

ANÁLISIS NOVO NORDISK

Ramón Alfonso

ralfonso@norzpatrimonia.com

1. Descripción de la empresa

Novo Nordisk, es una farmacéutica, dedicada a la investigación, desarrollo, fabricación y comercialización de productos farmacéuticos en todo el mundo.

Novo Nordisk opera en **dos segmentos**:

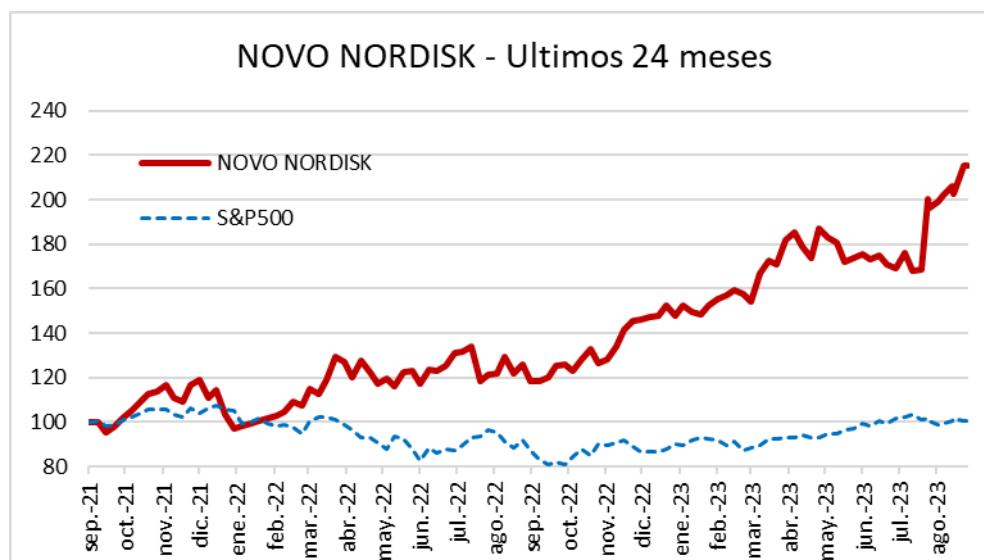
- **Atención de la diabetes y la obesidad** ofrece productos en las áreas de insulinas, GLP-1 y sistemas de administración relacionados, productos antidiabéticos orales, obesidad y otras enfermedades crónicas.
- **Biofarmacéutico** ofrece productos en las áreas de hemofilia, trastornos del crecimiento y terapia de reemplazo hormonal.

La empresa tiene acuerdos de colaboración con la Universidad de Lund para desarrollar tratamientos para las enfermedades de Parkinson y Bluebird Bio Inc. para desarrollar tratamientos de edición del genoma para niños y pacientes adultos.

Con una **cuota de mercado de casi el 50 % por volumen del mercado mundial de insulina**, Novo Nordisk es el proveedor líder de productos para el cuidado de la diabetes en el mundo. Con sede en Dinamarca, la empresa fabrica y comercializa una **variedad de insulinas, tratamientos inyectables para la diabetes y agentes antidiabéticos orales**. La empresa ofrece un amplio portafolio de productos para el tratamiento de enfermedades cardiovasculares, metabólicas, hormonales y respiratorias crónicas. Además, desarrolla medicamentos innovadores que posibilitan nuevas formas de vida para muchas personas con diabetes y otras enfermedades crónicas. Entre los fármacos más conocidos de Novo Nordisk tenemos Ozempic, Wegovy, Levemir, Tresiba, NovoLog, Novolin R, NovoSeven, NovoEight o Victoza.

La empresa fue **fundada en 1923** y tiene su **sede en Bagsvaerd, Dinamarca**.

Emplea aproximadamente a 45.000 personas en todo el mundo y opera en más de 180 países.



