DINAMARCA

Novo Nordisk A/S

31 de octubre de 2024

100 años de trayectoria

Sector: **Salud**	Industria: **Farmacéutica**	Bloomberg: **NOVOB DC** | **NVO US** (ADR)
Precio de cierre al 30/10/24: **DKK771.50**	Precio objetivo consenso: **DKK959.94**	Potencial de consenso: **24.4%**
USD/DKK: 6.8716 | EUR/DKK: 7.4597		

Novo Nordisk A/S es una empresa líder en el segmento de las insulinas y cuidados de la diabetes en general, así como en tratamientos para obesidad. También actúa en los segmentos de tratamientos contra enfermedades como la hemofilia, tratamientos con hormona del crecimiento y tratamientos de terapia de sustitución hormonal.

Tesis de Inversión

Iniciamos la cobertura de Novo Nordisk A/S con una perspectiva favorable, aunque no exenta de desafíos. La farmacéutica ha estado impulsada por el éxito en la recepción de sus nuevos tratamientos para la obesidad, los cuales complementan su ya consolidada oferta de tratamientos para la diabetes y enfermedades raras, principalmente sanguíneas. Esta cobertura busca ampliar nuestro seguimiento de la industria farmacéutica y diversificar la exposición a diferentes áreas terapéuticas.

Uno de los enfoques principales de Novo Nordisk en los últimos años ha sido el desarrollo de tratamientos basados en los agonistas del receptor del péptido similar al glucagón tipo 1 (GLP-1), una hormona que desempeña un papel importante en la regulación del apetito y la secreción de insulina. Los medicamentos que actúan sobre el receptor GLP-1 han demostrado ser altamente eficaces para el control de la obesidad, al reducir la sensación de hambre y mejorar el control de la glucosa en pacientes con diabetes tipo 2. En los últimos años, estos tratamientos han ganado una gran relevancia, pero la competencia en este mercado ha crecido significativamente (e.g. Eli Lilly, Boehringer Ingelheim). Esto plantea dos desafíos importantes: i) una dependencia de un portafolio altamente concentrado en esta molécula (ver Figura 2); y ii) la necesidad de lograr éxito en los estudios clínicos que aún se encuentran en desarrollo dentro de su pipeline. Adicionalmente, la empresa podría verse impactada por las reformas de precios de medicamentos en EE.UU., ya que se espera que Ozempic esté entre los siguientes 15 fármacos cuyos precios serán negociados por el programa para adultos mayores, Medicare.

En este contexto, hemos asignado a NOVOB dentro del Clustering 'Lateral', con los próximos catalizadores como los resultados de la fase III de CagriSema, programados para finales de este año (ver Figura 5).

Durante varios años, Novo Nordisk A/S ha consolidado su liderazgo con exitosas formulaciones de insulina, centrando sus esfuerzos en el manejo de la diabetes, una de las enfermedades más prevalentes a nivel global. Su portafolio se ha expandido para incluir tratamientos innovadores para la obesidad y enfermedades raras (principalmente sanguíneas), así como productos para trastornos endocrinos. Fundada en 1923, la compañía ha evolucionado significativamente, adaptándose a las demandas del mercado y la investigación científica. A pesar de su sólida reputación, Novo Nordisk enfrenta desafíos en un entorno competitivo, donde la presión para mantener la innovación y el acceso a tratamientos asequibles es cada vez mayor.

CIUDAD DE MÉXICO
Estrategia y Contenido de Equity
Estratega
Kitzia Alcaraz Iriberri (*)
kitzia.alcaraz@bbva.com
(*) Autor del informe

Fuentes: Novo Nordisk A/S, BBVA ECE

Resumen

En los últimos años, Novo Nordisk ha logrado redirigir la prioridad de su portafolio, pasando de sus exitosas formulaciones de insulina (impactadas por la presión de precios en EE.UU.) a diversas formulaciones de semaglutida (GLP-1, para diabetes y obesidad), que ahora representan más del 60% de sus ingresos. Esta estrategia ha permitido a la farmacéutica crecer a doble dígito tanto en ingresos como en utilidades en comparación con su industria que, en promedio, se expande a un solo dígito.

Sin embargo, se enfrenta a una competencia creciente de otros nombres, como Eli Lilly (LLY, no cubierta) y Boehringer Ingelheim (BING, privada), particularmente en formulación, vía de administración y dosificación. Esto también se relaciona con el costo de los medicamentos, la cobertura de seguros y la adherencia de los pacientes. Además, la alta demanda dentro del mercado ha provocado desabastecimientos, lo cual permite a otros competidores (e.g. Him&Hers) ofrecer sus propias formulaciones - aunque es necesario aclarar que estas no están aprobadas por la Administración de Alimentos y Medicamentos (FDA).

Esta situación se da, además, en un contexto en el que la disparidad de precios entre Estados Unidos y Europa se ha vuelto más evidente, y donde el primero ha llamado públicamente a las farmacéuticas a moderar sus precios. En 2022 entró en vigor el Inflation Reduction Act (IRA) que introdujo medidas clave para reducir los costos de los medicamentos recetados para los beneficiarios del programa público para adultos mayores, Medicare, y, en consecuencia, reducir el gasto federal en estos. El mecanismo sería a través de negociaciones directas con las farmacéuticas cuyos medicamentos habrían sido electos. El proceso comenzó cuando los Centros de Medicare y Medicaid (CMS) enviaron ofertas iniciales en febrero, seguidas de contraofertas de las compañías en marzo. El periodo de negociación concluyó el 1 de agosto de 2024, con la firma de los acuerdos.

Entre los primeros 10 medicamentos (y los descuentos frente a su precio de lista en 2023) se encuentran: i) los anticoagulantes Xarelto (BAYN, -62%) y Eliquis (BMY, -56%) y ii) los fármacos para diabetes Januvia (MRK, -79%), Fiasp, NovoLog (y otras insulinas de NOVOB, -76%) y Jardiance (BING, -66%).

