



UPPDRAGSANALYS

1 april 2019

SANIONA

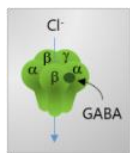
ANALYSGUIDEN

Innehåll

Ökad dos av studier	2
Temperatur	3
Ledning och styrelse.....	3
Ägare.....	3
Finansiell ställning.....	3
Potential.....	3
Risk	3
Ökad dos av studier	4
Saniona höjer insatsen inom Åtstörningar	4
Tesomet väl tolererad i tonåriga patienter, potentiellt terapeutisk dos kan nu studeras.....	4
Konkurrenter går framåt i klinisk utveckling	5
Inga övertygande resultat av konkurrenter hittills, Novo Nordisk ett möjligt orosmoln.....	5
Studie i hypotalamisk fetma påbörjad	6
Spännande projekt redo för kliniska studier.....	6
Än så länge begränsad vägledning från kokainstudie	7
Finansiering för 2019 hanterbar	7
Alternativ till avtal med Nice & Green önskvärt.....	8
Värderingsansats	8
Höjt värde på SAN711 motverkas av utspädning	9
Disclaimer.....	11

Ökad dos av studier

Saniona har startat ytterligare en klinisk studie i sällsynta ätstörningar. Det bidrar till ett potentiellt intensivt nyhetsflöde för flaggskeppsprojektet Tesomet det närmaste året. En framgångsrik preklinisk utveckling för SAN711 stärker projektportföljen.



Under årets början har Saniona rapporterat att studien med Tesomet i tonåriga Prader Willi patienter visade att behandlingen var väl tolererad. Den studerade dosen visade ingen tydlig effektskillnad jämfört med placebo och Saniona fortsätter med en öppen förlängningsstudie med en dubbelt så hög dos. Som väntat har också en studie med Tesomet i hypotalamisk fetma påbörjats

vilket breddar utvecklingen inom sällsynta ätstörningar. Efter en framgångsrik preklinisk utveckling är SAN711 (behandling av klåda och/eller smärta) nu redo för kliniska studier. Det är ett tydligt positivt besked avseende bolagets förmåga att generera nya kliniska projekt.

Vi bedömer att det viktigaste nyhetsflödet under resten av året rör pågående studier av Tesomet i sällsynta ätstörningar samt ett eventuellt marknadsgodkännande av fetmabehandlingen Tesofensine för den mexikanska marknaden. I första hand räknar vi med att resultat från behandlingen med högre dos i Prader Willi-studien kan presenteras framåt sommaren. Studien är liten men om en tydlig trend i minskad hyperfagi (överdriven hunger) kan påvisas bör det stärka synen på projektet. Det finns även möjlighet att kliniska studier med SAN711 kan påbörjas under året på egen hand eller tillsammans med en partner.

Vi höjer värdet för projektportföljen främst med anledning av de prekliniska framstegen för SAN711. Till följd av större än väntad utspädning från finansieringsavtalet med Nice & Green sänker vi det riskjusterade motiverade värdet något till 72,4 kronor (75,1). Vi bedömer att avtalet med Nice & Green kan täcka det bedömda kapitalbehovet för innevarande år. För vidare klinisk utveckling därefter behövs ytterligare finansiering.

Utfall och prognoser, basscenario

MSEK	2016	2017	2018	2019P	2020P*
Nettoomsättning	74,9	20,7	55	12	76
Rörelseresultat	4	-57	-54	-92	-64
Vinst per aktie, kronor	0,1	neg.	neg.	neg.	neg.
Nettokassa	53	28	49	-44	-99

Källa: Saniona (utfall) och Jarl Securities (prognoser). *Riskjusterade intäkter och kostnader.

Datum: 1 april 2019
Analytiker: Niklas Elmhammer, Jarl Securities

Företagsnamn: Saniona AB
Lista: Nasdaq Stockholm Small Cap
Vd: Jørgen Drejer
Styrelseordförande: J. Donald deBethizy
Marknadsvärde: 651 MSEK
Senast: 27,2 SEK
Kort om Saniona: Saniona utvecklar läkemedel med fokus på sjukdomar i centrala nervsystemet, autoimmuna sjukdomar, metaboliska sjukdomar och smärtlindring. Större delen av forskningen är inriktad på jonkanaler, en proteinklass som kontrollerar passagen av laddade joner genom cellernas membran och därmed aktiviteten hos muskler och nerver. Bolaget har fyra program i klinisk utveckling (varav tre i fas II och ett i fas III). Saniona samarbetar för närvarande med läkemedelsbolagen Boehringer Ingelheim och Medix.

