

- Q1 2016 har været præget af et let stigende men fortsat lavt omfang for NGAL produktet, der er godkendt i Europa og flere andre lande - men endnu ikke i USA. Det er lykkedes at få yderligere nye brugere i Sydkorea, hvor BioPorto har et opnået en god markedsposition. Salget sker gennem en distributør, og næste ordre herfra ventes i Q2 2016, hvorfor de nye brugere ikke har effekt på salget i Q1. Salget i Europa udvikler sig fladt.
- Salg af antibodies er steget med 51 % til 2,9 mio. kr. efter et godt salg til andre producenter, der anvender antibodies fra BioPorto i deres egne produkter.
- Et samarbejde omkring distribution af NGAL med Siemens Healthcare blev indgået i Q1, hvilket er vigtigt fremadrettet. Dette vil dog først få betydning for afsætningen i andet halvår.
- En artikel om NGAL skrevet af formanden for BioPorto's europæiske Advisory Board er blevet publiceret i fagtidsskriftet The Journal of Thoracic and Cardiovascular Surgery. For BioPorto er det vigtigt, at kendskabet til NGAL udbredes. Læger og sundhedspersonale har nemlig en tendens til at holde fast i gamle og dårligere metoder, hvorved patientens liv og helbredelse udsættes for større risici end nødvendigt. BioPorto skal derfor overbevise "systemerne" om fordelene ved NGAL.
- Ansøgning om godkendelse af The NGAL Test blev ultimo september sidste år indsendt til de amerikanske sundhedsmyndigheder (FDA). Tidshorizonten for en godkendelse er fortsat Q2 2016, idet BioPorto har fremsendt uddybende information til FDA. BioPorto føler sig så overbevist om at produktet godkendes, at man allerede er i fuld gang med at opbygge en salgsorganisation i USA. Den omfatter pt. tre personer, men i løbet af året ventes medarbejderstyrken i USA at vokse til 5-7. Potentialet for NGAL må vurderes som særdeles stort i USA. Ideen er efterfølgende at udbrede salget til resten af verden, primært Europa, på grundlag af en forventet succes i USA. Testen har været markedsført i EU siden 2011 såvel som en række andre lande - men endnu uden opnåelse af solide salgstal.
- 2016 og 2017 bliver skelsættende for selskabet. Ledelsen arbejder målrettet på at opnå succes med ovennævnte satsning på The NGAL Test. Salgsudviklingen fra produktet bliver godkendt i USA og videre ind i 2017 vil give klarhed om NGAL-produktets evne til at åbne, erobre og trinvis udvide en dominerende stilling i et dårligt dækket område, hvor behovet klart er til stede.
- Markedsværdien ved kurs 4,55 er 589 mio. kr. Vi vurderer den eksisterende aktivitet til en samlet værdi på ca. 100 mio. kr., og resten (knap 500 mio. kr.) må derfor anses for at udgøre markedets implicite gæt på nutidsværdien af USA-satsningen. Vores vurdering er, at der aktiemæssigt er tale om en situation med et meget højt risiko/afkast forhold. De afgørende informationer, der kan reducere denne usikkerhed, bliver den forventede godkendelse hos FDA, aftaler med producenter af analyseapparater om at optage NGAL i deres portefølje af tests, lægefaglige udtalelser, anbefalinger fra sygeforsikringselskaber om fordelene (eventuelt krav om brug) af NGAL (reduceret risiko for dødsfald, undgå behov for dialyse og forlængede hospitalsophold pga. alvorlige følgesygdomme) og udbredelsen af den praktiske anvendelse på hospitaler med salgstal som de mest sikre data.

