

- **Med denne analyse påbegynder Aktieinfo efter aftale med Saniona dækning af selskabets aktie med fire årlige opdateringer. Aktieinfo modtager et honorar for analysearbejdet, der er udført på baggrund af offentligt tilgængeligt informationsmateriale på selskabets hjemmeside. Saniona kan ikke påvirke Aktieinfos konklusioner.**
- Saniona blev etableret i 2012 i kølvandet på ophøret af al R&D-aktivitet i selskabet NeuroSearch, der var udført siden dets stiftelse i 1989. Tidligere ledende medarbejdere med dybtgående kendskab til projekterne og relaterede personer dannede derfor Saniona, som overtog udvalgte rettigheder og projekter med henblik på at fortsætte disse opgaver og udnytte potentialet i et nyt og anderledes setup med karakter af low cost project development (udvikling og udnyttelse af rettigheder uden en stor omkostningsbase i form af en R&D-organisation). Selskabet fik dermed straks et stærkt udgangspunkt med igangværende projekter overtaget på gunstige betingelser. Den fremviste dynamik i Saniona siden starten har været imponerende.
- Saniona er et udviklingselskab inden for biotek med fokus på sygdomme i centralnervesystemet, autoimmune og metaboliske sygdomme samt smertebehandling. Selskabet har desuden en portefølje af prækliniske projekter. Kompetence vedrørende ionkanalers betydning udgør kernen teknologisk. Udgangspunktet er Tesofensine rettet mod fedme, hvor partneren Medix har søgt om start på fase III-studier. Foreløbige data viser en overlegen vægtreduktion i forhold til de produkter, der allerede er på markedet, herunder Victoza fra Novo Nordisk. Ulempen ved Tesofensine er imidlertid, at brug øger pulsslaget. Denne bivirkning (risiko) vil blokere for en godkendelse i eksempelvis USA, men i en række andre lande vurderes risikoen anderledes. Produktet søges færdigudviklet med henblik på lancering i Mexico og Argentina af partneren Medix. Andre lande kan muligvis følge efter, og her råder Saniona over de fulde rettigheder til produktet.
- Kombinationsproduktet Tesomet (bestående af Tesofensine og Metoprolol) er udtænkt for at klare denne bivirkning. Det søges anvendt mod ekstreme former for fedme og type 2 diabetes. Der er netop fremkommet data fra et fase IIa forsøg. Tesomet viste den ønskede virkning omkring nedbringelse af pulsslaget i forhold til anvendelse af Tesofensine og en markant vægtreduktion. Det er vigtige egenskaber for personer med forstadier for type 2 diabetes. Hovedsigtet ved brugen af Tesomet er at opnå vægtreduktion, som forhindrer type 2 diabetes. For så vidt angår anvendelse af Tesomet på Prader-Willi syndromet (uhæmmet appetit) ønsker man at påbegynde et fase IIa proof of concept studie i løbet af i år.
- NS2359 er et muligt lægemiddel rettet mod kokainafhængighed. Foreløbige data fra studier viser den ønskede effekt.
- For Tesomet vil der efter vores vurdering formentlig i løbet af 2017 blive indgået en partneraftale for udvalgte andre lande end Mexico og Argentina, hvor partneren omkring Tesofensine/Tesomet er Medix. Med de nye data fra fase IIa forsøget er værdien forud for indgåelse af en partneraftale steget betydeligt. En stor partneraftale med en Big Pharma koncern kan påvirke aktiekursen væsentligt.
- Saniona arbejder målrettet på at få dets aktie optaget til notering i Small-cap indekset på Stockholm-børsen. Intentionen er altså at tage et skridt op ad stigen, hvorved der kan komme øget interesse for aktien hos såvel private som institutionelle investorer. Optagelse i Small-Cap indekset vil alt andet lige øge omsætteligheden i aktien og give upside mulighed.
- Aktien synes at rumme en betydelig upside, hvis det lykkes at fortsætte den gode udvikling i de igangværende projekter, at indgå nye aftaler med solide partnere og ved optagelse til notering i Small-Cap indekset i Stockholm. Flere af disse forhold forventes at materialisere sig i løbet af 2017. Der er tale om et high risk/return forløb fremover.

