



AKTIONÆREN

MAGASIN

LYNANALYSER

ALM. BRAND
GETINGE
ADIDAS
FORMUEPLEJE
FORBRUGSAKTIER

MASTER CLASS

SÅDAN SPOTTER DU EN
VINDERBRANCHE



NOVO NORDISK PÅ VEJ MOD KURS 800?

Hvem er konkurrenterne? Hvad er perspektiverne for fremtiden? Og hvor højt kan kursen komme op?

NOVO NORDISK

— på vej mod —

KURS 800?

Danske privatinvestorers darling er på mange måder den perfekte aktie, og kursen satte i oktober nye rekorder. Men hvor godt kender du Novo Nordisk? Hvem er konkurrenterne, og hvilke nye forretningsområder skal løfte den fremtidige vækst? Og hvor langt kan kursen komme op?



OLE SØBERG
Nordic Investment Partners
ole.soberg@nordic-invest-
ment-partners.com

Novo Nordisk opfylder på mange områder alle de succeskriterier en investor leder efter. Den danske medicinalgigant har en stærk position i et voksende marked, fornuftig kapitaldisciplin, dygtig ledelse, kvalificeret dialog med investorerne og en hovedejer, der støtter op om langsigtet værdiskabelse. Alt dette er ingen hemmelighed for danske privatinvestorer, der har placeret 80 milliarder kroner ud af deres samlede investering i enkeltaktier på 400 milliarder kroner, og dermed gjort Novo Nordisk deres foretrukne position.

Væksten i kerneområdet, behandling af diabetes, har været høj i årevis. Antallet af diabetikere er vokset seks procent per år siden 2000, og i kraft af gode, nye produkter og en ekspansiv markedsstrategi er Novos omsætning vokset med 10 procent årligt, mens indtjeningen per aktie er vokset over 15 procent om året på grund af den konsekvente kapitaldisciplin. Da aktiekursen på langt sigt afspejler indtjeningen, har aktionærerne fået et årligt afkast på over 15 procent. Med andre ord er det en perfekt aktie.

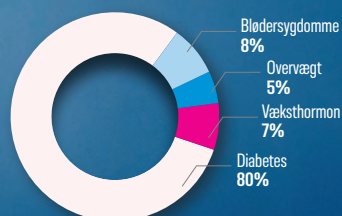
Kerneforretningen nu og fremover

80 procent af omsætning og værdiskabelse kommer fra diabetesbehandling og resten fra væksthormoner, blødersygdomme og behandling af overvægt.

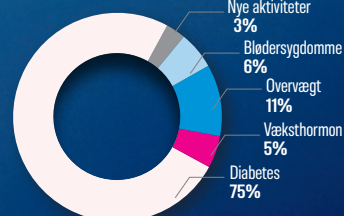
Når man folder Novo Nordisk' omverden ud og ser på beslægtede selskaber kontra Novos egne planer for fremtiden, så viser der sig et billede med både muligheder og udfordringer. >>

BEHANDLING AF DIABETES VIL FORTSAT VÆRE HOVEDFOKUS FOR NOVO NORDISK

2019



2025-30



Nye produkter og forretningsområder er under opbygning, men behandling af diabetes vil fortsat dominere med en andel af omsætningen på 75 procent mod 80 procent i dag.

Kilde: Egne tal baseret på markedsanalyser og branchestatistik fra Evaluate, World Diabetes Foundation etc.



Novo Nordisk opfylder på mange områder alle de succeskriterier en investor leder efter.

Diabetesbehandling

Det globale marked for diabetesbehandling ventes at vokse med fire procent om året til 67 milliarder dollars i 2026. Frem mod 2045 forventer World Diabetes Foundation at antallet af personer med diabetes vokser 1,2 procent per år. Diabetikere lever i snit otte år kortere end ikke-diabetikere, hvorfor forebyggelse og behandling er en prioritet.

Stigende markedsandel på diabetesmarkedet

Hovedvejen for Novo Nordisk er diabetesmarkedet, hvor selskabet har en markedsandel på 29 procent, der ventes at vokse til 35 procent i 2026 drevet af hastigt stigende salg af de to seneste diabetespræparater, Ozempic og Rybelsus. Konkurrenterne er Sanofi og Eli Lilly med henholdsvis 16 og 14 procent markedsandel. Markedsdynamikken vil ændre sig de kommende år, idet Sanofi har besluttet at droppe forskning og udvikling af nye diabetesprodukter. Endvidere øges udbredelsen af SGLT2-inhibitorer, der får patienter med type 2-diabetes til at udskille overskydende glukose gennem urinen og dermed kun har behov for mildere behandling.

