

NeuroSearch og Bavarian Nordic

Justering af kursmål

26.. april 2011

NeuroSearch

Fondskode: 1022466

Aktuel kurs: 56,00

Bavarian Nordic

Fondskode: 1599801

Aktuel kurs: 104,00

Vi revurderer vores kursmål på Bavarian Nordic og NeuroSearch

Efter **NeuroSearch** ikke har kunnet overbevise de amerikanske sundhedsmyndigheder (FDA) om at godkende Huntexil uden yderligere fase-III data, er best case scenariet med en hel eller delvis godkendelse ikke længere aktuelt. Dette betyder blandt andet, at lanceringen af Huntexil udskydes til 2014, ligesom usikkerheden omkring produktet er steget. Vi nedjusterer derfor vores 12-18 måneders kursmål på NeuroSearch fra DKK 275 til DKK 100.

Vi tror fortsat på, at det nuværende kursniveau undervurderer NeuroSearch fundamentalt. Dette skyldes blandt andet, at Huntexil, til trods for udmeldingerne fra FDA, stadigvæk har en interessant klinisk profil. En lancering af Huntexil i 2014 vil efter vores vurdering medføre en markant højere kurs end vores reviderede 12-18 måneders kursmål. Herudover kan det være en trigger for aktien, at de europæiske sundhedsmyndigheder senest juni 2011 vil give deres vurdering af Huntexil. De europæiske myndigheder har historisk set været mindre strikse end de amerikanske, og vi vurderer, at sandsynligheden for et positivt resultat er overvejende.

Det skal dog understreges, at usikkerheden i NeuroSearch er blevet større på baggrund af udmeldingerne fra FDA, og vi anbefaler således alene den risikovillige investor at investere i NeuroSearch.

Bavarian Nordic er ligeledes kommet i negativt søgelys hos investorerne, efter biotekselskabet har opgivet at finde en partner til prostatacancervaccinen Prostvacs kommende fase-III forsøg. I stedet vil Bavarian Nordic udvide aktiekapitalen med DKK 650 mio. for at finansiere udviklingsomkostningerne.

Aktiemarkedet har sendt aktien ned grundet spekulationer om, hvorfor Bavarian Nordic ikke har kunnet præsentere en samarbejdspartner til produktet, og det virker til, at investorerne tvivler på Prostvacs kliniske profil. Bavarian Nordic har dog ved flere lejligheder fastslået, at det ikke er et spørgsmål om, at de ikke har kunne finde en samarbejdspartner, men udelukkende et spørgsmål om, at de ikke har kunne få den pris, de ville have for at indlede et samarbejde og derfor hellere selv vil arbejde videre med produktet.

Vi vurderer, at kursfaldet oven på nyheden om Prostvacs er en overreaktion, men nedjusterer vores kursmål fra DKK 350 til DKK 175 grundet kapitaludvidelsen samt den øgede usikkerhed. Bavarian Nordic har på intet tidspunkt præsenteret data, som svækker Prostvacs stærke position i markedet for prostatacancervaccine. Kursfaldet skyldes således alene spekulation om produktet samt den kommende kapitaludvidelse, og ikke at Prostvacs ser dårligere ud end ventet. Der er ligeledes ikke inddiskonteret fremtidige forventninger om yderligere ordrer til IMVAMUNE-koppevacciner.

Ligesom NeuroSearch henvender Bavarian Nordic sig alene til den risikovillige investor.