Möjligheter och styrkor: Sanionas forskning inom jonkanaler och neurovetenskap håller hög internationell klass.

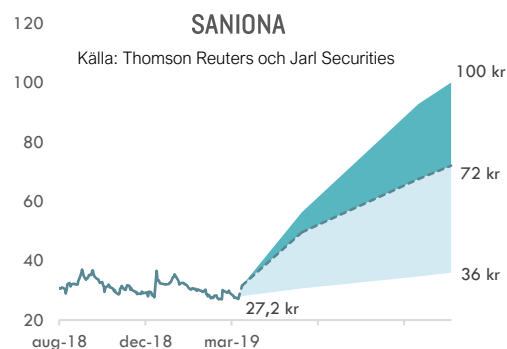
Bolaget har en bred pipeline av projekt varav en stor del finansieras genom samarbeten med större läkemedelsbolag, forskningsanslag eller licensavtal.

Ledningen har en stark meritlista att träffa samarbeten med större läkemedelsbolag.

Risker och svagheter: Flaggskeppsprojektet Tesomet kräver ytterligare finansiering för potentiellt registreringsgrundande studier i sällsynta ätstörningar.

Saniona har ännu ingen produkt på marknaden och är därför beroende av framgångar i kliniska studier för en positiv värdeutveckling.

Värdering: Bear 36 kr Bas 72 kr Bull 100 kr



Temperatur

Ledning och styrelse



Ledningen har lång erfarenhet såväl av läkemedelsutveckling som affärsutveckling. Saniona har visat prov på förmåga att knyta samarbeten med större partners redan i tidig fas.

Ledningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betygssättningen är ledningens erfarenhet, branschvana, företagsledarkompetens, förtroende hos aktiemarknaden och tidigare genomförda prestationer.

Ägare



Insynspersoner har stort ägande, i övrigt är ägandet spritt. Inga institutionella ägare finns bland de tio största ägarna.

Ägarna bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är ägarnas tidigare agerande i det aktuella bolaget, deras finansiella styrka, deras representation i styrelsen samt tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

Finansiell ställning



Det finns ett kapitalbehov under 2019 för att avancera interna projekt. Ett finansieringsavtal med Nice & Green ger viss flexibilitet men även potentiell utspädning för befintliga aktieägare. Möjliga intäkter från befintliga och nya samarbeten kan minska behovet av nytt kapital.

Den finansiella ställningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. I detta beslutskriterium tas hänsyn till bolagets lönsamhet, dess finansiella situation, framtida investeringsåtaganden och andra ekonomiska åtaganden, eventuella övervärden respektive undervärden i balansräkningen samt andra faktorer som påverkar bolagets finansiella ställning.

Potential



Saniona utvecklar behandlingar för såväl stora patientgrupper som sällsynta sjukdomar. Flera av marknaderna bolaget siktar på är relativt outvecklade vilket försvårar bedömning av potential.

Bolagets potential bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är storleken på bolagets potential i form av ökad vinst i förhållande till hur bolagets aktiekurs värderas i dag. Avgörande är också på vilken marknad företaget verkar och dess framtidsutsikter på denna marknad och lönsamhet. Ett bolag kan få högt betyg även om tillväxutsikterna är låga, förutsatt att aktiens värdering i dag är ännu lägre än utsikterna. På samma sätt kan en högt värderad aktie anses ha hög potential givet att dess tillväxtförutsättningar inte fullt ut redovisas i aktiekursen.

Risk



Läkemedelsutveckling är alltid förknippat med hög klinisk risk. En bred portfölj och externa samarbeten ger viss riskspridning.

