

## I flæsket på Novo!

Fase III-studiet for fedmemidlet Tesofensine er blevet startet succesfuldt og giver tro på, at Saniona har et godkendt fedmemiddel allerede i 2019. Tesofensine har tidligere vist meget god effekt og på niveau med målet for Novos Semaglutide. Med en pipeline af flere potentielt gode nyheder ser vi stærke muligheder for en aktiekurs i niveauet SEK 60 (+20%) på den helt korte bane og niveauet SEK 70 (+40%) i første halvdel af 2018.

### Godkendelse af Tesofensine i 2019

Sanionas mexicanske partner, Medix, der har licens til Tesofensine i Mexico og Argentina, har allerede efter seks uger nået at indrullere 40% af personerne til faste III studiet. Studiet er på i alt 9 måneder, hvorfor der er gode muligheder for at produktet, såfremt det opnår godkendelse, er godkendt i 2019 og i handlen senest i 2020. Der er derfor potentiale for en god pipeline af nyheder herfra og dermed væsentlige kurstriggere.

### Signifikant vægttab

Afgørende for Tesofensines succes er, at det giver et signifikant vægttab på niveau med kirurgisk indgreb. Dette kræver en vægtreduktion i niveauet 15%. På Dansk Aktionærforenings InvestorDagen viste Saniona resultaterne fra tidligere studier med Tesofensine, der viste et vægttab efter 24 uger på 9,2% og på 14-15% efter 48 uger. Novos Victoza gav til sammenligning et vægttab på 6,0% efter 56 uger. Der er derfor begrundet formodning for, at studiet i Mexico vil kunne fremvise et tilstrækkeligt vægttab – resultater, der muligvis offentliggøres allerede næste år – og således en effekt, der er på niveau med Novos forhåbninger til Semaglutide, der i modsætning til Sanionas pille, skal gives som injektion.

### Tesofensine & Tesomet

Sanionas største potentiale ligger fortsat i Tesomet. Tesomet er et kombinationsmiddel baseret på Tesofensine, men uden den forhøjede puls som bivirkning, som Tesofensine har. Tesomet er udviklet specifikt for at undgå bivirkningen, hvilket er en nødvendighed hvis midlet skal blive godkendt i USA til vægttab og til type II diabetes. Succesfulde resultater fra Medix's studie vil styrke forventningerne til potentialet for Tesomet, hvilket vil øge værdien af projektet og Saniona.

### 10-dobling af aktiekursen

Saniona er speciel ved trods sin relative lille størrelse at have mange projekter fra præklinisk fase til fase III. Der er derfor fortsat gode muligheder for, at der kommer mange kurspåvirkende nyheder fra de enkelte projekter. Hidtil har de positive nyheder fra Saniona været væsentligt mere toneangivende end de negative, hvilket har resulteret i en 10-dobling af aktiekursen siden noteringen i 2014.

Vi ser fortsat gode muligheder for et positivt nyhedsflow, men også en større risiko i aktien i takt med, dels at værdien af de enkelte fremskredne projekter stiger, dels at risikoen for negative udfald af studier m.v. stiger. Vi forventer derfor en aktiekurs i niveauet SEK 60 inden for de nærmeste seks måneder og et kursniveau på SEK 70 inden for de næste 12 måneder.

### KURSFORVENTNINGER

Kursforventning 6 md.	SEK	60
Kursforventning 12 md.	SEK	70
Aktiekurs	SEK	50

### INVESTERINGSCASEN

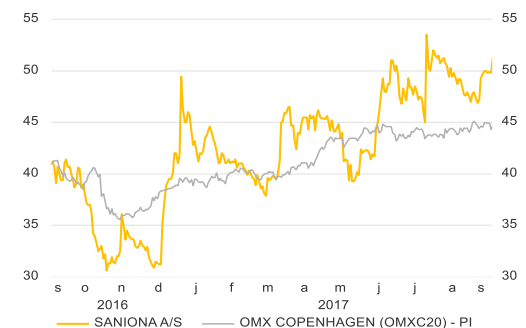
De væsentligste faktorer for investeringscasen er:

- 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 2018: Udmelding omkring udviklingen af Tesomet til type 2 diabetes og/eller fedme
- H1 2018: resultat af fase II forsøget angående kokainafhængighed (NS2359)
- Udvikling og resultat af fase III studier af Tesofensine mod fedme (partner: Medix)
- Indgåelse af partnerskaber