Aktuel Kurs: 4,55
 Børs: NASDAQ OMX Smallcap
 Markedsværdi: 589 mio. DKK
 Antal aktier: 129,599 mio. styk
 Næste regnskab: Q2 regnskab den 04-08-2016

Anbefaling:

Kort sigt: Afvent køb (uændret)
 Langt sigt: Hold for eksisterende aktionærer (uændret)
 Kursudvikling 0-6 mdr.: 3 – 6 (uændret)
 Kursudvikling 12-18 mdr.: 3 - 8 (uændret)
 Tidligere anbefaling: Afvent køb den 11-04-2016 ved kurs 4,4

Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Forventningerne til 2016 fastholdes, dvs. en omsætning på 27-30 mio. kr. og et negativt EBIT på 11-13 mio. kr. Heri indgår en ikke-likvid udgiftspost på 3,8 mio. kr. til aktieafløjning og warrants i et nyt program for de ledende medarbejdere. Godkendelse hos FDA af NGAL testen forventes fortsat i Q2 efter besvarelse af fremsatte spørgsmål. Salgsorganisationen i USA bygges op i løbet af året og vil omfatte 5-7 medarbejdere.



Høj / Lav 12 måneder: 5,2 / 2,22 Kursudvikling et år:

Muligheder

The NGAL Test kan udbredes og blive indført som standardmetode på hospitaler for at undgå risici for livstruende nyresvigt. Anvendelse i analyse-instrumenter er sigtet. Det skal opnås via aftaler med analyseinstrument-udbydere. BioPorto vil med et indledende salg skabe grobund herfor. Værdien af NGAL vil muliggøre en høj pris pr. analyse på hospitalerne. USA ses som det afgørende marked. Europa og resten af verden vil så følge efter. Test af andre alvorlige sygdomsforhold kan blive næste fase.

Risici

FDA's godkendelse af The NGAL Test og udbredelse af brugen blandt læger på hospitaler bliver afgørende. Et positivt samarbejde med fabrikanterne af analyseinstrumenter er nødvendigt. NGAL udgør det afgørende potentiale og værdielement i selskabet, hvorfor manglende kommerciel succes eller anslag mod rettighederne er risikofaktorer. Udvikling af nye løsninger hos konkurrenter er en mulighed men næppe sandsynlig. Økonomisk kan de begrænsede ressourcer indebære en begrænsning på udnyttelsen af det store potentiale, som man råder over (tempo).

