

## ANALYSE AF SANIONA efter årsregnskab 2023



Saniona har i januar/februar gennemført en emission, der tilførte selskabet brutto 88,9 mio. SEK. Emissionen fik opbakning fra 63 % af de bestående aktionærer og kunne gennemføres uden at gøre brug af garantistillerne. Saniona har udvalgt nye lægemiddelkandidater til pipelinen, der ser spændende ud. Det har afgørende betydning, at der snart opnås gennembrud i arbejdet med at indgå partneraftaler, og at der kommer en godkendelse af Tesofensine fra de mexicanske sundhedsmyndigheder. Den likvide reserve rækker til ind i 2025.

**AKTUEL KURS: 2,0 SEK****Børs: NASDAQ Stockholm Small Cap****Markedsværdi: 222,5 mio. SEK****Antal aktier: 111.238.252 styk**

tager Saniona en milepælsindtægt samt royalty fra partnerens (Medix) fremtidige salg. En godkendelse er af stor betydning for Saniona, da det vil sikre en fremtidig indtægtsstrøm. Hvis de mexicanske sundhedsmyndigheder derimod ikke godkender Tesofensine, vil det presse en i forvejen lav aktiekurs.

- Sidste år lykkedes det at indgå en partneraftale med AstronauTx. Ved starten af 2023 var der ventet en eller flere partneraftaler. Det er altså mere vanskeligt at indgå partneraftaler, end først antaget af ledelsen.
- Aftalen med AstronauTx rettet mod Alzheimers er en ren win for Saniona, da partneren afholder alle udviklingsudgifter. Samarbejdet med Boehringer Ingelheim rettet mod Skizofreni er netop blevet forlænget i yderligere to år. Samarbejdet med Boehringer Ingelheim mod Skizofreni nærmer sig et stadie, hvor der udløses en milepælsindtægt. Partneraftalerne har potentielt stor værdi for Saniona, men det afhænger succes i udviklingsindsatsen. I år budgetterer Saniona med indtægter til dækning af forskningsudgifter på 27,3 mio. SEK. Ved at indgå partneraftaler giver Saniona afkald på den helt store udside, men omvendt finansierer partnerne så også udviklingsindsatsen, som Saniona ikke selv har økonomisk styrke til.
- I nær fremtid forventes der en afklaring fra de mexicanske sundhedsmyndigheder for Tesofensine mod fedme, som partneren Medix har indsendt ansøgning for. Tesofensine er en tablet mod fedme målrettet det mexicanske marked. Behandling med en tablet er langt billigere end ved brug af injektionspræparaterne fra Novo Nordisk og Eli Lilly. En ekspertkomite gav allerede for et år siden en positiv anbefaling af Tesofensine. Ved positivt udfald mod-
- Det er vigtigt, at det i år lykkes at indgå en eller flere partneraftaler, der sikrer up-front indtægter og løbende milepælsindtægter. Den begrænsede likvide reserve er trods styrkelsen fortsat selskabets største udfordring, og i den henseende skal det bemærkes, at et lån ydet af Formue Nord forfalder 31-07-2025.
- I foråret 2022 skiftede Saniona strategi. Thomas Feldthus blev ansat som CEO og Jørgen Drejer blev bestyrelsesformand. Alle aktiviteter i USA blev lukket ned, cash-burn blev reduceret markant, og der blev åbnet op for indgåelse af partneraftaler. Tiltroen til selskabet blev genskabt, men nu er tålmodigheden sat på en hård prøve. Det tager meget længere tid end først antaget at indgå partneraftaler, og at der blev behov for en emission i januar/februar har skuffet mange. For at opretholde investortilliden og igen sikre en opadrettet bevægelse i aktiekursen, skal der meget snart leveres, som udmeldt til markedet.
- Biotek er kapitalkrævende og altid behæftet med høj risiko. Saniona er inde i en meget afgørende fase, hvor det kan ende godt eller mindre godt. Den nedre del af vist kursinterval er baseret på, at Tesofensine IKKE blive godkendt, og at der ikke indgås en partneraftale. Den øvre del af kursestimatet er baseret på, at Tesofensine godkendes og at der derfor begynder at tilgå løbende royalty-indtægter, at det i år lykkes at indgå op til to lukrative partneraftaler samt at udviklingsindsatsen generelt forløber som forventet.

