MÉXICO / 11 de agosto de 2025 (10:53 CST)

Novo Nordisk A/S

Ticker:	Sector:	Industria:
NOVOB DC / NVO UN	Salud	Farmacéutica
Precio de cierre al 08/08/2025:	Precio objetivo consenso:	Potencial de consenso:
DKK323.05	DKK464.86	43.9%
USD51.08 (ADR)	USD66.82 (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.

2T25: Confirman presión competitiva y por genéricos pero con balance más equilibrado

En línea con el preanuncio de cifras clave a finales de julio —cuando la compañía ajustó su guía anual y anunció el nombramiento de su nuevo CEO (véase *SAG: 04 agosto 2025*)—, los resultados del 2T confirman la presión sobre sus productos principales para diabetes y obesidad, *Ozempic* y *Wegovy*, (~60% de los ingresos totales). Este entorno desafiante responde a una creciente competencia y a la persistencia de medicamentos compuestos, cuya comercialización fue prohibida por la Administración de Alimentos y Medicamentos (FDA) en mayo. Pese a ello, la compañía señaló no anticipar mejoras inmediatas en esta área para el resto del año, aunque ha iniciado acciones legales y mantiene conversaciones activas con la agencia regulatoria.

Por el lado competitivo, los recientemente publicados resultados de fase III de *'orforglipron'* (GLP-1 oral para obesidad, Eli Lilly) no cumplieron las expectativas en el perfil de pérdida de peso y, a pesar de las diferencias en ensayos, no demostraron superioridad frente a *Wegovy* (GLP-1 subcutáneo), lo que ha eliminado parte de la presión sobre NOVOB. En este contexto, y considerando la posible aprobación de *semaglutida* oral (figura 3) hacia finales de año, el balance de riesgos para Novo Nordisk se vuelve más equilibrado. Por lo tanto, revisamos nuestra postura sobre la emisora al clustering 'Lateral'.

- **Ranking BBVA.** Novo Nordisk tiene una puntuación de 4.8/5, impulsada por los elevados criterios de Calidad (4.93) y Valuación (4.09). El puntaje de este último está dado por la importante compresión del múltiplo a niveles pre-lanzamiento de tratamientos para obesidad.
- **El desempeño más débil de lo esperado en GLP-1 para diabetes fue compensado por mejores resultados en insulinas y enfermedades raras.** La utilidad operativa del 2T se ubicó 2% por debajo del consenso, debido a mayores gastos en marketing. La guía ajustada para el FY25 implica un menor crecimiento en la segunda mitad del año, reflejo de presión en precios y mayor competencia.
- **El balance de riesgos se ha neutralizado dado los resultados de 'orforglipron' de Eli Lilly.** *Catalizadores*:**i)** Resultados de inyección para obesidad *retatrutide* de Eli Lilly: *2S25;* **ii)** Anuncio de precios máximos (efectivos en 2027) a medicamentos elegidos (Ozempic, Rybelsus) por parte de Los Centros de Medicare y Medicaid (CMS): noviembre; **iii)** Posible extensión de cobertura de tratamientos para obesidad por parte de Medicare; **iv)** Aprobación de semaglutida oral (25mg): 4T25; **v)** Estudio comparativo directo de *CagriSema* frente a *Zepbound* (Eli Lilly): 1T26

Objeto 1

Cifras reportadas vs consenso (DKK mn, %, pb)

	2T25 (DKK mn)	Consenso (DKK mn)	Sorpresa (%, pb)	Crecimiento AaA (%, pb)	Crecimiento TaT (%, pb)
Ingresos	76,857	76,985	-0.2%	12.9%	-1.6%
Margen bruto (%)	83.3%	83.3%	-1pb	-1.9%	-0.2%
Margen EBIT (%)	43.5%	44.2%	-64pb	542pb	0pb
Utilidad neta	26,503	27,013	-1.9%	32.2%	-8.7%
Utilidad por acción	5.96	6.06	-1.6%	32.7%	-8.7%