Aktuel Kurs: 42,8 SEK  
 Børs: NASDAQ First North Stockholm  
 Markedsværdi: 892,0 mio. SEK  
 Antal aktier: 20,841 mio. styk  
 Næste regnskab: Årsregnskab 21-02-2017

## Anbefaling:

Kort sigt: Køb  
 Langt sigt: Køb  
 Kursudvikling 0-6 mdr.: 40-65 SEK  
 Kursudvikling 12-18 mdr.: 50-100 SEK  
 Tidligere anbefaling: Ingen da der er tale om første analyse.

## Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Der er ikke opstillet finansielle mål for 2016. I forbindelse med årsregnskabet den 21. februar 2017 vil ledelsen opstille nogle målsætninger for det nye regnskabsår.



Høj / Lav 12 måneder: 52,5 / 12,71

## Historien om Saniona

- Saniona er et dansk biotekselskab med hovedsæde i Ballerup.
- Selskabet blev stiftet i 2012, idet man overtog en række rettigheder og projekter i den tidlige udviklingsfase fra NeuroSearch efter nedlukningen af dette firmas aktivitet. Her var Sanionas medstifter og nuværende CEO, Jørgen Drejer, tidligere ansat som forskningschef. De øvrige medstiftere af Saniona er CFO Thomas Feldthus med en fortid som stifter og CFO i biotekselskabet Symphogen, Palle Christophersen (tidligere ansat i ledelsesgruppen i NeuroSearch) og Claus Bræstrup (tidligere topchef for Lundbeck, der også fokuserer på sygdomme relateret til hjernens funktioner). Sidstnævnte er i dag formand for bestyrelsen i Saniona.
- I april 2014 gik Saniona som det første danske selskab på Aktietorget i Stockholm til kurs 5 SEK og fik dermed tilført 17 mio. SEK, således at markedsværdien ved noteringen udgjorde 70 mio. SEK.
- Efterfølgende købte Saniona andre projekter fra NeuroSearch.
- I februar 2015 blev der gennemført en emission til kurs 7 SEK, hvilket tilførte selskabet 24 mio. SEK.
- I oktober samme år blev en ny fortegningsmission gennemført til kurs 14 SEK med et provenu på 49 mio. SEK til Saniona.
- Siden børsnoteringen i april 2014 er aktiekursen steget fra 5 SEK til 43,7 SEK. Børsværdien er vokset til 910 mio. SEK.