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.

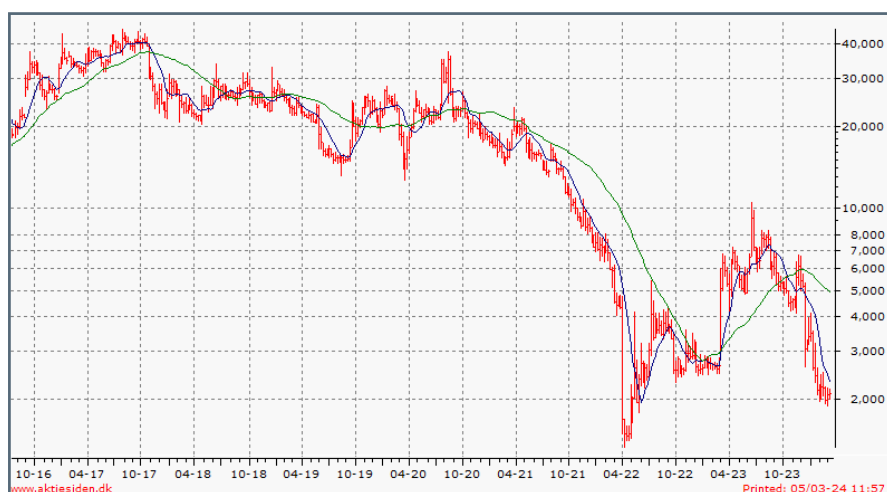
### AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 1 – 6

Kursudvikling 12-18 mdr.: 1 – 9

Q1-regnskab den 29-05-2024

Høj/lav notering seneste 12 måneder: 12,44 / 1,89



### Saniona har gennemført en emission primo 2024 og styrket den likvide reserve

Saniona er et lille nicheorienteret biotekselsskab, hvis forskning er rettet mod ion-kanalmodificering med henblik på opdagelse og udvikling af lægemidler til sygdomme med et udekket eller utidssvarende behandlingstilbud, eller hvor nuværende behandlingstilbud enten er for dårligt dækkende og/eller giver for mange bivirkninger. Forskning i sygdomme relateret til centralnervesystemet (CNS) er et meget komplekst område, hvor innovationen har været begrænset i de seneste mange år.

Sanionas tilgang er at udvikle nye lægemidler med en bedre tolerabilitetsprofil og færre bivirkninger end nuværende behandling og i nogle tilfælde helt nye lægemidler. Virkefeltet er bredt indenfor CNS-sygdomme med udviklingsprojekter mod epilepsi, Alzheimers, Skizofreni, depression, inflammation i hjernen og spiseforstyrrelser. Især indenfor epilepsi-området er der et åbenlyst behov for nye og bedre lægemidler. Det er Sanionas fremtidige fokusområde.

Nuværende lægemidler mod epilepsi er Benzodiazepiner, der har en kort virkningstid og kun kan anvendes i kort tid, idet mange ved længere tids brug oplever at blive resistente. Benzodiazepiner virker søvndyssende, angstdæmpende og krampestillende. I relation til epilepsi er søvndyssende effekt ikke gavnligt for brugerens trivsel og funktionsdygtighed. Desuden kan patienterne blive afhængige af behandlingen.

