

Aktieudsyn H. Lundbeck



Køb Uændret

Aktuel kurs:

121,40 DKK

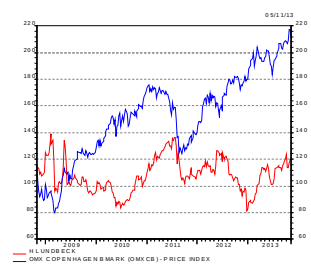
Begivenhed:

3. kvartalsregnskab

Hvornår:

Onsdag d. 06/11/13

Kursudvikling ift. index



Ændring i EPS-estimer:

År	Før	Nu
2013E	4,32	4,32
2014E	3,98	3,98

Selskabets forventninger:

"For regnskabsåret 2013 forventer Lundbeck en omsætning på 14,8-15,2 mia. kr. og et resultat af primær drift (EBIT) på 1,3-1,7 mia. kr."

Patentudløb sætter indtjeningen under pres i 3. kvartalsregnskabet

Fokuspunkter i 3. kvartalsregnskabet 2013

- Lexapro. Vi venter en tilbagegang i salget af Lexapro i USA på 97% til 2 mio. kr. i 3. kvartal som en konsekvens af patentudløbet i 2012.
- Ciprallex. Vi vurderer, at salget i Tyskland nu er på niveau med salget før den midlertidige tilbageberegning på det offentlige tyske marked i 2011, hvilket bidrager positivt. Det bliver modsvaret af øget generisk konkurrence. Vi estimerer en tilbagegang i salget af Ciprallex i Europa på 1% til 802 mio. kr. Vi ser derimod en fremgang på 11% på 'internationale markeder' – drevet af især Canada, Japan og Kina, hvor Lundbeck med Ciprallex fortsætter med at tage markedsandele.
- Ebixa. Vi forventer, at det europæiske salg af Ebixa til behandling af Alzheimers vil være negativt påvirket af stigende konkurrence fra generiske versioner af Ebixa. Det bliver modsvaret af fremgang i bl.a. Kina. Vi modellerer en samlet salgstilbagegang for Ebixa på 33% til 446 mio. kr. i kvartalet.
- Nye midler. Vi venter en fortsat stærk salgsfremgang for de nyere midler Xenazine og Sabril og Onfi.
- Lønsomhed. Vi vurderer, at et stigende salg af indicencerede produkter trækker bruttomarginalen ned. Vi estimerer en bruttomarginal på 73,0% i 3. kvartal mod 75,9% 3. kvartal 2012. Hertil kommer, at indtjeningen er negativt påvirket af hensættelser til 'Fit for the Future'-besparelsesprogrammet på 200 mio. kr. i 3. kvartal. Vi ser en EBIT-margin på 5,2% i 3. kvartal mod 18,3% i 3. kvartal 2012.
- Udrulning. Vi imødeser kommentarer om udrulningen af alkoholpillen Selincro. Partneren Biotie bookede royalties for 36.000 EUR i 3. kvartal. Med en royaltysats på ca. 15% indikerer det et samlet Selincro-salg på 1,8 mio. kr. i 3. kvartal. Dermed ser udrulningen af Selincro fortsat ud til at gå trægt. Vi imødeser desuden kommentarer om udrulningen af psykosemidlet Abilify Maintena.
- Forventninger. Lundbeck opjusterede forventningerne tilbage i september. Vi venter på den baggrund en fastholdelse af 2013-prognosen.

Mio. DKK	3K 2012	3K 2013E	Vækst	2012	2013E	Vækst	2014E
Nettoomsætning	3.617	3.514	-2,9%	14.802	15.118	2,1%	13.777
Resultat af primær drift (EBIT)	661	183	-72,4%	1.647	1.489	-9,6%	1.215
Resultat før skat	629	163	-74,1%	1.582	1.414	-10,6%	1.115
Nettoresultat	426	98	-77,1%	1.107	848	-23,4%	780
EPS (DKK)	2,17	0,50	-77,1%	5,64	4,32	-23,4%	3,98
Overskudsgrad	18,3%	5,2%	-	11,1%	9,8%	-	8,8%

Lundbeck, nr. 13/ 2013
Søren Løntoft Hansen
Aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 64
s.loentoft@sydbank.dk
05-11-2013, kl.: 11:55

sydbank.dk
Aktieanalysen

1/2

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.

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 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.

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	Tidshorizont	Fordeling af anbefalinger
Køb	Bedre end gennemsnittet af virksomheden i kategorien	12 måneder	33,3%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	40,7%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	25,9%

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 Danske Bank Pandora Rockwool Vestas	DSV FLSmidth Hennes & Mauritz NKT Holding Nokia Nordea	Bang & Olufsen D/S NORDEN SAS
Defensive aktier	GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk Tryg	ALK-Abelló Carlsberg Chr. Hansen TDC Topdanmark	Coloplast Novozymes Royal Unibrew 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.