

**To produkter mod sjældne sygdomme inden for spiseforstyrrelse er i fase 2. Best case er at have disse to produkter på markedet i 2022. Partneren Medix afventer myndighedernes afgørelse omkring fedmemidlet Tesofensine, der kan komme på markedet i Mexico næste år. Cash reserven er blevet styrket betydeligt. Ledelsen er blevet udvidet og styrket med personer bosat i USA. Saniona har dermed organisatorisk drejet fokus mod USA, der ses som det vigtigste marked.**

- Saniona's pipeline udvikler sig rigtig godt. Tesofensine har afsluttet fase 3 og afventer de mexicanske myndigheders afgørelse. Selskabet to egne projekter mod spiseforstyrrelse er i fase to og det ene tæt på overgang til fase 3. Projektet mod sygdommen Prader-Willi forventes at få tildelt særstatus af FDA, så der ikke kræves et dyrt og omfattende fase 3 forsøg. Selvom der er tale om to projekter mod sjældne sygdomme, kan salget blive ganske betragteligt i størrelse. Saniona's produkter vil nemlig blive first-in-class, hvis de godkendes. Pris pr. behandling vil derfor blive høj.
- Partneren Medix har indsendt ansøgning i Mexico for Tesofensine til behandling af fedme, der er et stort og voksende sundhedsproblem i dette land. En afgørelse kan ske inden årets udgang, men grundet Covid-19 er der risiko for en tidsforskydning ind i 2021. Saniona er berettiget til to-cifret procentuel royalty på salget. De første royalty-indtægter til Saniona kommer dog først i 2021, mens vi forventer, at der opnås en milepæl ved myndighedsgodkendelse.
- Saniona har en ejerandel i Scandion Oncology, der er et spin-out. Ejerandelen er oplyst til <10 % og udgør en værdi på 47-93 mio. SEK ved nugældende kurs.
- Det likvide beredskab er i år blevet styrket af et salg af aktier i Scandion Oncology, et rettet salg af aktier til Formue Nord, optagelse af et lån hos samme, gennemførelse af første tranche rettet mod bestående aktionærer, og et meget stort salg af aktier til en kreds af amerikanske og internationale investorer samt sektor specialister. Bruttoprovenu på 65 mio. USD.
- Nugældende cash-burn rækker efter disse kapitaltilførsler flere år ud i fremtiden.
- Ledelsesgruppen er nu på plads og udgøres af kompetente personer, der bor i og arbejder ud fra kontoret i Boston. Man har altså i god tid frem mod afgørelsen for de to projekter mod spiseforstyrrelse sikret sig et brohoved til dette vigtige marked.
- Aktien er kendetegnet af High Risk/Return. Trods en skuffende kursudvikling, fastholder vi vores positive syn på aktien.

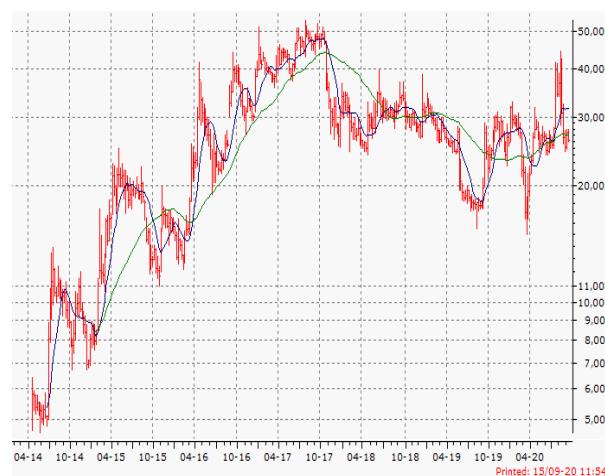
Aktuel Kurs: 26,5 SEK  
 Børs: NASDAQ Stockholm Small Cap  
 Markedsværdi: 1.618 mio. SEK  
 Antal aktier: 61.043.690 styk  
 Næste regnskab: Q3 regnskab 26-11-2020

## Anbefaling:

Kort sigt: Køb  
 Langt sigt: Køb  
 Kursudvikling 0-6 mdr.: 25-35 SEK (før 22-35)  
 Kursudvikling 12-18 mdr.: 35-75 SEK (uændret)  
 Tidligere anbefaling: Hold/køb ved 25,6 SEK den 18-05-2020.

## Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Ledelsen fremlægger ingen finansielle mål for fremtiden. Fokus hos ledelsen (og investorerne) er rettet mod nyheder om udviklingsarbejdet og fremdriften heri.



Kursudvikling siden børsnotering.

Høj / Lav 12 måneder: 44,5 / 15

Aktieinfo modtager honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. I øvrigt henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

## Fakta om Saniona

- Saniona er et dansk R&D-orienteret pharma-selskab etableret i 2012, beliggende i Ballerup og med børsnotering i Sverige (tickerkode: SANION). Selskabet er stiftet af CSO Jørgen Drejer, der tidligere var ansat som forskningschef i NeuroSearch, Thomas Feldthus (tidligere CFO i Saniona) med en fortid som stifter af og CFO i biotekselskabet Symphogen, Palle Christophersen (tidligere i ledelsesgruppen i NeuroSearch) og Claus Bræstrup (tidligere topchef for Lundbeck).
- Saniona fokuserer på udvikling af medicin rettet mod sygdomme i centralnervesystemet (CNS), autoimmune og metaboliske sygdomme (fedme, diabetes mv.), spiseforstyrrelse, ataksi, tarmsygdomme, kroniske smerter, neurologiske sygdomme, Parkinsons, skizofreni og kokainmisbrug. Ionkanal-modulering er Saniona's afgørende metodemæssige vinkel til at udvikle nye lægemidler mod alvorlige sygdomme.
- Saniona råder over 10 aktive projekter under udvikling, hvoraf de seks finansieres af partnere som det store tyske medicinalsselskab Boehringer Ingelheim, Pennsylvania University, Medix, Cadent Therapeutics (Saniona ejer 2,91 % af dette selskab). Fire projekter ejes og udvikles fuldt ud af Saniona.
- Strategien er at opfinde og udvikle bedre medicinsk behandling end de nuværende produkter eller at dække sygdomsområder uden nogen medicin. For at reducere risikoen og cash burn-raten er der indgået spin-outs samt partnerskabsaftaler, hvorved partnerne afholder udviklingsomkostningerne helt eller delvist. Saniona afgiver for sin del størstedelen af upside potentialet men vil ved succes få milepælsbetalinger i løbet af R&D-forløbet og til sidst royaltyindtægt på en- eller to-cifrede procentsatser af et eventuelt produksalg efter en godkendelse. Partnerskabsaftalerne dækker som udgangspunkt rettighederne globalt. I enkelte tilfælde er der dog indgået aftaler begrænset til udvalgte lande eller regioner (fx Mexico og Argentina for Tesofensine).
- Aktien blev børsnoteret i Sverige i 2014 til kurs 5 SEK. Siden er der gennemført en række aktieemissioner, og en ny rullende emission er i gang i perioden 07-09 til 21-09-2020.
- Ledelsesmæssigt er der i år sket store ændringer. Rami Levin med en fortid som President for Sobi i Nordamerika tiltrådte som CEO pr. 07-01-2020. Han afløste Jørgen Drejer, der nu er CSO (Chief Scientific Officer). Anita Milland er chef for IR. Rudolf Baumgartner er CMO (Chief Medical Officer), og for nylig er Jason A. Amello udnævnt som CFO, Trista Morrison som Chief Communication Officer og Linea Asperi som Chief Human Resources Officer. Ledelsesgruppen bortset fra Jørgen Drejer er bosat i USA og arbejder derfra. Saniona bevæger sig således målrettet mod opbygning af en ledelse med base i USA, hvor Rami Levins kernekompetencer omkring ledelse, salg og marketing af produkter mod sjældne sygdomme og CNS-produkter ligger. J. Donald deBethizy er formand for bestyrelsen.
- Saniona beskæftiger pr. 30-06-2020 i alt 25 medarbejdere, hvoraf 5 er på deltid. 21 af de ansatte arbejder med forskning og udvikling. Selskabets gør i høj grad brug eksterne partnere til udviklings- og forskningsarbejde. Projekter organiseres med et lavt budget og ud fra en grundig vurdering af sandsynligheden for succes.
- Aktionærforhold pr. 30-08-2020: Nye aktionærer, der deltog i den seneste emission, ejer 37,55 % af alle udestående aktier. Jørgen Drejer ejer 3,8 %, Avanza Pension 3,67 %, Fjärde AP Fond 3,08 % og den tidligere CFO Thomas Feldthus 2,83 %. De 10 største aktionærer ejer 62,21 % af aktierne. Saniona har 7.965 aktionærer.