Facts om BioPorto

- Selskabet blev etableret i 2000 med udgangspunkt i en aftale med Statens Serum Institut om erhvervelse af rettigheder til monoklonale antistoffer inklusiv adgang til nye opdagelser fremover. Denne aftale er fortsat gældende og sikrer tilgang af nye antistoffer mv. Virkefeltet har været salg af disse antistoffer til brug inden for forskning og medicinsk udvikling. BioPorto tilbyder produkterne under navnet AntibodyShop.
- Udviklingsindsatsen er koncentreret om The NGAL Test, der er en hurtig og sikker måling af nyrenes funktion med henblik på at undgå situationer med skader, der ofte er dødbringende. Testen kan på to timer give et resultat, hvorved der kan gribes forebyggende ind i tide - i modsætning til de eksisterende tests med en svartid på 24-72 timer, hvor skaden ofte er uoprettelig.
- Produktsortimentet omfatter ca. 300 monoklonale antistoffer og tests. NGAL markedsføres i en række lande, herunder EU, hvor produktet er CE mærket. NGAL tilbydes både til brug i måleinstrumenter og som en såkaldt ELISA test, der er beregnet til anvendelse hos brugere med behov for få målinger. Ud over måling af NGAL på mennesker tilbydes der også NGAL ELISA tests til forsøgsdyr (mus, rotte, hund, gris, abe). Hensigten er tidligt at opdage eventuel skadevirkning på nyrene af ny medicin. Yderligere har selskabet udviklet en MBL test (mannan bindende lectin), som alene tilbydes som en ELISA løsning.
- Salgets fordeling i Q1 2016 på produkter: NGAL 17, ELISA Human NGAL 10, ELISA MBL 6, NGAL Animals 5, Antistoffer 57, Licensindtægter mv. 5 %.
- Geografisk fordeling af salget i Q1 2016: Europa 52, Nordamerika 39, Asien 6, Andre lande 3 %.
- Virksomheden beskæftiger 26 medarbejdere. Faciliteterne er placeret ved Tuborg Havn, Hellerup. En salgsenhed i USA er oprettet i Chicago, og de vigtigste medarbejdere er blevet ansat forud for FDA's godkendelse af NGAL testen med henblik på hurtig udbredelse. Markedsføring forventes indledt umiddelbart efter modtagelsen af godkendelsen, der stadig forventes at foreligge i Q2. Produktionen udføres i hovedsagen af underleverandører. Man benytter delvis samarbejdspartnere til at håndtere salg og distribution. Anvendelse af NGAL testen på hospitalernes og klinikkernes analyseinstrumenter som en gængs metode er hovedmålet. The NGAL Test er designet sådan, at den kan bruges på størstedelen af de analyseapparater, der allerede står på hospitalerne. Fabrikkerne af udstyret kan have interesse i at distribuere testen til deres kunder, evt. i deres eget navn. Der er indgået en aftale med Siemens Healthcare om distribution af BioPortos NGAL test, tilpasset to af deres systemer.
- Selskabet søger at sikre sine rettigheder i videst muligt omfang via patenter. Tildeling af licenser til brug af BioPorto's produktrettigheder udgør en del af denne politik.
- Peter Mørch Eriksen (født 1960) er CEO. Bestyrelsen består af fire medlemmer med Thomas Magnussen (født 1953) som formand. Der er i 2014 oprettet et Scientific Advisory Board for fagtekniske anliggender og udbredelse af kendskab til muligheden for at forhindre akut nyreskade. Det er hensigten i løbet af i år at opbygge et selvstændigt Advisory Board i USA.
- Ejerforhold pr. 31-12-2015: Jan Leth Christensen (selskaber og personligt) 10,1 %, Media-Invest Danmark A/S 9,9 %, Nordben Life and Pension Insurance Co. Limited, Guernsey, 5,5 %. Selskabet har 5.611 navnenoterede aktionærer (2014: 4.654), der samlet ejer 80,7 % af aktiekapitalen. Aktiekapitalen blev i august 2015 udvidet med nominel 11,7 mio. kr. til 129,6 mio. kr. (tegningskurs 2,4 kr. pr. aktie; nettoprovenuet til egenkapitalen udgør 26,6 mio. kr.). Aktiernes nominelle størrelse er 1 kr.

Centrale ord og begreber i BioPorto

- Biomarkør: et molekyle som indikerer en sygdomstilstand.
- Monoklonalt antistof: et antistof hidrørende fra samme cellelinje og dermed ensartet.
- Rutinediagnostik: diagnostiske analyser, der udføres rutinemæssigt med analyseinstrumenter på hospitalernes centrallaboratorier.
- NGAL: neurofil gelatinase-associeret lipokalin. Protein der hurtigt frigives og tidligt indikerer skaderisiko på nyrene.
- ELISA kit: enzyme-linked immunosorbent assay. En specifikt udformet laboratorietest til brug ved en blodprøve eller urinprøve.
- MBL: mannan-bindende lektin. Test der kan anvendes til indikation af en alvorlig, medfødt mangel i immunsystemet.
- FDA: Food and Drug Administration. De amerikanske sundhedsmyndigheder, der godkender lægemidler, diagnostik mv.

The NGAL test

The NGAL Test er beskyttet via patent- og produktmæssige rettigheder og aftaler. The NGAL Test er en velfungerende biomarkør, der reagerer på proteinstoffer som udskilles i tilfælde af begyndende skade på nyrerne. Analysen kan udføres ud fra en blodprøve eller urin, idet førstnævnte normalt foretrækkes. Den kan udføres i ét trin (homogen analyse). BioPorto tilbyder NGAL både til brug som en aktiv reagenskomponent i analyseinstrumenter på centrallaboratorier og i form af ELISA Human NGAL kits (engangsbrug). Tilsvarende har selskabet udviklet NGAL tests til forsøgsdyr, der anvendes ved forskning i lægemidler. Opgaven består her i at dokumentere eventuel skadevirkning på nyrerne, der vil forhindre anvendelse af et sådant produkt som medicin. Inden for forsøgsdyr tilbyder BioPorto disse tests (ELISA udgaver), og man dækker de gængse forsøgsdyr, nemlig mus, rotter, hunde, grise og aber.