El anuncio tuvo un impacto levemente positivo en la industria, ya que algunas farmacéuticas habían anticipado que el efecto sería moderado durante el trimestre. Esto se debe a que muchos medicamentos estaban próximos a perder su patente y ya enfrentaban presiones de precios y competencia de genéricos (e.g. Xarelto). Además, algunos fármacos ya ofrecían descuentos para ser incluidos en los formularios de los Administradores de Beneficios Farmacéuticos (PBM, e.g. UNH, CVS). Aunque el impacto fue limitado, durante el siguiente año se anunciarán los siguientes 15 fármacos que serán objeto de negociación. Si bien NOVOB aún no se encuentra listada, de acuerdo con las condiciones de la negociación de precios, se prevé que Ozempic pueda entrar a la lista de los siguientes 15 fármacos (con efecto en 2027), y más adelante, KEYTRUDA de MRK (2028e).

Por otro lado, como se señaló anteriormente, el portafolio de NOVO está altamente concentrado en una sola molécula, la semaglutida. Dicho lo anterior, la compañía inherentemente presenta el desafío de diversificación de su portafolio, al menos en otras formulaciones e indicaciones, además de vías de administración más óptimas. Esto, en preparación para la expiración de sus patentes (Figura 3 y 4) y ante la presión en precios y por genéricos. Abordando esto, uno de los avances positivos en su pipeline fue la reciente aprobación de "Awiqli", otorgada en junio para Europa como tratamiento de la diabetes tipo 2. Entre los próximos catalizadores se encuentra la publicación de los resultados de la tercera fase (III) de CagriSema (Figura 6) hacia finales de este año.

De forma cuantitativa, el desempeño fundamental de NOVOB se refleja en un Ranking BBVA por arriba de la media (4.15/5) que se explica, en parte, por un alto puntaje de Crecimiento (4.17/5.0) (Figura 1). Además, la compañía destaca por un margen bruto de 84.60% en 2023, acompañado por el margen operativo (EBIT) más elevado de la industria (c.44% vs promedio 18.02% TL12M) lo cual se refleja en su alta calificación en términos de Calidad (4.98/5.0). No obstante, esta fortaleza ya está ampliamente reflejada en su Valuación (1.53/5.0). Su múltiplo de precio a utilidades (P/E) se sitúa en c.27.7x, considerablemente por encima del promedio de la industria (14.7x, +c.88%), lo que indica que las expectativas de crecimiento son también elevadas, y obliga a NOVOB a mantener su liderazgo en el sector.

Breve historia de Novo Nordisk

Fuente: Novo Nordisk A/S "Sobre Nosotros: Nuestro legado"

Toronto, 1921. Los investigadores Banting y Best extraen insulina exitosamente del páncreas de un perro y prueban sus efectos. El primer paciente, con tan sólo 14 años, recibe la inyección y sus niveles de azúcar en sangre bajan, llevando esperanza por primera vez a las personas con diabetes. Dos años después, *Nordisk Insulinlaboratorium* comercializa la producción de insulina después de que August Krogh trasladase la técnica de extracción y purificación a Dinamarca desde Canadá. Con la insulina, la diabetes dejó de ser una sentencia de muerte y la esperanza de vida mejoró radicalmente. **Dos años después (1925),** los hermanos Pedersen, antiguos empleados de *Nordisk*, crean su propio laboratorio, *Novo Terapeutisk*.

En 1946, H.C. Hagedorn descubre la *Protamina Neutra de Hagedorn* (NPH), la cual prolonga los efectos de la insulina y permite que las personas viviendo con diabetes requieran recibir menos inyecciones.

Hacia 1969, *Novo Terapeutisk* inaugura una planta de producción en Dinamarca con la que continuaría produciendo la mitad de la insulina del mundo. Para el siguiente año, se determina que el "HbA1C" (nivel de glucosa promedio durante los U12d) es el indicador primario de glucosa en sangre. Con esto, el *autocontrol práctico de la glucemia* (SMBG) se vuelve posible gracias a los glucómetros portátiles.

Posteriormente en 1980, la insulina se convierte en la primera proteína terapéutica creada mediante tecnología de ADN recombinante.

Esta "insulina humana" es idéntica a la que produce nuestro organismo, está altamente purificada y puede producirse en cantidades ilimitadas, lo que amplía enormemente el acceso para las personas con diabetes.

El siguiente hito en el tratamiento de la diabetes se desarrolla entre la década de los 80 y el nuevo milenio. La química Svetlana Mojsov trabaja en Massachusetts en la identificación del *Péptido Similar al Glucagón Tipo 1* (GLP-1). Junto con sus colaboradores, logra demostrar que pequeñas cantidades de GLP-1 sintetizado en laboratorio pueden activar la insulina. Esto dio paso a desarrollos posteriores, con la historia de los fármacos basados en GLP-1 remontándose a 2005. De forma exitosa, esta hormona regulaba los niveles de azúcar en sangre al estimular las células productoras de insulina del páncreas. Sin embargo, al ser inyectada, no duraba lo suficiente en el torrente sanguíneo para llegar al páncreas.

Casi 15 años después, Novo Nordisk A/S (fusión en 1989) logra dos grandes avances científicos: una inyección de dosis semanal (*Ozempic*, 2017) y el primer tratamiento oral con GLP-1 para la diabetes tipo 2, bajo el nombre de *Rybelsus* (2019). Este innovador comprimido eliminó la necesidad de inyecciones, lo que supuso un alivio para muchas personas que viven con esta enfermedad.

Un par de años después (2021), la Administración de Alimentos y Medicamentos (FDA) aprueba la formulación con GLP-1 para tratar la obesidad, presentada al mundo como *Wegovy*.