## Selskabets virkefelt

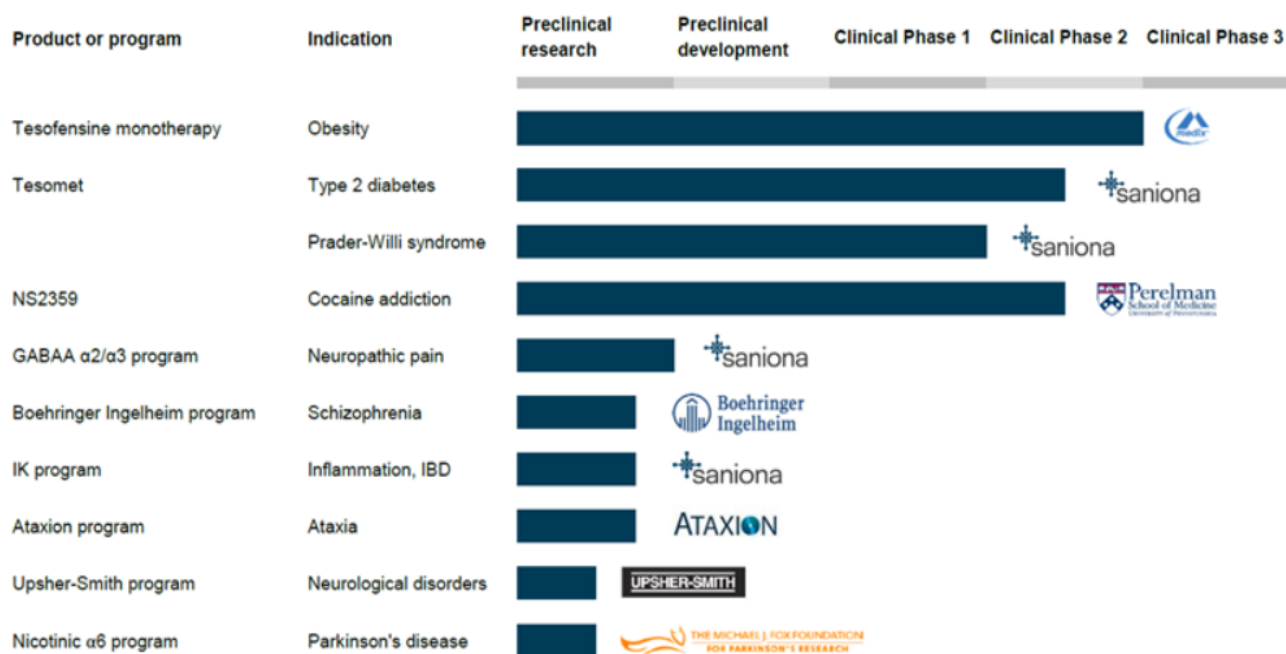
- Saniona er et udviklingselskab med fokus rettet mod centralnervesystemet, autoimmune og metaboliske sygdomme samt smertebehandling. Selskabet har en portefølje af potentielle virkemidler i pre-klinisk og klinisk stadie. Udvikling af ny medicin starter med pre-klinisk forskning efterfulgt af pre-klinisk udvikling. Derefter overgår et medikament til klinisk fase I, fase II og siden fase III. Derefter følger den endelige proces med en ansøgning til sundhedsmyndighederne i ledende lande (primært USA og EU) før man i bedste fald kan indlede salget. Hele processen kan tage 10-15 år fra start til slut. I sidste ende er det sundhedsmyndighederne, der afgør om et produkt godkendes. Det er langt fra altid tilfældet, men selvdisciplin og høje udgifter indebærer, at man fra selskabernes side søger at undgå situationer med afvisning. Man opgiver altså mange projekter frivilligt. Saniona opererer i et spændende virkefelt, hvor der ikke er langt mellem succes med stor potentiel værdi af et produkt eller fiasko med et totalt tab af den gennemførte indsats.
- For at reducere den operationelle risiko indgår Saniona løbende partneraftaler, hvorved en del af upside afgives mod at partneren påtager sig størstedelen eller alle udgifter til den videre udvikling. For ethvert biotekselskab gælder det om at føre et projekt længst frem i processen før der indlemmes partnere (øger værdien af up-front betalinger, milepælsbetaling og royalties).
- En anden metode er at satse på specialiseret medicin (Orphan drug status), hvor der er væsentligt mindre krav til test ved brug, og R&D-indsatsen er derfor mere overkommelig at bære. Genoptagelsen af Tesofensine projektet baseret på udvalgte markeder uden for USA (og EU må det formodes) er sammen med ideen om kombinationsproduktet Tesomet eksempler på dygtig indsats for at udnytte et aldeles effektivt produkt på nye måder ved at fravælge det normale hovedmarked, USA.
- Saniona har aktuelt 9 aktive projekter under udvikling, hvoraf de 6 finansieres via partnere. Den nyeste partneraftale er indgået med det store tyske medicinalsekskab Boehringer Ingelheim. De øvrige partnere omfatter Pennsylvania University, Medix (Mexico), Ataxion, Upsher-Smith og The Michael J. Fox Foundation.
- De nuværende forsknings- og udviklingsprojekter er rettet mod fedme, type 2 diabetes, spiseforstyrrelse, ataksi, kroniske smerter, neurologiske sygdomme, Parkinsons, Chrons, skizofreni og kokainmisbrug.