RESUMEN RATIOS		HISTORICO	PREVISION	Opinion
NOVO NORDISK A/S-B				
Cuenta Resultados	Crecimiento Ventas (%)	5.0%	11.0%	Atractivo
	Margen EBITDA/Ventas	46.3%	47.0%	Atractivo
	Margin Net Profit/Revenues	33.6%	33.6%	Atractivo
Balance Situacion	ROA	39.6%	34.0%	Atractivo
	ROE	69.9%	54.2%	Atractivo
	Apalancamiento financiero	2.3	2.2	Atractivo
	Deuda financiera / Total activo	5.7%	9.3%	Atractivo
Negocio	Ventaja competitiva	Elevada		Atractivo
Valoración	Precio accion en bolsa	652.2		
	Valor intrínseco por acción	750.0	15.0%	Mantener

Novo Nordisk mantiene una clara ventaja competitiva en su actividad, acompañado de unos fundamentales económicos sobresalientes.

Las subidas en la cotización de Novo Nordisk en julio y agosto 2023, nos acercan al precio de valoración de 750 DKK.

2. Modelo de negocio y Contexto

Novo Nordisk es una empresa farmacéutica global con sede central en Dinamarca.

La diabetes y la obesidad tienen una presencia a nivel mundial. La actividad de Novo Nordisk se basa en impulsar el cambio para derrotar a la diabetes y otras enfermedades crónicas graves como la obesidad o la hemofilia. Novo Nordisk contribuye a descubrir y desarrollar medicamentos biológicos innovadores y hacerlos accesibles a pacientes de todo el mundo.



Diabetes

Novo Nordisk es el mayor productor mundial de medicamentos para la diabetes. En los últimos años ha aumentado el porcentaje del mercado global de estas terapias controlado por la corporación. En el mundo hay unos 463 millones de personas que viven con diabetes. En el mundo desarrollado, Estados Unidos tiene la prevalencia más alta de diabetes. Se estima que la diabetes afectará 700 millones de personas en 2045, lo que representa un incremento del +51% entre 2021 y 2045.

De los 463 millones afectados por diabetes, 32,8 millones de personas son tratadas actualmente con productos para la diabetes de Novo Nordisk:

- 2,7 millones tratados con GLP-1
- 3,2 millones tratados con insulinas de nueva generación
- 13,4 millones tratados con insulinas modernas
- 13,5 millones tratadas con insulinas humanas.

La diabetes tipo 1 es una enfermedad crónica que afecta la capacidad del cuerpo para convertir la glucosa de los alimentos en energía. En la mayoría de los casos, la diabetes tipo 1 se desarrolla temprano en la vida y, a menudo, se diagnostica durante la niñez.

Dentro de la diabetes tipo 1, actualmente Novo Nordisk está investigando en las siguientes áreas:

- Insulinas sensibles a la glucosa
- Dispositivos de administración de insulina conectados
- Tratamiento curativo con células madre

La experiencia científica y habilidades de ingeniería, permiten a Novo Nordisk continuar descubriendo y desarrollando insulinas y sistemas de administración innovadores. **La**

diabetes tipo 2 es una enfermedad crónica compleja que ocurre cuando el cuerpo no puede producir suficiente insulina o usarla de manera efectiva. Las personas que viven con diabetes tipo 2 necesitan tratamiento para mantener bajo control sus niveles de insulina y azúcar en la sangre.

La insulina es una hormona producida por el páncreas que controla la cantidad de glucosa en la sangre. Muy poca insulina significa que el cuerpo no puede absorber la glucosa de los alimentos que comemos. Cuando esto sucede, los niveles de glucosa en sangre aumentan y, con el tiempo, estos niveles elevados pueden dañar los vasos sanguíneos y reducir el suministro de oxígeno y sangre rica en nutrientes a los órganos y nervios del cuerpo.

Las personas que viven con diabetes tipo 2, cuyos cuerpos no responden bien o son resistentes a la insulina, pueden necesitar tratamiento para ayudar a sus cuerpos a procesar mejor la glucosa. Esto puede ayudar a prevenir complicaciones a largo plazo.