Årsrapporten 2025 vil nok vise en omsætning inden for diabetes på omtrent 150 milliarder kroner mod 97 milliarder kroner i 2019. Den samlede omsætning vil i 2025 være tæt på 200 milliarder kroner. Lønsomheden ventes at holde det aktuelle niveau, hvilket betyder en driftsindtjening på omkring 80 milliarder kroner i 2025 mod 52 milliarder kroner i 2019.

Kan priserne holde i USA?

Medicinalindustriens høningkrukke er det amerikanske marked. Priserne er højere end i resten af verden, og fra politisk side i USA er der ønsker om en mere overkommelig prisdannelse. 40 procent af Novo Nordisk' omsætning kommer fra USA, så lavere priser har selvsagt en negativ indflydelse på lønsomheden på dette marked.

Fremtidens fedmemarked

650 millioner mennesker er overvægtige og inden for behandling af overvægt har Novo Nordisk en markedsandel på 70 procent. Ambitionen er at fordoble omsætningen i 2025. Det virker dog lavt, eftersom Saxenda og et nyt >>

CRISPR Therapeutics

Fremtidens teknologi

Nobelprisen 2020 indenfor naturvidenskab er gået til udviklerne af CRISPR-teknologien, der er forskernes — og i fremtiden også sundhedssystemets genetiske værktøj — til præcist og billigt at ændre udvalgte gener i organismen med henblik på forebyggelse, overvågning og individualiseret behandling.

CRISPR Therapeutics er et schweizisk selskab, der for nogle vil lyde som en fremtidsdrøm. Teknologien gør det for eksempel muligt at ændre gener for at øge stofskiftet og dermed undgå overvægt og andre tilstande, der leder til diabetes.

CRISPR er sammen med ViaCyte i færd med at udvikle medicin til at genmodificere patienter med type 1-diabetes, og sammen med Vertex Pharmaceuticals arbejdes på en genbehandling af glykogenlagring.

Geneteknologien vil efter 2030 ændre den måde, medicinalindustrien arbejder på, idet forebyggelse er klart at foretrække frem for behandling, efter skaden er sket. Sundhedssystemerne har ikke råd til at lade være.

Aktien er ikke billig, idet den koster syv milliarder dollars og omsætningen i 2022 ventes at blive 50 millioner dollars. Blot en lille skuffelse vil sende aktien ned med 40 til 70 procent, og CRISPR Therapeutics er absolut ikke den eneste virksomhed på området.

Børskode
CRSP

ISIN
CH0334081137

www.
crisprtx.com



**AFVENT
KØB**



Novo Nordisk

Danskernes favoritaktie

Aktien er prissat, så den implicitte langsigtede vækstrate er fem til seks procent og diskonteret med fire procent, hvilket svarer til en P/E på 25. Novos gennemsnitlige P/E de sidste 15 år er 25, dog med forholdsvis store udsving mellem 15 og 40 gange indtjeningen per aktie.

I starten af oktober meldte Novo Nordisk om højere vækst i 2020 end forventet, og der er tegn på, at det forsætter de kommende år med Ozempic og Rybelsus som vækstdrivere. Og højere vækst skal give en

højere vurdering alt andet lige.

Blandt de få risikofaktorer er, at diabetesbehandling i tabletform fremfor indsprøjtning har højere aktivt indhold, så produktionsomkostningerne kan betyde pres på bruttomarginalen. Øgede udgifter til salg, forskning og udvikling kan reducere overskudsgraden. Prævalens i USA kan muligvis ikke opvejes af højere vækst uden for USA. Og endelig er der risikoen for, at Novo fortager et stort opkøb, som i en periode fjerner eller reducerer ledelsens fokus på kerneforretningen.

