

2 af 4 kurstriggere aktiveret

Med to af fire kurstriggere aktiveret ser vi et umiddelbart kurspotentiale på 10-32% i Saniona; Fase III-studiet omhandlende fedmemidlet Tesofensine er blevet godkendt og fase IIa-studiet vedrørende PWS (Tesomet) er igangsat. Det forventer vi nu vil sende værdien af Saniona op i en markedsværdi på SEK 1,0 - 1,3 mia. svarende til SEK 50-60 pr. aktie (+10-32%).

PWS (Tesomet): Kan blive et markedsprodukt

Igangsætning af fase IIa-studiet for Prader-Willi syndrom (PWS) med data herfra om ca. et år og potentielt en "orphan drug" status, vil Saniona kunne have et middel igennem fase III og et selvfinansieret produkt i markedet inden for en kort årrække. Med en sygdom uden behandlingstilbud p.t. og få potentielle konkurrenter er der et interessant økonomisk potentiale i Tesomet for PWS.

Marked på over USD 1 mia.

Vi anser markedspotentialet for PWS-midler på over USD 1 mia. PWS er en gendefekt, der medfører ukontrollabel spisetrang og medfølgende fedme. Der antages af være ca. 9.000 i USA og 13.000 i Europa, som lider af PWS. Den lave population og manglende behandlingsmulighed, giver mulighed for at lave kliniske studier med få patienter, en hurtig vej til endelig godkendelse samt en høj indtjening pr. patient.

To-trins raket: Ny kurstrigger i H2

PWS-forsøget er opdelt i to dele; først et 12-ugers studie med voksne patienter, og dernæst et 12-ugers studie med teenagere, hvis der er opnået sikkerhed for midlet i første fase. Tesomet består af Tesofensine, der har vist sig at være tolerabel i mange forsøg, så vi ser gode muligheder for en kurstrigger i andet halvår omkring en fortsættelse til 2. del af studiet.

Fedmemiddel i fase III: Flere kurstriggere i vente

Sanionas mexicanske partner, Medix, har fået godkendt fase III-forsøg med Tesofensine som fedmemiddel, hvilket snarligt løfter Saniona op i den eksklusive liga af biotekselskaber med et middel i fase III. Vi ser et stort potentiale for en væsentlig og positiv værdiskabelse i Saniona baseret på dette studie.

Fedmemidler har haft det relativt svært i forhold til de store forventninger til markedet for fedmemidler, og selskaberne har haft det svært på aktiemarkedet. Tesofensine har i tidligere studie vist, at dets effekt var større end bl.a. Novos fedmemiddel Saxenda. Vi ser derfor en god sandsynlighed for, at fase III-studiet vil komme med positive resultater i 2019.

Forsøget vil i positivt fald alene give ret til at markedsføre Tesofensine i Mexico, men resultaterne vil danne grundlag for mulighederne for fedme- og type 2 diabetismidlet Tesomet på globalt plan, herunder muligheden for at tiltrække partnere til finansiering af den videre udvikling. Markedsværdien af Saniona er p.t. primært kædet til potentialet i Tesomet.

KURSFORVENTNINGER

Kursforventning 6 md.	SEK	60
Kursforventning 12 md.	SEK	60-70
Aktiekurs	SEK	45,5

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 III studier af Tesofensine mod fedme (partner: Medix)
- Indgåelse af partnerskaber

KURSUDVIKLING 12 måneder



Markedsværdi (SEK mio.)	948
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 medicinal-selskaber.

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

SELSKABETS FORVENTNINGER

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

Sanionas officielle pipeline

Produkt/projekt	Sygdom/indikation	Preklinisk forskning	Preklinisk udvikling	Klinisk fase I	Klinisk fase II	Klinisk fase III
Tesofensine	Overvægt	[Progress bar spanning all stages]				
Tesomet	Diabetes Type 2	[Progress bar spanning all stages]				
Tesomet	PWS	[Progress bar spanning all stages]				
NS 2359	Kokainafhængighed	[Progress bar spanning all stages]				
GABAA $\alpha 2/\alpha 3$	Neopatisk smerte	[Progress bar spanning all stages]				
AN 470	Skizofreni	[Progress bar spanning all stages]				
IK Program	Inflammation, IBD	[Progress bar spanning all stages]				
Luc Therapeutics	Neurologiske sygdomme	[Progress bar spanning all stages]				
Upsher-Smith	Nervesygdomme	[Progress bar spanning all stages]				
Nic-a6	Parkinsons	[Progress bar spanning all stages]				

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 60, 12 måneder: 60-70