Descripción de la compañía

Figura 1

NOVOB: información clave de la compañía y el negocio

Historia		Descripción		ESG	
Fundación	1989	**Países en los que opera**	Internacional	**S&P Rank***	87
País de origen	Dinamarca	**Productos principales**	Rybelsus, Ozempic y Wegovy	**Sustainalytics****	23
Página web	https://www.novonordisk.com/	**Segmentos**	Farmacéutica, Cuidado de diabetes y obesidad, enfermedades raras	**MSCI ESG Rating*****	AAA
Industria	Farmacéutica	**No. empleados**	64,319	**% mujeres en consejo**	50%

* Ranking del percentil de sustentabilidad total, basado en el ranking de ESG de S&P.
** Ranking otorgado por Sustainalytics. **puntaje otorgado por Institutional Shareholder Services (rango del 1 al 10, donde 1 es la calificación más alta).
*** Las compañías son calificadas desde AAA hasta CCC.
Fuente: Bloomberg y BBVA ECE

Figura 2

NOVOB: Portafolio

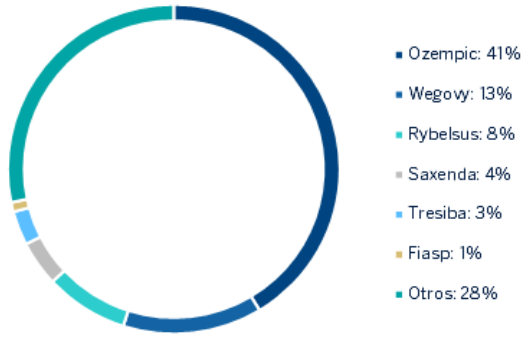
Novo ha logrado transformar su portafolio de insulina (afectada por la presión de precios) a GLP-1, una nueva clase de medicamentos que ahora representa el 67% de las ventas. La empresa depende en gran medida de una sola molécula: el semaglutida (GLP-1), y deberá gestionar la expiración de su patente en 2032 (se estima que representaría el 80% de las ventas para inicios de la siguiente década).

Fármaco	Ingrediente activo	Descripción	Notas	Aprobación*		Expiración de patente
Cuidado de la diabetes						
Rybelsus	Semaglutida	**Tableta oral diaria** indicada para el control glucémico en adultos con diabetes tipo 2	Primer y único agonista del receptor GLP-1 en una tableta oral	FDA UE	sep/2019 abril/2020	2031-2032
Ozempic	Semaglutida	**Inyección subcutánea** que ayuda a mejorar los niveles de azúcar (glucosa) en la sangre en adultos con diabetes mellitus tipo 2	Reduce el riesgo de eventos cardiovasculares importantes *Contraindicaciones* Diabetes tipo 1	FDA UE	dic/2017 feb/2018	2031-2032
Victoza	Liraglutida	Tratamiento de la **diabetes tipo 2** y reducción de eventos cardiovasculares	*Contraindicaciones* Antecedente de carcinoma medular de tiroides	FDA	ene/2010	2022-2024
Tresiba	Insulina degludec	**Insulina basal** de acción prolongada que proporciona control glucémico estable durante 24 horas	Para diabetes tipo 1 y 2 Riesgo de hipoglucemia	FDA	sep/2015	2028-2029
Levemir	Insulina detemir			FDA	jun/2005	2019-2020
NovoMix	Insulina aspart + protamina	Mezcla de **insulina** de acción rápida e intermedia para tratar la diabetes mellitus	Riesgo de hipoglucemia	UE	dic/2000	2020
Fiasp	Insulina aspart (+ niacinamida + L-arginina)	**Insulina de acción rápida** para controlar los niveles de glucosa postprandial	Administrar al inicio de las comidas o hasta 20 min después	FDA	sep/2017	2030
NovoRapid	Insulina aspart		Administrar 5-10 min antes de comidas	UE	1999	2020
Obesidad						
Wegovy	Semaglutida (2.4mg)	**Inyección subcutánea** para control de peso crónico en adultos con obesidad o sobrepeso con al menos una comorbilidad	Dosis semanal	FDA	jun/2021	2032-2034
Saxenda	Liraglutida		Dosis diaria	FDA	dic/2014	2026-2028
Enfermedades raras						
NovoSeven	Eptacog alfa	Ayuda a la **coagulación de la sangre** en personas con trastornos hemorrágicos	Riesgo de eventos tromboembólicos	FDA	mar/1999	2020

Fuentes: Datos de la compañía y BBVA ECE
*FDA: Administración de Alimentos y Medicamentos (EE.UU.) / UE: Unión Europea

Figura 3

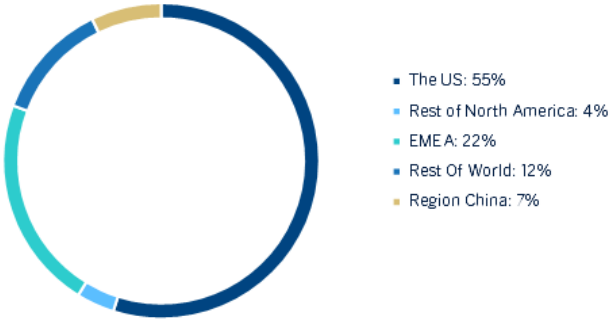
NOVOB: Ventas por fármaco FY2023



Fuente: Datos de la compañía y BBVA ECE

Figura 4

NOVOB: Ventas por geografía FY2023



Fuente: Datos de la compañía y BBVA ECE

Figura 5

NOVOB: Pipeline (Fase II / III / Registro) (enlace de Presentación a Inversionistas)

El pipeline de Novo Nordisk se centra en innovaciones para el tratamiento de enfermedades crónicas como la diabetes, obesidad, hemofilia y fallos cardíacos. Destacan terapias combinadas como IcoSema y CagriSema, diseñadas para el control de la glucosa y la pérdida de peso, así como tratamientos avanzados para la hemofilia (Concizumab, Mim8) y afecciones renales y cardiovasculares. La relevancia del pipeline radica en su capacidad para diversificar, dado que actualmente la compañía mantiene un alta (y se espera futura) concentración en la semaglutida. Aunque algunos productos en desarrollo siguen basándose en este compuesto, la innovación se centra en mejorar sus resultados clínicos y reducir efectos adversos, como la pérdida de masa muscular observada en algunas formulaciones de la industria. Asimismo, la búsqueda de tratamientos para enfermedades complejas sigue siendo una prioridad, y los avances científicos permiten que cada vez más personas puedan recibir terapias que mejoren y prolonguen su vida.