Risken bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Risken är en sammantagen bedömning av alla de risker som ett företag kan utsättas för och som kan komma att påverka aktiekursen. Betyget grundas på en sammantagen bedömning av företagets allmänna risknivå, aktiens värdering, bolagets konkurrenssituation och bedömning av framtida omvärldshändelser som kan komma att påverka bolaget.



Ökad dos av studier

Saniona höjer insatsen inom Ätstörningar

Tesomet väl tolererad i tonåriga patienter, potentiellt terapeutisk dos kan nu studeras

Saniona meddelade under februari 2019 resultat från den pågående fas IIa-studien i tonåriga Prader Willi patienter. Behandling med 0,125 mg Tesomet per dag var väl tolererad. Det noterades en minskning av hyperfagi (okontrollerbar hunger) och en ökning av kroppsvikt i såväl den behandlade gruppen som i kontrollgruppen. Skillnaderna var inte statistiskt signifikanta. Plasmakoncentrationen av den aktiva substansen Tesofensine i behandlade patienter var i slutet av behandlingsperioden väsentligt lägre (omkring hälften) än vad som anses vara terapeutiskt relevant. Sammantaget tyder resultaten på att den administrerade dosen av Tesomet har varit för låg för att ge avsedd effekt. Saniona går nu vidare med en förlängningsstudie i åtta patienter som får en dubbelt så hög dos (0,25 mg/dag). Eftersom behandling med 0,5 mg/dag gav dosbegränsade biverkningar i den tidigare studien i vuxna patienter, förefaller den effektiva dosen för PWS-patienter kunna ligga mellan 0,25 och 0,50 mg/dag. Det vill säga ungefär hälften av vad som är relevant för normala fetmapatienter. Det kan noteras att det är relativt vanligt att Prader Willi-patienter får halva den normala dosen vid medicinering även med andra läkemedel.

Även om ingen tydlig effekt kunde påvisas vid dosen 0,125 mg/dag så har resultaten gett viktig vägledning för den kommande kliniska utvecklingen. Det är positivt att inga biverkningar observerades. Baserat på tidigare studier i "normala" fetmapatienter har Saniona en klar uppfattning om vilka plasmanivåer av tesofensine (cirka 10 ng/ml) som behövs för terapeutisk effekt. Allt annat lika borde en dubblerad dos i PWS-patienter ge god möjlighet att nå denna nivå.

Observationer från den pågående förlängningsstudien blir sammantaget mycket viktiga för synen på Tesomets möjligheter inom Prader Willi, brasklappen är att studien är mycket liten och inte längre placebokontrollerad vilket i sin tur kan försvåra en tolkning.

Konkurrenser går framåt i klinisk utveckling

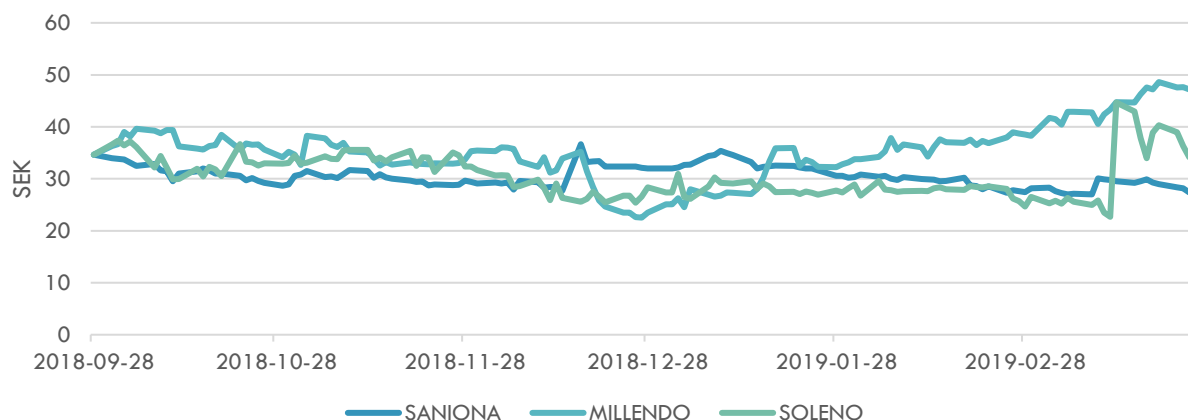
Saniona är inte ensam om att utveckla behandlingar för PWS. Nyligen har Millendo Therapeutics meddelat att de inleder en fas IIb/III-studie med livetotide (en analog till "hungerhormonet" ghrelin). Studien ska omfatta 150 patienter i två delar. Fas IIb-delen omfattar en tre månaders dubbelblindad randomiserad fas, varefter en förlängningsperiod om nio månader vidtar. Den primära målsättningen är reduktion i hyperfagi. Toplineresultat från den första delen väntas rapporteras under första halvåret 2020. En annan konkurrent Soleno Therapeutics har meddelat att fas III-studien med behandlingen DCCR fortsätter efter att en etisk rådgivande kommitté studerat säkerhetsdata och gett sitt klartecken. Millendo och Soleno har marknadsvärden på 194 MUSD respektive 65 MUSD.