Saniona satser i stigende grad på at udvikle nye lægemidler rettet mod epilepsi, der rammer mere end 50 millioner mennesker verden over. Der er et stort behov for nyskabende medicin, da cirka 30 % af patienterne ikke opnår optimal behandling

### SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2024

Saniona giver ingen finansiell Guidance, udover at ledelsen forventer indtægter på 27,3 mio. SEK fra nuværende partneraftaler. Hvis Tesofensine godkendes, vil det udløse en milepælsindtægt og begyndende royalty-indtægter. Det forekommer desuden sandsynligt, at der vil blive indgået partnerskaber i årets løb, der kan forbedre den likvide stilling. Timing og størrelse er ikke muligt at estimere.



# ANALYSE AF SANIONA efter årsregnskab 2023

med den nuværende epilepsi-medicin (jævnfør Sanionas oplysninger). Epilepsi forekommer i mange variationer men ses oftest som kramper, anfald, black-outs m.m. Det skyldes som oftest overaktivitet i visse nervebaner i hjernen. I de værste tilfælde har det en markant nedsat livskvalitet for de berørte, der blandt andet har vanskeligt ved at begå sig socialt, indlærings- og jobmæssigt. Der er et åbenlyst behov for udvikling af nye og bedre lægemidler uden de nuværende bivirkninger. Sanionas tilgang med Ionkanalmodificering har som mål at udvikle innovativ, effektiv og veltolereret ny epilepsimedicin. Fire ud af de 11 projekter i pipelinen er rettet mod epilepsi.

Udvikling af nye banebrydende lægemidler er dyrt og tager mange år. Saniona gennemførte derfor i januar/februar en emission, der tilfører selskabet brutto 88,9 mio. SEK (Aktieinfo estimerer netto 80 mio. SEK). De nye penge skal sikre videre udvikling af SAN711, der er klar til påbegyndelse af fase 2, samt SAN2355 og sikre den løbende drift.

Pipelinen ser yderst interessant og lovende ud. De længst fremskredne projekter er Tesofensine (mod fedme), der når som helst kan få en afklaring hos de mexicanske sundhedsmyndigheder for så vidt angår Mexico, hvor partneren Medix virker meget committed til hurtigt at påbegynde salg (hvis ansøgning godkendes). Derudover er der afsluttet fase 2 studier med Tesomet mod to sjældne sygdomme relateret til spiseforstyrrelse. SAN711 har gennemført fase 1, og SAN903 er klar til opstart på fase 1. Resten af pipelinen er i præklinisk eller Lead optimization fase. Saniona kan for flere projekter potentielt udvikle "first-in-class" og "best-in-class" lægemidler baseret på ion-kanalmodificering til sygdomme relateret til centralnervesystemet (CNS).

Der er indgået partneraftaler for så vidt angår Tesofensine (Medix i Mexico). Samarbejdet med Boehringer Ingelheim rettet mod Skizofreni er netop blevet forlænget to år mere. Samarbejdet sikrer indtægter qua udviklingsindsatsen, hvilket også gælder for aftalen indgået sidste år med AstronauTx for så vidt angår Alzheimers.

## Aktien som investering – high risk/high reward

Børsværdien på blot 222,5 mio. SEK forekommer lav set i forhold til potentialet i pipelinen, som beskrives senere i analysen. Den likvide reserve er trods tilførsel af 88,9 mio. SEK (brutto) fortsat begrænset og en hæmsko for udviklingsindsatsen. Et lån hos Formue Nord med forfald 31-07-2025 er blevet nedbragt med 20 mio. SEK til ca. 40 mio. SEK. Det kan håndteres for nærværende, selvom der er tale om en ganske høj rente. Lånet til Formue Nord blev også sidste år nedbragt mod tildeling af aktier til Formue Nord. Her skal det bemærkes, at Formue Nord tidligere ejede lidt over 1,5 % af aktierne i Saniona, men Formue Nord fremgår ikke længere med en sådan andel. Formue Nord har altså valgt at sælge sig ned i ejerandel. Den nuværende likvide reserve anslås at række frem til, at lånet til Formue Nord skal tilbagebetales.

