

## ANALYSE AF SANIONA efter årsregnskab



Cash-burn reduceres. Ved nuværende aktivitet rækker den likvide reserve mindst til januar 2024, hvor et lån skal tilbagebetales/genforhandles. Arbejdet med at indgå partneraftaler er i fuld gang, og Saniona forventer at indgå mindst én aftale i første halvår og mindst to inden årets udgang. Flere partnere har udvist interesse for samme projekt, hvilket stiller Saniona i en god forhandlingsposition. Pipeline udvikler sig positivt – nu også med SAN2219 som et nyt projekt. Seneste nyt er, at en tilsynsmyndighed under de mexicanske sundhedsmyndigheder har udtalt sig positivt omkring Tesofensine mod fedme. Det er ikke ensbetydende med en markedsføringsgodkendelse til partneren Medix, men det er et stort skridt på vejen mod en markedsgodkendelse i Mexico, hvilket vil udløse en målepælsindtægt og på sigt royalties fra salg.

- Saniona er lykkedes med at reducere driftsudgifterne markant efter frivilligt stop for den videre udvikling af to dyre fase 2b forsøg med Tesomet, ligesom aktiviteterne i USA er blevet lukket ned. Driftsudgifterne er derfor nedbragt til niveauet 75 mio. SEK, hvilket også er niveauet for Aktieinfos estimer for 2023 i efterstående skema.
- Den likvide reserve andrager 111,7 mio. SEK, der ved nuværende aktivitetsniveau rækker til mindst januar 2024, hvor et lån til Formue Nord forfalder eller skal genforhandles. Det sikrer ledelsen ro til at forhandle ikke-udvændende partneraftaler på plads.
- Odds for at partneren Medix i nær fremtid opnår markedsgodkendelse for Tesofensine til behandling af fedme i Mexico er vokset efter weekendens positive udtalelse fra tilsynsmyndigheden COFEPRIS. Hvis det ender med en markedsgodkendelse, vil det sikre Saniona en milepælsindtægt og siden royalties fra salget.
- Partneraftaler er afgørende for, at Sanionas spændende pipeline kan videreudvikles. Trods begrænset finansielt råderum er pipeline blevet styrket med udvælgelsen af SAN2219 til præklinisk stadie mod epilepsi. Der er også sket en positiv udvikling i Joint-Venture med Cephagenix, SAN903 er klar til fase 1 og SAN711 har opnået positive fase 1 data. Kv7 ion-kanalprogrammet mod epilepsi har også udviklet sig positivt i et me-

**AKTUEL KURS: 3,67 SEK****Børs: NASDAQ Stockholm Small Cap****Markedsværdi: 229 mio. SEK****Antal aktier: 62.385.677 styk**

get tidligt stadie af udviklingen. Der er også fremskridt i partneraftalen med Boehringer Ingelheim. Vi anser pipeline og selskabets stofbibliotek og ionkanal database kaldet IONBASE som meget lovende.

- Saniona har således en række spændende udviklingsprojekter, hvoraf flere har potentiale til at blive "first-in-class". Bagsiden af medaljen er selskabets spinkle økonomiske fundament.
- Indgåelse af partneraftaler er nødvendige for selskabets videre udvikling, og heldigvis er der stor interesse fra eksternt side. Jævnfør årsregnskabet er Saniona i gang med konstruktive forhandlinger om aftalestruktur og økonomiske vilkår med flere potentielle partnere, hvoraf nogle er interesserede i det samme program. Det sikrer en god forhandlingsposition med mulighed for at optimere værdien. Baseret på de nuværende forhandlinger anser ledelsen det for sandsynligt, at der kan afsluttes mindst én aftale inden udgangen af første halvår. Intentionen er at indgå i alt mindst to aftaler inden årets udgang.
- Det er ikke muligt at vurdere eventuelt kommende partneraftalers økonomiske værdi for Saniona, men værdier, der overstiger nuværende børsværdi, forekommer at være sandsynlige.
- Den største værdi må ligge i Tesomet-projekterne, der er i fase 2b. Tesomet er rettet mod nogle sjældne sygdomme (Prader-Willi Syndrom og Hypothalamisk Fedme) uden nuværende medicinsk behandling. Partnerfeltet er derfor nok temmelig begrænset, men af regnskabet fremgår det, at der er forhandlinger i gang.
- Saniona overvejer at tage Tesomet mod Hypothalamisk Fedme videre for egen regning i en alternativ og mindre ambitiøs udviklingsplan. Det kræver dog yderligere analyse, og vil ikke blive besluttet, før Saniona har sikret sig yderligere finansiering gennem partneraftaler på andre projekter.