## God udvikling i pipelinen. Stor kapitalrejsning. Fortsat opbygning af organisationen i USA. Spændende case.

Forsøg med Tesomet mod Prader-Willi og hypothalamisk fedme er i fase 2 og der er opnået aftale med FDA om det videre forløb mod fase 3 forsøg for førstnævnte. Her opnår Saniona formentlig en speciel status fra FDA, der giver mulighed for en hurtigere sagsbehandling og øger chancen for en godkendelse. Desuden kan der blive tale om forlænget patentbeskyttelse og eventuelt markedseksklusivitet. Omkring hypothalamisk fedme ventes igangsat en dialog med FDA om det videre forløb inden årets udgang. I bedste fald kan Saniona stå med to "first-in-class" produkter rettet mod en snæver kreds af patienter i løbet af 2022. Selvom projekterne er rettet mod sjældne sygdomme, kan salgsprisen og dermed indtægterne til Saniona blive betydelige. Saniona ejer begge projekter fuldt ud, og intentionen er at gå hele vejen frem mod markedet selv.

Internt er der fokus på opbygning af en organisation i USA. Indtil i år bestod ledelsen af danskere bosat her i landet, men efter Rami Levin overtog CEO-posten i starten af året er fokus blevet drejet mod USA. Ledelsesgruppen på nu syv personer er bortset fra den tidligere CEO Jørgen Drejer bosat i og arbejder fra USA. I forbindelse med en stor aktietegning i slutningen af august fik man en række store amerikanske investorer med i ejerkredsen. Ledelsen arbejder således benhårdt på at positionere sig i USA overfor både investorer og markedet. De indledende faser er således gjort med henblik på at kunne påbegynde salg i USA, straks man opnår godkendelse fra FDA for Prader-Willi og hypothalamisk fedme.

Den sene og afsluttende fase for to af projekterne er dyr. For at sikre sig likviditet til de afsluttende forsøg, har man i år gennemført en række tiltag. Der er således tilført ny kapital via optagelse af et lån på 25 mio. SEK hos Formue Nord og en aktietegning via selvsamme selskab på 1 mio. aktier til kurs 25. Dertil kommer 24,3 mio. SEK brutto fra den første af tre emissioner med henblik på samlet at hente 111-133 mio. SEK til en kurs på 25-30 SEK. Emission nr. 2 pågår for tiden, mens tredje emission gennemføres i perioden 6-20. april 2021. I første tranche synes investorerne at have bakket op med nye penge. Saniona besluttede desuden at sælge en del af de aktier, som man ejede i Scandion Oncology, som er et selvstændigt børsnoteret spin-out fra Saniona. Salget indbragte et provenu på 38,2 mio. SEK. Den resterende ejerandel er oplyst til <10 % (og må derfor ligge mellem 5 og 10 %). Scandion Oncology er børsnoteret på den lille Spotlight børs i Sverige og har aktuelt en børsværdi på 933 mio. SEK (ved kurs 49 SEK). Saniona kan potentielt nedbringe sin ejerandel yderligere, og ejerandelen rummer en værdi på mellem 47 og 93 mio. SEK.

