



Oplagte kurstriggere i vente

Der er flere potentielle kurstriggere i Saniona i 2017 og en relativ lille risiko for negative nyheder. Pipelinen er fyldt med potentielt gode nyheder fra projekterne for fedme, type 2 diabetes, PWS og kokainmisbrug – hver i sær projekter med en potentiel værdi over USD 100 mio. inden for de næste 12 måneder. Vi forventer derfor en aktiekurs i niveauet SEK 60 (+46%) i Q2-Q3 og et kursniveau omkring SEK 60-70 ultimo året (+46-72%), svarende til en markedsværdi på DKK 1-1,1 mia. (USD 140-170 mio.)

Fedme/T2D (Tesomet): kurstrigger på kort sigt

Tesomet er p.t. Sanionas primære projekt – særligt efter de positive resultater af fase IIa studiet, der blev offentliggjort i januar i år. Vi forventer, at næste skridt vil være et studie, der viser effekten af Tesomet, og at Saniona inden for det næste tre til seks måneder melder ud om hvilke udviklingstiltag, der vil blive foretaget. Det forventer vi vil have en positiv kurspåvirkende effekt i niveauet SEK 10 pr. aktie.

PWS (Tesomet): Kan blive væsentlig kurstrigger

Et fase IIa studie for Tesomet til behandling af Prader-Willi syndrom (PWS) vil blive påbegyndt i 2. kvartal 2017. PWS er en sjælden sygdom, hvor patienterne lider af overspisning, og der er derfor gode indikationer for, at Saniona vil kunne opnå orphan drug status i både Europa og USA og dermed en kortere vej til godkendelse. Biotekselskabet Zafgen havde en markedsværdi på over USD 1,2 mia. (DKK 8,5 mia.) da deres PWS/fedme-middel var i fase III. Vi forventer, at igangsætning af studiet vil tiltrække aktiemarkedets interesse og dermed en øget værdiansættelse af Saniona – i første omgang en aktiekurspåvirkning i niveauet SEK 5-10 pr. aktie.

Tesomet i fase III: En stor styrkelse af casen

Sanionas partner, Medix, starter efter planen i år fase III forsøg af Tesomet som fedmemiddel. Hermed er Saniona ikke blot et stort skridt nærmere et godkendt middel, om end alene i Mexico, men får også værdifuld viden om Tesofensines (og dermed også Tesomets) effekt. Igangsætningen af fase III studiet forventer vi vil have en positiv kursmæssig effekt i niveauet SEK 5-10 pr. aktie.

Kokainafhængighed (NS 2359): Den store mulighed

Det eneste studie (fase IIa), som der vil komme resultater fra inden for de næste tre til seks måneder er forsøget af kokainafhængighed. Det er også det studie, der har den største usikkerhed, da det skal påvise effekten, og da rækken af mislykkedes forsøg fra andre selskaber ikke blot er lang, men også uden positivt resultat. Et middel mod kokainmisbrug vil have et blockbuster potentiale (salg for over USD 1 mia.) og positive forsøgsresultater vil formentlig føre til et fase III studie. Forsøgsresultatet vil derfor kunne få såvel negativ som en væsentlig positiv effekt.

Pipelinen er Sanionas styrke: Lav risiko

Den store pipeline og frembringelse af nye projekter – alene eller med partnere – er Sanionas styrke sammen med et godt cash flow. Vi ser derfor en i bioteksammenhæng lav investeringsrisiko.

KURSFORVENTNINGER

Kursforventning 6 md.	SEK	60
Kursforventning 12 md.	SEK	60-70
Aktiekurs	SEK	41

INVESTERINGSCASEN

De væsentligste faktorer for investeringscasen er:

- Værdiansættelse af Tesomet Fedme/T2D-projekter til over USD 100 mio. efter det succesfulde fase IIa studie
- Værdiansættelse af PWS-projektet til over USD 100 mio. i forbindelse med fase IIa studiet, der påbegyndes i Q2 2017.
- Værdi over USD 100 mio. ved positivt udfald af fase II studiet angående kokainmisbrug
- Godkendelse af Tesofensine som slankemiddel i Mexico
- Yderligere partnerskaber for udvikling af projekter

KURSTRIGGERS

- H1 2017: Udmelding omkring udviklingen af Tesomet til type 2 diabetes og/eller fedme
- H1 2017: resultat af fase II forsøget angående kokainafhængighed (NS2359)
- Igangsætning af fase IIa studier for Tesofensine for PWS-indikatio og fase III studier for fedme (partner: Medix)
- Indgåelse af partnerskaber

KURSUUDVIKLING 12 måneder



Markedsværdi (SEK mio.)	859
Antal aktier	20.841.467

VIRKSOMHEDSPROFIL

Saniona er et biotekselskab med ni aktive projekter, herunder projekter i klinisk fase, der oprindeligt er udviklet af NeuroSearch, og som derfor har ionkanaler i hjernen som target. Flere af projekterne har blockbuster potentiale (salg over USD 1 mia.) inden for type 2 diabetes, kronisk smerte og kokainafhængighed. Dertil har Saniona partnerskaber med medicinalsselskaber.