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.

## ANALYSE AF SANIONA efter årsregnskab

- Et perfekt match for Saniona ville være at udvide samarbejdet med Boehringer Ingelheim eller at indgå i samarbejde med Lundbeck. Lundbeck arbejder selv med sygdomme relateret til centralnervesystemet, hvorfor der er et godt match til flere af de igangværende udviklingsprojekter hos Saniona. Dette er dog gætværk fra Aktieinfos side. Saniona holder kortene tæt ind til kroppen med hensyn til, hvem de potentielle partnere er, og hvilke projekter der er tale om.
- Vi ser med spænding frem til at få den første partneraftale på plads for at få viden om, hvilket projekt det drejer sig og den økonomiske størrelse af en aftale, ligesom navnet på partneren har betydning.
- Vi ser også frem til at få en endelig afklaring om Tesofensine rettet mod behandling af fedme i Mexico, hvor overvægt og svær overvægt er et sundhedsproblem, hvorfor markedet i Mexico har en anseelig størrelse.
- Saniona og dets aktionærer går en spændende og meget afgørende tid i møde. Lukrative partneraftaler kan for alvor genskabe investorernes tillid til selskabet og sende aktiekursen markant op. Modsat gælder det, hvis det mod forventning alligevel ikke lykkes at opnå enighed med de potentielle partnere, eller hvis Tesofensine alligevel ikke bliver godkendt. For enhver pris skal det undgås, at Saniona må til markedet og bede om nye penge.
- Risikoen er stor, indtil der indgås en eller flere partneraftaler. Vores kursestimater forudsætter, at det lykkes at indgå de ventede partneraftaler, og at Tesofensine mod fedme godkendes af de mexicanske sundhedsmyndigheder.

### AKTIEVURDERING

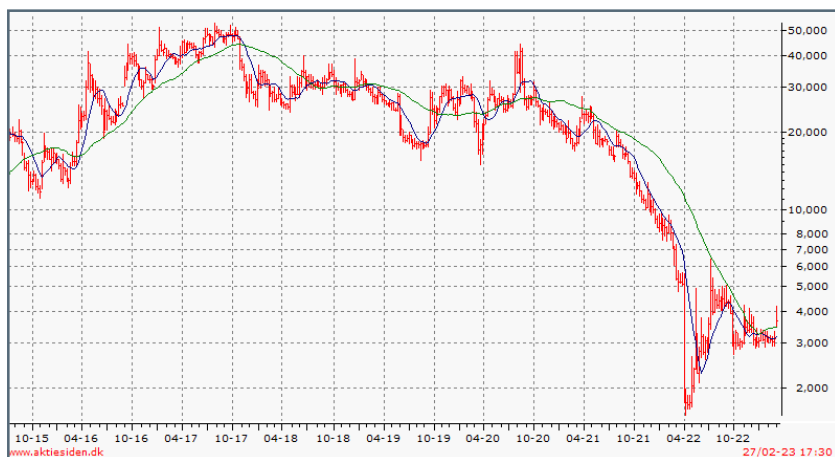
Kursudvikling 0-6 mdr.: 3,5 - 10

Kursudvikling 12-18 mdr.: 10 - 14

Q1-regnskab og generalforsamling den 25-05-2023

Høj/lav notering seneste 12 måneder:

7,9 / 1,57



### SELSKABETS FORVENTNINGER TIL INDEVÆRENDE REGNSKABSÅR

Saniona giver ingen finansiell Guidance, udover at den likvide reserve ved nuværende aktivitetsniveau rækker mindst til udgangen af januar 2024, hvor et lån til Formue Nord forfalder. Målet er i år at indgå mindst to nye partneraftaler, der vil styrke den finansielle stilling, heraf mindst én i løbet af første halvår.