NGAL udmærker sig ved at være en hurtig og meget sikker analyse af risikoen for akut nyreskade i forbindelse med operation eller traume. Resultatet foreligger efter kun cirka to timer i modsætning til den gængse kreatinin test, som kan være op til 24-72 timer om at udvise et udslag. The NGAL Test gør det således muligt for lægerne hurtigt at gribe ind med en forebyggende behandling, hvilket er afgørende for de pågældende patienter. For langsom indsats kan nemlig være dødbringende eller udløse behov for dialysebehandling resten af livet. NGAL er således en markant forbedring af muligheden for overvågning af patientens tilstand. Forebyggelse er derfor af stor værdi, og det burde stå klart for de involverede læger såvel som patienter og pårørende. Forståelsen af problematikken og de forbedrede muligheder for at afværge skader via diagnostisk kontrol ser dog ud til at være lav hos de ansvarlige myndigheder, og det er en udfordring at fjerne denne barriere.

Omfanget af berørte personer angives skønsmæssigt til at være over 13 mio. om året opgjort alene for USA og Europa, hvoraf dødsfald i øjeblikket rammer ca. 25 %. Risikogruppen omfatter i første omgang situationer med store operationer og brug af bedøvelse. Bypass operationer og transplantation af nyrer vurderes til at have det største behov for kontrol mod akut skade på nyrerne. En bredere anvendelse på intensivafdelinger ses som et naturligt skridt efterfølgende, når brug af NGAL er blevet en rutine ved store operationer.

NGAL blev i 2011 godkendt i EU og er ligeledes blevet det i en række andre lande. Det vigtigste marked er dog USA, hvor man forventer en FDA-godkendelse i løbet af Q2 2016.

Potentialet i NGAL skal udnyttes

Selvom NGAL er på markedet og sælges i en række lande, har BioPorto haft udfordringer med at opnå accept for dette langt bedre produkt hos det lægefaglige personale på hospitaler og klinikker. Det er dog lykkedes at øge antallet af såkaldte rutinebrugere af NGAL. Antallet blev forøget fra 3 til 13 i løbet af 2014, og ved udgangen af 2015 var tallet vokset til 33. Der er opnået et decideret gennembrud i Sydkorea med hele 10 nye brugere sidste år og tilkomst af nye også i år. Det er sket via en målrettet indsats sammen med en ny, lokal distributør. Geografisk sættes der fra egen side især på at få hul på salget i Storbritannien og Tyskland. Salg af NGAL produkter steg i Q1 til 1,6 mio. kr. (1,5 i samme periode sidste år), og NGAL Test udgør 0,9 mio. kr. heraf. Det er fortsat et meget lavt niveau, og upside er derfor betydelig, når det lykkes at udbrede kendskabet til og den faktiske brug af NGAL på sygehuse og klinikker. Det er imidlertid en barriere, at sygehuse sjældent følger ensartede normer for behandlingsprocedurerne. Kendskabet til fordelene ved NGAL skal derfor udbredes via selskabets egen indsats. Selskabets samlede omsætning i Q1 var på 5,2 mio. kr. Nettounderskuddet endte på 5,1 mio. kr.

BioPorto har fået skabt ro omkring produktrettighederne og indgået aftale om krydslicens med Abbott. Desuden har selskabet gennemført et omfattende dokumentationsarbejde i USA med henblik på at få godkendt The NGAL Test hos myndighederne, FDA. Tidshorisonten for den ønskede godkendelse i USA er fortsat Q2 2016, altså nært forestående.

