

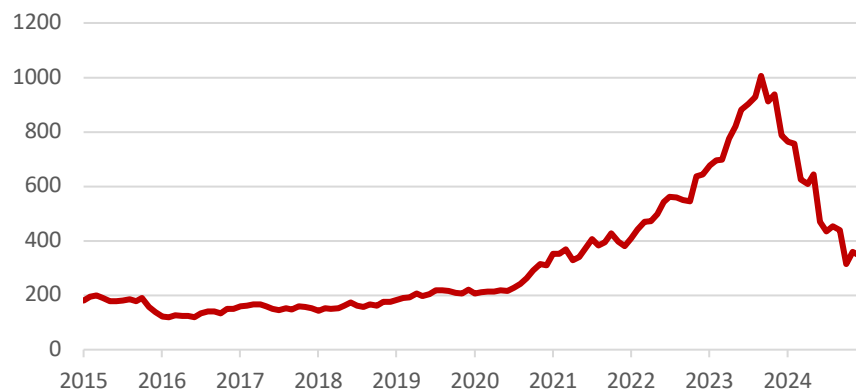
Novo Nordisk

Fet uppsida i global marknadsledare

Novo Nordisk är ett danskt globalt ledande läkemedelsbolag som utvecklar och säljer läkemedel inom behandling för diabetes, obesitas och diverse sällsynta sjukdomar. Företaget grundades 1923 och har i över ett sekel varit en av världens främsta producenter av insulin. Under de senaste åren har bolaget dock stärkt sin position ytterligare genom framgångarna med GLP-1-baserade läkemedel, som utvecklats till dess största tillväxt drivare och öppnat upp för en helt ny marknad, behandling av obesitas. Godkännandet av bolagets läkemedel för denna indikation ledde till en explosionsartad ökning i både vinst och marknadsförväntningar, och 2023 passerade Novo Nordisk lyxkonglomeratet LVMH som Europas högst värderade börsbolag.

Efter en period av produktionsflaskhalsar, ökad konkurrens, sänkta prognoser och ett uppmärksammat vd-skifte har aktien tappat mark under 2025. Vi menar dock att marknaden underskattar Novo Nordisks strukturella styrkor, innovationsförmåga och långsiktiga tillväxtpotential vilket skapar en attraktiv uppsida från dagens nivåer.

Aktiekurs



Analytiker

Albin Grausne
Anton Öst

Nyckeltal

Handelsplats	Nasdaq Copenhagen
Sektor	Läkemedel
Börsvärde (MKR)	1 683 082
Enterprise Value	1 764 226
Nettoskuld/EBITDA	0,51
Direktavkastning, %	3%
P/E	15,54x
EV/EBIT	12,65x
EPS	24,88
ROE (%)	66,10%
ROIC (%)	43,40%
ROA (%)	23%

Värdering

Aktiekurs	386,55 DKK
Riktkurs DCF	552,44 DKK
Riktkurs Peers	546 DKK
Uppsida/nedsida	42,91%
Rekommendation	Köp



Investment Case

Global marknadsledare på snabbväxande marknad

Novo Nordisk är världsledande inom behandling för typ 2-diabetes och fetma, där efterfrågan växer snabbt. Bolagets läkemedel Ozempic och Wegovy dominerar fortfarande på flertalet marknader och utgör tillsammans med GLP-1-segmentet omkring två tredjedelar av koncernens försäljning. Trots ökad konkurrens i Nordamerika har Novo Nordisk återtagit andelar i andra regioner – särskilt Europa och Asien – vilket bekräftar dess starka varumärken, etablerade infrastruktur och globala distributionskapacitet.

Stora möjligheter till ökad TAM

Marknaden för obesitasläkemedel är strukturellt underpenetrerad. Endast en bråkdel av de över 1 miljard människor som lever med fetma har idag tillgång till avancerad medicinsk behandling, och de flesta behandlas idag istället med traditionella metoder som träning eller kirurgiska ingrepp. WHO:s prognoser pekar på närmast fördubbling av patientpopulationen till 2035. Därtill finns stor potential att ytterligare utöka TAM genom att expandera användningen av GLP-1 till områden utanför obesitas och diabetes som exempelvis hjärt- och kärlsjukdomar, leverproblem, beroendesjukdomar och Alzheimers. Flera av dessa uppstår bland annat för personer med diabetes och obesitas som en sidoeffekt. Novo Nordisk har redan inlett studier inom flera av dessa områden.