I august hentede selskabet brutto 65 mio. USD (567 mio. SEK) ved salg af 30,7 mio. nye aktier til en række amerikanske, internationale og sektorinvestorer, heriblandt flere svenske pensionskasser. Derved steg antal udestående aktier til næsten det dobbelte – 61 mio. styk. Salget blev gennemført den 07-08, hvor kursen lå i 37 SEK, men til en kurs på 18,5 SEK (discount på 45 % af den gennemsnitlige pris 45 dage forud). En så stor aktieudvidelse burde føre til et fald i aktiekursen, men denne steg i dagene efter, hvorefter enkelte af de nye ellers langsigtede investorer begyndte at sælge ud og igen pressede aktiekursen ned i intervallet 25-30 SEK. Vi undrer os over, at det var nødvendigt at give en discount på hele 45 % og at man ikke sikrede sig en lock-up periode.

Med en likvid beholdning pr. 30-06-2020 på ca. 70 mio. SEK + proventuet fra den store aktietegning i august er den likvide reserve nu oppe i niveauet 635 mio. SEK. Cash-burn i H1 var på 73,9 mio. SEK, hvorved den likvide reserve ved uændret cash-burn rækker flere år frem. Imidlertid må vi forvente, at cash-burn stiger som følge af de to projekter i den sene og dyre fase. Samlet kan det dog konkluderes, at likviditeten nu er så velpolstret, at der er rigeligt med penge til at komme i mål med at videreudvikle pipelinen. Et åg over aktiekursen i form af de gentagne aktieemissioner er nu fjernet.

Af andre nyheder fra Q2 og H1 skal nævnes, at der er indgået en aftale med Boehringer Ingelheim omkring et projekt mod skizofreni. Desuden har Saniona været medstifter af selskabet Cephagenix sammen med Jes Olesen, MD, PhD. Hensigten er at udvikle et lægemiddel mod migræne baseret på Saniona's ion kanal kompetencer og viden om centralnervesystemet. Olesen står personligt for funding i år 1 – altså ingen udgifter for Saniona. Efter et års samarbejde vil Saniona få en ejerandel på 33,3 % af det nye selskab, mens Jes Olesen vil eje 66,7 %.

Der må forventes et stigende cash-burn, indtil man får godkendt selskabets lægemidler mod Prader-Willi og hypothalamisk fedme i USA (best case i 2022). Udvikling af den øvrige pipeline, primært SAN 711 og SAN 903, koster også. Udsigten til royalty fra salg af Tesofensine i Mexico vil dog reducere cash-burn, hvis altså produktet godkendes og opnår det mulige salgsgennembrud.

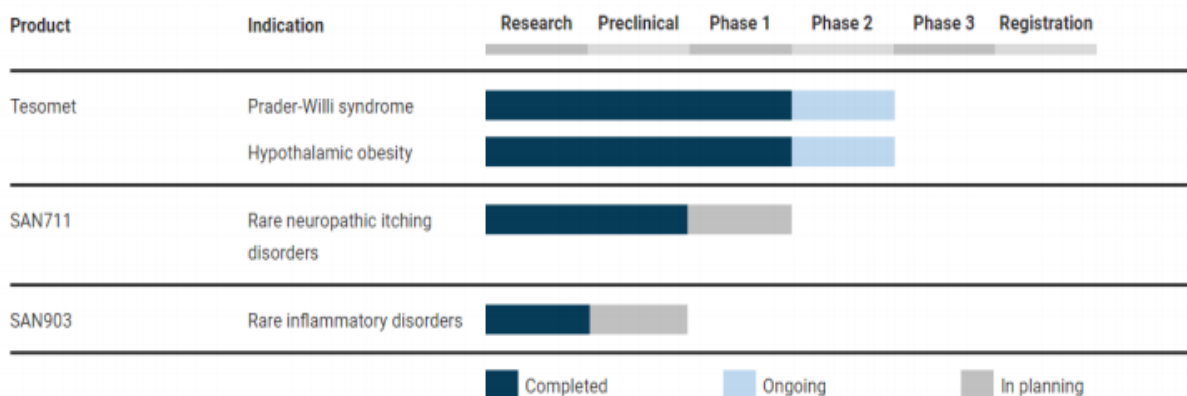
Saniona står i en unik og meget spændende situation, nu hvor den likvide reserve en gang for alle er fyldt godt op. Den igangværende og kommende emission rettet mod de aktionærer, der ejede aktien i februar i år til en kurs på 25-30 SEK vil formentlig kunne holde en hånd under aktiekursen. Risikoen opad er om de nye og såkaldte langsigtede investorer bliver fristet til at hjemtage gevinsten på det køb, som de gennemførte til en for os at se meget lav og dermed meget attraktiv pris.