Forudsat at der indgås de ventede partneraftaler og at Tesofensine opnår markedsgodkendelse i Mexico, er der udsigt til up-front betalinger i 2023, hvilket vil styrke den likvide reserve på en ikke udvandende måde.

### POTENTIELLE FREMTIDIGE KURSPÅVIRKENDE NYHEDER


Indgåelse af partneraftaler.

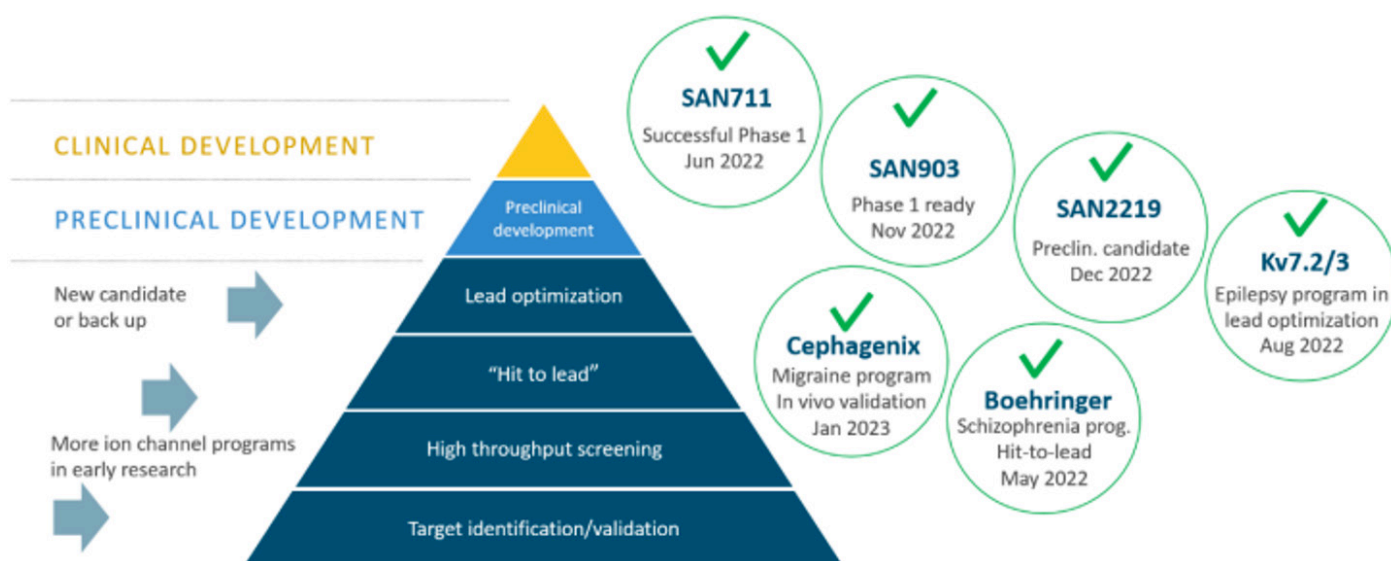
Godkendelse af Tesofensine i Mexico.

Fortsat positiv udvikling i pipelinen.

## ANALYSE AF SANIONA efter årsregnskab

### Nuværende pipeline

Product Candidate	Indication	Pre-clinical	Phase 1	Phase 2a	Phase 2b	Phase 3	Registration	Status
<b>Tesofensine</b>	Obesity	[Progress bar across Pre-clinical, Phase 1, Phase 2a, Phase 2b, Phase 3, and Registration]						<ul style="list-style-type: none"> <li>Filed for registration for obesity in Mexico, by partner Medix</li> </ul> 
<b>Tesomet</b> <i>(tesofensine + metoprolol)</i>	Prader-Willi and Hypothalamic Obesity	[Progress bar across Pre-clinical, Phase 1, and Phase 2a]				<ul style="list-style-type: none"> <li>Positioned for partnering</li> </ul>		
<b>SAN711</b> <i>(GABA α3 PAM)</i>	Neuropathic pain and epilepsy	[Progress bar across Pre-clinical and Phase 1]		<ul style="list-style-type: none"> <li>Positive Phase 1 data reported</li> </ul>				
<b>SAN903</b> <i>(IK channel blocker)</i>	Fibrotic and inflammatory disorders	[Progress bar across Pre-clinical]	<ul style="list-style-type: none"> <li>Phase 1 ready</li> </ul>					
<b>SAN2219</b> <i>(GABA α2/3/5 PAM)</i>	Epilepsy	[Progress bar across Pre-clinical]	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entered into Preclinical Development</li> </ul>					



