

Gode nyheder på rad - og på sigt

Saniona har haft en meget stærk periode på nyhedsfronten. Med gode udsigter til en fortsat stærk nyhedsstrøm, har vi svært ved at tro på andet end en kurs over SEK 50 ultimo året og et afkast på over 50% fra dagens kursniveau.

Levering på kurstriggere bør sende kursen højere op

Saniona har i år leveret på kurstriggerne, og vi ser gode muligheder for, at Saniona også indtil 1. kvartal 2019 vil kunne levere på flere kurstriggere. Vi forventer derfor, at kursen igen vil komme op i niveauet SEK 55 omkring årsskiftet.

Aktiekursen på Saniona fik en hård medfart fra oktober 2017 efter at studiet med de svære PWS patienter viste, at der var effekt på mindskning af vægt og spisetrang, men også at den anvendte dosis var for høj for denne patientgruppe.

Siden april i år, hvor aktiekursen var nede i SEK 25, og hvor Saniona annoncerede en fortsættelse af PWS fase IIa studiet har aktiekursen rettet sig, men er fortsat under niveauet SEK 50. Med relativ stor sandsynlighed for at fedmemidlet Tesofensine bliver godkendt i Mexico ser vi gode muligheder for en aktiekurs i niveauet SEK 55 inden for de næste seks måneder.

Tesofensine er kurstrigger på flere planer

Sanionas partner Medix, der er markedsleder i Mexico inden for præparater mod overvægt og fedme, er i færd med det afgørende fase 3 studie med fedmemidlet Tesofensine. Hvis godkendelsen opnås, vil Saniona ikke blot få royalties for salget, men også få et produkt på markedet, hvilket vil kunne vække de institutionelle investorers interesse.

Markedet for fedmedicin i Mexico er på ca. USD 250 mio. og Medix har en markedsandel på knapt 50%. Tesofensine har i tidligere forsøg vist en væsentlig større effekt end eksisterende præparater, hvorfor Saniona formentligt vil kunne opnå et pænt to cifret millionbeløb i årlige royaltyindtægter alene herfra.

Med en historik fra Neurosearch er de institutionelle investorer forbeholdne over for Saniona pga. manglende resultater. Med et godkendt Tesofensine forventer vi, at interessen fra de institutionelle investorer vil vende, hvilket dels vil kunne hæve aktiekursniveauet, dels tilføre Saniona væsentlig likvid ballast.

Orphan drug status er ny værdidriver

Der er estimeret under 20.000 personer, der lider af PWS, hvilket betyder, at Saniona kan opnå orphan drug status. Det giver dels en væsentligt hurtigere godkendelsesproces, dels en høj indtjening pr. patient. Således kan Saniona uden afgivelse af ejerskab selv finansiere, at Tesomet når markedet, der formentlig er på over USD 1 mia.

Afgørelsens time

Selvom Saniona har en bred pipeline vil godkendelsen af Tesomet i Mexico og succesfuldt PWS fase IIa-studie i løbet af de næste 6-9 måneder være afgørende for, om aktiekursen kommer markant op - eller ned. Vi hælder mest til det første.

KURSFORVENTNINGER

Kursforventning 6 md.	SEK	55
Kursforventning 12 md.	SEK	65
Aktiekurs	SEK	33,90

INVESTERINGSCASEN

De væsentligste faktorer for investeringscasen er:

- Godkendelse af Tesofensine som slankemiddel i Mexico
- 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
- Yderligere partnerskaber for udvikling af projekter

KURSTRIGGERS

- Q4 '18/Q1 '19: Resultat (top line) af Medix' fase III studie med Tesofensine mod fedme
- Q4 '18/Q1 '19: resultat af fase IIa forsøget om kokainafhængighed (NS2359)
- Q1 '19: Resultat af PWS fase IIa studie
- H1 '19: Igangsætning af hypotalums overvægt fase IIa studie
- Indgåelse af partnerskaber

KURSUUDVIKLING 12 måneder



Markedsværdi (SEK mio.)	751
Antal aktier	22.157.366.000

VIRKSOMHEDSPROFIL

Saniona er et biotekselskab med 11 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, spiseforstyrrelser og kokainafhængighed. Dertil har Saniona partnerskaber med medicinal-selskaber.