Inga övertygande resultat av konkurrenser hittills, Novo Nordisk ett möjligt orsmoln

Baserat på kliniska data som hittills har publicerats förefaller livetotide/Millendo som den i dagsläget tydligaste konkurrenten till Saniona. I en placebokontrollerad fas II-studie (47 patienter, endast 14 dagars behandling) visade behandling med livetotide en nedgång med 30 procent, vilket inte var en fullt statistiskt signifikant skillnad jämfört med placebo där nedgången var 13 procent. Det kan jämföras med Tesomet som med dos 0,5 mg per dag visade en 100 % nedgång i hyperfagi efter tolv veckor (visserligen i ett litet antal patienter efter att studien som bekant drabbades av avhopp). Livetotide är en behandling som injiceras subkutant (en gång om dagen) vilket är en relativ nackdel jämfört med orala behandlingar som Tesomet.

Även om den potentiella konkurrensen ökar, kan fler projekt i sen klinisk fas medföra ett ökat intresse för området från större bolag. Det kan noteras att det pågår en fas III-studie med Novo Nordisks diabetes/fetmabehandling liraglutide i Prader Willi (målet är att rekrytera 60 patienter). Det är svårt att tolka Novos avsikter då en lansering av liraglutide inom PWS enligt vår bedömning vore affärsmässigt något tveksam. Om studien blir framgång och liraglutide även godkänns för denna indikation vore det samtidigt dock potentiellt omstörtande för kommersiella möjligheter för andra aktörer på området. Detta då prissättningen av liraglutide ligger väsentligt lägre än vad som är normalt för sälläkemedel.

Kursutveckling för bolag som utvecklar behandlingar för Prader Willi



Källa: Thomson Reuters. Utvecklingen är omräknad till SEK

Studie i hypotalamisk fetma påbörjad

Som Saniona tidigare indikerat breddas satsningen på området Ätstörningar och nyligen meddelades att en fas IIa-studie i hypotalamisk fetma har påbörjats. Det är en ätstörning som, liksom PWS, karakteriseras av omätlig hunger och som orsakats av skador på hypotalamus, oftast efter kirurgisk behandling av en viss typ av hjärntumörer kallad kraniofaryngiom. Prevalensen av kraniofaryngiom är 1 per 50 000. Ungefär hälften drabbas av hypotalamisk fetma. Den nyss påbörjade studien är randomiserad och dubbelblindad och omfattar 25 patienter som ska behandlas med Tesomet 0,5 mg/dag eller placebo under 24 veckor. Därefter ska studien avblindas och samtliga patienter ges behandlingen under ytterligare 24 veckor. Saniona bedömer att den dubbelblindade delen kan slutföras under 2019 och att resultat kan rapporteras därefter.

De kliniska symptomen i PWS och hypotalamisk fetma påminner mycket om varandra och det finns en tydlig rational i att utvärdera Tesomet i båda dessa sällsynta ätstörningar. För mer bakgrund till vår bedömning av indikationen hypotalamisk fetma, se <https://www.aktiespararna.se/analysguiden/nyheter/analys-saniona-starkt-infor-viktiga-besked>.

De pågående studierna i sällsynta ätstörningar (Prader Willi och Hypotalamisk fetma) är tänkta att bana väg för potentiellt registreringsgrundande studier.