Saniona er et bioteknologisk udviklingselskab, der arbejder på at udvikle nye og i flere tilfælde "first-in-class" lægemidler baseret på ion-kanalmodificering. Der er tale om udvikling af lægemidler rettet mod sygdomme relateret til centralnervesystemet (CNS), hvilket er et meget komplekst område. Selskabets værdi og fremtidige potentiale skal vurderes på baggrund af pipeline, der er vist ovenfor. I 2022 og videre ind i 2023 har man opnået den planlagte udvikling og de ønskede "end-points" i igangværende forskning. Undtagelsen er Tesomet, hvor man satte fase 2 projekter på frivillig pause for at begrænse cash-burn.

Sanionas pipeline indeholder efter Aktieinfos overbevisning betydelig value, hvilket dog først konkretiseres, såfremt det (som forventet og svarende til målsætningen) lykkes at indgå partneraftaler for mindst to af projekterne i 2023. Der vil alt andet lige være størst værdi for Saniona, hvis der opnås partneraftaler for de længst fremskredne projekter. Tesomet i fase 2 må antages at rumme virkelig høj værdi, hvis rette partner viser sig.



## ANALYSE AF SANIONA efter årsregnskab

Af årsregnskabet fremgår det, at flere potentielle partnere er interesseret i samme (ikke oplyste) udviklingsprogram! Det stiller Saniona i en fordelagtig forhandlingsposition, hvilket kan optimere værdien af en partneraftale. Alle projekter er i spil omkring partneraftaler, men Saniona informerer ikke om, hvilke der specifikt forhandles om. Partnerskaber kan indeholde up-front indtægter, løbende milepælsindtægter, royalties og at partneren helt eller delvist finansierer det videre udviklingsforløb. For bestående aktionærer er det vigtigt, at Saniona på denne måde kan skabe indtægter på en ikke udvandede måde. Det er særdeles opløftende, at der er stor interesse for indgåelse af partneraftaler med Saniona. Målsætningen er indgåelse af mindst én aftale i første halvår og mindst to i 2023.

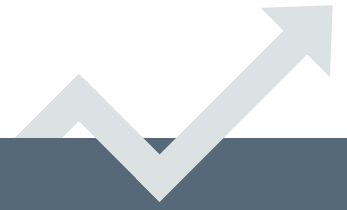
**Tesomet** er nået fase 2b i forsøg rettet mod de sjældne sygdomme Prader-Willi Syndrom (PWS) og Hypothalamisk Fedme (HO). For nærværende er begge projekter frivilligt sat på pause, da videreudvikling er meget dyrt og overstiger selskabets finansielle muligheder. Fase 2 forsøg har vist de ønskede end-points, hvilket øger værdien af disse projekter, der af FDA i USA begge er tildelt Orphan Drug Designation status (kvalificerer til fx skattefradrag, afskaffelse af visse licensansøgningsgebyrer til FDA og syv års markeds eksklusivitet efter godkendelse). Desuden kan FDA eventuelt tildele produktet 505(b)2 status, hvilket giver mulighed for en FDA-godkendelse uden at udføre alt det arbejde, der normalt kræves for en NDA (New Drug Application). Videreudvikling af de to projekter via fase 3 og videre til markedsansøgning og godkendelse er dog meget dyr, hvorfor feltet af potentielle partnere givetvis er snævert. Det er en styrke, at Tesomet er patentbeskyttet i USA frem til 2036, og at man adresserer et marked uden nuværende lægemidler – altså potentiale til at blive ”first-in-class”. Pris pr. behandlet patient vil formentlig ende i den høje prisklasse. Der er således en række faktorer, der taler for at Saniona har mulighed for at opnå en lukrativ partneraftale. I årsregnskabet nævner Saniona, at man parallelt med partnersamtaler arbejder på at finde en alternativ udviklingsplan for så vidt angår HO, der eventuelt kan muliggøre videreudvikling af dette projekt for egen regning.