Næste regnskab: H2 2018 22. aug. 2018

SELSKABETS FORVENTNINGER

Saniona forventer at have tilstrækkelig kapital til at gennemføre de planlagte aktiviteter indtil 2020.

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]				
Tesomet	Hypotalamus overvægt	[Progress bar]				
NS 2359	Kokainafhængighed	[Progress bar]				
Luc Therapeutics	Ataxi	[Progress bar]				
SAN711	Neuropatisk smerte	[Progress bar]				
Boehringer Ingelheim	Schizofreni	[Progress bar]				
IK	Kronisk tarmbetændelse, IBD	[Progress bar]				
Kv7	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

	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Kursrelaterede						
P/S	20,8	11,4	32,3	34,1	34,1	34,1
P/E (markedsværdi/justeret nettoresultat)	-14,8	385,1	-13,5	-16,4	-13,4	-17,6
K/I (markedsværdi/egenkapital)	6,4	15,8	17,8	-1903,8	-13,3	-7,6
EV/Omsætning	21,5	10,7	31,2	35,0	37,5	39,6
EV/EBITDA	-10,7	176,4	-11,4	-13,4	-12,2	-18,3
EV/EBIT	-10,4	192,7	-11,3	-13,2	-12,1	-17,9
Afkastrelaterede						
Afkastgrad 1 (%)	-341,5	29,5	-264,5	-312,9	-575,8	-372,8
ROE (%)	-43,2	4,1	-131,1	11577,2	99,3	43,2
ROIC (%)	-91,9	3,9	-182,4	-291,3	-367,4	-372,9
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 (%)	92%	77%	78%	-1%	-205%	-400%
Gearing (%)	-89%	-98%	-59%	-4588%	-133%	-120%
Aktierelaterede						
Nettoresultat pr. aktie (EPS)	-1,3	0,1	-2,3	-2,1	-2,5	-1,9
Udbytte pr. aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise value (EV) (DKK mio.)	0,3	0,8	0,6	0,8	0,8	0,9
Markedsværdi	0,3	0,9	0,7	0,8	0,8	0,8
Antal aktier (mio.)	20,8	20,8	21,8	22,2	22,2	22,2
Aktiekurs (ultimo året / aktuelt)	16,3	41,0	30,7	33,9	33,9	33,9

REGNSKABSTAL OG ESTIMATER

Resultat DKK mio.	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Nettoomsætning	14	75	21	22	22	22
EBITDA	-27	5	-57	-57	-67	-47
EBITDA-margin (%)	-200	6	-274	-261	-307	-216
EBIT	-28	4	-57	-58	-68	-49
EBIT-margin/overskudsgrad (%)	-206	6	-276	-264	-311	-221
Netto finansposter	-1	1	1	0	-3	-6
Resultat før skat	-29	5	-57	-59	-72	-55
Resultat efter skat	-23	2	-50	-46	-56	-43
Resultatgrad (%)	neg	3	neg	neg	neg	neg
Balance DKK mio.						
Immaterielle aktiver	0	0	0	0	0	0
Materielle aktiver	1	1	1	2	3	4
Finansielle aktiver	0	0	0	0	0	0
Varebeholdninger	0	0	0	0	0	0
Tilgodehavende	10	16	24	10	10	10
Likvid beholdning	47	53	22	22	15	11
Aktiver i alt	58	71	48	33	27	25
Egenkapital	53	54	38	0	-56	-99
Minoriteter	0	0	0	0	0	0
Hensættelser	0	2	0	-13	-13	-13
Langfristet gæld	0	0	0	0	0	0
Kortfristet rentebærende gæld	0	0	0	40	90	130
Leverandørgæld	3	6	5	3	3	3
Anden gæld	2	9	6	4	4	4
Passiver i alt	58	71	48	33	27	25

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 55, 12 måneder: 65