	Fármaco / Ingrediente activo	Tratamiento	Descripción	Nota	Estado	Acciones Regulatorias*
2024e	Concizumab	Hemofilia A y B	Anticuerpo monoclonal anti-TFPI (inhibidor de la vía del factor tisular) para el tratamiento de la hemofilia A y B	Riesgo de eventos trombóticos	Fase III **completada exitosamente**	
	"Awiqli" (Insulina Icodec)	Diabetes	Insulina basal de acción prolongada	Dosis semanal	**Aprobada**	**EU, Japón, China**
	Ocedurenone	Hipertensión no controlada	Administración oral para pacientes con enfermedad renal crónica avanzada	Se están evaluando otras indicaciones	Fase III **no cumplida**	
	Mim8	Hemofilia A	Anticuerpo diseñado para proporcionar hemostasia sostenida y eficaz		Planes de presentación para la primera aprobación regulatoria a finales de 2024	
	"Rivfloza" (Nedosiran)	Hiperoxaluria primaria tipo 1	Terapia diseñada para reducir los niveles de oxalato urinario que provoca formación de cálculos renales y daño renal crónico	Inyección subcutánea mensual	**Aprobada**	**FDA** sep/2023
2025e-	"IcoSema" (Insulina basal icodec + Semaglutida)	Diabetes	Proporciona efectos constantes de reducción de la glucosa y estimula la secreción de insulina, además de ayudar a perder peso	Dosis semanal	Fase III **completada exitosamente**	Se espera aprobación regulatoria en 2026
	"CagriSema" (2.4mg semaglutida + 2.4mg cagrilintida)	Obesidad / Diabetes	Inyección semanal de una combinación de semaglutida y cagrilintida. Los resultados preliminares del ensayo revelaron una mayor pérdida de peso en comparación con cualquiera de los dos medicamentos por separado.	Competiría directamente con "Zepbound" (tirzepatida) de Eli Lilly	Fase II **completada exitosamente**	Se esperan los resultados de la Fase III en el 4T24
	Ziltivekimab	Insuficiencia cardiaca	Anticuerpo monoclonal desarrollado para tratar el fallo cardiaco		Fase II **completada exitosamente**	Fase III iniciada en el 2T24
	Etavopivat	Trastornos sanguíneos	Pequeña molécula oral en fase de investigación que se está desarrollando para tratar a las personas con anemia falciforme (SCD) que provoca que los glóbulos rojos se deformen o se destruyan	Dosis diaria	Fase II / Fase III para distintas indicaciones	

Fuentes: Datos de la compañía y BBVA ECE

*FDA: Administración de Alimentos y Medicamentos (EE.UU.) / UE: Unión Europea / EMA: Agencia Europea de Medicamentos

Valoración relativa

Figura 6
NOVOB vs. compañías comparables

Compañía	Mkt Cap (USD mn)	P/U (x) 12M fwd	VE/EBITDA (x) 12M fwd	P/VL (x) U12M	Rend. div. (%) 12M fwd	Deuda neta/ EBITDA (x)
Novo Nordisk A/S	**513,823**	**27.7**	**20.4**	**31.6**	**1.8**	**n.s.**
AstraZeneca PLC	237,078	16.9	13.0	6.0	2.1	1.9
Sanofi SA	134,800	11.6	9.1	1.7	4.1	1.6
Novartis AG	249,253	14.3	12.9	5.5	3.5	1.1
GSK PLC	77,601	8.6	6.5	4.1	3.6	1.7
Roche Holding AG	262,084	13.9	10.5	7.6	3.6	1.4
Eli Lilly & Co	858,472	42.4	36.0	63.3	0.7	2.4
Promedio industria		19.5x	15.59x	17.11x	2.77%	1.68x
Diferencia vs. peers (%, pp)		48%	35%	85%	-0.97pp	

Fuente: Bloomberg y BBVA ECE al 30.10.2024

Posicionamiento frente a pares

Novo Nordisk A/S se posiciona en el extremo superior del rango de la industria en términos de capitalización de mercado, solo por detrás de Eli Lilly & Co. (LLY). Aunque su valuación (27.7x) ha disminuido en los últimos meses, sigue cotizando por encima de su promedio de los últimos cinco años (prima histórica +72%) y de sus pares (+88%a). Su fortaleza más destacada es su sólida posición financiera, con un múltiplo de Deuda Neta a EBITDA cercano a 0 (~-0.03 FY2023), lo que resalta su elevada liquidez.

Análisis Financiero

Figura 7
NOVOB: información operativa y razones financieras (rubros principales, DKKmn, excepto datos por acción)

	2021	2022	2023	2024e	2025e
Ventas	140,046	176,068	229,377	289,484	350,023
Var. AaA (%)		25.7	30.3	26.2	20.9
EBITDA	65,094	82,191	109,784	140,921	175,201
Var. AaA (%)		26.3	33.6	28.4	24.3
Mg. EBITDA (%)	46.5	46.7	47.9	48.7	50.1
UPA	10.34	12.18	18.39	23.01	28.96
Var. AaA (%)		17.7	51.1	25.1	25.9
DPA	5.10	5.94	9.07	11.41	14.65

	2022	2023	U12M
DN/EBITDA (x)	0.0	n.s.	n.s.
Cobertura de intereses (x)	215.2	202.7	202.7
Deuda/Capital (%)	30.9	25.3	25.3
Pay-out (%)	50.3	50.2	50.2
RoE (%)	72.0	88.1	88.6
RoIC (%)	57.2	67.4	63.4
Capex/Ventas (%)	6.9	11.1	11.1

Fuente: Bloomberg y BBVA ECE

Figura 8
NOVOB: Cifras reportadas vs. estimados consenso (DKKmn, excepto utilidad por acción)

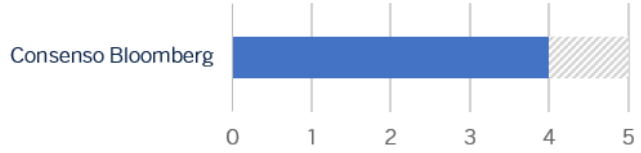
Generales	2T24	2T24e	Sorpresa (%, pb)	AaA (%, pb)	TaT (%, pb)
Ventas	68,060	68,716	-1.0%	25.3%	4.1%
EBITDA	34,779	29,704	17.1%	33.4%	0.1%
Margen EBITDA (%)	51.1	43.2	787pb	310pb	-209pb
Utilidad neta	20,050	22,642	-11.4%	3.2%	-21.1%
Margen neto (%)	29.5	32.9	-349pb	-632pb	-942pb
Utilidad por acción	4.49	5.04	-10.9%	4.1%	-21.0%