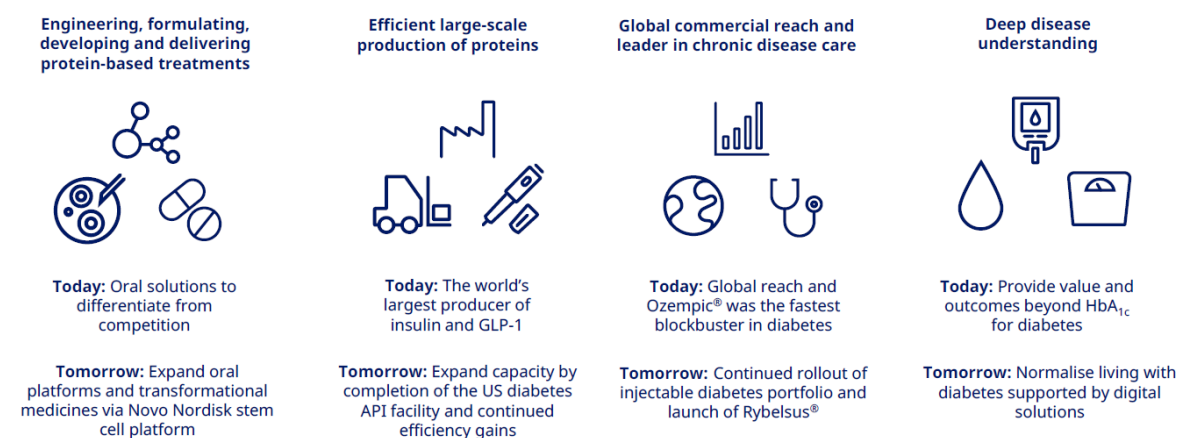
EL 90% de los casos de diabetes son principalmente del tipo 2, y afecta a unos 380 millones de personas en el mundo. La diabetes tipo 2 incrementa de 2 a 4 veces el riesgo de desarrollar enfermedades cardiovasculares. En el caso de personas obesas, el riesgo de desarrollar diabetes tipo 2 se incrementa por 7 veces.

Dentro del campo de la diabetes tipo 2, Novo Nordisk investiga en las siguientes áreas:

- Insulinas sensibles a la glucosa
- Dispositivos conectados
- Antidiabéticos orales
- beneficio cardiovascular
- Reducción de peso

Novo Nordisk tiene una cuota de mercado de 30% en diabetes.

Las capacidades centrales de Novo Nordisk brindan una ventaja competitiva para seguir venciendo a la diabetes



Obesidad

La obesidad es una enfermedad crónica compleja, y perder peso no es solo una cuestión de comer menos y moverse más. De hecho, la obesidad puede verse influenciada por la

genética, la fisiología, el medio ambiente, el trabajo y la educación, y lo que sucede en el cerebro.

Comprender estos factores es fundamental, porque la obesidad está asociada con otras enfermedades, como la diabetes tipo 2, enfermedades cardíacas y ciertos tipos de cáncer.

Pero con la atención adecuada, las personas con obesidad pueden lograr una pérdida de peso sostenida que realmente marca una diferencia en su salud.

En el mundo hay unos 650 millones de personas que viven con obesidad. La obesidad se ha triplicado a nivel mundial desde 1975. Novo Nordisk busca ayudar a reducir pérdidas de peso de al menos el 20% sin tener que recurrir a cirugía.

Novo Nordisk tiene como objetivo ser líder en la ciencia en el estudio y control de la obesidad, a través de la hormona natural GLP-1. Esta hormona natural parece desempeñar un papel destacado para lograr la pérdida de peso. Por ejemplo, después de que una persona ha terminado de comer, las moléculas de GLP-1 en el cuerpo afectan su sensación de hambre.

Durante varios años, los científicos han estudiado cómo se pueden utilizar moléculas sintéticas de GLP-1 para suprimir el apetito o aumentar el gasto de energía.