Hvis det lykkes at få lægemidler mod Prader-Willi og hypothalamisk fedme godkendt i 2022 (best case) og dermed salgbare fra 2023 og frem, forekommer Saniona at være en meget spændende investeringscase.

### Fakta om den igangværende kapitalrejsning

Selskabet har igangsat en proces med en løbende emission for at rejse op til 158 mio. SEK i ny kapital. Pr. 10-01-2020 er de første 25 mio. SEK hentet via en rettet aktieplacering mod Formue Nord. Desuden har Saniona trukket en lånefacilitet på 25 mio. SEK fra samme selskab. Aktionærer pr. 13-02-2020 deltager ligeledes i emissionen. For hver ejet aktie pr. 13-02-2020 får aktionærerne uden beregning 1 unit. Der skal 29 units til at tegne en ny aktie. Tegningskursen er fastsat til minimum 25 SEK og maksimalt 30 SEK. Tegning sker over tre perioder hhv. 11-25. maj 2020 (overstået), 7-21. september 2020 og 6-20. april 2021. Tegningskursen beregnes som 70 % af den vægtede gennemsnitlige aktiekurs to uger før hver tegningsperiode (sluttende to handelsdage før tegningsperioden begynder), men vil ligge i intervallet 25-30 SEK. Ejere af units skal give besked til bank eller mægler, hvis man ønsker at købe nye aktier. Det er en mulighed – ikke en pligt. Den første udbudsperiode sikrede et bruttoprovenu på 24,3 mio. SEK. Anden emission er i gang i disse dage. Bagsiden ved denne form for løbende emission er, at aktiekursen risikerer at blive holdt nede i prisintervallet.

## Saniona's egne projekter i pipelinen:



### Tesomet

Tesomet er et kombinationsprodukt af Tesofensine og Metoprolol. Tesofensine medfører stigende puls, hvilket modvirkes ved tilføjelsen af Metoprolol. Tesomet er patentbeskyttet i USA frem til 2036. Tesomet udvikles til behandling af spiseforstyrrelser som Prader-Willi syndrom og hypothalamisk (HO) sygdom. Saniona ejer rettighederne og forsøg gennemføres for egen regning.

### Prader-Willi syndrom

Prader-Willi er en sjælden sygdom (estimeret 20.000 personer i USA og Europa), som skyldes en medfødt fejl i kromosom 15, hvorved de berørte ikke kan opnå eller mærke mæthed. De berørte personer lider ofte af neurologiske handicap (retarderede), hvilket gør det vanskeligt for dem at forstå, hvor alvorlig deres sygdom er. De kan reelt spise sig ihjel. Der findes ingen medicinsk behandlingsmulighed. Saniona står potentielt med et "first-in-class" produkt.

Fase 2a forsøg med voksne blev sidste år afsluttet med de ønskede data (proof of concept). Ekstra fase 2a forsøg med voksne og teenagere har bekræftet en positiv effekt. I første halvår er der gennemført møder med FDA med henblik på at tilrettelægge det videre udviklingsforløb omkring udformning, dosis og varighed af fase 3 forsøg. I juni har Saniona fået positiv feedback fra FDA, og der er enighed om retningslinjerne for fase 2b/3 forsøg, der formentlig igangsættes tæt på udgangen af dette år. FDA vil måske tildele dette forsøg 505(b)2 status, hvilket giver mulighed for at få en FDA-godkendelse uden at udføre alt det arbejde, der normalt kræves med en NDA (New Drug Application). Det er vigtigt, da det i så fald vil reducere Saniona's omkostninger ved at gennemføre de sidste forsøg. Hvis alt går vel kan Saniona stå med et færdigt og godkendt specialprodukt (first-in-class) i 2022.