En investering i Saniona er behæftet med stor risiko. Egenkapitalen er negativ og den likvide reserve begrænset. Potentialet anses dog også for at være stort, hvis Saniona fortsætter den gode udvikling af pipelinen og at det lykkes at indgå partneraftaler. Til nuværende aktiekurs anser vi forholdet mellem risk/reward som interessant, men det skal betones, at der fortsat kan blive behov for nye emissioner i de kommende år, hvis ikke det lykkes for alvor at få hul på indtægtsstrømme. Nedenfor visualiserer vi, hvad der kan komme af kurspåvirkende nyheder et år frem:

## Forventede kurspåvirkende nyheder i 2024

**Tesofensine mod fedme:** En afklaring hos de mexicanske sundhedsmyndigheder er nært forestående. Behandling med Tesofensine vil være langt billigere end ved brug af Novo Nordisk og Eli Lillys fedmepræparater, der endnu ikke er lanceret i Mexico. Fedme er et stort problem i Mexico, og der er behov for mere tidssvarende behandling. En negativ afgørelse vil sende aktiekursen yderligere ned. En positiv afklaring virker dog sandsynlig, idet en ekspertkomite under de mexicanske sundhedsmyndigheder for et år siden gav en positiv anbefaling. Ved en positiv afklaring vil Saniona være berettiget til en milepælsindtægt og dertil royalties af kommende salg. På den korte bane ser vi Tesofensine afklaringen som den største kurstrigger (op eller ned).

**Indgåelse af partneraftaler:** Saniona har tidligere haft stor succes med indgåelse af partneraftaler, spin-outs m.m., der har skabt indtægter i niveauet 400 mio. SEK i selskabets levetid. Saniona omtaler i regnskabet, at man selv har rakt ud til potentielle partnere for så vidt angår udvalgte projekter, og ledelsen skriver i indledningen af regnskabet, at nye potentielle partneraftaler kan være på vej. Saniona er åben for indgåelse af partneraftaler for alle dele af pipelinen. Den største værdi ligger i de længst fremskredne projekter, Tesomet og SAN711. Sidste år lykkedes det kun at indgå en enkelt partneraftale, selvom ledelsen nævnte, at der var stor interesse fra partnere. Flere projekter har siden vist gode resultater i forskningen, hvilket alt andet lige bør have opretholdt interesse hos inte-



## ANALYSE AF SANIONA efter årsregnskab 2023

resserede partnere, og måske også have forbedret de mulige vilkår for en aftale set fra Sanionas synspunkt. Indgåelse af en eller flere partertaftaler på gunstige vilkår er ganske enkelt nødvendigt for at fastholde aktionærernes positive interesse, og for at styrke den finansielle stilling. Der **skal** partnere ind, og der **skal** være tale om up-front indtægter og løbende milepælsindtægter i samarbejdet, for at det økonomisk hænger sammen. Hvis det ikke lykkes at indgå lukrative partertaftaler, står Saniona med nogle spændende projekter – men uden fremtid.

**Positivt nyt fra den øvrige pipeline** vil også have kurspåvirkende effekt.

Product Candidate	Indication	Research	LOP/CS	Pre-clinical	Phase 1	Phase 2a	Phase 2b	Phase 3	Comment
Tesofensine	Obesity								Potential market launch 2024 – partnership with market leader Medix, representing near-term revenue potential through mid-teens royalties and milestone
Tesomet	HO, PWS								Positioned for partnering following successful phase 2a data (2019)
SAN711	Epilepsy								Positioned for absence seizures following positive phase 1 data (2022). Value-inflection points in 2024/25
SAN903	Fibrotic and inflammatory								Positioned for partnering following successful IND/CTA enabling studies
SAN2219	Epilepsy								Positioned for acute repetitive seizures with multiple expansion opportunities in rare and severe epilepsy
SAN2355	Epilepsy								Positioned for focal/generalized epilepsy and paediatric epilepsy
SAN2465	Depressive disorder								Positioned for partnering following candidate selection for rapid onset major depressive disorder
GABA program	Epilepsy								Positioned for rare pediatric epilepsy syndrome with multiple expansion opportunities in rare and severe epilepsy
AstronauTx	Alzheimer's								Partnership agreement entitling Saniona to milestone payments of up to USD 177m plus royalties
Boehringer Ingelheim	Schizophrenia								Partnership agreement entitling Saniona to milestone payments of up to EUR 76.5m plus royalties
Cephagenix	Migraine								Joint venture, Saniona owns 33%