## Fakta om Saniona

- Tickerkoden er SANION. Aktien er børsnoteret på NASDAQ First North Premier i Sverige.
- Jørgen Drejer er CEO. Claus Bræstrup er formand for bestyrelsen. Selskabet beskæftiger 22 medarbejdere, hvoraf seks er ansat på deltid.

- Ejerforhold pr. 31-03-2016: Aktiekapitalen består af 20.841.467 styk aktier. CEO Jørgen Drejer ejer 11,3 %, CFO Thomas Feldthus 9,0 %, Palle Christophersen 3,9 % og Claus Bræstrup 3,5 % af aktierne. Ledelsesgruppen besidder dermed 27,7 % af aktierne. Øvrige storaktionærer har en andel på 22 %, mens 50,3 % af aktierne er fordelt på ca. 4.600 aktionærer.
- Selskabets vision er at blive et ledende selskab indenfor ny medicin til ion-kanal baserede sygdomme.
- Strategien er at opfinde og udvikle bedre medicin til behandling af sygdomme end de nuværende produkter eller endnu ikke dækkede sygdomsforhold. Udvikling sker for egen regning og/eller via partnere og/eller via spin-outs og/eller joint ventures.
- For at reducere risikoen og pengeforbruget er der indgået en række partnerskabsaftaler, hvor en større partner typisk betaler en up-front betaling til Saniona og desuden forpligter sig til at afholde de videre udviklingsomkostninger helt eller delvist. Saniona afgiver dermed en stor del af sit upside potentiale men sikrer sig milepælsbetalinger og royalty-indtægter på ofte to-cifrede procentsatser af et eventuelt salg. Aktuelt finansieres seks forsknings- og udviklingsprojekter af eksterne samarbejdspartnere.
- Up-front betaling og milepælsbetalinger sikrer et begrænset cash-burn, og sætter samtidig selskabet i stand til for egen regning af udvikle projekter i præklinisk fase og videre frem.
- Indgåede partnerskabsaftaler dækker som udgangspunkt på verdensplan. I enkelte tilfælde er der dog tale om aftaler begrænset til lande eller regioner. Eksempelvis er der indgået en aftale med mexicanske Medix omkring Tesofensine og Tesomet i Mexico og Argentina, mens Saniona har beholdt rettighederne i resten af verden og har ret til brug af undersøgelsesdata fra Medix.
- I de tilfælde hvor et program udvikles i et joint-venture, som fx Ataxion, fremkommer Sanionas indtægter ved et videresalg til tredjemand. Det er hensigten, at indtægter fra spin-outs anvendes til videreudvikling af egne produkter eller til direkte udlodning til selskabets aktionærer.

## Saniona's Pipeline



Udover ovennævnte pipeline besidder Saniona rettighederne til en række aktive stoffer, som er forberedt til klinisk udvikling (fx AN788 og AN761) og positioneret til indgåelse af partneraftaler eller spin-outs.

### Tesofensine

Tesofensine er en produktkandidat, som Saniona har overtaget fra NeuroSearch. Dette selskab er berettiget til 20 % af den royalty, som Saniona i sidste ende måtte opnå på produktet. Tesofensine retter sig mod behandling af fedme. Hvis produktet opnår godkendelse i udvalgte lande og kommerialiseres, kommer det til at konkurrere med eksempelvis Saxenda (Victoza) fra Novo Nordisk. Overvægt ses

ofte som forløber til type 2 diabetes stadiet. Det er derfor et vigtigt område, som Tesofensine adresserer. Jo større vægtreduktion en person med risiko for udvikling af type 2 diabetes opnår, jo bedre. I forsøg har Tesofensine vist særdeles lovende data med en vægtreduktion på 9,2 % på blot 24 uger og hele 14-15 % vægtreduktion efter 48 uger. Til sammenligning giver Saxenda (Victoza) et vægttab på 6,2 % efter 56 uger.

Der er ikke fremkommet alvorlige bivirkninger ved brug af Tesofensine, om end pulsen stiger med ca. 8 slag i minuttet ved anvendelse. Det kan derfor blive vanskeligt at få dette produkt godkendt i eksempelvis USA, hvorfor Saniona arbejder på et kombinationsprodukt kaldet Tesomet som adresserer dette problem (mere herom nedenfor). En anden ulempe ved Tesofensine er, at patentet udløber i år. Potentialet for produktet på verdensplan er således begrænset.