Nya läkemedel och godkännanden på ingång

Novo Nordisk har en stark och diversifierad läkemedelspipeline med flera lovande kandidater i kliniska prövningar och i väntan på regulatoriskt godkännande. Bland de mest framstående återfinns:

- Wegovy i tablettform

- Amycretin: ett nytt multiagonistläkemedel med ännu starkare effekt på viktminskning
- CagriSema: en potentiell next-gen-lösning för typ 2-diabetes
- Ziltivekimab: inom behandling av inflammatoriska hjärtsjukdomar

Dessa utvecklingsprogram adresserar miljardmarknader och väntas börja bidra till tillväxt mot slutet av 2026 och framåt.

FDA och EMA förväntas under H2 2025 och 2026 fatta beslut om flera nya indikationer för GLP-1-läkemedel. Bolaget har också ansökt om godkännande i Kina och Japan för Wegovy, vilket skulle öppna upp försäljning för flera stora nya marknader. Utöver detta är Ziltivekimab för hjärt- och kärlsjukdomar en långsiktig joker med goda studiedata hittills.

Hög FoU skapar höga inträdesbarriärer

Novo Nordisk investerar årligen över 10 % av intäkterna i forskning och utveckling, vilket möjliggjort kontinuerlig innovation inom GLP-1 och bred expansion av portföljen till nya marknader (exempelvis obesitas). Bolagets vetenskapliga tyngd och expertis, i kombination med dess vertikalt integrerade modell och nära samarbete med vården, skapar betydande inträdesbarriärer mot nya aktörer.

Rekordlåg värdering

Efter att aktien tappat nära 60% från toppen i juni 2024 handlas Novo Nordisk nu till P/E 16,8x 2025E, vilket är långt under sitt 5-årsnitt kring 31x. EV/EBIT är på historiskt låga nivåer trots fortsatt tillväxt, stabila marginaler och låg nettoskuld. I ett peer-perspektiv är rabatten mot exempelvis Eli Lilly både värdemässigt och tillväxtjusterat större än tidigare. Vi anser att denna nedvärdering är överdriven, och inte helt reflekterar bolagets kvalitet eller framtidspotential.



Investment Case

Ta tillbaka andelar från kopior – möjlighet till tillväxt

Under 2023 och in i 2025 har Novo Nordisk påverkats av omfattande konkurrens från icke-reglerade kopior av Wegovy och Ozempic på den amerikanska marknaden, vilket tillfälligt har urholkat bolagets marknadsandelar. Sedan maj 2025 är dessa läkemedel inte längre klassificerade som bristvaror av FDA, vilket innebär att tillverkning och försäljning av kopior utan godkännande nu är olaglig. Vid bolagets årsstämma 2025 uppgav föredetta vd Lars Fruergaard Jørgensen att uppemot 40 % av den amerikanska marknaden för obesitasläkemedel vid tidpunkten utgjordes av otillåtna kopior. Detta skapar förutsättningar för en gradvis återhämtning av Novo Nordisks marknadsandelar och prissättningskraft i USA under andra halvåret 2025 och in i 2026.

Risker

De största riskerna i caset är regulatoriska:

- Eventuella prisregleringar i USA, särskilt vid förändringar i Medicare eller ny presidentadministration
- FDA:s hållning till GLP-1:s säkerhet och långtidsdata
- Ökad konkurrens från Eli Lilly (Zepbound) och andra nykomlingar i segmentet
- Utgång av patent för Wegovy och Ozempic

Samtidigt är Novo Nordisk långt framme både kliniskt och kommersiellt, vilket minskar risken för att tappa sin ledande ställning.