Spännande projekt redo för kliniska studier

Nyligen har Saniona meddelat att prekliniskt arbete med SAN711 har slutförts framgångsrikt och att projektet är redo för kliniska studier. Det är en milstolpe för ett projekt som vi länge sett som lovande i portföljen. Saniona hade en föregångare AN363 under utveckling men det projektet stoppades för ett par år sedan på grund av observerad toxicitet. Det har medfört att utvecklingen har dragit ut på tiden.

SAN711-projektet som inleddes i maj 2016 har nu resulterat i en

selektiv GABA_A α3-modulator för behandling av klåda och smärta. Den verkar genom att påverka receptorer för den hämmande signalsubstansen GABA (gammaaminosmörtsyra) i nerver i ryggmärgen. SAN711 motverkar därmed att okontrollerade smärtsignaler sänds till hjärnan. GABA_A-receptorer är väl etablerade mål för läkemedelsbehandlingar med antikonvulsiv och ångestdämpande effekt.

Ett problem med GABA_A-receptormodulering är att det finns en mängd undertyper av receptorer som har olika egenskaper och som påverkar nervsystemet på olika sätt. För att undvika oönskade biverkningar (som sedering, beroende och minnesförlust) som förmedlas via de vanligaste GABA_A-receptorerna med subenhet α1, är selektiva kandidater som undviker denna och istället fäster vid andra subenheter önskvärda. Intressanta mål är exempelvis α2 eller α3 (som har generell ångestdämpande funktion och kan minska smärtkänslighet).

Det saknas Saniona ser möjligheter att använda SAN711 som behandling mot allvarlig klåda. Klåda är ett generellt heterogent område som inbegriper såväl stora indikationer som ovanliga symptom. Närmast till hands ligger troligen klåda som inte har orsak i hudreaktioner utan som har neuropatisk karaktär, exempelvis kroniska störningar i modulering av impulser i ryggmärgen. Inom detta område finns en del sällsynta former och Saniona nämner Brachioradial pruritus. Därtill ser bolaget möjligheter att adressera det stora området neuropatisk smärta, där en del saknas effektiva och lämpliga behandlingar för en stor del av de drabbade.

Målet är att inleda en fas I-studie till sommaren 2019, antingen på egen hand eller tillsammans med en partner. Än så länge har inga prekliniska presenterats men Saniona uppger att SAN711 har visat sig effektiv i relevanta modeller för klåda.

Än så länge begränsad vägledning från kokainstudie

Nyligen har Saniona meddelat att University of Pennsylvania fortsätter den prävarinitierade studien där Sanionas substans NS2359 utvärderas som behandling mot kokainberoende. Beslutet togs efter en interimsanalys efter 50 behandlade patienter som visade att behandlingen verkade vara väl tolererad. För den fortsatta studien kommer en högre dos att användas. Data är fortfarande blindade och således är informationen begränsad i dagsläget. Det faktum att studien är prävarinitierad innebär mycket begränsade kostnader för Saniona. Rekruterings takten har dock i gengäld varit långsam sedan studien startade sommaren 2016. I brist på information är projektet i dagsläget något svårbedömt och vi väljer till vidare att anta en något lägre sannolikhet till lansering (15 procent från tidigare 20 procent).