Trods det begrænsede markedspotentiale rummer Prader-Willi projektet stor værdi. Jævnfør oplysninger i Saniona's forrige årsrapport estimeres den årlige pris pr. behandlet patient at kunne ligge i prisniveauet 60.000-150.000 USD. Spændet er bredt som følge af stor usikkerhed, men potentielt kan produktet få Blockbuster-status (årligt salg på over 1 mia. USD).

### Hypothalamisk fedme

Parallelt med forsøg mod Prader-Willi har selskabet i april meldt om positive data fra et fase 2a proof-of-concept studie rettet mod hypothalamisk fedme. Forsøget løb over 24 uger og viste en sikker og veltolereret behandling med et betydeligt vægttab. 18 ud af de 21 patienter i forsøget går videre i et forlænget forsøg. Næste skridt er her i Q4 i år at indlede forhandlinger med FDA om udformning og krav til fase 3 forsøg, der ventes igangsat i H1 2021. Best case er efter vores vurdering at få godkendt et lægemiddel i 2022.

Hypothalamisk fedme kan skyldes en godartet hjernetumor, der rammer 1 ud af ca. 50.000 i USA. Hovedparten får ødelagt deres appetitcenter enten som følge af tumoren eller operationen. Der er også andre patientgrupper. Nogle får ødelagt appetitcentret som følge af slagtilfælde, mens det for andre kan indtræffe i forbindelse med uheld. Operation er meget vanskelig, og en negativ sideeffekt er, at patienterne tager på i vægt.

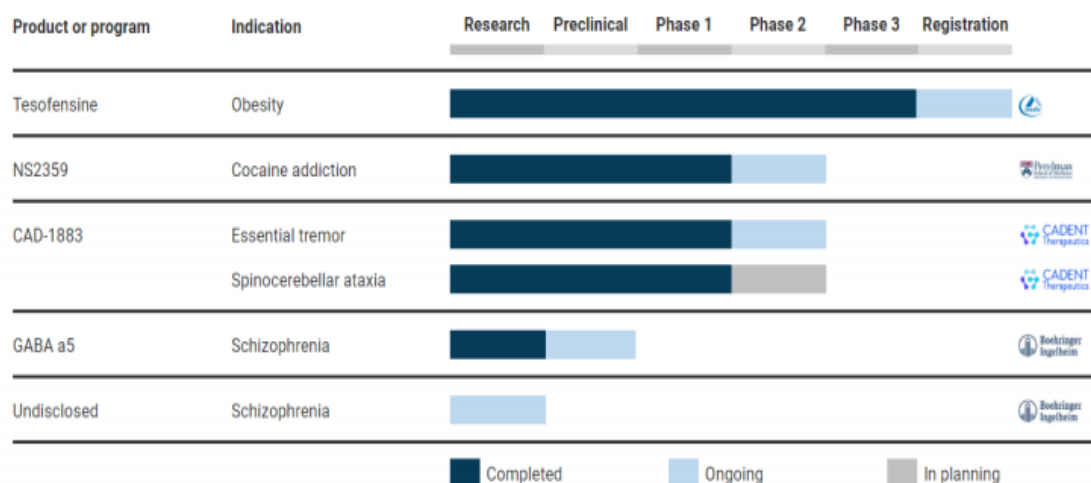
Saniona kører altså parallelle forskningsforløb rettet mod både Prader-Willi og hypothalamisk fedme. Det forbedrer potentiale/risikoforholdet. Også med Hypothalamus kan salget blive væsentligt, selvom der er tale om en meget lille patientgruppe (halvdelen af antallet med Prader-Willi syndrom).