Affärsmodell

Värdeerbjudande och försäljningskanaler

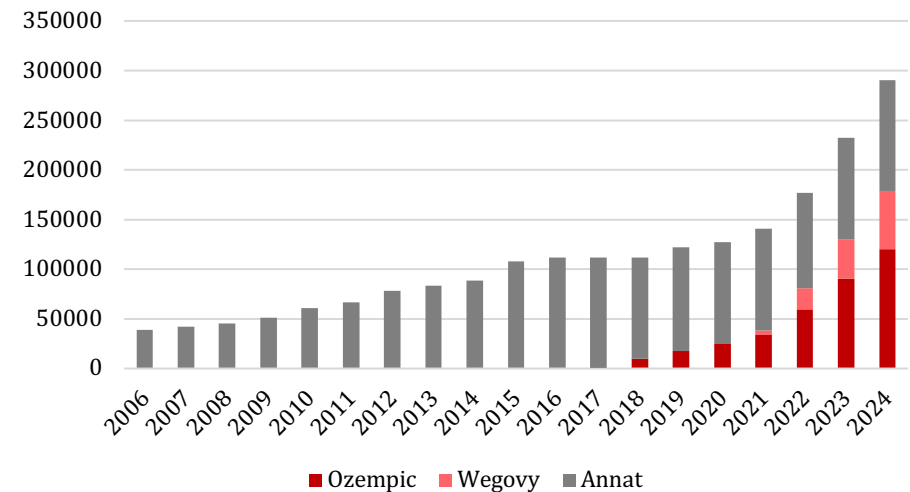
Novo Nordisk är verksamma inom diabetes- och fetmabehandling samt inom läkemedel för sällsynta sjukdomar. Bolaget har länge huvudsakligen varit en producent av insulin, men har på senare år alltmer övergått till utvecklingen av deras GLP-1-preparat, läkemedel som bygger på ett kroppseget hormon som reglerar blodsockernivåerna och aptiten. GLP-1-preparaten säljs främst som Ozempic (typ 2-diabetes) och Wegovy (fetma/obesitas) och står för cirka 62 % av försäljningen samt en stor del av tillväxten. Utöver dessa har Novo Nordisk en bred portfölj av läkemedel för diabetes, fetma och sällsynta sjukdomar, med varierande doser och användningsområden. Exempel på läkemedel inom affärsområdet för sällsynta sjukdomar är Norditropin som används vid tillväxtstörningar.

Novo Nordisks försäljning delas upp i Nordamerika (USA och Kanada) och International Operations (EMEA, Kina och övriga världen). Under 2024 stod Nordamerika för 61 % av försäljningen, medan International Operations svarade för cirka 39 %. Idag är USA den enskilt största marknaden och stod för cirka 57 % av den totala försäljningen under 2024.

Kunderna och försäljningskanalerna skiljer sig avsevärt mellan Novo Nordisks olika marknader, beroende på skillnader i sjukvårdssystem, regleringar och ersättningsmodeller. Även om den slutliga kunden alltid är patienten, ser distributionskedjan olika ut mellan länder. I bolagets största marknad, USA, är kedjan särskilt komplex och fragmenterad, medan den i Europa är mer centraliserad och ofta styrd av offentliga aktörer. I USA finns vanligtvis flera mellanhänder mellan företaget och patienten. Novo Nordisk når slutkunden genom grossister, apotekskedjor, statliga köpare och försäkringsgivare, vilka i sin tur samarbetar med så kallade Pharmacy Benefit Managers (PBM:s). Dessa förhandlar priser och rabatter med läkemedelsbolagen, köper in produkterna för försäkringsgivarens räkning och behåller ofta en del av rabatten som

ersättning. På senare tid har Novo Nordisk även börjat nå ut mer direkt till patienter, bland annat genom den egna tjänsten NovoCare Pharmacy samt via samarbeten med olika telehealth-operatörer. Syftet är att minska beroendet av mellanhänder och ge åtkomst till icke-försäkrade kunder.

Intäkter för Ozempic & Wegovy



Differentiering och konkurrensfördelar

Novo Nordisk besitter flera konkurrensfördelar som gör det svårt för nya aktörer att etablera sig på marknaden. En central faktor är företagets starka patentportfölj, som bland annat omfattar de nuvarande nyckelprodukterna Ozempic och Wegovy. Dessa patent förhindrar konkurrenter från att direkt kopiera Novo Nordisks läkemedel, och beräknas vara giltiga till 2031/2032 i både USA och Europa.