Næste regnskab: 1. kv. 2017 23. juni 2017

SELSKABETS FORVENTNINGER

Saniona forventer at have tilstrækkelig kapital til at gennemføre de planlagte aktiviteter i 2017.

Sanionas officielle pipeline



NØGLETAL

	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Kursrelaterede						
P/S	4,3	20,8	11,4	18,7	19,5	19,5
P/E (markedsværdi/justeret nettoresultat)	-17,2	-14,8	385,1	-48,4	-57,8	-54,0
K/I (markedsværdi/egenkapital)	11,6	6,4	15,8	23,0	38,1	129,2
EV/Omsætning	4,2	21,5	10,7	18,0	19,3	19,7
EV/EBITDA	-12,2	-10,7	176,2	-34,6	-45,5	-46,5
EV/EBIT	-11,1	-10,4	192,5	-32,9	-41,4	-40,2
Afkastrelaterede						
Afkastgrad 1 (%)	-286,1	-341,5	29,5	-183,7	-199,8	-188,3
ROE (%)	-67,2	-43,2	4,1	-47,5	-65,8	-239,5
ROIC (%)	-267,0	-91,9	3,9	-56,4	-95,0	1085,6
Udbytteafkast (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Udbytteandel (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balancerelaterede						
Egenkapitalandel (%)	57%	92%	77%	96%	118%	211%
Gearing (%)	-110%	-89%	-100%	-78%	-37%	138%
Aktierelaterede						
Nettoresultat pr. aktie (EPS)	-0,5	-1,3	0,1	-0,9	-0,7	-0,8
Udbytte pr. aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise value (EV) (DKK mio.)	0,1	0,3	0,8	0,8	0,9	0,9
Markedsværdi	0,1	0,3	0,9	0,9	0,9	0,9
Antal aktier (mio.)	13,9	20,8	20,8	20,8	20,8	20,8
Aktiekurs (ultimo året / aktuelt)	7,3	16,3	41,0	41,2	41,2	41,2

REGNSKABSTAL OG ESTIMATER

Resultat DKK mio.	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Nettoomsætning	22	14	75	46	44	44
EBITDA	-7	-27	5	-24	-19	-19
EBITDA-margin (%)	-35	-200	6	-52	-42	-42
EBIT	-8	-28	4	-25	-21	-22
EBIT-margin/overskudsgrad (%)	-38	-206	6	-55	-47	-49
Netto finansposter	1	-1	1	2	1	0
Resultat før skat	-8	-29	5	-24	-20	-21
Resultat efter skat	-6	-23	2	-18	-15	-16
Resultatgrad (%)	-27	-166	3	-39	-34	-3617%
Balance DKK mio.						
Immaterielle aktiver	0	0	0	0	0	0
Materielle aktiver	1	1	1	2	3	5
Finansielle aktiver	0	0	0	0	0	0
Varebeholdninger	0	0	0	0	0	0
Tilgodehavende	4	10	16	8	8	8
Likvid beholdning	10	47	53	29	8	-9
Aktiver i alt	15	58	71	39	19	3
Egenkapital	9	53	54	37	23	7
Minoriteter	0	0	0	0	0	0
Hensættelser	0	0	2	-4	-9	-9
Langfristet gæld	0	0	0	0	0	0
Kortfristet rentebærende gæld	0	0	0	0	0	0
Leverandørgæld	2	3	6	3	3	3
Anden gæld	4	2	9	3	3	3
Passiver i alt	15	58	71	39	19	3

ANALYSEANSVARLIG

Jesper Ilsøe

DISCLAIMER

Forholdsregler mod interessekonflikter:

Kapital Partner følger regler og anbefalinger fra Den Danske Børsmæglerforening og Den Danske Finansanalytikerforening til imødegåelse af interessekonflikter m.v. Det er således ikke tilladt analytikere i Kapital Partner eller andre at investere i selskaber, som Kapital Partner følger.

Advarsel:

Dette notat er ikke og skal ikke opfattes som en fuldstændig analyse af noget selskab, branche eller værdipapir. Notatet er baseret på informationer, der er gennemgået omhyggeligt, men Kapital Partner garanterer ikke for materialets fuldkommenhed og påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af notatets informationer og vurderinger. Vurderinger kan ændres uden varsel. Notatet er ikke og skal ikke opfattes som et tilbud om eller opfordring til at købe eller sælge noget værdipapir.

Research provider:

Selskabet, som dette notat vedrører, har indgået en research provider aftale med Kapital Partner, der indebærer, at Kapital Partner modtager et honorar fra selskabet for at udføre analyse af det, herunder af investeringscasen. Selskabet har ingen indflydelse på de konklusioner og anbefalinger, som Kapital Partner udtrykker i sin analyse af selskabet og dets investeringscase.

Kursforventninger:

Kapital Partner angiver ikke nogen anbefaling omkring køb eller salg af enkelte værdipapirer, herunder det, som denne analyse omhandler. Vores forventninger til kursdannelsen er alene et udtryk for vores overbevisning omkring kursudviklingen under hensyntagen til de opgivne forudsætninger, som defor skal læses i sammenhæng.

Forud for denne analyse var vores kursforventning: 6 måneder: DKK 50, 12 måneder: -