Når godkendelse opnås vil BioPorto gennemføre en målrettet og effektiv indsats for at få udbredt anvendelsen af NGAL på ledende hospitaler og klinikker (en form for Leader strategi). Udfordringen bliver at påpege testens fordele, herunder undgåelse af dødsfald og langstrakte hospitalsindlæggelser (dialysebehandling er dyrt og i reglen nødvendig resten af livet). Samme indsats skal også foretages over for private sundhedsordninger og forsikrings-selskaber, hvor påvisningen af lavere samlede udgifter er et nøglepunkt.

Indtrængningen skal finde sted trinvis begyndende med en snæver indgangsvinkel med fokus på de mest krævende opgaver ved operationer udført af højt kvalificeret lægefagligt personale. De vil således opnå erfaring i brugen af NGAL. Denne platform af professionelle brugere med positivt kendskab til NGAL skal så fungere som udgangspunkt og kunne sikre en hurtig udbredelse af testen til flere former for operationer og ligeledes anvendelse på intensivafdelinger.

Salgsorganisationen i USA er ved at blive opbygget og består aktuelt af tre personer tilknyttet et kontor i Chicago. Inden årets udgang ventes personalestaben at udgøre 5-7 ansatte. BioPorto vil koncentrere sig om 20-30 udvalgte kunder som første trin i denne plan, der som næste trin skal udvides markant. Ønsket er hurtigt at opnå accept for brug af NGAL på hospitaler. Samtidig ønsker man, at

producenterne af analyseinstrumenter vil indlemme metoden som en del af deres standard sortiment. Aftalerne om licens kan dermed få stor værdi. Først skal BioPorto dog selv løfte opgaven med at placere NGAL som en velfungerende og anerkendt analysemetode.

Såfremt det lykkes at opnå bred anerkendelse i USA af fordelene ved denne nye og effektive analysemetode, håber man på et positiv feedback, som kan sætte skub i salget i Europa. Produktmæssigt er det vigtigt - måske afgørende - at NGAL analysen opnår en placering som standardprocedure og dermed vil indgå i analyseinstrumenternes normale testsortiment. Succesfuld udbredelse af NGAL vil indebære en fordeling, hvor hovedparten af analyserne vil blive foretaget på sygehusenes centrallaboratorier, dvs. på store analyseinstrumenter. ELISA kits anses som en metode til sekundært brug, hvilket både vil gælde geografisk (i eksempelvis Emerging Markets) og på sygehuse/klinikker med mere almen behandling af patienter og dermed få tilfælde om året med risiko for en nyreskade.

Succeskriteriet for NGAL kan fastlægges som en kombination af tre faktorer: 1) antal sygehuse i USA (og Europa) som tilslutter sig brug af metoden som en rutine, 2) inkludering hos instrumentfabrikanterne som standardanalyse og endelig 3) den faktiske omsætning. Da overhead omkostningerne ikke vil følge med op i samme tempo som omsætningsvæksten, vil det høje dækningsbidrag kunne slå kraftigt igennem på indtjeningen fra driften (EBIT). Vi gætter på en bruttoavance på ca. 80 % for NGAL i USA, men tallet vil afhænge af aftalerne med apparatindustrien, der på længere sigt vil komme til at optræde som et afgørende mellemlid.

Øvrige produkter og deres potentiale

Selskabets produktportefølje omfatter cirka 300 antistoffer, der i nogle tilfælde kan udvikles til færdige testprodukter. Anvendelsen er normalt indskrænket til forskning, og her udvides sortimentet løbende. Metodemæssigt har man introduceret gRAD (generic Rapid Assay Device) som en platform for forskere med mulighed for opbygning af individuelle tests efter eget valg. Udviklingen i retning af anvendelse af de nye muligheder for indikation af sygdomsforhold via undersøgelser rummer et stort perspektiv, og her råder BioPorto over en stribe muligheder i kraft af sin samling af antistoffer.

Selskabet tilbyder ud over NGAL også en anden vigtig test, nemlig MBL Oligomer ELISA kit. MBL betyder Mannan-binding Lectin. Dette undersøgelseskit kan anvendes til at afdække mangler i immunforsvaret. Produktet er CE-mærket (godkendt i EU) men må ikke markedsføres til klinisk brug i USA. Salget af produktet androg i første kvartal 343.000 kr. (i hele 2015: 2,5 mio. kr.)