Affärsmodell

Inträdesbarriärerna på marknaden är dessutom höga, eftersom utvecklingen av nya läkemedel är kapitalintensiv, tidskrävande och förenad med omfattande kliniska prövningar innan godkännande kan erhållas. Det krävs samtidigt både mycket tid och kapital att bygga upp infrastrukturen som behövs i produktionen och distributionen, och här har Novo Nordisk stora skalfördelar. Utöver detta besitter man stor expertis och bedriver omfattande forskning, där bolagets satsningar på forskning och utveckling (FoU) årligen uppgår till över 10 % av intäkterna. Man kan även tala för att man har skapat sig en konkurrensfördel i form av sina varumärken, Wegovy och Ozempic.

Ägarstruktur

Ägarlista

	Kapital	Röster
Novo Holdings A/S	28,05%	77,28%
Capital Group	4,25%	1,34%
Blackrock	3,98%	1,26%
Vanguard	1,80%	0,57%
Norges Bank Investment Management	3,36%	3,40%
Fidelity Investments	1,23%	0,39%
DWS Investments	0,59%	0,18%
Novo Nordisk A/S	0,58%	0,18%
State Street Investment Management	0,54%	0,17%
Handelsbanken Fonder	0,53%	0,17%

En intressant aspekt av Novo Nordisk är dess unika ägarstruktur. Den största ägaren är idag Novo Holdings A/S, som innehar cirka 28,05 % av aktiekapitalet men en majoritet av rösterna (77,28 %). Novo Holdings är i sin tur helägt av

den filantropiska stiftelsen Novo Nordisk Foundation, vars syfte är att stödja forskning, vetenskap och samhällsnytta. Stiftelsen har sina rötter i grundandet av Nordisk Insulinlaboratorium år 1920, och fick sin nuvarande form i samband med sammanslagningen av Novo och Nordisk 1989.

Novo Holdings ansvarar för att förvalta fondens kapital och ägarintressen, inklusive innehaven i Novo Nordisk och avknoppningen Novonesis. Denna ägarstruktur säkerställer stabilitet, långsiktighet och oberoende i bolagets strategiska beslut, samtidigt som vinsterna från koncernens verksamheter delvis återförs till samhället genom fondens vetenskapliga och humanitära initiativ.

Resterande större ägare består av institutionella investerare, där de tre största ägarna efter Novo Holdings är Capital Group (4,25% av kapitalet och 1,34% av rösterna), Blackrock (3,98% av kapitalet och 1,26% av rösterna) och Vanguard (3,17% av kapitalet och 1% av rösterna).



Marknad och Konkurrens

Marknaden för diabetes och obesitas

Idag är både diabetes och obesitas ett globalt växande problem som drabbar en allt större del av befolkningen. Diabetes, som länge har varit Novo Nordisks huvudsakliga område, finns i två typer: diabetes typ-1 samt typ-2. Typ-1-diabetes uppstår oftast i ung ålder och beror ofta på genetiska faktorer, till skillnad från typ-2-diabetes som främst uppstår till följd av livsstil och övervikt i kombination med genetiska faktorer.

Enligt Novo Nordisk själva har idag 589 miljoner människor diabetes, vissa utan att själva veta om det. Fram till 2050 kommer antalet diabetiker enligt prognoser från International Diabetes Federation öka med cirka 45%, till 853 miljoner människor. De mest bidragande orsakerna till denna utveckling är åldrande befolkning, ändrad livsstil och ökad förekomst av övervikt.

Även marknaden för obesitas är stor och växande, samtidigt som behandlingspenetrationen är låg. Enligt WHO lever omkring 890 miljoner vuxna globalt med fetma, och totalt över en miljard människor om man inkluderar barn. Antalet väntas stiga till uppemot 1,9 miljarder år 2035, motsvarande en fjärdedel av jordens befolkning. Morgan Stanley uppskattar att marknaden för läkemedel mot obesitas kan nå cirka 105 miljarder USD till 2030, jämfört med omkring 6 miljarder USD i försäljning år 2023.

Novo Nordisk är även aktiv på andra marknader genom sitt affärsområde för sällsynta sjukdomar. Detta står dock för en mycket mindre del av omsättningen (6,4%) än diabetes och obesitas, och täcker många fler men mindre sjukdomar.