Fuente: Datos de la compañía, Bloomberg y BBVA GMS&R Estrategia y Contenido de Equity

Estrategia y Contenido de Equity

Estratega Jefe Miguel Ángel Iturribarría / miguelangel.iturribarria@bbva.com
Estratega Kitzia A. Iriberri / kitzia.alcaraz@bbva.com
Estratega Juan Miguel Pflucker / juan.pflucker@bbva.com

Detalle

Objeto 2

Segmento	Principio activo	Tratamiento	% de ingresos totales	2T25 (DKKmn)	Sorpresa (%)	Crecimiento AaA (%)
Cuidado de la diabetes			**67%**	51,566	52,217	-1.2%
Rybelsus	Semaglutida	DM2 (GLP-1, oral)	7%	5,653	6,522	-13.3%
Ozempic	Semaglutida	DM2 (GLP-1, semanal, inyectable)	41%	31,799	32,225	-1.3%
Victoza	Liraglutida	DM2 (GLP-1, diario, inyectable)	1%	914	1,062	-13.9%
Tresiba	Degludec	Insulina basal de acción prolongada (inyectable)	4%	2,800	2,411	16.2%
Levemir	Detemir	Insulina basal de acción intermedia (inyectable)	1%	475	574	-17.3%
NovoRapid	Aspart	Insulina de acción rápida (prandial, inyectable)	5%	4,027	3,303	21.9%
NovoMix	Aspart + Protamina	Insulina bifásica (mezcla de rápida y prolongada, inyectable)	2%	1,273	1,189	7.1%
Awiqli*	Icodec	Insulina basal semanal (inyectable)	0%	60	91	-34.0%
Cuidado de la obesidad			**27%**	20,372	20,383	-0.1%
Wegovy	Semaglutida	GLP-1, inyectable semanal	25%	19,528	19,200	1.7%
Saxenda	Liraglutida	GLP-1, inyectable diario	1%	844	1,291	-34.6%
Enfermedades raras			**6%**	4,919	4,371	12.5%
NovoSeven	Eptacog alfa (rFVIIa)	Tratamiento de hemofilia (factor VIIa recombinante, inyectable)	3%	1,991	1,772	12.4%

Fuente: Datos de la compañía, Bloomberg y BBVA Estrategia y Contenido de Equity
DM2: Diabetes Mellitus tipo 2
*Recientemente aprobada en EU, Japón y China
Nota: Esta tabla no incluye todos los fármacos y productos de la compañía. Se toman como referencia aquellos que destaca en sus reportes trimestrales.