Fremtiden og aktiens forhold

BioPorto er inde i en afgørende fase, da tidspunktet for en afklaring hos FDA nærmer sig (inden udgangen af Q2). Efter den ventede godkendelse, der efter vores vurdering er indregnet i den aktuelle prissætning af aktien, skal salget af The NGAL Test udbredes så hurtigt og bredt som muligt i USA – plus sidegevinster i salget i den resterende del af verden efter dette blå stempel fra FDA's side. Sygeforsikringsordninger kan forhåbentlig komme ind som en medspiller ved at fremme brugen af NGAL for at reducere risikoen for nyresvigt og de store negative konsekvenser herved. Et vigtigt punkt bliver at opnå anerkendelse og accept af testen blandt udbyderne af analyseinstrumenter, fx Abbott, Beckman Coulter, Ortho Clinical Diagnostics, Roche Diagnostics og Siemens. En aftale med Siemens er indgået og vil give positiv økonomisk effekt i andet halvår. Optagelse i producenternes sortiment af analyser vil indebære et markant løft i afsætningen, hvilket er BioPortos store chance. NGAL testen kan opfattes som et ekstra element (salgsmæssigt et "add-on" produkt) som uden videre kan tilføjes på de eksisterende og nye apparater som en ekstra funktion. For instrumentleverandøren er der tale om en udvidelse af salget og dermed af indtjeningen. Det åbner mulighed for en stejl indtrængningskurve i USA med hurtig udbredelse i praksis. Adgang til den nye test vil i sig selv kunne fremme interessen og kendskabet. Håbet er, at brugen af NGAL testen på hospitaler i Europa vil blive trukket med ind i en positiv udvikling straks efter via reference, inspiration og omtale af positive erfaringer fra USA.

Selskabet skønner, at antallet af personer med alvorlig risiko for akut nyreskade i USA og Europa er over 13 mio. om året med et skøn på 25 % dødsfald. I vurderingen af salgspotentialet ud fra selskabets strategi med fokus på USA, er det andelen af amerikanske patienter, der er relevant som en udvidelse, mens den igangværende aktivitet med salg i Europa vil følge et andet og tidsforskuet forløb. Opgaven består i at vurdere udvidelsen af brugen af NGAL i USA. Et usikkert estimat fra vores side for USA er behov for test af 1,5 mio. personer om året. Normen for at igangsætte en test bliver imidlertid afgørende og vil afhænge af den faktiske anerkendelse og udbredelse af NGAL testen. Antallet af undersøgte personer anslår vi derfor til realistisk set 500.000 om året efter 5 år. Antallet af tests per patient angives af BioPorto til at være op til fem gange under et behandlingsforløb, men mange vil kunne nøjes med en enkelt test uden behov for fortsat overvågning. Såfremt gennemsnittet fastlægges til 2,5 pr. patient, udgør omfanget 1,25 mio. analyser om året. Prisen fra BioPorto's side for en analyse, der udføres på et måleapparat, kan skønnes til minimum 30 USD (i praksis vil prisen fremkomme ud fra BioPorto's aftaler med leverandørerne af analyseinstrumenter). USA-omsætningen i år 5 (2020) kan dermed estimeres til 37,5 mio. USD (ca. 250 mio. kr.). Overskudsgraden (EBIT) vil være høj, idet salgsudgiften i procent falder drastisk, når produktet har opnået en solid position. Vi gætter på et EBIT tal rundt 35 %. Perspektivet for driftsoverskuddet (EBIT) kan dermed angives til 85-90 mio. kr. i 2020 fra det amerikanske marked alene ved et gunstigt forløb. Dette regnestykke afhænger dog af selskabets markedsposition. Abbott og Alere

(der er blevet købt op af Abbott) tilbyder nemlig også NGAL test, der dog ikke er godkendt af FDA. Abbotts målinger sker i urin, mens Alere måler via blod. Fælles for de to konkurrerende selskaber er, at deres tests udelukkende kan anvendes på deres egne instrumenter og ikke på et bredt udvalg, som tilfældet er for test fra BioPorto.