Børskode
NOVOB

ISIN
DK0060534915

www.
novonordisk.com



KØB

INVESTOR UGEN 2020

Mød Novo Nordisk
den 13. november

Se mere på
InvestorUgen.dk

DexCom

Højdespringer i 2020

DexCom er et amerikansk selskab, der laver sensorbaseret glukoseværdimåling. Hvis en diabetespatients glukoseværdi bliver for høj eller for lav, får patienten straks besked på sin smartphone. Patienten slipper for løbende at afgive små blodprøver, da sensoren blot kræver udskiftning hver tiende dag og dermed tilbyder en let måde til at holde type 2-diabetes i skak og tilrettelægge bedst mulig medicinering. Selskabet har været på børsen siden 2005, men det er for alvor gået hurtigt, efter at femte og snart sjette generation af glukoseværdimålere er kommet på markedet. Med en stigning på 75 procent i 2020 er aktien absolut ikke overset, og den handler med en børsværdi i forhold til omsætning på 15 gange. For at regne den hjem skal selskabet vokse omkring 20 procent om året de næste 15 år. Det er ikke umuligt, men aktien er meget følsom over for dårlige nyheder med den vurdering.

Børskode
DXCOM

ISIN
US2521311074

www.
dexcom.com



**AFVENT
KØB**



FOTO: DEXCOM

Eli Lilly

Den historiske konkurrent

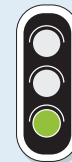
Eli Lilly er en forskningstung, amerikansk medicinalvirksomhed med en omsætning på 23 milliarder dollars og en overskudsgrad på 25 procent. Behandling af diabetes udgør 57 procent af omsætningen, efterfulgt af cancer med 21 procent samt psykofarmaka, immunologi og øvrige med cirka 8 procent hver. Lilly har øget salg og indtjening med 5-6 procent årligt siden 1996, mens aktien er steget 7 procent per år. Overskudsgraden er 25 procent og dermed 15-20 procentpoint lavere end hos Novo. Det skyldes, at Lilly bruger 25 procent af omsætningen på forskning og udvikling mod Novos 15 procent, samt at Lillys bruttomargin er 5-10 procentpoint lavere end hos Novo.

Frem mod 2025 ventes Lillys nuværende diabetesforretning at vise moderat vækst. En ny GLP-1 behandling (Tirzepatide) samt et psoriasis- og migræneprodukt ventes at løfte salgsvæksten til 9 procent for hele koncernen. Indtjening per aktie ventes at stige 16 procent om året frem mod 2025. Med et afkastkrav på fire procent giver det et kurspotentiale på 250 dollars på nogle års sigt mod 155 dollars i skrivende stund.

Børskode
LLY

ISIN
US5324571083

www.
lilly.com



KØB

Novo Nordisk er relativt højt vurderet – kvalitet koster

Data per 23. oktober 2020

	Kurs	Børsværdi mia.kr.	Nettogæld 2020 mia.kr.	Omsætning 2021E mia.kr.	Bruttomargin 2019	Overskuds- grad 2021E	Forrentning af egenkapital 2021E	EV / EBIT 2021E	P/E 2021E	Direkte afkast 2020
Novo Nordisk Danmark	445,25	1.046,1	-10,0	136,0	83,5%	42,5%	68,0%	17,9	22,3	1,9%
CRISPR Therapeutics Schweiz	92,65	40,8	-8,0	0,0	NM	NM	-28,0%	NM	-18,5	0,0%
DexCom USA	411,00	246,9	0,8	14,4	63,0%	17,3%	19,6%	99,2	142,2	0,0%
Eli Lilly USA	142,38	809,3	72,6	162,8	79,0%	33,3%	123,0%	16,3	17,8	1,8%
Genfit Frankrig	3,51	1,0	-0,6	0,1	NM	NM	-41,0%	NM	-1,6	0,0%
Gilead USA	60,79	477,9	145,2	147,7	79,0%	49,1%	34,5%	8,6	10,0	4,1%
Roche Schweiz	299,20	1.789,8	-24,8	440,4	70,0%	37,4%	41,2%	10,7	16,0	2,7%
Teva Israel	9,35	64,3	142,7	106,1	45,0%	26,0%	10,6%	7,5	3,6	0,0%
Zealand Pharma Danmark	233,40	9,3	-1,3	0,4	NM	NM	-50,0%	NM	-12,0	0,0%

Kilde: Marketscreener og Gurufocus. NM = giver ikke mening.

semaglutid-produkt i 2021, der reducerer vægten med 18 procent på lidt over et år, har omsætningsestimater på over 20 milliarder kroner i 2025. Forvent positiv overraskelse fra dette område, hvor Novo er klart i førerposition.

Væksthormon og blødermedicin

15 procent af omsætning og indtjening stammer fra området biosimilære lægemidler. Det er væksthormon og medicin til blødersygdomme. De to områder viser en samlet moderat vækst til 20 milliarder kroner i 2025.