Marknadsposition och konkurrens

Novo Nordisk befinner sig i ett skede präglad av stark efterfrågan och fortsatt tillväxt, samtidigt som konkurrensen tilltar. Man är både inom diabetes- och obesitassegmentet fortsatt en global marknadsledare. Inom diabetessegmentet har man en stark ställning med en marknadsandel på cirka 33 % i Nordamerika och 29 % inom International Operations. Konkurrensen inom behandlingar av diabetes är hög, men mer stabil och i en mer mogen fas.

Marknaden för obesitas-läkemedel är betydligt mer dynamisk och befinner sig i en föränderlig fas, där Eli Lilly har etablerat sig som en stark konkurrent. Runt 2022, ett halvår efter godkännandet och lanseringen av Wegovy, uppgick Novo Nordisks marknadsandel i Nordamerika till över 90 %. Sedan andra halvåret 2023 har denna andel successivt sjunkit och ligger nu på cirka 54 %. Inom International Operations har marknadsandelen istället ökat, från cirka 60% 2022 till cirka 90% 2025.

Den främsta orsaken till den minskade marknadsandelen i Nordamerika är den ökade konkurrensen från Eli Lillys läkemedel Mounjaro och Zepbound, som i kliniska studier visat högre effektivitet vid viktminskning. Den genomsnittliga viktminskningen med Wegovy har legat kring -15 %, medan Zepbound har visat en genomsnittlig viktminskning på cirka -20 %. Till skillnad från Eli Lilly har Novo Nordisks läkemedel dock visat sig ha positiva effekter på annat, exempelvis minskad risk för kardiovaskulära händelser.

Novo Nordisk har även mött ökad konkurrens från så kallade "compounders", det vill säga kopior av bolagets läkemedel som tillverkats under en period med brist i USA. Dessa kopior har ofta producerats av olika apotek eller telehealth-operatörer och sålts till betydligt lägre priser än originalprodukterna. Produkterna har funnits på marknaden sedan FDA



Marknad och Konkurrens

klassade dem som bristvaror år 2022. Från och med maj 2025 klassificeras varken Wegovy eller Ozempic längre som bristvara, vilket gör tillverkning av kopior olaglig. Trots detta har tillverkningen, försäljningen och användandet av sådana kopior fortsatt i viss omfattning vilket minskat Novo Nordisks marknadsandel. Som tidigare nämnt uppgav bolaget föredetta vd Lars Fruergaard Jørgensen under årsstämman 2025 att uppemot 40 % av den amerikanska marknaden för obesitasläkemedel vid tidpunkten utgjordes av otillåtna kopior.

12 oktober 2025



Värdering

Finansiell prestation

Under de senaste fem åren har Novo Nordisk uppvisat en genomsnittlig omsättningstillväxt på cirka 18,9 %, huvudsakligen drivet av framgångarna för Ozempic och Wegovy. Sedan lanseringen 2021 har Wegovy vuxit med i genomsnitt cirka 247 % per år, medan Ozempic, som lanserades 2017-2018, haft en årlig genomsnittlig tillväxt på omkring 102 %.

För helåret 2024 ökade omsättningen med 25 % till 290 403 MDKK (232 261 MDKK), främst tack vare fortsatt stark efterfrågan inom obesitas- och GLP-1-segmentet. Omsättningen från obesitassegmentet steg med 56 %, medan rörelseresultatet ökade med 25,1 % till 128 339 MDKK (102 574), motsvarande en EBIT-marginal på 44,2 % (oförändrat från föregående år). Bruttomarginalen stärktes marginellt på en hög nivå till 84,7 % (84,6 %), och bolaget har en fortsatt låg nettoskuld i relation till EBITDA. Kassaflödet stärks dessutom ytterligare i takt med att investeringstakten i nya produktionsanläggningar normaliseras, vilket förväntas frigöra betydande fritt kassaflöde kommande år.