**SAN711-projektet** mod kronisk kløe og smerte har afsluttet de prækliniske studier og er klar til fase 1. Hensigten er at finde en måde, hvorpå nervebanerne påvirkes, så kroppen selv kan regulere og "kurere/reducere" kroniske smerter og kløe. En sideeffekt ved

behandling af kræft, HIV m.m. er, at der ofte efterfølgende opleves kløe (psoriasis) og smerter, der kan blive kroniske. Der findes ingen effektive lægemidler til at afhjælpe disse gener. SAN711 har derfor potentiale til at blive "first-in-class". Omfanget kan blive stort. Vi forventer, at Saniona vil inddrage en partner fremfor selv at gennemføre videre forsøg for egen regning.

**SAN903** rettet mod inflammation er i prækliniske fase og kan eventuelt snart gå i fase 1.

## Udlicenserede projekter



### Tesofensine mod fedme kan komme på markedet i Mexico i 2020, evt. først i 2021

Partneren, Medix, indsendte i december 2019 ansøgning til de mexicanske sundhedsmyndigheder – altså for snart et år siden. Medix har hidtil forventet at opnå myndighedsgodkendelse og start af salg i indeværende år. Mexico er dog så hårdt ramt af Covid-19, at tidspunktet formentlig må rykkes til 2021. Dermed rykkes tidspunktet for, hvornår Saniona får royalty m.m.

Medix sidder i dag på ca. 50 % af det mexicanske fedmemarked. Markedet estimeres til en størrelse på 250 mio. USD. Det interessante er, at markedet kan blive udvidet, hvis Tesofensine vinder indpas. Behovet for effektiv behandling er nemlig stort, da 90 millioner mexicanere skønnes at være overvægtige. Mange har fravalgt behandling, da nuværende produkter på markedet rummer bivirkninger. Hvis Tesofensine kan overtage Medix's nuværende salg på 125 mio. USD om året i Mexico, vil indtægterne til Saniona blive store (tallet stiger, hvis markedet udvides). Saniona er berettiget til royalty-indtægter (to-cifret procentsats - formentlig i niveauet 15 %).

Saniona's omtale af Tesofensine i seneste regnskab er begrænset til få linjer. Fokus er tilsyneladende primært på projekterne mod Prader-Willi og hypothalamisk fedme. Efter vores vurdering er Tesofensine vigtig, da det vil kunne generere pæne indtægter. Medix ejer rettighederne i Mexico og Argentina, mens Saniona har ret til at anvende opnået forskningsviden til eventuelt selv at føre produktet på andre, mindre markeder.

### NS2359 til behandling af kokainmisbrug

NS2359 til behandling af kokainafhængighed er interessant, da der i dag ikke findes en effektiv behandling mod dette store problem. Resultater fra foreløbige forsøg viser, at NS2359 kan reducere misbrugernes abstinenser og behov for kokain, idet de ikke længere opnår en stimulerende effekt ved at tage kokain i behandlingsperioden. NS2359 kan således blive det første lægemiddel til behandling af kokainmisbrug. Partneren, University of Pennsylvania Treatment Research Center, har længe oplyst, at de evaluerer på fase 2a proof-of-concept data med henblik på eventuelt at igangsætte nye forsøg med en højere dosis, hvilket dog har været tilfældet i flere år. Vi tillægger ikke dette projekt nævneværdig værdi for nærværende.

### CAD-1883

Saniona ejer 2,91 % af partneren, Cadent Therapeutics, der med succes har færdiggjort et fase 2a forsøg mod rystesyge. Igangsættelse af et fase 2a forsøg mod ataksi ventes at ske i nærmeste fremtid. Cadent har tidligere indikeret, at en tredje indikation kan komme på tale.

**Boehringer Ingelheim:** I samarbejde med det tyske medicinalsselskab foretages to udviklingsprojekter rettet mod skizofreni. Boehringer Ingelheim har udvalgt en lægemiddelkandidat, der formentlig vil gå i fase 1 næste år (overgang fra præklinisk udvikling til fase 1 må forventes at udløse en milepælsbetaling). Aftalen rummer op til 90 mio. EUR i milepælsbetalinger (heraf er der modtaget 9 mio. EUR) plus royalty fra eventuelt fremtidigt salg. Det er en ren win-situation for Saniona, men det endelige resultat og alle beslutninger omkring stop/go ligger i hænderne på partneren. Tidsmæssigt vil der blive tale om en meget lang årrække.

