DINAMARCA
7 de noviembre de 2024

Novo Nordisk A/S

CIUDAD DE MÉXICO
Estratega
Kitzia Alcaraz Iriberri (*)
Kitzia.alcaraz@bbva.com
(*) Autor del informe

Sector:	Industria:	Bloomberg:
Salud	**Farmacéutica**	**NOVOB DC**
Precio de cierre al 06/11/2024:	Precio objetivo consenso:	Potencial de consenso:
DKK749.50	**DKK959.29**	**33.3%**
USD105.36 (ADR)	USD140.4 (ADR)	

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 y para enfermedades como la hemofilia.

3T24: Una dosis mixta

Recientemente iniciamos cobertura de la farmacéutica danesa (*aqui*) con una perspectiva favorable, pero no exenta de riesgos. Los resultados presentados fueron mixtos, lo que generó una reacción conservadora al informe. El trimestre se situó ligeramente por debajo de las previsiones del consenso, debido a menores ingresos en productos clave para la diabetes, afectados por una base de comparación alta (en GLP-1) y presiones en los precios (EE.UU.). Esto fue compensado de forma modesta por *Wegovy* (obesidad), que superó las estimaciones gracias a un efecto positivo en el suministro para mercados internacionales y una demanda elevada. La farmacéutica ajustó el rango de su guía de ingresos y utilidad operativa, que, en promedio, se mantiene sin cambios y se sitúa en línea con el consenso. En general, los resultados fueron suficientes para aliviar las preocupaciones que comenzaron tras los resultados de Eli Lilly (LLY, no cubierta) la semana pasada. No obstante, la presión competitiva es fuerte, al igual que las expectativas. Hacia adelante, los resultados de la primera fase III de *CagriSema* en los próximos meses serán clave, particularmente en la develación del perfil de pérdida de peso (NOVOB: c.25%e vs último ensayo clínico: 15.6%). Reiteramos nuestra postura neutral.

- En el Ranking BBVA, NOVOB tiene una puntuación de 4.32/5, explicado en gran medida por un alto puntaje de Crecimiento (4.19/5.0). Además, la farmacéutica destaca por sus elevados márgenes bruto y operativo (EBIT), lo cual se refleja en su alta calificación en términos de Calidad (4.97/5.0). No obstante, esta fortaleza ya está ampliamente reflejada en su Valuación (2.82/5.0) que, aunque ha disminuido en los últimos meses, se encuentra aún por delante del promedio de la industria.
- Los ingresos totales ascendieron a DKK 71,311 millones (+21.4% AaA), posicionándose ligeramente por debajo del consenso debido a menores ingresos en *Diabetes*: i) Las ventas de Ozempic (aproximadamente 42% de los ingresos totales) estuvieron por debajo de lo esperado por el consenso (-3%), debido a mayores descuentos en las vías de distribución (e.g., Medicaid); ii) Rybelsus, por su parte, se alejó aún más de las previsiones (-9%). En *Obesidad*, *Wegovy* (24% de ventas totales) presentó elevada demanda que la llevó a superar al consenso (+9% vs estimaciones). Por otro lado, aunque la división de *Insulinas* continúa siendo impactada por presión de precios en EE.UU., logró crecer 10% AaA.
- Respecto a las métricas de "Calidad", el margen bruto resultó en 84.1%, mientras que la utilidad operativa (EBIT) logró posicionar su margen en 47.7% (+160pb AaA) debido, en parte, a menores gastos en "Marketing y Ventas".
- El rango de guía para crecimiento en ingresos y utilidad operativa fue ajustado (la media se mantiene sin cambios). Para los ingresos, se prevé una expansión de 23-27%, mientras que para la utilidad operativa es de 21-27%.

Cifras reportadas vs. estimados de consenso

Rubro	3T24 (DKKmn)	Consenso (DKKmn)	Sorpresa (%)	Crecimiento AaA (%)	Crecimiento TaT (%)
Ingresos	71,311	72,440	-1.6%	21.4%	4.8%
Margen bruto (%)	84.1%	84.5%	-39pb	70pb	-80pb
EBIT	33,822	33,609	0.6%	25.7%	30.4%
Margen EBIT (%)	47.4%	46.4%	103pb	160pb	932pb
Utilidad neta	27,301	26,702	2.2%	21.5%	36.2%
Utilidad por acción	6.12	5.98	2.3%	22.4%	36.3%

Fuente: Bloomberg
FXn*: En divisa constante

Detalle

Principales productos

	3T24 (DKKmn)	Consenso (DKKmn)	Sorpresa (%)	Crecimiento AaA (%)	Crecimiento TaT (%)
Cuidado de la diabetes (insulina)					
Tresiba (degludec)	2,110	2,013	4.8%	10.5%	-8.1%
Awiqli* (icodec)	7	-	-	-	-
NovoMix (aspart + protamina)	1,365	1,225	11.4%	0.7%	7.2%
NovoRapid (aspart)	3,756	3,082	21.9%	16.1%	13.7%
GLP-1					
Ozempic	29,804	31,321	-4.8%	24.6%	3.2%
Wegovy	17,304	15,633	10.7%	79.4%	48.4%
Rybelsus (oral, diabetes)	5,453	6,229	-12.5%	21.3%	-7.9%
Victoza	-322	1,633		-	-
Enfermedades raras					
NovoSeven (hemofilia)	2,003	1,960	2.2%	-3.6%	11.2%