Under första halvåret ökade trots allt omsättningen med 16% till 154 944 MDKK (133 409), bland annat drivet av fortsatt hög tillväxt för Wegovy (75% YoY). EBIT-marginalen steg till 46,6% (43,3%), bland annat till följd av minskade FoU-kostnader. Man har under året bland annat vid flera tillfällen reviderat ned sin helårsprognos för 2025. Den ursprungliga guidningen pekade på en omsättningstillväxt om 16–24 % i CER (Constant Exchange Rate) och en rörelseresultatstillväxt om 19–27 %. I maj justerades prognosen ned till 13–21 % respektive 16–24 %, vilket sammanföll med beskedet om vdsiftet den 16 maj. Under det tredje kvartalet följde ytterligare en nedrevidering, då förväntningarna på omsättningstillväxten sänktes till 10–16 %, huvudsakligen som en följd av den tilltagande konkurrensen i USA.

Konkurrenten Eli Lilly har samtidigt vuxit snabbt de senaste åren och är idag ett av världens största läkemedelsbolag, särskilt inom samma viktiga behandlingsområde som Novo Nordisk – GLP-1-läkemedel mot typ 2-diabetes och fetma. Under 2023 ökade försäljningen med nästan 20 % till 34,1 miljarder USD, och under 2024 växte intäkterna vidare till 45 miljarder USD. Den starka utvecklingen drivs framför allt av de nya storsäljarna Mounjaro och Zepbound, båda baserade på substansen tirzepatid.

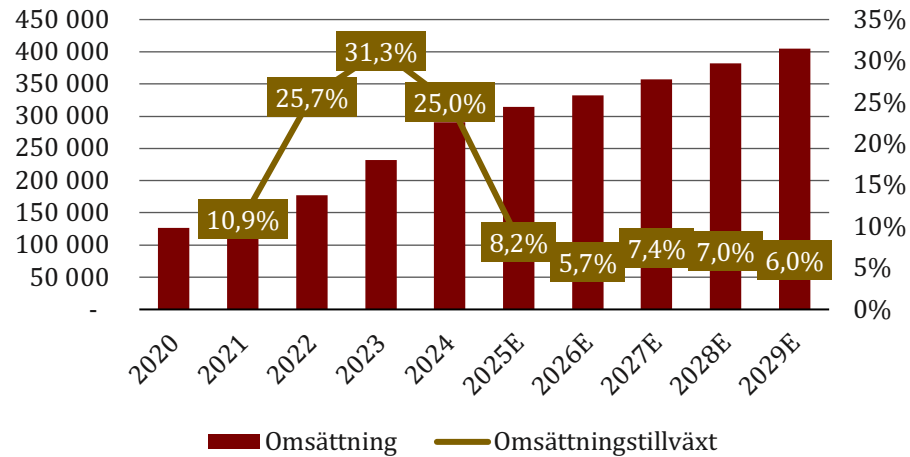
Den genomsnittliga årliga tillväxten under de senaste fem åren är drygt 15 %, vilket visar på en stark kommersiell utveckling inom flera sjukdomsområden. Lönsamheten är också hög – bruttomarginalen låg på cirka 83 % under 2024 och nettomarginalen var knappt 20 %. Resultatet har förbättrats successivt, och under första kvartalet 2025 nådde bolaget ett EBITDA på över 4,1 miljarder USD.

Eli Lilly har samtidigt lyckats med god kostnadskontroll genom effektiviseringar och prishöjningar. Bruttovinsten steg med över 35 % till 36,6 miljarder USD under 2024. Bolaget sticker särskilt ut inom GLP-1-segmentet, där Zepbound i vissa studier visat sig kunna ge ännu större viktminskning än Novo Nordisks Wegovy.