Fuente: Bloomberg, Datos de la compañía y BBVA ECE

Consenso de recomendaciones

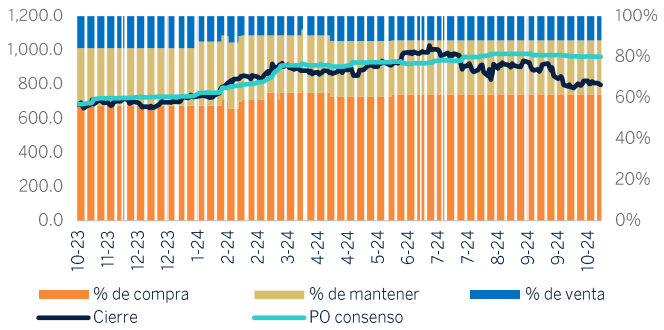
Figura 9
NOVOB: Consenso de recomendaciones fundamentales

No. Recs. Consenso	33	Consenso objetivo	DKK959.94
Compra	20	*Potencial de consenso*	24.4%
Mantener	9	Precio máximo	DKK1,186
Venta	4	Precio mínimo	DKK560.00



Fuente: Datos de la compañía y BBVA ECE al 30.10.2024

Figura 10
NOVOB: Consenso de recomendaciones U12M



Fuente: Datos de la compañía y BBVA ECE al 30.10.2024

Noticias recientes

30/10/2024. Novo Nordisk reportará resultados correspondientes al 3T23 el miércoles 6 de noviembre previo a la apertura del mercado.

21/10/2024. Ensayo SOUL de Novo Nordisk demuestra reducción del 14% en riesgo cardiovascular con semaglutida oral. En un estudio con 9,650 pacientes, el medicamento mostró beneficios adicionales sobre el tratamiento estándar y un perfil de seguridad consistente.

20/09/2024. Novo Nordisk A/S anunció los resultados principales de un ensayo clínico de fase 2a con *"Monlunabant"*, un agonista inverso del receptor cannabinoide 1 (CB1) en molécula pequeña de administración oral. *Monlunabant*, fue parte de la adquisición de Inversago Pharmaceuticals Inc. El ensayo investigó la eficacia y seguridad de una dosis diaria de 10 mg, 20 mg y 50 mg de *Monlunabant* en comparación con placebo sobre la pérdida de peso tras 16 semanas en 243 personas con obesidad y síndrome metabólico. Los participantes fueron asignados aleatoriamente entre los cuatro grupos de tratamiento. A partir de un peso corporal inicial de 110.1 kg, todas las dosis de *Monlunabant* lograron una pérdida de peso estadísticamente significativa en comparación con el placebo.

25/07/2024. La autoridad regulatoria europea adoptó una opinión positiva para actualizar la etiqueta de Wegovy® y reflejar la reducción del riesgo de eventos cardiovasculares graves.

10/07/2024. La FDA emite una Carta de Respuesta Completa a Novo Nordisk sobre la insulina basal semanal icodec. La Administración de Alimentos y Medicamentos de EE.UU. ha solicitado información adicional a Novo Nordisk antes de poder aprobar la insulina basal icodec, que se administra de manera semanal. Esta carta indica que la revisión inicial está completa, pero que se necesita más evidencia para asegurar su eficacia y seguridad.

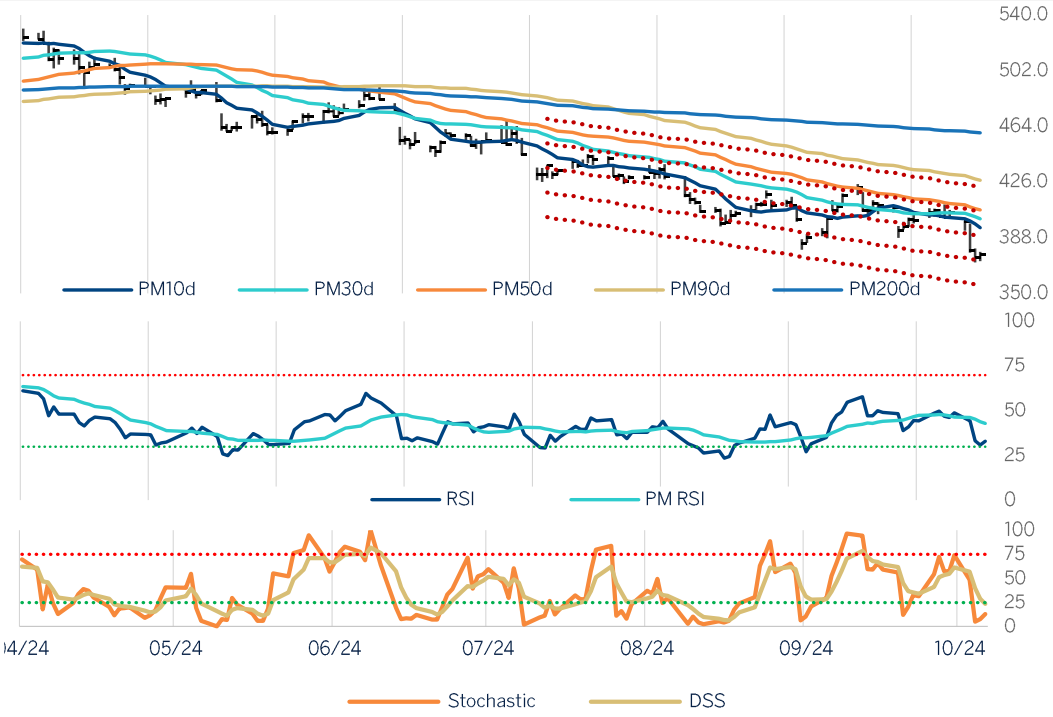
26/06/2024. Novo Nordisk detiene el ensayo CLARION-CKD y asume una pérdida financiera por el proyecto "Ocedurenone". Novo Nordisk ha decidido poner fin al ensayo clínico para el desarrollo de un fármaco para la enfermedad renal crónica después de que los resultados no cumplieran con las expectativas. Como consecuencia, la compañía ha reconocido una pérdida financiera significativa.