Fuente: Datos de la compañía, Bloomberg y BBVA ECE

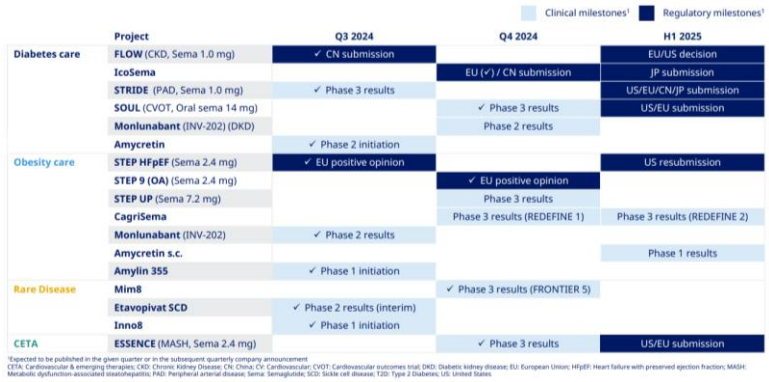
*Primer reporte de resultados tras su aprobación en EU, Japón y China

Desarrollos clave / Pipeline

Cuidado de la diabetes		
FLOW (Insuficiencia renal crónica)	1S25e	Decisión regulatoria en la Unión Europea y EE.UU.
GLP-1		
CagriSema 2.4mg x (semaglutida + cagrilintida)	4T24e	Resultados de la primera fase III (REDEFINE 1) a finales de 2024
Monlunabant Receptor cannabinoide tipo 1 (CB1)	3T24	Finaliza con éxito el ensayo de fase II(a) en obesidad
Enfermedades raras		
Mim8 Receptor cannabinoide tipo 1 (CB1)	3T24	Resultados de fase III (FRONTIER 5) Planes de presentación para la primera aprobación regulatoria a finales de 2024

Fuente: Datos de la compañía y BBVA ECE

"R&D Milestones"

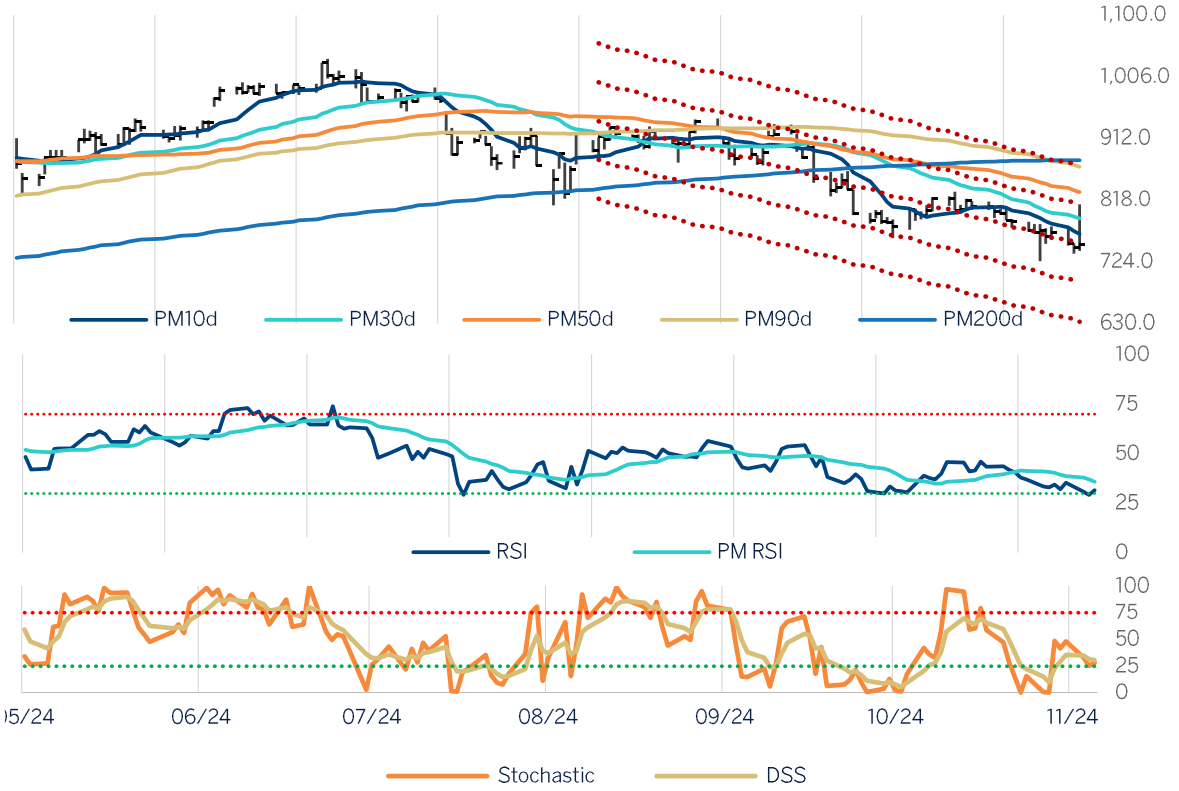


Fuente: Presentación a Inversionistas de Novo Nordisk A/S (3T24)

Análisis Técnico

Objeto 1

NOVOB (DKK, 6 meses)



Fuente: Bloomberg

Objeto 2

NOVOB : Niveles técnicos (DKK)

Último cierre 06-11-2024:	DKK749.50
Tendencia técnica:	baja
Resistencia:	830.86 (PM50d)
Soporte:	725.10(6Mlow)

Promedios móviles (MXN):	
10d	766.2
30d	789.9
50d	830.3
90d	868.4
200d	879.2

Indicadores técnicos:	Último	Max	Min
RSI	31.45	79.08	29.19
Estocástico rápido	28.11	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 media-baja de un canal de regresión de trayectoria negativa.

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 DKK725.10 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.

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.