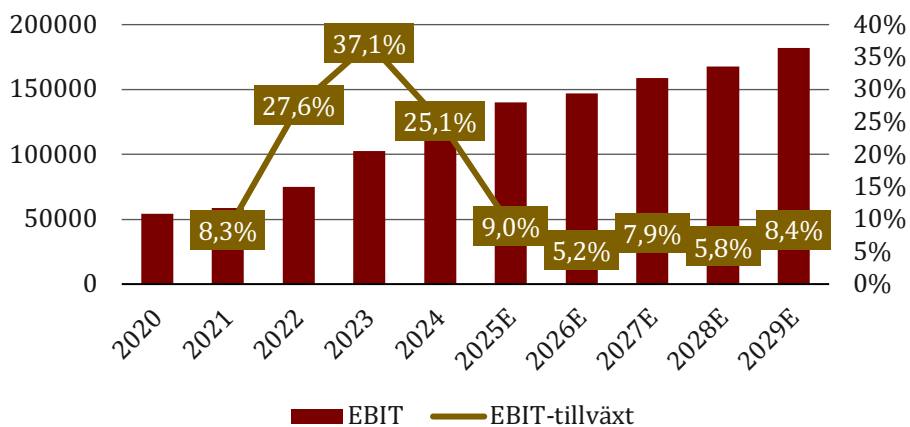


Värdering

Revenue and Revenue growth (MSEK)



EBIT and EBIT growth (MSEK)



Finansiell ställning

Bolaget har en mycket solid finansiell position. Vid utgången av kvartalet uppgick likvida medel till motsvarande 59 miljarder DKK och räntebärande skulder till 47 Mkr, vilket innebär att Novo hade en nettokassa på drygt 12 miljarder DKK – en tydlig förbättring jämfört med året innan. Soliditeten låg kvar på över 55 %, väl över branschsnittet och i linje med bolagets konservativa finansiella mål. Den starka balansräkningen, tillsammans med en EBIT-marginal på 46,6 % och fortsatt hög kassagenerering, ger Novo Nordisk ett betydande finansiellt handlingsutrymme för att investera i forskning, utbyggnad av produktionskapacitet och potentiella förvärv. Sammanfattningsvis visade senaste Q2-rapporten att bolaget står finansiellt väl, med god likviditet och starka marginaler som möjliggör fortsatt tillväxt även i en mer konkurrensutsatt marknad.

DCF-värdering

I vår DCF-värdering beräknades en WACC på 6,7 %. Vi har även beaktat rådande omvärldsläge och därmed skruvat upp vår WACC till 7,0%. Anledningen till justeringen är att vi velat beakta det försämrade makroekonomiska och geopolitiska läget, samt osäkerhet kopplat till den ökade regulatoriska risken i USA. Det något högre diskonteringskravet återspeglar därmed en försiktigare syn på kapitalkostnaden, trots att bolagets egna balansräkning och kassaflöden fortsatt är mycket starka. En Cost of Equity (CoE) på 6,9 % som beräknades med en beta på 1,0, en marknadsriskpremie (ERP) på 4,33 % och den riskfria ränta för en 10-årig dansk statsobligation på 2,57 %. Våra estimat bygger på försiktiga antaganden för 2025, med hänsyn till lagerjusteringar, produktionsflaskhalsar och ökad konkurrens i Nordamerika. Vi räknar därefter med ett successivt starkare resultat för åren 2026–2028, i takt med att nya fabriker tas i drift, kopior försvinner från marknaden, och kommande pipeline-produkter börjar bidra



Värdering

till intäkterna. Vår terminaltillväxt är satt till 3 %, i linje med långsiktig global BNP och inflationsjusterad läkemedelsefterfrågan. DCF-analysen indikerar en uppsida i aktien på 42,91% från kursen 386,55 DKK.

WACC	Change in Revenue						
	-3,0%	-2,0%	-1,0%	0%	1,0%	2,0%	3,0%
9,7%	-23%	-21%	-20%	-18%	-17%	-15%	-14%
8,7%	-8%	-6%	-4%	-2%	-1%	1%	3%
7,7%	13%	16%	18%	20%	22%	25%	27%
6,7%	46%	49%	52%	55%	58%	61%	64%
5,7%	104%	108%	112%	116%	120%	124%	128%
4,7%	229%	235%	242%	248%	255%	261%	268%
3,7%	709%	724%	740%	756%	772%	789%	805%

WACC	Change in EBIT margin						
	-3,0%	-2,0%	-1,0%	0%	1,0%	2,0%	3,0%
9,7%	-19%	-19%	-19%	-18%	-18%	-18%	-17%
8,7%	-3%	-3%	-3%	-2%	-2%	-2%	-2%
7,7%	19%	20%	20%	20%	20%	21%	21%
6,7%	54%	54%	55%	55%	55%	56%	56%
5,7%	115%	115%	116%	116%	116%	116%	117%
4,7%	247%	248%	248%	248%	248%	249%	249%
3,7%	755%	756%	756%	756%	757%	757%	757%