Novo Nordisk está investigando en las siguientes áreas relacionadas con la obesidad:

- 20% de reducción de peso
- beneficio cardiovascular

Se estima que únicamente el 2% de los 650 millones de personas obesas están recibiendo tratamiento médico. La pandemia mundial de obesidad ha hecho que esto suceda más rápidamente. Novo Nordisk está bien posicionado en esta área.

Se estima que hay unos 340 millones de niños y adolescentes con sobrepeso u obesos de 5 a 19 años en 2020. Se espera que la prevalencia de la obesidad aumente a aproximadamente 1 de cada 2 personas para 2030. Se espera que uno de cada cuatro estadounidenses sea obeso para el año 2030.

Seiscientos cincuenta millones de personas se ven afectadas por la obesidad, y Novo Nordisk dice que solo el 2% recibe tratamiento médico. Por lo tanto, el sector de la obesidad parece ofrecer una excelente oportunidad de crecimiento en el futuro. Incluso más potente que antes, la tesis de inversión es sólida.

Novo Nordisk tiene una cuota de mercado de 75% en obesidad.

Hemofilia

La hemofilia es un trastorno hemorrágico congénito ligado al cromosoma X poco común y grave que afecta la capacidad de coagulación de la sangre, lo que significa que las personas con hemofilia sangran durante más tiempo de lo normal. Se estima que aproximadamente 1 de cada 10.000 personas padece hemofilia, con 450.000 personas que viven con hemofilia en todo el mundo.

La hemofilia se caracteriza por deficiencias de los factores de coagulación y, por lo general, se transmite de padres a hijos, aunque alrededor de un tercio de los casos son causados por una mutación espontánea. Hay dos tipos diferentes de hemofilia, cada uno asociado con la deficiencia de un factor de coagulación en particular.

El tipo más común es la hemofilia A, en la que la persona no tiene suficiente factor de coagulación VIII (FVIII).

La hemofilia B es menos común, ya que las personas no tienen suficiente factor de coagulación IX (FIX), lo que representa solo el 15-20 % del total de casos de hemofilia.

Los genes de ambos factores de la coagulación se encuentran en el cromosoma X, por lo que afecta principalmente a los varones que heredan un cromosoma X materno afectado.

Novo Nordisk explora soluciones innovadoras de tratamiento subcutáneo y de acción prolongada para la hemofilia y los trastornos sanguíneos raros. Estas soluciones tienen como objetivo reducir la carga de tratamiento actual y mejorar los resultados clínicos, y se complementarán con la investigación de tratamientos orales y terapia génica.

Novo Nordisk está investigando en las siguientes áreas relacionadas con la hemofilia:

- Nuevos agentes profilácticos en hemofilia
- Enfoques de terapia basada en células y genes
- Activos clínicos en trastornos sanguíneos raros como la enfermedad de células falciformes

Novo Nordisk tiene una cuota de mercado de 12% en hemofilia.

Trastornos en el crecimiento

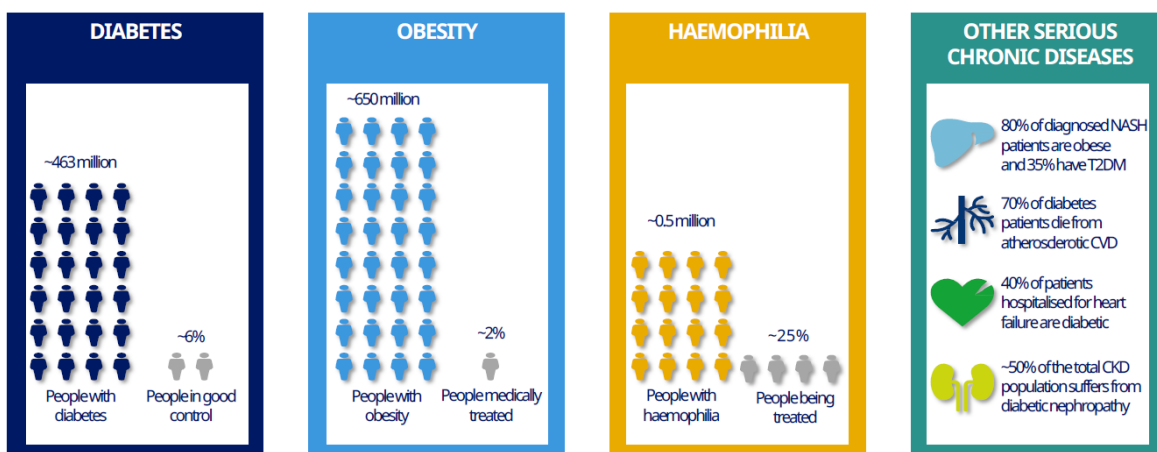
Para la mayoría de las personas, la glándula pituitaria en el cerebro produce naturalmente la hormona del crecimiento. Como su nombre lo indica, la hormona del crecimiento es la encargada de hacernos crecer. Sin embargo, también contribuye a muchas otras funciones importantes en el cuerpo, tales como:

