



Potentiel milliardværdi i fast-track

Biotekselskabet Zagen havde en markedsværdi på over 1 mia. USD da selskabet var i gang med fase III studiet af sit fedmemiddel til anvendelse for patienter med Prader-Willi Syndrom (PWS). Saniona vil nu starte fase IIa forsøg med sit fedmemiddel Tesomet til behandling af PWS med mulighed for testresultater måske allerede i andet halvår 2017. Positive forsøgsresultater vil da formentlig løfte Sanionas aktiekurs med ca. SEK 20 (24% op fra nuværende kursniveau).

Fast-track sandsynligt

PWS er en gendefekt, hvorved man ikke har nogen mæthedsfølelse og derfor vil spise ukontrollabelt med fedme som resultat. Da Tesomet reducerer spisetrangen er forventningen, at Tesomet kan afhjælpe PWS, som der ikke er nogen behandling for. Derfor er det også sandsynligt, at sundhedsmyndighederne i USA og Europa i givet fald giver Saniona en hurtig og nemmere adgang til at markedsføre medikamentet (såkaldt orphan drug status), hvilket har en væsentlig positiv effekt på værdien af projektet.

Værdi svarende til hele Saniona p.t.

Da der ikke skal indrulleres særligt mange patienter i hverken fase II eller fase III forsøg, vil de kunne gennemføres for relativt hurtigt og for lave omkostninger. Det er således muligt for Saniona selv at finansiere de kliniske forsøg og dermed beholde hele værditilvæksten. Det er dog mere sandsynligt, at Saniona indgår en partner- eller salgsaftale med et stort medicinalsselskab før fase III forsøgene, og her vil Pfizer være en god mulighed, da de før har været partner med Saniona og da de p.t. er investorer i et biotekselskab, der også forsker i PWS og fedme. En salgspris kunne ligge i niveauet eller højere end hele Sanionas aktuelle markedsværdi.

Stor risiko

Risikoen for, at Tesomet som PWS-middel ikke når hele vejen til et salgbart produkt er dog fortsat stor. Det er uvist, om Tesomet har nogen signifikant effekt på personer med PWS og Zagens projekt er p.t. blevet stoppet som følge af to dødsfald blandt personer i fase III forsøget.

27-59% afkast på kort sigt

Vi forventer, at aktiekursen vil ligge i niveauet SEK 40 op til offentliggørelsen af fase IIa resultaterne for Tesomet i 1. kvartal 2017 og i niveauet SEK 50 umiddelbart efter, hvis resultaterne er positive.

KURSFORVENTNINGER

Kursforventning 6 md.	SEK	40
Kursforventning 12 md.	SEK	50
Aktiekurs	SEK	31,5

INVESTERINGSCASEN

De væsentligste faktorer for investeringscasen er:

- Positive fase IIa data fra Tesomet studiet omkring 1. halvår 2017, der kan danne grundlag for en værdiansættelse af projektet til USD 100+ mio.
- Positivt udfald af fase II studiet angående kokainmisbrug
- Godkendelse af Tesofensine som slankemiddel i Mexico
- Yderligere partnerskaber for udvikling af projekter

KURSTRIGGERS

- Q1 2017: Fase IIa resultaterne for Tesomet type 2 diabetes
- H1 2017: resultat af fase II forsøget angående kokainafhængighed (NS2359)
- Igangsætning af fase II og II studier for Tesomet og Tesofensine (PWS-indikation og fedme)
- Indgåelse af partnerskaber