**Prader-Willi Syndrom (PWS)** er en sjælden og livstruende sygdom med manglende mæthedsfølelse, der estimeres at berøre op til 34.000 personer i USA og op til 50.000 i Europa. De berørte personer lider ofte af neurologiske handicap (retarderede), hvilket gør det vanskeligt for dem selv at styre sygdommen, idet de potentielt kan spise sig ihjel og ofte bliver sygeligt overvægtige, ligesom følgesygdomme reducerer deres levetid. Den nuværende behandling består af hormon-terapi, der dog ikke reducerer patienternes følelse for sult. Sanionas gennemførte fase 2 forsøg reducerede kropsvægten og trangen til at spise.

**Hypothalamisk fedme (HO)** skyldes en godartet hjernetumor, der rammer primært børn og ældre med et omfang på op til 25.000 i USA og op til 40.000 i Europa. Hovedparten får ødelagt deres appetitcenter enten som følge af tumoren eller operation – andre får ødelagt appetitcentret som følge af slagtilfælde, mens det for andre kan indtræffe i forbindelse med ulykker. Operation er meget vanskelig, og en negativ sideeffekt er, at patienterne tager på i vægt. Sygdommen fører til fedme, hukommelsestab, sløvhed, depression og i værste fald selvmord. Saniona undersøger for tiden muligheden for globalt dækkende partnerskaber, men afsøger også selv parallelt en alternativ udviklingsplan, der potentielt kan blive finansieret af Saniona selv. Det skal dog analyseres i dybden, og videre udvikling vil ikke blive påbegyndt, før der er sikret finansielt råderum hertil.

**SAN711** har i fase 1 forsøg (både in vivo og in vitro) mod kronisk nervesmerte og migræne omfattede 66 raske personer påvist den ønskede sikkerhed og forsøgspersonernes evne til at tåle dosis og størrelsen heraf. Både primære og sekundært mål viste de ønskede data. Der var ingen tegn på bivirkninger. SAN711 har i fase 1 forsøget vist en evne til at påvirke nervebanerne, så kroppen selv kan regulere og dermed kurere/reducere nervesygdomme. De opløftende data øger sandsynligheden for, at der også her kan indgås en partneraftale for den videre udvikling. SAN711 har potentiale til at blive ”first-in-class”. Saniona arbejder med planer for det videre udviklingsforløb målrettet anvendelse af SAN711 til sjældne såvel som mere gængse sygdomsområder med henblik på videreudvikling for egen regning eller sammen med en partner.

**SAN903** mod inflammation har i præklinisk fase levet op til forventningerne, og udviklingsprojektet er klar til at overgå til fase 1. SAN903 har præklinisk vist potentiale til at blive det første lægemiddel, der kan behandle fibrose ved inflammatorisk tarmsygdom og andre kroniske lidelser, som fx nyresygdom og lungefibrose. Dette projekt ønsker Saniona som udgangspunkt at beholde selv.



## ANALYSE AF SANIONA efter årsregnskab

**SAN2219** blev i december 2022 udvalgt fra selskabets ION-database som et nyt udviklingsprojekt til præklinisk udvikling. Projektet er målrettet akut og kronisk behandling af udbredte epilepsiformer samt specifikke epilepsi forekomster. På verdensplan vurderes det, at mere end 50 millioner lider af epilepsi, og Sanionas tilgang er som ved al deres forskning rettet mod ion-kanal modulering.

**Kv7 ion-kanal program** mod epilepsi er i tidlig fase (præklinisk), men er rettet mod et stort marked, som nævnt ovenfor. De seneste data understøtter muligheden for at kunne indgå partneraftaler.

I januar i år er der opnået positive prækliniske in vivo data fra et projekt rettet mod migræne. Udviklingsprojektet er et Joint-Venture med Cephagenix, der ejes af professor Jes Olesen, der også forestår selve udviklingsindsatsen. Jes Olesen er en stor kapacitet på sit område, og han er for nylig blevet tildelt en meget prestigefyldt pris fra Lundbeck-fonden for hans indsats i migræne forskning.