- Formando huesos fuertes y sanos
- Regular el metabolismo del cuerpo, específicamente el equilibrio entre músculo magro y grasa.
- Desarrollar y mantener los órganos del cuerpo.
- Bienestar general y niveles de energía

La hormona del crecimiento humano (Human Growth Hormone HGH) o la terapia con hormona del crecimiento (Growth Hormone Therapy GHT) es una terapia de reemplazo de hormonas biosintéticas. Es idéntica a la hormona de crecimiento natural producida por el cuerpo. Como es una proteína, necesita ser inyectada para que funcione correctamente.

La GHT normalmente se usa para tratar a niños que no están creciendo debido a una condición médica subyacente. También podría tratar a los adultos afectados por la deficiencia de la hormona del crecimiento.

Novo Nordisk's opportunity is in the large unmet needs across all therapy areas in scope



NASH: Non-alcoholic steatohepatitis, T2DM: Type 2 diabetes mellitus, CVD: Cardiovascular disease, CKD: Chronic kidney disease. Note: All figures are global and good control defined as A1C that is less than 7%
Source: International Diabetes Federation, Diabetes Atlas 9th Edition 2019; IQVIA MIDAS 2017; World Federation of Haemophilia - Annual survey 2018; Abera SF et al. Global, Regional, and National Burden of Cardiovascular Diseases for 10 Causes, 1990 to 2015, 2017; Heart Disease and Stroke Statistics, American Heart Association, 2017; Williams CD et al. Prevalence of non-alcoholic fatty liver disease and non-alcoholic steatohepatitis among a largely middle-aged population utilising ultrasound and liver biopsy, 2011; Addressing the global burden of chronic kidney disease through clinical and translational research, 2014

Por zonas geográficas,

- El 42% de las ventas se sitúan en Estados Unidos, con un crecimiento del 12%.
- El 23% de las ventas están en EMEA con un crecimiento del 11%
- El 11% de las ventas están en China con un crecimiento del 12%
- El 19% de las ventas corresponde a resto del mundo con un crecimiento del 17%

Novo Nordisk tiene una sólida protección de patentes, altas barreras para entrada y un enfoque colaborativo para la innovación

Novo Nordisk's position is protected by patents and value chain setup	Barriers to entry for biosimilar players	Partnerships and acquisitions support future R&D
EU/US patent protection¹ OZEMPIC semaglutide injection 2031/32² RYBELSUS semaglutide tablets 2032/23 Fiasp fast-acting insulin aspart 2030⁴ esperoct hemodialysis ultra-pure 2034/32² Xultophy insulin degludec/insulin aspart 2028/29 TRESIBA insulin degludec/insulin aspart 2028/29 RYZODEG insulin degludec/insulin aspart 2028/29 refixia insulin aspart 2027/28² VICTOZA liraglutide injection 2023	Research & Development • Need to show comparability in PK/PD trials • Strict regulatory requirements in the EU and the US • Requirement for both drug and device offering Manufacturing • Economies of scale • Up-front CAPEX requirements with slow return on investment Commercialisation • Large and fragmented target audience • Cost pressure from payers • On-going conversion to next-generation drugs and slow market dynamics	siRNA treatments Dicerna Combination treatments for NASH GILEAD Oral formulations of therapeutics Emisphere Gene editing for haemophilia bluebirdbio records for life Novel treatments for CVD STATEN BIOTECHNOLOGY CORVIDIA prothena Heartseed