For så vidt angår SAN711 og SAN2219 er der allerede opnået signifikante data, mens GABA- og Kv7-programmerne endnu kun er i indledende fase. Der findes fem GABA og Kv7 subtype kanaler, og Saniona arbejder på at påvirke GABA alfa 2 og 3 samt Kv7.2 og Kv7.3 subtype kanaler til at påvirke signalerne til hjernen, idet målet er at udvikle nye lægemidler med en betydelig bedre tolerabilitet og virkning. Markedet for epilepsi er stort, og der har i de senere år været nogle store virksomhedshandler, hvor pharma har købt sig ind i udviklingsprojekter. Nu gælder det for Saniona om at overbevise eventuelle partnere om værdien af Sanionas forskningsprojekter med henblik på partertaftaler.

Det er denne problemstilling Saniona forsøger at løse ved at forske i SAN711, hvor der er opnået væsentlige data fra et fase 1 studie, SAN2219, der er i præklinisk fase samt GABA- og Kv7-programmerne der er tæt på overgang til præklinisk fase.

### Projekter rettet mod epilepsi

**SAN711** er Sanionas mest avancerede ionkanalmodulator. SAN711 har i klinisk fase 1 forsøg rettet mod epileptiske anfald hos børn påvist stærke data med en ønsket tolerabilitet med doser i forskellig størrelse og uden bivirkninger. Hensigten er at påvirke nervebanerne, så kroppen selv kan regulere og dermed kurere/reducere nervesygdomme. SAN711 har potentiale til at blive "first-in-class". Fase 1 data har desuden givet Saniona klare svar på, hvordan fase 2 forsøg skal gennemføres. SAN711 kan potentielt også virke positivt mod andre relaterede sygdomsområder.

**SAN2219** er klar til præklinisk udvikling som den første udviklingskandidat fra Sanionas GABAA (PAM) program. SAN2219 er designet til at til at øge effekten af GABAA alfa 2, 3 og 5 receptorerne, hvorved negative bivirkninger forventes undgået. Projektet er målrettet akutte og gentagne anfald forårsaget af epilepsi, der potentielt kan være livstruende. SAN2219 har potentiale for at kunne udvikles mod andre specifikke forekomster af epilepsi.



# ANALYSE AF SANIONA efter årsregnskab 2023

**SAN2355** er udvalgt som det første fra Sanionas Kv7.2/Kv7.3 program til personer med fokale anfald, der rammer op til omkring 60 % af personer med epilepsi. Hensigten er at udvikle et lægemiddel ved at påvirke Kv7.2 og 7.3 subtype kanalerne, for derved at reducere de bivirkninger, som hidtidig forskning hos andre aktører har vist. SAN2355 har en differentieret profil, der forventes at forbedre tolerabiliteten og reducere bivirkningerne.

**GABA-programmet** er i fasen før præklinisk fase positioneret til sjældne og svære epilepsisygdomme med henblik på at påvise en gavnlige effekt ved påvirkning af alfa 2 og 3 receptorerne. Her er formålet at udvikle et lægemiddel mod epilepsi under søvn (Spike Wave Activation in Sleep). Der er tale om en sjælden form for epilepsi, der rammer 2.400-7.000 børn i USA. Sygdommen starter hos børn i alderen mellem 2 og 12 år og starter oftest i 4-5 års alderen. Sygdommen har en markant negativ indvirkning på livskvalitet, indlæringssevne m.m.