### Udlicenserede projekter

**CAD-1883** blev indtil 2020 udviklet i samarbejde med Cadent Therapeutics, der siden er blevet købt af Novartis. Det videre udviklingsforløb afhænger nu af Novartis. Saniona er berettiget til milepæle i udviklingsprocessen og royalties fra salg af produkter udviklet og kommercialiseret med baggrund i det ion-kanal program, som Saniona har stillet til rådighed. Det videre forløb er lagt i hænderne på Novartis, og fremtiden for dette projekt er uvis.

**Boehringer Ingelheim:** Samarbejdet omfatter ion-kanalforskning mod skizofreni, hvor det partneren er gået videre til "hit-to-lead" stadiet, der ligger forud for præklinisk fase. Rammen for samarbejdet er 76,5 mio. EUR. Saniona modtager løbende forskningsmidler, og vil ved overgang til fase 1 (ligger formentlig nogle år ude i fremtiden) være berettiget til en milepælsindtægt. Det er en ren win-situation for Saniona, men det endelige resultat og alle beslutninger omkring stop/go ligger i hænderne på partneren.

**Medix:** Tesofensine mod fedme er udlicenseret for så vidt angår Mexico og Argentina til partneren Medix (Saniona ejer rettighederne til resten af verden og til at bruge data fra fase 3 forsøget). De mexicanske sundhedsmyndigheder har i maj sidste år meddelt, at de på baggrund af indsendt dokumentation ikke kunne give markedsføringstilladelse. Medix har været i konstruktiv dialog med myndighederne for at få klarhed over, hvad der kræves af ekstra dokumentation.

Den mexicanske tilsynsmyndighed COFEPRIS har i weekenden 25/26-02 afgivet en positiv udtalelse om Tesofensine til behandling af fedme. En sådan udtalelse "plejer" at blive fulgt op af en efterfølgende godkendelse af sundhedsmyndighederne. Det er dog ikke sikkert, før der kommer en officiel godkendelse, men odds er steget markant. Saniona er i tilfælde af en markedsgodkendelse i Mexico berettiget til en milepælsindtægt (Aktieinfos gæt: 5 mio. USD) og to-cifret (formentlig 15 %) procentuel royalty på fremtidigt salg. Medix vurderer, at det nuværende marked for receptpligtig medicin mod fedme i Mexico ligger i niveauet 200 mio. USD årligt. Medix "sidder" på cirka halvdelen af dette marked med en behandling, der ikke er lige så effektiv som Tesofensine. Hvor stor en andel af dette salg Tesofensine kommer til at overtage er uvist, men hvis Tesofensine over tid kan komme op på et årligt salg i niveauet 50 mio. USD med 15 % royalty til Saniona, vil det sikre årlige indtægter over tid på 7,5 mio. USD. Det skal bemærkes, at der er tale om meget usikre skøn fra vores side.