Objeto 3

Desarrollos clave / Pipeline

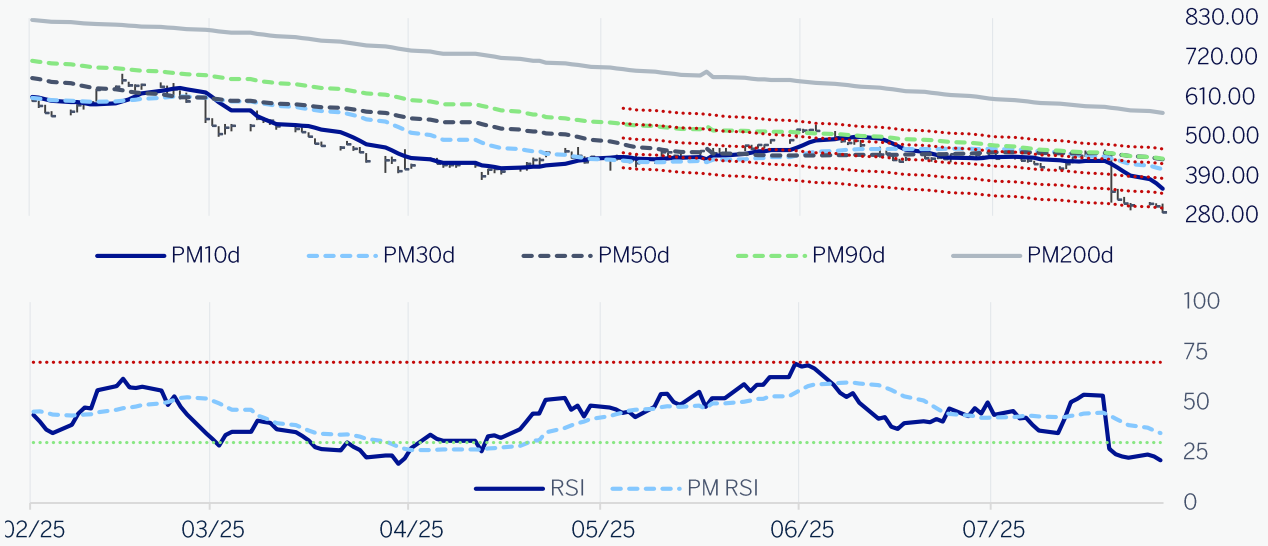
Cuidado de la diabetes		
CagriSema 2.4mg x (semaglutida + cagrilintida)	4T25e	Resultados de la fase 3 (REIMAGINE 3)
Cuidado de la obesidad		
OASIS semaglutida oral 25mg	4T25e	Decisión regulatoria en EE.UU.
CagriSema 2.4mg x (semaglutida + cagrilintida)	**1S25**	REDEFINE 11 - Iniciación de la fase 3
	1T26e	Presentación en EE.UU.
Amicretina subcutánea GLP-1 + análogo de amilina	**1S25**	Avance directo a la fase 3
Enfermedades raras		
Mim8 Hemofilia, receptor cannabinoide tipo 1, CB1	2S25e	Presentación en la Unión Europea y EE.UU.
Cardiovascular y terapias emergentes		
ESSENCE Esteatohepatitis asociada con disfunción metabólica (MASH)*, semaglutida 2.4mg	3T25e	Decisión regulatoria en EE.UU.

Fuente: Datos de la compañía, Bloomberg y BBVA GMS&R Estrategia y Contenido de Equity
* Antes conocida como *esteatohepatitis no alcohólica* (NASH)

Análisis *Técnico*

Objeto 4

NOVOB (DKK, 6 meses)



Fuente: Bloomberg y BBVA GMS&R Estrategia y Contenido de Equity

Objeto 2

NOVOB : Niveles técnicos (DKK)

Último cierre 06-08-2025:	**289.50**
Tendencia técnica:	baja
Resistencia:	303.98
Soporte:	275.03
Promedios móviles (DKK):	
10d	355.39
30d	409.53
50d	437.19
90d	438.82
200d	566.17

Indicadores técnicos:	**Último**	**Max**	**Min**
RSI	21.2	69.3	19.5
Estocástico rápido	0.8	100.0	0.4
MACD	-38.8	17.6	-41.7

NOVOB presenta una tendencia técnica a la baja.

En cuanto a los indicadores técnicos, el RSI y estocástico se encuentran en zona de sobreventa, operando en 21.16 y 0.77 respectivamente.

Al cierre del 06-08-2025 la emisora cotizó a DKK289.50, con el soporte ubicado en DKK275.03; y la resistencia en DKK303.98.

Fuente: Bloomberg y BBVA GMS&R Estrategia y Contenido de Equity

Principales factores de *riesgo*

Entre otros, los principales riesgos que enfrenta **Novo Nordisk A/S** 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.

BBVA
Corporate &
Investment Banking

Estrategia de Mercados y Contenido

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

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

Estratega
Kitzia A. Iriberri
kitzia.alcaraz@bbva.com

Estratega
Juan Miguel Pflucker
juan.pflucker@bbva.com

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

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

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

Diseño y Maquetación
Buzón funcional
mx.gmr.maquetacion@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.