Relativvärdering

Novo Nordisk handlas idag på multiplar som historiskt sett framstår som låga, både i ett absolut och relativt perspektiv. Bolagets P/E-tal uppgår till 15,5x, EV/EBIT till 12,7x och EV/EBITDA till 11,4x – nivåer som ligger betydligt under såväl det egna femårssnittet (P/E 33,2x, EV/EBIT 26,3x, EV/EBITDA 23,8x) som jämförbara bolag inom läkemedels- och biotekniksektorn. I kontrast handlas huvudkonkurrenten Eli Lilly exempelvis till över dubbla värderingsnivåer, med P/E 54,7x, EV/EBIT 34,6x och EV/EBITDA 34,6x, trots liknande tillväxtutsikter. Den rådande rabatten tyder på att marknaden i dagsläget underskattar Novo Nordisks strukturella styrkor, skalbarhet och långsiktiga vinstförmåga. Vi

bedömer därför att bolaget befinner sig i ett ovanligt positivt läge och attraktiv värderingsfas, där risk/reward-förhållandet framstår som väldigt positivt.

Estimat (mkr)	2024	2025E	2026E	CAGR
Omsättning	290403,0	314216,0	332126,4	6,9%
EBITDA	147446,0	152476,5	160503,4	4,3%
EBIT	128339,0	139826,1	147132,0	7,1%
EBT	127191,0	130642,1	142723,7	5,9%
Resultat	100988,0	102676,9	113297,3	5,9%

Relativvärdering medelvärde, nutid

	P/E	EV/EBIT	EV/EBITDA
Eli Lilly	54,70	34,60	34,60
Sanofi	16,80	11,50	9,10
Roche	25,40	17,80	14,50
Astra Zeneca	31,80	25,50	15,90
Novartis	19,10	17,20	12,70
Amgen	24,20	25,40	13,10
Pfizer	14,50	13,00	10,60
Average	21,97	18,40	12,65
Novo Nordisk	15,54	12,65	11,38
Upside/downside	41%	48%	12%



Rekommendation

Novo Nordisk är ett globalt ledande läkemedelsbolag med en dominerande position inom behandling av typ 2-diabetes och fetma – två av vår tids snabbast växande sjukdomar. Bolaget har under det senaste decenniet framgångsrikt transformerat sig från insulinproducent till innovationsdriven ledare inom GLP-1-läkemedel, där Ozempic och Wegovy nu står för över 60 % av försäljningen. Trots ökad konkurrens, särskilt i USA, visar bolaget fortsatt stark utveckling i Europa och Asien, där man återtar marknadsandelar och drar nytta av sin starka infrastruktur och globala räckvidd.

Marknaden för obesitasläkemedel är ännu i sin linda, med låg behandlingspenetration och en växande global patientgrupp. Novo Nordisk har flera tunga pipeline-produkter i ett sent kliniskt skede, och förbereder nu lanseringar inom både befintliga och nya indikationer – exempelvis hjärt- och kärlsjukdomar, leverproblem och beroende. Med fortsatt höga investeringar i FoU, vertikal integration och stark närvaro i vårdkedjan, skapas betydande inträdesbarriärer mot konkurrenter.

Efter en tillfälligt svagare kursutveckling under 2025 handlas aktien nu till P/E 15,5x och EV/EBIT 12,7x – nivåer som ligger långt under såväl det historiska genomsnittet som närmaste konkurrenten Eli Lilly, som värderas till över det dubbla. Vår DCF indikerar en uppsida på 42,91 %, samtidigt som bolaget har en stark finansiell ställning, hög kassagenerering och flera tydliga triggers i närtid – inklusive godkännanden, produktionsförbättringar och återtagna andelar i USA.

Vi bedömer att nuvarande värdering inte speglar Novo Nordisks kvaliteter, långsiktiga tillväxtförutsättningar, konkurrensfördelar eller starka kassaflöde. Vi ser därför ett attraktivt ingångsläge utifrån dagens risk/reward och upprepar vår **köprekommendation**.

12 oktober 2025