### OM SANIONA

- Saniona er et dansk biotekselskab etableret i 2012 med hovedsæde i Glostrup og børsnotering i Sverige.
- Saniona besidder unik viden om ion-kanalmodificering rettet mod opdagelse og udvikling af lægemidler til sygdomme med et udækket eller utidssvarende behandlingstilbud. Der er tale om udvikling af lægemidler rettet mod sygdomme relateret til centralnervesystemet (CNS), hvilket er et meget komplekst område.
- Tesomet indgår i udviklingen af potentielle lægemidler rettet mod Prader-Willi Syndrom og Hypothalamisk fedme, der begge er nogle sjældne men alvorlige sygdomme omkring spiseforstyrrelse. Fase 2 data har mødt de ønskede end-points, men på grund af manglende finansiel formåen er begge projekter midlertidigt sat på pause, idet man forsøger at indgå partneraftaler. SAN711 og SAN903 er lægemiddelkandidater fra ion-kanal forskningen. For SAN711 er der opnået de ønskede fase 1 data, og der søges nu efter en partner til den videre udvikling. SAN903 er klar til at gå i fase 1, og her er hensigten indtil videre at "gå selv". SAN2219 er et nyt projekt igangsat med henblik på at finde et middel mod epilepsi. Kv7 ion-kanal program er i præklinisk fase og også rettet mod epilepsi.
- Tesofensine mod fedme er udlicenseret til Medix for så vidt angår Argentina og Mexico. Saniona ejer rettighederne i resten af verden. Partneren arbejder på at få en godkendelse fra de mexicanske myndigheder, der i første omgang ikke kunne godkende Tesofensine. Efter en årelang forsinkelse er der dog tilsyneladende ved at komme det ønskede gennembrud.
- Saniona har et stofbibliotek og en unik ion-kanal database (IONBASE) bestående af mere end 130.000 stoffer målrettet ion-kanal forskning, hvoraf de 20.000 ejes af Saniona og danner baggrund for eksempelvis SAN711, SAN903, SAN2219 og Kv7-programmet. Ion-kanal forskningsprojekterne og databasen kan anvendes til udvikling af nye prækliniske kandidater, og danne baggrund for indgåelse af spin-outs, partnerskabs- eller licensaftaler. Databasen har tidligere sikret indgåelse af samarbejder med Ataxion Therapeutics (senere kendt som Cadent Therapeutics, der siden blev købt af Novartis), Cephagenix, Initiator Pharma, Scandion Oncology, Medix, Pfizer, Johnson & Johnson og Boehringer Ingelheim. Databasen indeholder en potentiel værdi, hvis partnere (nuværende såvel som nye) ønsker at gøre brug af ion-databasen.
- Saniona har udlicenseret projekter til det tyske medicinalselskab Boehringer Ingelheim og mexicanske Medix. Her har man afgivet den helt store upside, men modsat er udgiftsrammen også reduceret, idet partnerne afholder udviklingsomkostningerne. Ved succes i forskningen er Saniona berettiget til milepælsindtægter, og i tilfælde af at det ender med godkendte og salgbare produkter til royalty-indtægter på en- eller to-cifrede procenter af salget. Rettighederne for aftalerne med Boehringer Ingelheim dækker globalt. Der er indgået Joint-Venture med Cephagenix, hvor Saniona deltager med en ejerandel på 23,5 %. Her ligger upsiden udelukkende i ejerskabet, idet der ikke opnås milepælsindtægter eller royalties.
- Aktien blev børsnoteret i Sverige i 2014 til kurs 5 SEK. Siden er der gennemført en række aktieemissioner. I 2020 er der blevet tilført ca. 650 mio. SEK i ny kapital. I 2021 blev der optaget et ikke udvandede lån på 87 mio. SEK hos Formue Nord. Den nuværende likvide reserve er pr. 31-12-2022 på 111,7 mio. SEK, hvilket med

### LEDELSE OG BESTYRELSE



**Thomas Feldthus**  
Co-founder and CEO



**Anita Milland**  
Chief Financial Officer



**Janus Schreiber Larsen**  
Chief Development Officer



**Karin Sandager Nielsen**  
Chief Scientific Officer



**Palle Christophersen**  
Executive Vice President,  
Research



**Jørgen Drejer**  
Chairman of the Board

## ANALYSE AF SANIONA efter årsregnskab

nuværende aktivitetsniveau rækker mindst til udgangen af januar 2024, hvor et lån til Formue Nord forfalder/skal genforhandles. Lånet har en rente på 1 % månedligt frem til 01-07-2023, hvor renten stiger til 1,5 % pr. måned.

- Saniona beskæftigede pr. 31-12-2022 i alt 23 ansatte mod 53 på samme tid sidste år. Faldet i antal ansatte skyldes lukningen af selskabets aktiviteter i USA. 10 af de ansatte har en PhD uddannelse. 17 af de ansatte er beskæftiget med forskning og udvikling, mens 6 har administrative funktioner.
- Ledelse: Thomas Feldthus er CEO, Anita Milland er CFO, Janus Schreiber Larsen er CDO, Karin Sandager Nielsen er CSO og Palle Christophersen er Executive Vice President for Research. Jørgen Drejer er formand for bestyrelsen.
- Senest oplyste aktionærforhold: Avanza Pension 5,67 %, Jørgen Drejer 3,79 % og Nordnet Pension Insurance 3,55 %. CEO Thomas Feldthus ejer 1,55% af aktierne. De ti største aktionærer ejer 27,89 %.