Nye områder

Novo arbejder i dag med udviklingsprojekter inden for hjertekarsygdomme, ikke-alkohol betinget leversygdom ("non-alcoholic steato hepatitis" eller blot NASH) og kroniske nyresygdomme. Desuden har Novo åbnet op for muligheden af opkøb.

Det er dog tidligt i forløbet, og på nuværende tidspunkt er eventuelle nye omsætningskilder ikke inkluderet i estimerne for Novo Nordisk. Først skal produkterne godkendes, og derefter skal de markedsføres, så selv ved en omsætning på 5-10 milliarder kroner i 2028-30 og en lidt lavere driftsmarginal end Novos nuværende på 42,5 procent, vil værdiskabelsen fra nye aktiviteter ikke aflejres i kursen, for der er større tydelighed.

Potentialet er dog betydeligt indenfor leversygdommen NASH, som har høj korrelation med type 2-diabetes og overvægt. Markedet for behandling af NASH estimeres til 37 milliarder dollars i 2027 eller en årlig vækst på 35 procent i forhold til 2020. Novo forventer at sende en version af Ozempic til brug for behandling af NASH på markedet inden 2023.

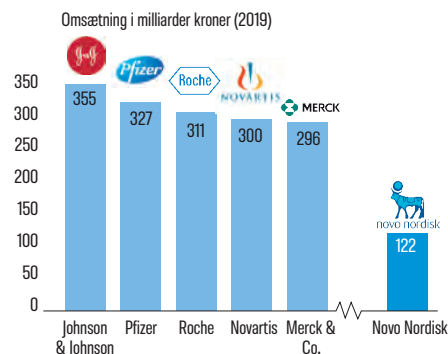
Novo Nordisk på vej mod kurs 800?

Hvis det lykkes for Novo at skabe nye omsætningsstrømme og dermed en vækst tættere på den historiske vækstrate, det vil sige mellem 10 og 13 procent, er det ikke umuligt at se aktiekursen i 800 indenfor en årrække. ■

Ole Søeberg ejer aktier i Novo Nordisk.

GIGANT I DANMARK – Knap så stor ude i verden

Novo Nordisk er verdensmarkedsleder inden for behandling af diabetes, men det snævre fokus betyder, at den danske gigant "kun" er nummer 17 i verden målt på omsætning.



Kilde: Selskabernes årsregnskaber

... Novo Nordisk og konkurrenterne

Gilead Sciences

Coronabehandling er en joker

Gilead er et amerikansk biofarmaceutisk selskab, der udvikler, markedsfører og forsker i medicin. Virksomheden fokuserer primært på antivirale lægemidler, som anvendes til behandling af HIV, hepatitis B, hepatitis C og influenza.

I 2020 har Gilead fået meget omtale grundet det antivirale middel, Remdesivir, der afhjælper alvorlige symptomer hos patienter med COVID-19. I september meddelte Gilead, at de køber Immunomedics, som arbejder med behandling af brystkræft, for 21 milliarder dollars.

Gilead har kompetencer indenfor leversygdomme med produkterne Socvaldi og Harvoni. Den viden, Gilead ligger inde med på det område, bliver brugt til udvikling af et NASH-produkt, der hedder Cilofexor, og som er i fase 2-forsøg. Gilead har en bred produktportefølje og en dyb pipeline af potentielle produkter. Omsætning og indtjening er siden 2010 øget med 13 procent per år. Prispolitikken har været udsat for kritik, og selskabets relativt billige vurdering er et udtryk herfor.

Børskode
GILD

ISIN
US3755581036

www.
gilead.com

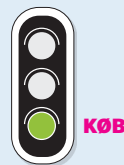


FOTO: ROCHE

Genfit

Ramt af tilbageslag i 2020

Genfit er et fransk biotekselskab i produktudviklingsfasen. Selskabet er specialiseret i leversygdomme, hvor der endnu ikke findes behandling eller forebyggelse. Genfits forskningsbeholdninger er rettet mod leversygdommen NASH.

Tidligere i år meddelte selskabet, at det ellers lovende middel til behandling af NASH, Elafibranor, ikke levede op til forventningerne i de kliniske forsøg. Aktien faldt 85 procent på få dage. Selskabet kæmper videre og har igangsat en ny række kliniske forsøg under navnet 'RESOLVE-IT'. Om det åbner døren til NASH-behandling må tiden vise.