Værdien af den nuværende forretning vil i givet fald også blive forbedret og trukket med op af succes for NGAL i USA. Vi skønner en værdi for BioPorto opgjort uden (før) USA-satsningen på ca. 100 mio. kr. (ca. 30 mio. kr. cash + 70 mio. kr. goodwill). Opgjort pr. aktie svarer det til ca. 0,8 kr. Hertil kommer så USA-satsningens mulige værdi, som kan blive enorm, såfremt ovenstående kalkulationer er blot nogenlunde realistiske. Markant succes i USA vil som følgevirkning kunne give et boost for udbredelsen og værdien af NGAL i resten af verden oveni dette (en selvforstærkende faktor).

Dagens børsværdi på 589 mio. kr. afspejler tillid til et problemfrit forløb for FDA-godkendelsen og fremgangsrig udbredelse af The NGAL Test i USA. Der er klart tale om en high risk/return situation aktiemæssigt, hvor der på forhånd er taget forskud på glæderne i kraft en stor kursstigning. Årene 2016 og 2017 tegner til at blive en "make or break" situation - selv om der må vises tålmodighed med opfølgningen på produktlanceringens styrke. Salgsudviklingen i 2017 må også medtages før udfaldet om succes/fiasco kan vurderes. Forløbet i de kommende to-tre år er en Enten-Eller situation. Man skal fra BioPorto's side selv løfte opgaven og har kun sig selv at holde ansvarlig for udfaldet.

Regnskabstal

1.000 kr.	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E
Omsætning	13.802	18.584	17.584	16.625	18.705	20.383	29.000
- heraf NGAL	3.878	5.178	6.531	5.595	5.341	7.221	13.800
- heraf MBL	1.817	2.194	2.070	1.844	2.073	2.530	3.200
- heraf antistoffer mv.	8.107	11.212	9.257	9.186	11.292	10.632	12.000
Bruttoresultat	8.458	10.521	11.054	9.043	13.197	15.481	21.500
Salg & Markedsføring	4.705	6.458	5.970	5.968	9.396	8.876	12.000
Forskning & Udvikling	8.903	8.129	9.911	10.212	8.616	9.944	10.000
Administration	8.261	8.792	9.043	12.665	10.441	9.420	11.500
Driftsresultat (EBIT)	-13.411	-12.858	-13.870	-19.802	-15.256	-12.759	-12.000
Renter	-796	-1.980	-2.080	-2.071	159	-255	100
Res. før skat	-14.207	-14.838	-15.950	-21.873	-15.097	-13.014	-11.900
Skat	0	0	1.250	0	2.171	2.282	-2.400
Nettoresultat	-14.207	-14.838	-14.700	-21.873	-12.926	-10.732	-9.500
Balance	20.974	21.252	18.178	51.842	37.239	48.993	42.000
Likvid reserve	13.926	14.105	8.349	42.802	25.447	34.867	22.000
Egenkapital	3.309	3.940	-1.150	42.862	26.686	44.485	35.000
Antal ansatte	23	25	25	25	24	22	27
Lønsum	12.880	14.986	15.284	18.623	17.954	17.332	21.500
Pr. ansat i 1.000 kr.							
Omsætning	600	743	703	665	779	927	1.075
Bruttoavance	368	421	442	362	550	704	800
Løn	560	596	611	745	748	788	800
Driftsoverskud (EBIT)*	-583	-514	-555	-792	-636	-580	-450
Antal aktier (1.000)	42.133	43.084	45.308	79.137	117.874	121.652	129.599
Res. pr. aktie kr.	-0,25	-0,26	-0,24	-0,28	-0,11	-0,09	-0,07
Udbytte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Indre værdi	0,06	0,07	-0,02	0,35	0,24	0,34	0,27

NB: Aktiekapitalen er udvidet i 2013 og 2015 med et provenu på netto henholdsvis 65 og 26 mio. kr.



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 ikke 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.