### STYRKER

Saniona har stor ekspertise inden for ion-kanal forskning med potentiel stor værdi i form af et stofbibliotek og en database med over 130.000 stoffer, hvoraf Saniona selv ejer 20.000, hvortil kommer pipelinen, hvor flere projekter er rettet mod sygdomme uden nuværende behandling. Flere projekter har mulighed for at blive "first-in-class". Historisk har selskabet været i stand til at indgå partneraftaler og foretage spin-outs på lukrative vilkår. Pipelinen og databasen rummer værdi, hvis man kan tiltrække de rette partnere. En partneraftale forventes indgået i H1 og mindst to inden udgangen af 2023.

### SVAGHEDER

Ved indgåelse af partneraftaler afgiver Saniona en del af styringen af projekterne og de fremtidige indtægter. Udviklingsforløbet forlænges i tid, idet man først for alvor kan komme videre i udviklingen, når der er indgået partneraftaler m.m. Den likvide reserve rækker kun indtil udgangen af januar 2024. Manglende økonomisk styrke er den største svaghed.

### MULIGHEDER

Investortilliden skal genskabes, og antal aktionærer er stigende som første tegn på bedring. Saniona har en række projekter og hele ion-databasen, som der kan indgås partneraftaler om. Partneraftaler skal styrke den likvide reserve og sikre fortsat udvikling af den igangværende forskning, der omfatter SAN711, SAN903, SAN2219 og et Kv7 ion kanal-program. Tesofensine er fortsat i spil omkring mulig markedsgodkendelse i Mexico (en godkendelse vil sikre indtægter). Tesomet i fase 2 rummer potentielt stor værdi ved en eller to partneraftaler.

### TRUSLER

På den korte bane er Saniona afhængig af dyr finansiering via Formue Nord. Det er derfor bydende nødvendigt, at Saniona formår at lukke partneraftaler i god tid inden lånet skal tilbagebetales/evt. genforhandles. Hvis ikke man lykkes at tage partnere ind, er selskabets fremtid uvis og en konkurs kan blive udfaldet.





## ANALYSE AF SANIONA efter årsregnskab

### REGNSKABSTAL

Mio. SEK	2019	2020	2021	2022	2023E
Omsætning	7	8	11	15	15
Lønudgifter	26	62	170	82	40
Andre driftsudgifter	75	105	253	159	35
EBIT	-94	-159	-412	-225	-60
Finansposter	18	78	-7	-26	-10
EBT	-76	-81	-419	-252	-70
Skat	7	8	8	7	7
Nettoresultat	-69	-73	-411	-245	-63
Tilført egenkapital	97	649	0	0	0
Egenkapital ultimo	54	603	282	53	50
Likvid reserve	40	574	357	112	50
Balance	93	692	440	154	140
Antal medarbejdere	24	38	53	23	23
Antal aktier mio. styk	28,4	62,4	62,4	62,4	62,4
Resultat pr. aktie (EPS)	-2,67	-1,75	-6,59	-3,9	-1,0
Indre Værdi	1,9	9,7	4,5	0,8	0,8

NB: Vi indregner ikke indtægter fra eventuelle partneraftaler/spin-outs, da størrelsen eller timingen herfor er umulig at estimere. Jævnfør oplysninger i årsregnskabet forventer Saniona i år at indgå mindst to partneraftaler, der i så fald vil styrke den likvide reserve.

### SENESTE ANALYSER

#### Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
22-11-2022	3,5	2-8	8-14
06-09-2022	4,35	2-8	8-14
06-06-2022	3,25	2-8	8-12
14-03-2022	5,5	4-8	4-14





### JOHN STIHØJ

Født 1960. Mangeårig erfaring fra den finansielle branche, bla. via ansættelse i skandinaviske banker i Luxembourg i 7 år. Selvstændig indenfor den finansielle branche siden 1994. Ejer af Aktieinfo Danmark ApS.

Aktieinfo er stiftet i 2001 og er et af Danmarks førende, uafhængige analysehuse med fokus på både danske og udenlandske aktier.



#### 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 og/eller John Stihøj 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.