## Depression

**SAN2465** er udvalgt som en ny lægemiddelkandidat rettet mod depression. Foreløbige data peger på, at SAN2465 kan sikre antidepressive virkninger uden de ellers kendte bivirkninger ved brug af nuværende medicin. Styrken er desuden en langt hurtigere virkning end den nuværende antidepressive medicin.

## Projekter mod sjældne sygdomme

**Tesomet** er nået fase 2b data mod de sjældne sygdomme Prader-Willi Syndrom (PWS) og Hypothalamisk Fedme (HO). FDA i USA har tildelt begge projekter Orphan Drug Designation status (kvalificerer fx til skattefradrag, afskaffelse af visse licensansøgningsgebyrer til FDA og syv års markedseksklusivitet 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). Tesomet er patentbeskyttet i USA frem til 2036 og adresserer et marked uden nuværende lægemidler. Tesomet har altså mulighed for at blive "first-in-class". Begge projekter er sat i frivillig pause, da videreudvikling overstiger selskabets finansielle muligheder. For nærværende afsøger Saniona muligheden for indgåelse af en eller to partneraftaler. Prader-Willi syndrom er en sjælden og livstruende sygdom med manglende mæthedsfornemmelse, der estimeres at berøre op til 34.000 personer i USA og op til 50.000 i Europa. Den nuværende behandling består af hormon-terapi, der dog ikke reducerer patienternes fornemmelse for sult. Sanionas gennemførte fase 2 forsøg reducerede kropsvægten og trangen til at spise. Hypothalamisk fedme (HO) 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. Sygdommen fører til fedme, hukommelsestab, sløvhed, depression og i værste fald selvmord.

**SAN903** mod inflammatorisk tarmsygdom har i præklinisk fase i 2022 levet op til forventningerne, og udviklingsprojektet er klar til at overgå til fase 1 – enten alene eller via en partner. SAN903 kan blive en ny førsteklases medicin, der dæmper inflammation og fibrose ved at forhindre celledeling af aktiverede immunceller med henblik på at afhjælpe potentielt livstruende tarm udfordringer.

## Partnerprojekter:

**Tesofensine** til behandling af fedme er udlicenseret i Mexico og Argentina til partneren Medix (Saniona ejer rettighederne til resten af verden og til at bruge data fra fase 3 forsøget). Medix indsendte i maj sidste år ansøgning til de mexicanske sundhedsmyndigheder. Behandlingstiden vurderes at være op til 10 måneder, hvorfor en afgørelse kan forventes når som helst. Saniona er i tilfælde af en markedsgodkendelse berettiget til en milepælsindtægt og to-cifret (formentlig 15 %) procentuel royalty på fremtidigt salg. Tesofensine er en tablet og et billigere alternativ end GLP-1 behandling. Medix estimerer, at markedet for fedme i Mexico havde en værdi på 190 mio. USD i 2023. Medix er jævnfør oplysninger fra Saniona klar til straks efter en myndighedsgodkendelse at igangsætte salg. Medix adresserer allerede nu cirka halvdelen af fedmemarkedet i Mexico 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.

**Boehringer Ingelheim:** Samarbejdet omfatter ion-kanalforskning mod Skizofreni. Partneren kan i nær fremtid vælge at gå videre til lead optimization fasen, der ligger forud for præklinisk fase. I så fald er Saniona formentlig berettiget til den første milepælsbetaling fra partneren. Rammen for samarbejdet er 76,5 mio. EUR. Saniona modtager løbende forskningsmidler. Det er en ren win-situation for Saniona, men det endelige resultat og alle beslutninger omkring stop/go ligger i hænderne på partneren og vil strække sig over mange år. Samarbejdsaftalen er for nylig blevet forlænget med yderligere to år.