## Styrker – Svagheder – Muligheder – Trusler

**Styrker:** En bred pipeline rettet mod fedme, spiseforstyrrelse, ataksi, tarmsygdomme, kroniske smerter, neurologiske sygdomme, Parkinsons, skizofreni og kokainmisbrug. Kompetencer inden for ionkanaler udgør den faglige spidskompetence. Man har mulighed for at indgå partneraftaler. Tesofensine er nær en produktafgørelse. De egne projekter med Tesomet er i fase 2.

**Svagheder:** Tesofensine er gået ud af patentbeskyttelse. Omkring Tesofensine er man fuldstændig afhængig af partneren Medix' arbejde med at opnå godkendelse hos myndighederne og bringe produktet ud på markedet i Mexico og efterfølgende i Argentina. De to projekter med Tesomet ligger så tæt op ad hinanden, at fejler det ene, så gør det andet det formentlig også.

**Muligheder:** Godkendelse af Tesofensine i Mexico vil åbne for royalties, der kan sikre finansieringen af pipelinen. Prader-Willi, Hypothalamus og kokainafhængighed har ingen medicinske behandlingstilbud i dag. Potentielt kan der således blive tale om "first-in-class" produkter og behovet er stort. Selskabet har mulighed for at indgå partneraftaler for sine egne igangværende projekter.

**Trusler:** Største risiko er uventede udfordringer i udviklingsarbejdet. Som et mindre selskab vil man blive ramt meget hårdt, såfremt et eller flere af de igangværende senfase studier fejler. Selv lovende udviklingsprojekter i sidste ende kan vise sig at være værdiløse.

## Regnskabstal

Mio. SEK	2016	2017	2018	2019	2020E
Omsætning	75	21	55	3	95
Lønudgifter	18	23	24	26	40
Andre driftsudgifter	53	55	85	80	80
EBIT	4	-57	-54	-104	-25
Finansposter	1	1	6	20	-20
EBT	5	-56	-48	-84	-45
Skat	-3	7	7	8	10
Nettoresultat	2	-49	-41	-76	-35
Frit Cash Flow/Burn	+7	-63	-22	-102	-30
Tilført egenkapital	0	33	42	97	616
Egenkapital ultimo	54	38	39	58	720
Likvid reserve	53	22	55	40	760
Balance	71	48	83	96	900
Antal medarbejdere	19,7	24,1	23,5	22,4	28
Antal aktier mio. styk	20,8	21,4	23,0	28,4	61
Resultat pr. aktie (EPS)	-0,11	-2,3	-1,84	-2,95	-1,7
Indre Værdi	2,6	1,766	1,69	2,1	11,8

**NB: Vi budgetterer en indtægt på 10 mio. USD baseret på, at Medix opnår godkendelse af Tesofensine i Mexico. Dette skøn er behæftet med stor usikkerhed, idet Saniona ikke selv har meddelt, om og hvor stor en milepæl måtte blive. Tidspunktet kan meget vel blive rykket til ind i 2021. Aktietegningen på 567 mio. SEK udgør hovedbeløbet i årets skøn over tilført ny egenkapital. Warrant TO2 kan benyttes i perioden 7.-21. september til kurs 25 SEK og kan tilføre yderligere op til 37 mio. SEK (indgår altså ikke i ovenstående estimat).**

**Seneste analyser:**

<b>Dato</b>	<b>Kurs</b>	<b>Anbefaling:</b>	
		<b>Kort sigt</b>	<b>Langt sigt</b>
18-05-2020	25,6	Hold	Køb
28-02-2020	22,0	Hold	Køb
27-11-2019	29,0	Køb	Køb
02-09-2019	18,0	Køb	Køb

**Forbehold og ansvarsfraskrivelse**

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet, og Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo, John Stihøj og Lau Svenssen ejer aktier i selskabet på analysetidspunktet. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.