### KURSUUDVIKLING 12 måneder



Markedsværdi (SEK mio.)	1.094
Antal aktier	21.762.520

### VIRKSOMHEDSPROFIL

Saniona er et biotekselsskab 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: 3. kvrt. 2017 15. nov. 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]				
Tesomet	Diabetes Type 2	[Progress bar]				
Tesomet	PWS	[Progress bar]				
NS 2359	Kokainafhængighed	[Progress bar]				
Luc Therapeutics	Ataxi	[Progress bar]				
GABAA	Neuropatisk smerte	[Progress bar]				
Boehringer Ingelheim	Schizofreni	[Progress bar]				
IK	Kronisk tarmbetændelse, IBD	[Progress bar]				
Proximagen	Neurologiske sygdomme	[Progress bar]				
Nikotin	Parkinsons	[Progress bar]				

## Markedsstørrelser

Produkt	Indikation	Markedsstørrelse
Tesomet	Type 2 diabetes	> USD 23 mia.
Tesomet	Tprader-Willis Syndrom	n.a.
Tesofensine	Fedme	USD 250 mio. (Mexico)
NS 2359	Kokainmisbrug	> USD 1,8 mia.
GABAA	Neurologisk smerte	> USD 6 mia.
Boehringer Ingelheim	Schizofreni	> USD 4,8 mia.
IK programmet	Kronisk tarmbetændelse (IBS)	> USD 5,9 mia.
Nic-α6	Parkinsons	> USD 2,8 mia.
Proximagen programmet	Neurologiske sygdomme	n.a.
Luc Therapeutics	Ataxi	n.a.

Kilde: Saniona

**NØGLETAL**

	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Kursrelaterede</b>						
P/S	4,3	20,8	11,4	23,8	24,9	24,9
P/E (markedsværdi/justeret nettoresultat)	-17,2	-14,8	385,1	-61,6	-73,6	-68,7
K/I (markedsværdi/egenkapital)	11,6	6,4	15,8	29,2	48,4	163,5
EV/Omsætning	4,2	21,5	10,7	23,1	24,7	25,1
EV/EBITDA	-12,2	-10,7	176,2	-44,3	-58,1	-59,1
EV/EBIT	-11,1	-10,4	192,5	-42,3	-52,9	-51,1
<b>Afkastrelaterede</b>						
Afkastgrad 1 (%)	-286,1	-341,5	29,5	-183,7	-199,8	-188,3
ROE (%)	-67,2	-43,2	4,1	-47,4	-65,7	-237,9
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
<b>Balancerelaterede</b>						
Egenkapitalandel (%)	57%	92%	77%	96%	118%	210%
Gearing (%)	-110%	-89%	-100%	-78%	-37%	137%
<b>Aktierelaterede</b>						
Nettoresultat pr. aktie (EPS)	-0,5	-1,3	0,1	-0,8	-0,7	-0,7
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	1,1	1,1	1,1
Markedsværdi	0,1	0,3	0,9	1,1	1,1	1,1
Antal aktier (mio.)	13,9	20,8	20,8	21,8	21,8	21,8
Aktiekurs (ultimo året / aktuelt)	7,3	16,3	41,0	50,3	50,3	50,3

**REGNSKABSTAL OG ESTIMATER**

<b>Resultat DKK mio.</b>	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Nettoomsætning</b>	22	14	75	46	44	44
<b>EBITDA</b>	-7	-27	5	-24	-19	-19
<b>EBITDA-margin (%)</b>	-35	-200	6	-52	-42	-42
<b>EBIT</b>	-8	-28	4	-25	-21	-22
<b>EBIT-margin/overskudsgrad (%)</b>	-38	-206	6	-55	-47	-49
Netto finansposter	1	-1	1	2	1	0
<b>Resultat før skat</b>	-8	-29	5	-24	-20	-21
<b>Resultat efter skat</b>	-6	-23	2	-18	-15	-16
<b>Resultatgrad (%)</b>	neg	neg	3	neg	neg	neg
<b>Balance DKK mio.</b>	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
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
<b>Aktiver i alt</b>	<b>15</b>	<b>58</b>	<b>71</b>	<b>39</b>	<b>19</b>	<b>3</b>
<b>Egenkapital</b>	<b>9</b>	<b>53</b>	<b>54</b>	<b>37</b>	<b>23</b>	<b>7</b>
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
<b>Passiver i alt</b>	<b>15</b>	<b>58</b>	<b>71</b>	<b>39</b>	<b>19</b>	<b>3</b>

## 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*