## ANALYSE AF SANIONA efter årsregnskab 2023

**AstronauTx** og Saniona indgik i juli sidste år en partneraftale målrettet udvikling af et lægemiddel mod Alzheimers. Projektet er i den meget tidligere fase. Fordelen for Saniona er, at AstronauTx betaler alle udviklingsudgifter, og Saniona har derfor ingen udgifter til personale og udviklingsindsatsen. Det er således en ren win-situation for Saniona, der over mange år er berettiget til op til 1,9 mia. SEK i milepæle og royalties, hvilket dog forudsætter succes i udviklingen og efterfølgende godkendelse af et færdigt produkt og salg heraf, og det ligger mange år ude i fremtiden.

**Cephagenix:** Udviklingsprojektet mod migræne er et Joint-Venture med Cephagenix, der ejes 67 % af professor Jes Olesen, mens Saniona ejer 33 %. Jes Olesen er en stor kapacitet på sit område, og han har modtaget en meget prestigefyldt pris fra Lundbeck-fonden for hans indsats i migræne forskning.

### STYRKER

Saniona har opnået stor viden om ion-kanal forskning fra en database med over 130.000 stoffer, hvoraf Saniona selv ejer 25.000. Forsker i at udvikle nye og bedre lægemidler til epilepsi (hovedfokusområde), Alzheimers, Skizofreni, depression, migræne, væggtab. Har igangværende forskning i samarbejde med Boehringer Ingelheim og AstronauTx. Historisk har Saniona vist evne til at indgå partneraftaler og spin-puts, der har sikret funding og indtægter på 400 mio. SEK. Saniona er åben for nye partneraftaler, der kan sikre funding og indtægter. Tesofensine mod fedme er nær en myndighedsafklaring for så vidt angår Mexico. Saniona ejer rettighederne til Tesofensine worldwide bortset fra Mexico og Argentina. Tesomet mod spiseforstyrrelse er fase 2b klar. Pipelinen har hele fire projekter mod epilepsi. Saniona er cost-effektiv

### SVAGHEDER

Den likvide reserve rækker kun til ind i 2025, og pr. 31-07-2025 forfalder et lån til Formue Nord. Det er derfor afgørende, at Saniona formår at skabe indtægtsstrømme fra en godkendelse af Tesofensine og fundingpositive partneraftaler. Saniona har mange lovende projekter i pipelinen, men manglende finansiell styrke er en bremse for den videre udvikling. Det har vist sig langt mere vanskeligt end ønsket at indgå nye partneraftaler.

### MULIGHEDER

Udvikling af nye og mere effektive lægemidler til behandling af sygdomme i centralnervesystemet har stået stille i årtier. Saniona har flere lovende projekter i pipelinen, der har potentiale til at blive first-in-class og best-in-class. Det bør give mulighed for at kunne indgå en eller flere partneraftaler for pipelineprojekterne. Godkendelse af Tesofensine i Mexico vil sikre en milepælsindtægt fra partneren og løbende royalty på eventuelt fremtidigt salg.

### TRUSLER

Svag økonomisk stilling er den største trussel, ligesom selskabet er afhængigt af fortsat succes i udviklingen af pipelinen. Lånefinansieringen via Formue Nord er dyr, og restlånet på ca. 40 mio. SEK forfalder juli 2025. Hvis lånet skal forlænges, vil det givetvis ske på hårde covenants, herunder tildeling af warrants til Formue Nord med en for øvrige aktionærer udvændende effekt.