Grunden til at medtage et forholdsvis ukendt selskab er at vise risikoen ved udvikling af farmaprodukter. Der er næsten 200 NASH-produkter i udvikling, og Genfit-eksemplet viser blot, at du som investor bør træde meget varsomt og bruge god tid på at undersøge potentielle guldfugle på et nyt behandlingsområde.

Børskode
GNFT

ISIN
FR0004163111

www.
genfit.fr





Medicinalindustriens honningkrukke er det amerikanske marked.

Roche

Største europæiske medicinalfirma

Den schweiziske medicinalgigant, Roche, er Europas næststørste virksomhed målt på markedsværdi. 60 procent af omsætningen kommer fra farmaceutiske produkter og 40 procent fra diagnostik. Cancerbehandling er den største produktgruppe, og Roche konkurrerer desuden med Novo på produkter til behandling af blodersygdomme. Ifølge Roche er det globale marked for

blødermedicin på 10 milliarder dollars og virksomhedens seneste produkt, Hemlibra, der blev lanceret i 2018, er godt på vej til at tage 20-25 procent markedsandel.

Selskaberne, der udbyder medicin til behandling af blodersygdomme, kan dog se frem til et forsvindende marked efter 2035, idet genterapi til den tid formentlig vil kunne forhindre, at drengbørn bliver født med

blødersygdom. Og det gælder selvfølgelig også for Novo Nordisk.

Roche er på samme måde som Novo et veldrevet selskab, men hvad angår kapitaldisciplin har Roche historisk set foretaget store og dyre opkøb med jævne mellemrum. Inklusive opkøb har Roche øget omsætningen med fire til fem procent per år og opretholdt en overskudsgrad på 33 til 38 procent.

Børskode
ROG

ISIN
CH0012032113

www.
roche.com



KØB

Teva

Konkurrent når patent udløber

Teva er verdens største producent af medicin, der ikke længere har patentbeskyttelse. Endvidere har selskabet nogle få produkter med patentbeskyttelse inden for migræne og ufrivillige bevægelser. I 2023 bliver det muligt at producere Novos Victoza-produkt i kopiversion, og eftersom direktøren i Teva, Kåre Schultz, kender Victoza fra sin tid i Novo Nordisk, burde det være nærliggende for Teva at bevæge sig ind på det område.

Teva har ved flere lejligheder nævnt, at de vil bevæge sig ind på markedet for biosimilære produkter, som er mere komplicerede at fremstille end almindelige piller, og hvor prisdannelsen er mindre konkurrencepræget og lønsomheden bedre.

En Victoza-kopi vil ikke ændre Teva synderligt, men kunne bidrage til at løfte lønsomheden, hvilket er nødvendigt for at reducere Tevas gældsbyrde. Den tidligere ledelse gennemførte nemlig før 2017 en række opkøb, der slet ikke bidrog til omsætning og driftsindtjening, men som kun øgede renteudgifterne.

Der hænger en række uafklarede retssager over Teva, og først når de er afgjort bliver prisdannelsen af aktien lettere at forudsige.

Børskode
TEVA

ISIN
US8816242098

www.
tevapharm.com



**AFVENT
KØB**

Zealand Pharma

Spændende nichespiller

Zealand Pharma er en dansk virksomhed med fokus på peptidbaseret behandling af insulinchok (hypoglykæmi) og kortarmssyndrom. Insulinchok indtræffer, når blodsukkeret bliver så lavt, at det påvirker hjernens funktion.

Produktet Dasiglucagon Rescue Pen er i kommercialiseringsfasen for alvorlig hypoglykæmi, og mere avancerede pumpesystemer og mulighed for mini-dosering er på vej til markedet de kommende år. Zealand har også et NASH-produkt baseret på GLP-1 i samarbejde med Boehringer i Tyskland.

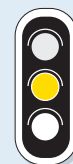
Markedet for hurtig behandling af hypoglykæmi ventes at blive tredoblet fra 2020 til 2030, og Zealand er godt positioneret til den udvikling.

Selskabet koster 11 milliarder kroner, og en stor del af værdiskabelsen ligger på den anden side af 2025, men mulighederne er store, og for den eventyrlystne investor er Zealand en nærmere undersøgelse værd.

Børskode
ZEAL

ISIN
DK0060257814

www.
zealandpharma.com



**AFVENT
KØB**