KURSUDVIKLING 12 måneder



Markedsværdi (SEK mio.)	663
Antal aktier	20.841.467

VIRKSOMHEDSPROFIL

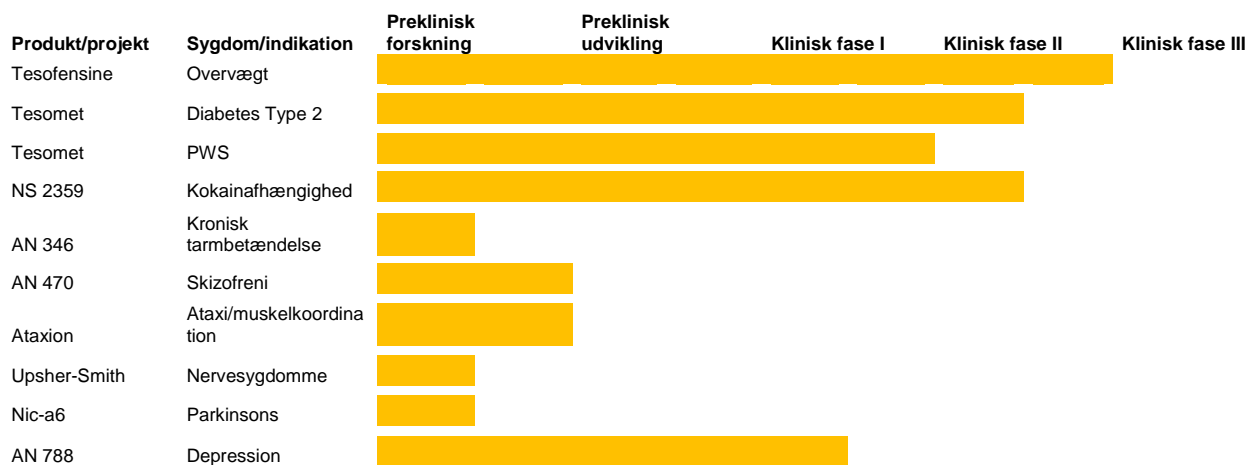
Saniona er et biotekselskab med ni aktive projekter, herunder projekter i klinisk fase, der oprindeligt er udviklet af NeuroSearch, og som derfor har ionkanaler i hjernen som target. Flere af projekterne har blockbuster potentiale (salg over USD 1 mia.) inden for type 2 diabetes, kronisk smerte og kokainafhængighed.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

Næste regnskab: 3. Kvt. 2016 15. Nov. 2016

SELSKABETS FORVENTNINGER

Saniona forventer at have tilstrækkelig kapital til at initiere og gennemføre fase IIa studiet for Tesomet.

Sanionas officielle pipeline



NØGLETAL

	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Kursrelaterede					
P/S	4,3	20,8	15,4	17,4	16,2
P/E (markedsværdi/justeret nettoresultat)	-17,2	-14,8	-31,8	-49,2	-43,4
K/I (markedsværdi/egenkapital)	11,6	6,4	20,3	34,6	169,6
EV/Omsætning	4,2	21,5	15,0	17,4	16,7
EV/EBITDA	-12,2	-10,7	-23,2	-36,6	-34,2
EV/EBIT	-11,1	-10,4	-22,2	-35,0	-32,7
Afkastrelaterede					
Afkastgrad 1 (%)	-286,1	-341,5	-236,4	-142,9	-160,5
ROE (%)	-67,2	-43,2	-63,7	-70,3	-390,6
ROIC (%)	-267,0	-91,9	-77,0	-274,8	114,4
Udbytteafkast (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Udbytteandel (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balancerelaterede					
Egenkapitalandel (%)	57%	92%	103%	148%	-56%
Gearing (%)	-110%	-89%	-54%	-2%	525%
Aktierelaterede					
Nettoresultat pr. aktie (EPS)	-0,5	-1,3	-1,0	-0,6	-0,7
Udbytte pr. aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise value (EV) (DKK mio.)	0,1	0,3	0,6	0,7	0,7
Markedsværdi	0,1	0,3	0,7	0,7	0,7
Antal aktier (mio.)	13,9	20,8	20,8	20,8	20,8
Aktiekurs (ultimo året / aktuelt)	7,3	16,3	31,8	31,8	31,8

REGNSKABSTAL OG ESTIMATER

Resultat DKK mio.	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Nettoomsætning	22	14	43	38	41
EBITDA	-7	-27	-28	-18	-20
EBITDA-margin (%)	-35	-200	-65	-48	-49
EBIT	-8	-28	-29	-19	-21
EBIT-margin/overskudsgrad (%)	-38	-206	-68	-50	-51
Netto finansposter	1	-1	1	1	1
Resultat før skat	-8	-29	-28	-18	-20
Resultat efter skat	-6	-23	-21	-13	-15
Resultatgrad (%)	-27	-166	-48	-35	-37
Balance DKK mio.					
Immaterielle aktiver	0	0	0	0	0
Materielle aktiver	1	1	1	1	1
Finansielle aktiver	0	0	0	0	0
Varebeholdninger	0	0	0	0	0
Tilgodehavende	4	10	13	12	13
Likvid beholdning	10	47	18	0	-21
Aktiver i alt	15	58	32	13	-7
Egenkapital	9	53	33	19	4
Minoriteter	0	0	0	0	0
Hensættelser	0	0	-7	-11	-17
Langfristet gæld	0	0	0	0	0
Kortfristet rentebærende gæld	0	0	0	0	0
Leverandørgæld	2	3	2	2	2
Anden gæld	4	2	4	3	3
Passiver i alt	15	58	32	13	-7

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.