



Stor styrke

Med annonceringen af genoptagelsen af projektet for nervesmerter viser Saniona den store styrke i deres store katalog af substanser, som man fik med fra Neurosearch. Da Saniona sidste år satte projektet på pause, faldt markedsværdien med SEK 66 mio. Aktiekursen bør derfor nu stige mindst SEK 3. Vi ser dog fortsat et væsentligt større potentiale i aktien.

Potentiel blockbuster

Nervesmerter skyldes en sygdom eller skade i nervesystemet, såsom f.eks. en følge af sygdomme som HIV og diabetes eller skader i hjerne og rygmarg fra læsioner. Normalt er smerter et advarselssignal om en mulig beskadigelse af vævet. Ved nervesmerter er det derimod selve smertesystemet, der er beskadiget, hvilket medfører, at man har smerter i områder af kroppen, der ikke fejler noget. Nervesmerter kaldes også neuropatiske smerter.

Markedet for nervesmerter er på ca. USD 6 mia., men der er kun få godkendte lægemidler til behandlingen, hvorfor der ofte medicineres med medicin primært godkendt til andre indikationer, herunder Parkinsons, epilepsi og depression. Der er derfor et potentiale for en omsætning op mod USD 1 mia. for et præparat, der effektivt afhjælper nervesmerter, selvom der er og vil være flere konkurrerende præparater.

AN363 bliver til SAN711

I september 2016 annoncerede Saniona, at man ville sætte nervesmerteprojektet AN363 på pause, da man havde fundet toxicitet i rotter ved meget høje doser. Fra sit store katalog af substanser har Saniona nu fundet SAN711, der i prækliniske studier har vist ikke at have de samme uønskede bivirkninger som AN363.

Da AN363 var på vej i klinisk Fase I (forsøg med mennesker), forventer vi, at Saniona kan nå til Fase I med SAN711 i løbet af 12-18 måneder. Dermed har Saniona endnu en kurstrigger i 2018/primus 2019

Stort potentiale ved normalisering

Sanionas aktiekurs har været på en stor deroute fra niveauet SEK 52 til SEK 30. Dette er sket uden negative nyheder fra nogen af Sanionas primære projekter, og selvom der har været positive nyheder som senest med SAN711/nervesmerter.

Sanionas markedsværdi er p.t. SEK 666 mio., hvilket ikke umiddelbart harmonerer med et selskab med tre projekter i klinisk Fase II og et i Fase III. Vi fastholder derfor forventningen om en normalisering af prissætningen af Saniona og dermed en aktiekurs i niveauet SEK 55 inden for det næste halve år og SEK 65 på 12-måneders sigt.

KURSFORVENTNINGER

Kursforventning 6 md.	SEK	55
Kursforventning 12 md.	SEK	65
Aktiekurs	SEK	30,6

INVESTERINGSCASEN

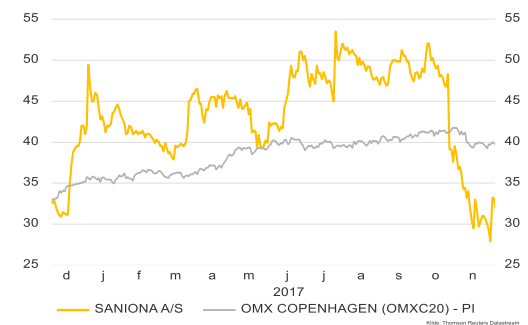
De væsentligste faktorer for investeringscasen er:

- 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. ved succesfuldt fase IIa studie, der p.t. evalueres midt i studiet.
- 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

- Q1 2018: Udmelding omkring PWS studiet
- 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.)	666
Antal aktier	21.762.520

VIRKSOMHEDSPROFIL

Saniona er et biotekselskab med ti 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: helår 2017 21. feb. 2018

SELKABETS 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	Prader-Willi Syndrom	n.a.
Tesofensine	Fedme	USD 250 mio. (Mexico)
NS 2359	Kokainmisbrug	> USD 1,8 mia.
SAN711/GABAA	Neurologisk smerte/nervesmerte	> 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
Kursrelaterede						
P/S	4,3	20,8	11,4	14,5	15,1	15,1
P/E (markedsværdi/justeret nettoresultat)	-17,2	-14,8	385,1	-37,5	-44,8	-41,8
K/I (markedsværdi/egenkapital)	11,6	6,4	15,8	17,8	29,5	99,5
EV/Omsætning	4,2	21,5	10,7	13,8	14,9	15,3
EV/EBITDA	-12,2	-10,7	176,2	-26,5	-35,2	-36,2
EV/EBIT	-11,1	-10,4	192,5	-25,3	-32,0	-31,3
Afkastrelaterede						
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
Balancerelaterede						
Egenkapitalandel (%)	57%	92%	77%	96%	118%	210%
Gearing (%)	-110%	-89%	-100%	-78%	-37%	137%
Aktierelaterede						
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	0,6	0,7	0,7
Markedsværdi	0,1	0,3	0,9	0,7	0,7	0,7
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	30,6	30,6	30,6

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 (%)	neg	neg	3	neg	neg	neg
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: 70