24/06/2024. Novo Nordisk anuncia una inversión de USD4,100mn para expandir su capacidad de producción en EE.UU. Con el objetivo de satisfacer la creciente demanda y fortalecer su presencia en el mercado estadounidense, Novo Nordisk ha anunciado una inversión sustancial en la expansión de su capacidad de producción en el país. Esta inversión refleja el compromiso de la compañía con la innovación y el abastecimiento sostenible en uno de sus mercados más importantes.

Análisis Técnico

Objeto 1

NOVOB (DKK, 6 meses)



Fuente: Bloomberg

Objeto 2

NOVOB : Niveles técnicos (DKK)

Último cierre 29-10-2024:	DKK771.50
Tendencia técnica:	baja
Resistencia:	859.88 (PM50d)
Soporte:	760.40 (6Mlow)

Promedios móviles (MXN):	
10d	807.80
30d	827.99
50d	859.88
90d	894.22
200d	877.43

Indicadores técnicos:	Último	Max	Min
RSI	40.46	79.08	29.19
Estocástico rápido	15.02	98.58	1.395

NOVOB experimenta una tendencia técnica a la baja al operar por debajo de sus promedios móviles con tendencia negativa. Tras marcar un Death Cross, se posiciona en la parte baja de un canal de regresión de igual trayectoria.

Respecto a los indicadores técnicos, el RSI opera en la zona lateral, mientras que el estocástico rápido ha regresado a sobreventa.

El soporte inmediato se ubica en el mínimo de los U6M en DKK760.40 La resistencia se encuentra en el PM50d (~DKK859.88).

Fuente: Bloomberg y BBVA ECE

Principales factores de riesgo

Entre otros, los principales riesgos que enfrenta Novo Nordisk y que podrían afectar su rendimiento, se pueden clasificar de tipo:

- **Innovación y competencia**
  Dependencia excesiva del compuesto de semaglutida podría limitar la competitividad a largo plazo.

- **Capacidad de producción y riesgos de la cadena de suministro**
  Fluctuaciones de demanda, escasez de recursos, inestabilidad geopolítica y disputas comerciales pueden afectar las cadenas de suministro globales.

- **Acceso y asequibilidad**
  El acceso limitado y los altos costos de atención médica podrían aumentar la carga de enfermedades crónicas.

- **Disrupción digital**
  Las nuevas tecnologías digitales podrían introducir competidores no tradicionales y presentar riesgos de privacidad y calidad de datos.

- **Impacto ambiental**
  Cambios climáticos y otros impactos ambientales podrían afectar las operaciones y la cadena de valor de Novo Nordisk.

- **Ética y cumplimiento**
  La falta de cumplimiento ético podría dañar la reputación y afectar las negociaciones de acceso al mercado y precios.

Metodología Ranking BBVA

Es un indicador integrado por métricas financieras, que incluye una revisión cuantitativa histórica de cada Empresa, en el cual se toma en cuenta: i) la historia de los últimos 5 años de cada una de las Empresas; ii) los niveles actuales de cada indicador de la Empresa vs. el universo de comparación y, iii) los niveles actuales de cada indicador de la Empresa vs. el sector del que la Empresa forma parte.

El modelo de Ranking BBVA toma en cuenta cuatro factores (Valor, Calidad, Crecimiento y Salud Financiera), cada uno de los cuales está compuesto por distintas métricas financieras con información histórica y, considerando las estimaciones del consenso, podría ser prospectiva.

El **Indicador de Calidad** incluye métricas históricas de RoE, RoA, RoCE, RoIC, y márgenes EBIT, EBITDA y FCF. Además, incorpora un indicador de capital flotante. Para los Bancos y Aseguradoras, el indicador de calidad incorpora NII/ingresos totales, gasto/ingresos, margen de utilidad operativa, primas emitidas / ingreso total y razón combinada.

El **Indicador de Valuación** incluye múltiplos adelantados VE/EBITDA, precio/utilidad, rendimiento por dividendos y rendimiento del FCF. También considera múltiplos P/VL y P/VLT históricos.

El **Indicador de Crecimiento** incluye un análisis de tendencias y dispersión histórica y estimada de crecimientos en ventas, utilidad operativa, EBITDA, utilidad por acción y márgenes operativos, EBITDA y FCF. Para las Empresas del sector financiero, se incluye crecimiento en cartera en intereses netos, margen de intereses y utilidad antes de impuestos.

El **Indicador de Salud Financiera** incluye razones de liquidez (rápida, ácido y corriente) además de cobertura de intereses, deuda neta / EBITDA, deuda a capital y deuda entre activos.

Clustering BBVA

La metodología denominada como *Clustering* tiene como objetivo identificar a las Emisoras con tendencia al Alza, Lateral/Neutral o a la Baja. Asimismo, es una herramienta que sirve para identificar empresas en las cuales se detectan riesgos potenciales de carácter cualitativo (como regulatorios, legales, de actividad corporativa, ambientales, entre otros) o empresas que tienen un factor de calidad del Ranking BBVA muy por debajo del promedio de la muestra a la que se le aplica la metodología *Clustering*, las cuales se denominan de **Baja calidad**.

Las tendencias de la metodología *Clustering* son las siguientes:

Tendencia al Alza: Lista de empresas que tienen un Ranking BBVA superior al promedio de la muestra bajo análisis y, para la que el consenso, espera una tendencia al alza.

Tendencia Lateral/Neutral: Lista de empresas cuyo Ranking BBVA está cercano a la media de la muestra bajo análisis y que, por lo tanto, no se diferencia con tendencia al alza o a la baja.

Tendencia a la Baja: Lista de empresas que tienen un Ranking BBVA por debajo del promedio de la muestra a la que se le aplica la metodología *Clustering*.