Líneas de investigación y desarrollo (pipeline) respalda importantes oportunidades de crecimiento en las cuatro áreas estratégicas de Novo Nordisk

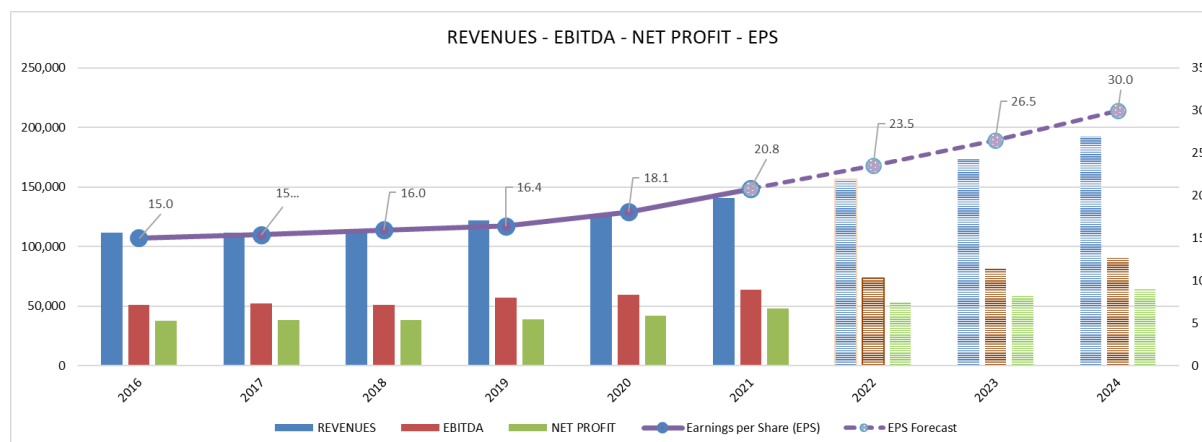
3. Análisis de la compañía

Históricamente, el **crecimiento de la compañía ha sido estable y creciente**, con tasas de crecimiento en niveles en torno a 4% y con márgenes EBITDA/Ventas superiores al 45%. Observamos una suave **mejora de productividad** a través del aumento en sus márgenes.

El impulso de crecimiento ha aumentado impulsado por la demografía. La tasa de crecimiento histórica de la diabetes a nivel mundial es del 4%-6% y con una cierta tendencia a aumentar. Novo Nordisk tiene una cuota de mercado del 30%.

La ratio de **beneficio neto por acción también ha mostrado un crecimiento sostenido en el transcurso de los ejercicios.**

Las previsiones para los próximos años apuntan a la continuación del crecimiento en ventas, EBITDA y beneficio neto por acción.



Novo Nordisk muestra una tasa de crecimiento de ventas con un crecimiento estable y con buenas perspectivas futuras, con márgenes BAIIA/Ventas estables superiores al 45%, un margen de beneficio neto sobre ventas en torno al 33%, ROE superior al 50%, apalancamiento financiero saneado y un nivel de endeudamiento respecto activo inferior al 10%.

Podemos considerar la capacidad de generación de beneficios operativos y netos es de alta calidad, en el sector de insulinas en el que tiene una cuota de mercado mundial cercana al 50% y con una tendencia sostenida de crecimiento de la diabetes a nivel mundial. Novo Nordisk está posicionado como uno de los líderes en su sector y se encuadra dentro de las grandes megatendencias de la sociedad y economía mundiales.

Novo Nordisk destaca respecto a sus competidores por su tamaño, mayor rentabilidad por ROE y una mayor rentabilidad en términos de EBITDA/Ventas. En términos de múltiplos como PER, PVC y EV/EBITDA está alineado con el conjunto de su sector.