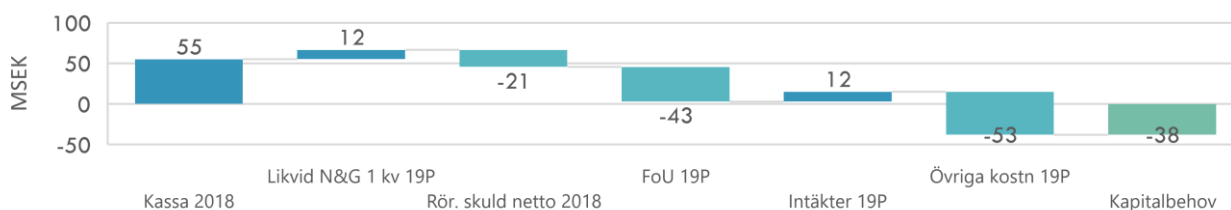
Finansiering för 2019 hanterbar

Rörelseresultatet för fjärde kvartalet försämrades till -34 MSEK (-17) till följd högre utvecklingskostnader för bland annat Tesomet och SAN711. Kassen förstärktes under perioden till 55 MSEK jämfört med 37 MSEK vid utgången av tredje kvartalet. Detta var relaterat till finansiering via avtalet med Nice & Green och ett positivt bidrag från rörelsekapitalförändring. I det senare ingick knappt 26 MSEK i form av ett förskott från bolagets samarbetspartner Medix för inköp av Tesofensine från kontraktstillverkare där Saniona agerar som "mellanhand". Vi förväntar oss att

större delen av detta förskott kommer att reverseras under 2019 i takt med att Saniona köper in material på uppdrag av Medix.

Kostnadsutvecklingen under 2019 är avhängigt klinisk aktivitet. Stora poster är den nyligen påbörjade studien i hypotalamisk fetma och en möjlig start av en fas I-studie för SAN711. Vi bedömer att utvecklingskostnaderna trots det sammantaget bör kunna ligga på samma nivå som 2018 med hänsyn till att utvecklingen av en tablettformulering av Tesomet är genomförd. Sammantaget bedömer vi att det finns ett kapitalunderskott om upp till cirka 40 MSEK för 2019.

Bedömt kapitalbehov 2019 för Saniona



Källa: Jarl Securities bedömning

Alternativ till avtal med Nice & Green önskvärt

Per den 31 december 2018 hade åtta av tolv möjliga lånedelar utnyttjats (totalt 48 MSEK före kostnader) genom finansieringsavtalet med Nice & Green. Vi bedömer att ytterligare minst 12 MSEK har utnyttjats under första kvartalet 2019. Således återstår upp till 12 MSEK inom ramen för den befintliga finansieringslinan. Saniona har möjlighet att förlänga avtalet med ytterligare tolv lånedelar om totalt 72 MSEK. Vi bedömer att denna finansieringsmöjlighet ger utrymme för att avsluta pågående studier i PWS hypotalamisk fetma och påbörja kliniska studier med SAN711. Vi gissar dock att andra finansieringsmöjligheter utreds parallellt. Avtalet med Nice & Green ger flexibilitet men finansieringsformen är samtidigt ifrågasatt och är ett möjligt skäl till att Saniona hittills inte lyckats attrahera större institutionella ägare trots att bolaget varit noterat på huvudlistan i snart två år. Vi kan inte spåra Nice & Green i ägarlistan vilket tyder på att en stor del av de aktier som erhållits via omvandling av konvertibler sedan har sålts.

Värderingsansats

En investering i läkemedelsutveckling är mycket riskfylld och karaktäriseras av dess binära natur, i den meningen att antingen erhåller läkemedelskandidaten ett godkännande, eller så gör den det inte. Vår föredragna metod är att värdera Saniona som summan av bedömda riskjusterade och diskonterade värden på projekten i portföljen. Vi utgår från scenarion där projekten når marknaden. Milstolpesbetalningarna och royaltyintäkter riskjusteras för att avspegla sannolikheten att utveckling samt försäljning faktiskt blir som i antaget scenario. Vi modellerar med sannolikheter med utgångspunkt från historiska data från USA enligt *Biotechnology Innovation Organization (BIO)* (2016). Vi har generellt använt en diskonteringsränta på 11,9 procent. Detta baserat på en riskfri ränta på 0,6

procent, ett betavärde på 1,3 och en riskpremie på 8,7 procent. Den senare bygger på PwC:s *Riskpremiestudien 2018* och utgörs av en marknadsriskpremie på 6,4 procent och ett storleksbaserat tillägg på 2,3 procent. Betavärdet är ett snitt för biotechbranschen enligt Damodaran Online.

Höjt värde på SAN711 motverkas av utspädning

Nedan redovisas vår värdering av summan av delarna i Saniona baserat på riskjusterade motiverade projektvärden. De viktigaste förändringarna utgörs av

- Vi höjer värdet för SAN711 tydligt (en dubbling) då projektet nu är redo för klinisk fas I vilket föranleder höjt antagande om sannolikhet till lansering.
- Vi har antagit en högre dollarkurs på 9 kr (8,8) vilket generellt påverkar värderingen av projekten positivt-
- Vi har sänkt sannolikhet till lansering för NS2359 enligt ovan.
- Antalet aktier har ökat till följd av att Nice & Green har konverterat aktier. Vi antar att ytterligare 82 MSEK netto i finansiering kommer att utnyttjas, vilket förutsätter att avtalet förlängs.