Clustering noviembre 2024

ALZA		
1	IAG LN Equity	INTL CONS AIRLIN
2	AVGO UW Equity	BROADCOM INC
3	COP UN Equity	CONOCOPHILLIPS
4	IFX GY Equity	INFINEON TECH
5	DAL UN Equity	DELTA AIR LI
6	V UN Equity	VISA INC-CLASS A
7	UBER UN Equity	UBER TECHNOLOGIE
8	AIR FP Equity	AIRBUS SE
9	META UW Equity	META PLATFORMS-A
10	JPM UN Equity	JPMORGAN CHASE
11	SHEL LN Equity	SHELL PLC
12	MA UN Equity	MASTERCARD INC-A
13	KO UN Equity	COCA-COLA CO/THE
14	TSM UN Equity	TAIWAN SEMIC-ADR
15	MELI UW Equity	MERCADOLIBRE INC
16	BLK UN Equity	BLACKROCK INC
17	STZ UN Equity	CONSTELLATION-A
18	UNH UN Equity	UNITEDHEALTH GRP
19	MRK UN Equity	MERCK & CO
20	AMD UW Equity	ADV MICRO DEVICE
21	AMZN UW Equity	AMAZON.COM INC
22	MSFT UW Equity	MICROSOFT CORP
23	AAPL UW Equity	APPLE INC
24	WMT UN Equity	WALMART INC

LATERAL		
1	NVDA UW Equity	NVIDIA CORP
2	EOG UN Equity	EOG RESOURCES
3	WYNN UW Equity	WYNN RESORTS LTD
4	LVS UN Equity	LAS VEGAS SANDS
5	BIDU UW Equity	BAIDU INC-SP ADR
6	CRM UN Equity	SALESFORCE INC
7	BP/ LN Equity	BP PLC
8	LULU UW Equity	LULULEMON ATH
9	RWE GY Equity	RWE AG
10	BABA UN Equity	ALIBABA GRP-ADR
11	QCOM UW Equity	QUALCOMM INC
12	RMS FP Equity	HERMES INTL
13	CA FP Equity	CARREFOUR SA
14	GOOGL UW Equity	ALPHABET INC-A
15	MBG GY Equity	MERCEDES-BENZ GR
16	ADBE UW Equity	ADOBE INC
17	BMRN UW Equity	BIOMARIN PHARMAC
18	T UN Equity	AT&T INC
19	CAT UN Equity	CATERPILLAR INC
20	NOVOB DC Equity	NOVO NORDISK-B
21	HLT UN Equity	HILTON WORLDWIDE
22	MC FP Equity	LVMH MOET HENNE
23	CVS UN Equity	CVS HEALTH CORP
24	HEIA NA Equity	HEINEKEN NV
25	CNC UN Equity	CENTENE CORP
26	BAYN GY Equity	BAYER AG-REG
27	NFLX UW Equity	NETFLIX INC
28	GOLD UN Equity	BARRICK GOLD CRP
29	LUV UN Equity	SOUTHWEST AIR
30	DIS UN Equity	WALT DISNEY CO/T
31	IBE SM Equity	IBERDROLA SA
32	TMUS UW Equity	T-MOBILE US INC
33	MNST UW Equity	MONSTER BEVERAGE
34	MGM UN Equity	MGM RESORTS INTE
35	MT NA Equity	ARCELORMITTAL
36	NKE UN Equity	NIKE INC -CL B
37	DHL GY Equity	DHL GROUP
38	FDX UN Equity	FEDEX CORP
39	PYPL UW Equity	PAYPAL HOLDINGS
40	TGT UN Equity	TARGET CORP
41	UPS UN Equity	UNITED PARCEL-B
42	TSLA UW Equity	TESLA INC
43	SQ UN Equity	BLOCK INC
44	WFC UN Equity	WELLS FARGO & CO
45	BAC UN Equity	BANK OF AMERICA
46	LOW UN Equity	LOWE'S COS INC
47	COST UW Equity	COSTCO WHOLESALE
48	HD UN Equity	HOME DEPOT INC
49	GS UN Equity	GOLDMAN SACHS GP
50	SNAP UN Equity	SNAP INC - A
51	ADS GY Equity	ADIDAS AG
52	TSN UN Equity	TYSON FOODS-A

BAJA		
1	KER FP Equity	KERING
2	BA UN Equity	BOEING CO/THE
3	C UN Equity	CITIGROUP INC
4	MS UN Equity	MORGAN STANLEY

* Compañías ordenadas de acuerdo al Ranking BBVA

Estrategia de Mercados y Contenido

Estratega Jefe de Mercados y Contenido
Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.com

Estratega Jefe
Miguel Ángel Iturribarria
miguelangel.iturribarria@bbva.com

Estratega
Emmanuel Reyes, CFA
moisesemmanuel.reyes@bbva.com

Estratega
Kitzia Alcaraz
kitzia.alcaraz@bbva.com

Estratega
Juan Miguel Pflucker
juan.pflucker@bbva.com

Minería de Datos
Roberto González
r.gonzalez17@bbva.com

Diseño y Maquetación
Edith Solis
edithclaudia.solis@bbva.com

Diseño y Maquetación
Cristina Bautista
cristinaines.bautista@bbva.com

Información Importante

Este documento tiene la consideración de comunicación publicitaria a los efectos de la Directiva 2014/65/UE ("MiFID2") y de su normativa de desarrollo.

Este documento contiene recomendaciones de inversión, tal y cómo éstas se definen en el Reglamento UE 596/2014 del Parlamento y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR") así como en el Reglamento Delegado 958/2016 sobre normas técnicas de regulación relativas a las medidas técnicas aplicables a la presentación objetiva de las recomendaciones de inversión o información de otro tipo en las que se recomiende o sugiera una estrategia de inversión y a la comunicación de intereses particulares o indicaciones de conflictos de intereses.

Este documento contiene información recomendando o sugiriendo una estrategia de inversión y no ha sido elaborado por un analista independiente, sino que ha sido preparado por "analistas de estrategia" quienes sugieren decisiones de inversión en instrumentos financieros basados en su propia experiencia y conocimientos en el campo financiero. No ha sido por tanto elaborado de acuerdo con los requisitos legales que promueven la independencia de informes de inversión.

