger

Kurs	711,38 (-25%)	948,50	1185,63 (+25%)	Forudsætninger
Højvækst periode (antal år)	1 år	2 år	6 år	Vækst på 15% p.a. og afkastkrav 7,4%
Vækst (% pr. år)	5,9%	8,1%	9,7%	Højvækstperiode 15 år og afkastkrav 7,4%
Afkastkrav (%)	10,6%	9,7%	9,0%	Højvækstperiode 15 år og 15% p.a. vækst

Konkurrenceparametre

Gen. score: 3,6

Selskabets forventninger

Leverandører

3

De fleste råmaterialer sælges som bulk – Novo Nordisk adskiller sig ikke væsentligt fra sektoren på dette område.

Substitutter

5

Der findes ikke i dag noget seriøst alternativ til insulin. Oral behandling med f.eks. Actos eller Avandia kan udskyde tidspunktet, men de fleste diabetikere vil med tiden have på insulin.

Indgangsbarrierer

4

Pharmaceutiske produkter har generelt 20 års patentbeskyttelse, hvilket fører til høje adgangsbarrierer i sektoren. Novo er ikke truet af patentudløb på væsentlige produkter de næste år.

Kunder

3

Insulin- og væksthormonområdet rammes af de japanske myndigheders obligatoriske nedsættelser af medicinpriserne hvert andet år. Også sundhedsreformen i Tyskland vil påvirke Novo.

Intensitet

3

Stigende konkurrence på diabetesområdet fra såvel Sanofi-Aventis som Eli Lilly. Biosimilars kan være på vej i Europa inden for insulinområdet og væksthormoner (Omnitrope fra Sandoz).

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

"Novo Nordisk forventer en salgsvækst på 9-12% i 2012 opgjort i lokale valutaer og en vækst i resultat af primær drift på omkring 15% målt i lokal valuta."

Ændring i EPS

	Før	Nu	Ændring
2012E	34,74	36,07	3,8%
2013E	39,16	38,99	-0,4%

Relativ performance (OMX)

	1M	3M	12M
	-0,1%	5,0%	26,8%

Sydbank

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.

Sydbanks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og etiske regler.

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-groupanalyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens om-sætnings- og indtjeningsestimater er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og kon-junkturforventninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. End-videre 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.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 41 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabs- og brancheniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Overvægt	Bedre end branchen	12 måneder	41,5%
Neutral	På linje med branchen	12 måneder	39,0%
Undervægt	Dårligere end branchen	12 måneder	19,5%

Overvægt betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i branchen. Neutral betyder, at aktien vil klare sig på linje med branchen. Endelig betyder undervægt, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i branchen. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

På brancheniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Overvægt	Bedre end aktiemarkedet	12 måneder	30,0%
Neutral	På linje med aktiemarkedet	12 måneder	40,0%
Undervægt	Dårligere end aktiemarkedet	12 måneder	30,0%

På brancheniveau udtrykker anbefalingerne, hvordan branchen vil klare sig i forhold til aktiemarkedet generelt. Eventuelle ændringer i anbefalingen på branchen i forhold til den seneste anbefaling fremgår af seneste udgave af Investering.

	Industri Overvægt	Cyklisk forbrug Neutral	Stabilt forbrug Neutral	Sundhed Overvægt	Finans Overvægt	IT Undervægt	Telekommunikation Undervægt
Overvægt	A. P. Møller Mærsk DSV FLSmidth GN Store Nord Rockwool Securitas Volvo	Pandora	Carlsberg Novozymes	H. Lundbeck Novo Nordisk	Alm. Brand Danske Bank Tryg	SimCorp	TDC
Neutral	NKT Holding Solar Vestas	Bang & Olufsen Hennes & Mauritz IC Companys	Chr. Hansen Royal Unibrew ØK	Alk Abello Coloplast	Nordea SEB Topdanmark	Ericsson Nokia	
Undervægt	Auriga Industries D/S Norden Group 4 Securicor SAS Scania TORM William Demant				Sv Handelsbanken		

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. I analysen nævnes investeringsprodukter som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder at, der investeres i et investeringsprodukt, hvor der er 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.

Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen.

Sydbank A/S er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.

Sydbank