Aspiraciones estratégicas 2025

- Propósito y sostenibilidad
- Ejecución comercial
- Innovación y enfoque terapéutico
- Finanzas

Propósito y sostenibilidad

- Ser respetado por agregar valor a la sociedad
- Avances hacia el impacto ambiental cero
- Garantizar capacidades básicas diferenciadas y hacer evolucionar la cultura

Ejecución comercial

- Fortalecer el liderazgo en diabetes. Apuntar a una cuota de mercado de valor global de más de 1/3
- Fortalecer el liderazgo en obesidad y duplicar las ventas actuales
- Asegurar una perspectiva de crecimiento sostenido para Biopharm

Innovación y enfoque terapéutico

- Elevar aún más el listón de la innovación para el tratamiento de la diabetes
- Desarrollar una cartera líder de soluciones de tratamiento superiores para la obesidad
- Fortalecer y progresar en la cartera de productos biofarmacéuticos
- Establecer presencia en otras enfermedades crónicas graves centrándose en CVD, NASH y CKD

Finanzas

- Lograr un crecimiento sólido de las ventas y los beneficios operativos
- Logre un crecimiento de las ventas del 6 al 10 % en EMEA, China y el resto del mundo
- Transforme el 70% de las ventas en los EE. UU.
- Impulsar la eficiencia operativa en toda la cadena de valor para permitir inversiones en activos de crecimiento futuro
- Ofrecer flujo de caja libre para permitir una asignación de capital atractiva para los accionistas.

4. SWOT o DAFO o FODA Análisis



Fortalezas:

- Líder de la industria. Bien posicionado en un mercado estable
- Presencia en muchos países
- Inversión en I+D
- Buen equilibrio financiero
- Mayor rentabilidad en biofarmacéuticos impulsada por menores costos de S&D.

Oportunidades:

- Aumento de la obesidad y la diabetes en todo el mundo
- Establecer presencia en otras enfermedades crónicas graves centrándose en las enfermedades cardiovasculares (ECV); esteatohepatitis no alcohólica (EHNA) y enfermedad renal crónica (ERC).

Debilidades:

- Precio de las acciones sobrevaluado
- Poca capacidad de crecimiento exponencial a menos que ingresen a nuevos mercados
- Alto PER para tu sector

Amenazas:

- Lobbies que buscan tratamientos para bajar precios o costos para el gobierno.

5. Valoración

Novo Nordisk tiene un negocio estable con una elevada capacidad de generación de beneficios operativos y netos es de alta calidad, en el sector de insulinas en el que tiene una cuota de mercado mundial cercana al 50% y con una tendencia sostenida de crecimiento de la diabetes a nivel mundial. Novo Nordisk está posicionado como uno de los líderes en su sector y se encuadra dentro de las grandes megatendencias de la sociedad y economía mundiales. La empresa muestra buenas perspectivas de crecimiento en ventas, márgenes operativos, beneficio neto, deuda financiera reducida, apalancamiento financiero óptimo y ROE atractivo.

Novo Nordisk constituye una **oportunidad de inversión atractiva.**

- Líder de la industria. Bien posicionado en un mercado estable
- Presencia en muchos países
- Inversión en investigación y desarrollo
- Buen equilibrio financiero
- Excelente rentabilidad

Descargo de responsabilidad de análisis – Research Disclaimer

Si un análisis contuviera recomendaciones para comprar o vender un instrumento financiero específico, dichas recomendaciones deben considerarse como la opinión de NORZ Patrimonia EAF de que el instrumento específico superará respectivamente al mercado relevante o tendrá un rendimiento inferior al del mercado. NORZ Patrimonia EAF no será responsable de ninguna pérdida que surja de cualquier inversión basada en cualquier recomendación, pronóstico u otra información aquí contenida. NORZ Patrimonia EAF utiliza proveedores de información financiera y la información de dichos proveedores puede constituir la base para un análisis. NORZ Patrimonia EAF no acepta ninguna responsabilidad por la exactitud o integridad de la información aquí contenida.