Las empresas del Grupo BBVA que han participado en la preparación de esta comunicación publicitaria o que han aportado información, opiniones, estimaciones o previsiones para su elaboración se identifican por la ubicación de los autores, ubicación que se indica en la primera página del documento (analistas de estrategia) o vía chat / correo electrónico en cualquier otro caso del modo siguiente: 1) Madrid, Londres o Europa: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., incluidas sus sucursales en la Unión Europea –"UE"- (en lo sucesivo "BBVA"); 2) Ciudad de México: BBVA México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (en lo sucesivo "BBVA México"); 3) Nueva York: BBVA Securities, Inc. (en lo sucesivo "BBVA Securities"); 4) Sucursal de Nueva York: BBVA, Sucursal de Nueva York; 5) Lima: BBVA Perú; 6) Bogotá: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Colombia S.A. y BBVA Valores Colombia S.A. Comisionista de Bolsa; 7) Hong Kong: BBVA, Sucursal de Hong Kong; 8.) Estambul: Garanti BBVA Securities.

Para los destinatarios de este documento en la UE, este documento es difundido por BBVA, un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182. Todos los traders y personal de ventas de BBVA están sujetos al "Procedimiento sobre Publicaciones de Mercado". Las comunicaciones publicitarias objeto de publicación constituyen opiniones de cada autor del documento acerca de la evolución prevista de uno o más instrumentos financieros mencionados en el propio documento, sujetas a condiciones de mercado, ya sea en términos absolutos o en términos relativos, en función de tratarse de una recomendación direccional de compra o venta o una recomendación de ponerse corto o largo en el instrumento financiero.

Aunque esta comunicación no constituye un informe de inversión , conforme a MiFID, puede haber sido preparado por personal del equipo de Estrategia y Contenido de Equity de BBVA o por el personal de Sales & Trading de BBVA.

Las opiniones reflejadas en el presente documento pueden diferir de aquellas vertidas en los informes de inversiones elaborados por el Grupo BBVA.

BBVA ha establecido barreras físicas y de información, junto a revisiones y políticas de cumplimiento, para así minimizar potenciales conflictos de interés. Además el Grupo BBVA cuenta con una Política de Conflictos de Intereses, destinada a impedir que los Conflictos de Intereses perjudiquen a los intereses de sus clientes. Además, con objeto de resolver los potenciales Conflictos de Intereses de cualquier tipo que se planteen, los procedimientos de cada una de las áreas del Grupo BBVA cuyas actividades puedan dar lugar a potenciales conflictos de intereses, deberán, en línea con lo establecido en la Norma para la Prevención y Gestión de los Conflictos de Intereses en BBVA, y el Código de Conducta del Grupo BBVA, garantizar una adecuada prevención y gestión de los mismos.

Lo que sigue describe las obligaciones en materia de revelación de conflictos de interés de BBVA y entidades del Grupo BBVA fijadas en, entre otras normas MAR y el Reglamento Delegado UE 2016/958.

Conflictos de interés

BBVA negocia, o puede negociar por cuenta propia en instrumentos de deuda, renta variable o en instrumentos financieros derivados sobre cualquiera de los instrumentos mencionados en este documento.

BBVA está sometido a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores (RIC), que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito U.E., el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. Este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com Gobierno Corporativo. Además, el RIC cuenta con manuales de desarrollo como el manual de Control de la Información Privilegiada y el Manual de Operativa por Cuenta Propia que operativizan al RIC. En la práctica además se realiza control de la operativa por cuenta propia de las personas sujetas al RIC así como el control de áreas separadas para impedir el flujo de información entre áreas entre las que pueden surgir un conflicto de interés. El RIC está disponible en el apartado de gobierno corporativo de la siguiente página web: https://accionistaseinversores.bbva.com/gobierno-corporativo-y-politica-deremuneraciones/ric-en-los-mercados-de-valores/

Histórico de recomendaciones

Certificación de los Elaboradores de Ideas

Los Elaboradores de Ideas certifican que (i) las opiniones que se expresan en esta Idea reflejan fielmente sus opiniones personales respecto de las compañías objeto de análisis y sus títulos, y (ii) que la remuneración de los mismos puede estar ligada al trading o sales en relación a los instrumentos que recoge esta recomendación o en relación a la actividad de sales & trading global de la unidad de BBVA o de su grupo.

AVISO LEGAL

Este documento tiene carácter meramente informativo y reflexivo, sin tener en cuenta las circunstancias concretas de cada destinatario. La información contenida en este Sitio Web no constituye una recomendación personalizada. Los inversores deberán solicitar asesoría financiera profesional para tomar sus propias conclusiones sobre la idoneidad de cualquier transacción incluidas las implicaciones sobre los beneficios económicos, y las implicaciones desde la perspectiva de riesgos, legal, regulación crédito, contabilidad y fiscal.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos financieros o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente documento, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. Excepto en lo relativo a la información propia del Grupo BBVA, el contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad (ni tampoco las sociedades de su Grupo) por cualquier daño, perjuicio o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las

pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos. Antes de operar con futuros, derivados u opciones, el inversor debe consultar toda la información disponible acerca de los riesgos existentes al invertir en dichos instrumentos en los siguientes websites:

Options - http://www.finra.org/Industry/Regulation/Notices/2013/P197741

Futures - http://www.finra.org/Investors/InvestmentChoices/P005912

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con la información contenida en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. En particular, este documento no se dirige en ningún caso a, o pretende ser distribuido a, o usado por ninguna entidad o persona residente o localizada en una jurisdicción en donde dicha distribución, publicación, uso o accesibilidad, sea contrario a la Ley o normativa o que requiera que BBVA o cualquiera de las sociedades de su Grupo obtenga una licencia o deba registrarse. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Disclaimer general en el caso de que los lectores accedan al informe a través de internet o vía otros medios electrónicos

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Ni BBVA ni las entidades del Grupo BBVA garantizan que el contenido del presente documento publicado en Internet sea apropiado para su uso en todas las áreas geográficas, o que los instrumentos financieros, valores, productos o servicios a los que se pueda hacer referencia estén disponibles o sean apropiados para la venta o uso en todas las jurisdicciones o para todos los inversores o clientes. Los lectores que accedan al presente documento a través de Internet, lo hacen por su propia iniciativa y son, en todo caso, responsables del cumplimiento de las normas locales que les sean de aplicación.

Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoramiento y/o servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA y no podrán ser bajados de Internet, copiados, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA. BBVA se reserva todos sus derechos de propiedad intelectual de conformidad con la legislación aplicable.