



jaarverslag van Novo Nordisk bedraagt het geïnvesteerde kapitaal 82 miljard Deense kronen. Dat is dus extreem veel minder dan de ondernemingswaarde op basis van de meest recente beurskoers. Het gat van ruim 2900 miljard Deense kroon is de optelsom van alle toekomstige economische winsten, zoals nu is ingeprijsd door de markt.

Als we veronderstellen dat Novo Nordisk vanaf 2031 in staat is het economische winstniveau van 181 miljard Deense kronen tot in de eeuwigheid in bescheiden tempo te laten groeien (3 procent), dan vertegenwoordigen al deze economische winsten bij elkaar een (contante) waarde van 2900 miljard Deense kronen.

Bijna precies het verschil dus. Wie aandelen Novo Nordisk koopt, gaat er dus van uit dat de door analisten voorspelde economische winsten daadwerkelijk worden geboekt. Dat is wellicht erg optimistisch: andere bedrijven zullen ook op de groeiemarkt voor diabetes en obesitas duiken.

### CONCURRENTIE

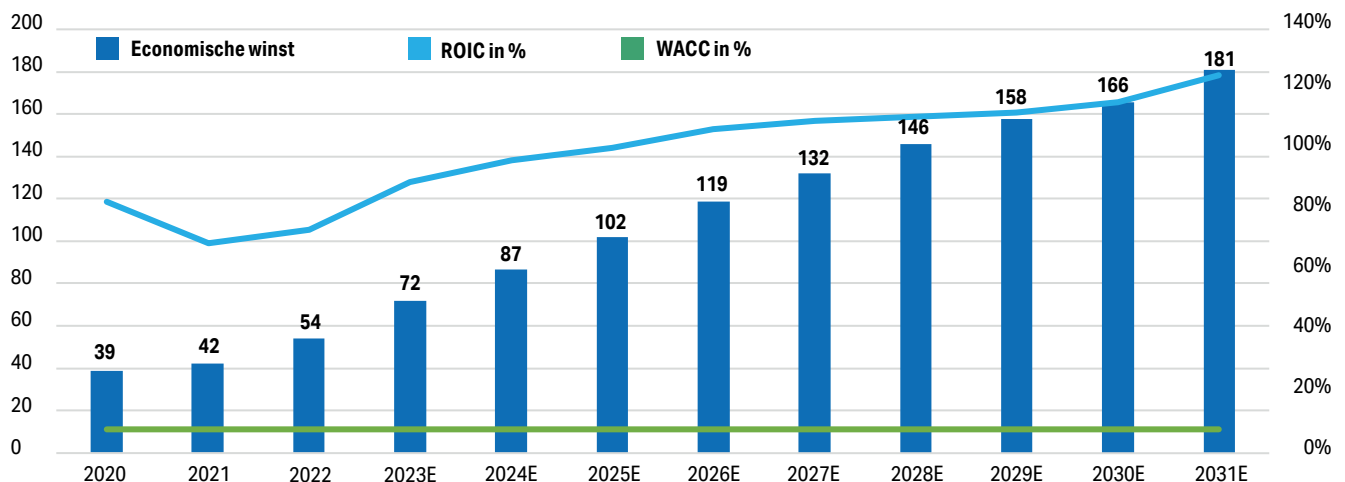
Het geneesmiddel Mounjaro van het Amerikaanse Eli Lilly, dat volgend jaar op de markt komt,

zou tegen overgewicht effectiever zijn dan de medicatie van de Denen. Concurrenten Eli Lilly en Pfizer zijn bovendien (net als Novo Nordisk) bezig met diabetes- en obesitasmedicijnen in pilvorm (nu wordt het middel geïnjecteerd). Deze zullen mogelijk al in 2026 voor het eerst op de markt komen.

Om de opbrengstenstroom op peil te houden nadat de patenten van Novo Nordisk in 2031 aflopen, moet de pijnlijn bovendien nieuwe succesvolle medicijnen voortbrengen.

Daarnaast is het ook nog een hele uitdaging om de productie op te schalen. Novo Nordisk kan de vraag naar de medicijnen nu al niet bijbenen. Het Deense concern spendeerde miljarden aan het opschalen van de productie, maar kan nog altijd niet zeggen wanneer het probleem met de tekorten is opgelost. Dat zal zo snel mogelijk moeten gebeuren, om te voorkomen dat de concurrenten het bedrijf overvleugelen. Beleggers moeten zich afvragen of dergelijke risico's bij de fors opgelopen waardering voldoende kunnen worden gecompenseerd door de lancering van nieuwe succesvolle medicijnen door Novo Nordisk in de toekomst.

### STIJGENDE ECONOMISCHE WINST



Bron: jaarverslagen Novo Nordisk. Bedragen in miljarden Deense kronen. WACC= 7,5 procent. Berekening VEB.