Värdering av summan av delarna i Saniona

Projekt	Indikation	Fas	Toppförsäljning (MUSD)	Värde, MSEK	Per aktie, kronor	Antagande
Tesofensine	Fetma	III	90	263	11,0	Mexiko och Argentina (Medix), 85 % chans t godk., 15,5 % royalty
Tesomet	Metabola sjukdomar	IIa	250	128	5,4	Latinamerika, 25 % chans t godk., 15,5 % royalty netto, 40 MUSD milstolpar
Tesomet	Ätstörningar	IIa	1000	923	38,6	25 % chans t lansering, marknad 2024
NS2359	Kokainberoende	II	400	164	6,9	15 % chans t godk., 16,5 procent royalties, 100 MUSD milstolpar
CAD-1883	Ataxi	IIa	750	71	3,0	17 % chans t godk., 5% royalties
BI-program	Schizofreni	Prekl.	2000	118	4,9	6 % chans t godk., 7,5 % royalties, 81 MEUR milstolpar
IK-program	IBD	Prekl.	1000	49	2,0	4 % chans t godk., 15 % royalty, 330 MUSD milst.
Kv7	CNS	Prekl.	1000	48	2,0	3 % chans t godk., 7,5 % royalty, 100 MUSD milst
SAN711	Neuropatisk smärta	Prekl.	1200	181	7,6	11 % chans t godk., 15 % royalty, 400 MUSD milst.
Nikotinergera α6	Parkinson	Prekl.	500	26	1,1	4 % chans t godk., 15 % royalty, 250 MUSD
Cadent Therapeutics ägande				23	1,0	Andel 3,4 %, antagen värdering 76 MUSD
Scandion Oncology ägande				22	0,9	3,47 milj. aktier
Overhead				-136	-5,7	46 MSEK per år t o m 2022, diskonterat med 11,9 procent
Nettokassa				19	0,8	2019-03-31 (P)
Totalt				1898	79,4	23,9 miljoner aktier
Finansiering Nice & Green				82		
Totalt				1980	72,4	27,3 miljoner aktier

Källa: Jarl Securities

Baserat på antaganden vi redovisat ovan beräknar vi ett motiverat värde på 1,9 miljarder SEK för Saniona (tidigare 1,8), en höjning med cirka tre procent. Justerat för antagen utspädning från konvertibelprogrammet riktat till Nice & Green motsvarar det 72,4 kronor per aktie (tidigare 75,1). Sänkningen förklaras av högre antagen utspädningseffekt från avtalet med Nice & Green.

- I ett optimistiskt scenario (BULL) modellerar vi med att pågående studier i sällsynta ätstörningar visar tydliga positiva resultat och att kliniska studier för SAN711 påbörjas. Tesofensine erhåller dessutom marknadsgodkännande i Mexico. I det scenariot beräknar vi ett motiverat värde på omkring 2,7 miljarder kronor på nio månaders sikt. Det ger sammantaget ett aktieägarvärde på 100 kronor per aktie efter utspädning.
- I ett försiktigt scenario (BEAR) antar vi att utvecklingen inom sällsynta ätstörningar läggs ned. Besked om Tesofensine drar ut på tiden. I det läget ser vi ett portföljvärde på cirka 900 MSEK, motsvarande 36 kronor per aktie efter antagen utspädning.

Disclaimer

Birger Jarl Securities AB, www.jarlsecurities.se, nedan benämmt Jarl Securities, publicerar information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Jarl Securities bedömer som tillförlitliga. Jarl Securities kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Jarl Securities. Jarl Securities ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna och där Aktiespararna i sin tur lagt ut uppdraget att skriva analysen på Jarl Securities. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Jarl Securities har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Jarl Securities har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Analytikern Niklas Elmhammer äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.