### OM SANIONA

- Saniona er et dansk bioteknologisk udviklingselskab etableret i 2012 med hovedsæde i Glostrup og børsnotering i Sverige.
- Sanionas forskning er rettet mod ion-kanalmodificering med henblik på opdagelse og udvikling af lægemidler til sygdomme med et udækket eller tidssvarende behandlingstilbud. Der er tale om potentielle lægemidler mod sygdomme relateret til centralnervesystemet (CNS), hvilket er et meget komplekst område.
- Pipelinen består af 11 udviklingsprojekter, hvoraf fire er rettet mod fokusområdet: epilepsi. Derudover har Saniona igangværende samarbejdsaftaler med Medix, Boehringer Ingelheim, AstronauTx og Cephagenix.
- Saniona har et stofbibliotek og en unik ion-kanal database (IONBASE) bestående af mere end 130.000 stoffer målrettet ion-kanal forskning, hvoraf mere end 25.000 ejes af Saniona og danner baggrund for den nuværende og potentielt fremtidige pipeline. Ion-kanal forskningsprojekterne og databasen kan anvendes til udvikling af nye prækliniske kandidater, og danne baggrund for indgåelse af spin-outs, partner- eller licensaftaler. Databasen har tidligere sikret indgåelse af samarbejder med AstronauTx, 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. I alt har Saniona fået indtægter fra sådanne aftaler på ca. 400 mio. SEK siden selskabet blev etableret i 2012.
- Aktien blev børsnoteret i Sverige i 2014 til kurs 5 SEK. Siden er der gennemført en række aktieemissioner, idet der i 2020 blev tilført 650 mio. SEK i ny kapital. I 2023 er der gennemført en rettet emission på 14,8 mio. SEK til kurs 8,5 SEK. I januar/februar i år er der gennemført en emission med salg af nye aktier, hvilket tilfører et bruttoprovenu på 88,9 mio. SEK. Den likvide reserve er pr. 31-12-2023 på 31,0 mio. SEK, hvortil kommer nettoprovenuet fra den seneste emission. Et lån med Formue Nord er blevet genforhandlet og nedbragt med 20 mio. SEK. Lånet forfalder 31-07-2025.
- Saniona beskæftigede pr. 31-12-2023 i alt 23 ansatte. 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.
- Aktionærforhold pr. 29-01-2024 (før den seneste emission): De fem største er: Avanza Pension 7,44 %, Jørgen Drejer 3,69 %, Third Swedish National Pension Fund 2,94% Nordnet Pension Insurance 2,92 % og Dan Peters 2,42 %. CEO Thomas Feldthus ejer 1,5% af aktierne. De ti største aktionærer ejer 26,96 % af aktierne. Det skal bemærkes, at Formue Nord ikke er blandt de ti største aktionærer. Antal aktionærer pr. 31-12-2023 er 13.092 mod 10.145 pr. 31-12-2022.

### 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 2023

### REGNSKABSTAL

Mio. SEK	2020	2021	2022	2023	2024E
Omsætning	8	11	15	17	27
Lønudgifter	62	170	82	34	30
Andre driftsudgifter	105	253	159	64	50
EBIT	-159	-412	-225	-81	-53
EBT	-81	-419	-218	-104	-77
Skat	8	8	7	8	10
Nettoresultat	-73	-411	-211	-99	-67
Tilført kapital	649	0	0	15	80
Egenkapital ultimo	603	282	53	-22	0
Likvid reserve	574	347	112	31	40
Balance	692	440	154	64	65
Antal medarbejdere	38	53	23	23	23
Antal aktier mio. styk	62,4	62,4	62,4	64,1	111,2
Resultat pr. aktie (EPS)	-1,75	-6,59	-3,9	-1,49	-0,6
Indre Værdi	9,7	4,5	0,8	N/A	N/A

NB: Vi indregner ikke milepælsindtægter eller indtægter fra eventuelle partneraftaler/spin-outs, da størrelsen eller timingen herfor er umulig at estimere.

### SENESTE ANALYSER

#### Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
05-12-2023	6,2	3,5-12	12-18
13-09-2023	6,29	3,5-12	12-18
02-06-2023	6,9	3,5-12	12-18
28-02-2023	3,67	3,5-10	10-14





### 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.