Overvægt udgør et kæmpe problem i stadig flere lande uden for OECD. Det gør sig derfor også gældende i Mexico og Argentina samt resten af Sydamerika. Da der er tale om noget, der ligner en folkesygdom i disse lande, er myndighederne ikke lige så strikse som i fx USA omkring tildeling af godkendelse. Der er jo tale om en afvejning af risikoen med og uden vægtreduktion. Markedet i disse to lande kan blive stort. Saniona har indgået en partneraftale med det mexicanske selskab Medix for Mexico og Argentina, hvorunder Medix afholder alle videre udviklingsomkostninger og arbejdet med at opnå en godkendelse hos de lokale myndigheder. Der er således tale om en ren win-situation for Saniona, der er berettiget til milepælsbetalinger og royalties. Det kræver dog, at Tesofensine, der er nået frem til fase III i Mexico, i sidste ende opnår en godkendelse til markedsføring. Salget kan opnå et betydeligt omfang. De to lande har 165 mio. indbyggere. Saniona opretholder alle rettigheder for Tesofensine i resten af verden, og man vil sandsynligvis kunne udnytte data fra Medix til at opnå produktgodkendelse i enkelte andre lande med et stort uløst problem angående fedme og type 2 diabetes, fx Mellemøsten.

## Tesomet

Tesomet er et kombinationsprodukt bestående af Tesofensine og Metoprolol. Sidstnævnte er en betablokker, der formår at sænke pulsen. Bivirkningen ved anvendelse af Tesofensine er alene at pulsen stiger tydeligt. Der er således her tale om et særdeles spændende produkt, der befinder sig i fase IIa (proof of concept). Den 03-01-2017 meldte Saniona om lovende resultater fra et fase IIa forsøg. Det primære mål var at sikre, at hjertefrekvensen (pulsslagene) blev reduceret. Hjerteslaget blev reduceret med 4,3 slag pr. minut, hvilket var særdeles positivt. Forsøget viste desuden andre positive effekter, idet der meldes om vægttab. Forsøget levede således op til mere end man havde forventet, idet det fremadrettet kan udvikles mod ikke bare én sygdom men flere sygdomsformer, som fedme, Prader Willi syndrom og NASH udover type 2 diabetes. Hovedsigtet er nemlig type 2 diabetes ved at reducere risikoen takket være lavere vægt (forebyggende behandling). Det øger værdien af projektet betydeligt, at der kan blive tale om flere former for anvendelse. Forsøget er gennemført for egen regning, og næste store nyhed om Tesomet kan blive indgåelse af en partnerskabsaftale. En sådan aftale kan blive af en betydelig størrelse, da der er tale om store og alvorlige sygdomsområder. Saniona har ikke selv de finansielle kræfter til at tage projektet videre til fase III i fuld skala, men muligvis til begrænset anvendelse som Prader Willi.

Et vigtigt forhold er selskabets patentmæssige stilling. Patentet på Tesomet i USA er forholdsvis nyt og dækker perioden frem til 2033. Også dette forhold er med til at drive værdien på en forventet partneraftale betydeligt op i værdi, ligesom den positive effekt af fase IIa forsøget rettet mod andre sygdomme gør. En partneraftales værdi og ukendte fremtidige potentiale kan blive meget stor.

Vi anser Tesomet som det vigtigste projekt og værdimæssige faktor for selskabet i øjeblikket.

## Prader-Willi syndrom

Sideløbende foretages der også for egen regning et projekt for Tesomet rettet mod Prader-Willi (spiseforstyrrelse). Heldigvis rammes kun få mennesker af denne sygdom, der drejer sig umættelighed. Disse patienter kan reelt spise sig ihjel. Tesomet har vist en gavnlig effekt omkring vægttab, hvilket søges anvendt til at give mennesker med Prader-Willi en mæthedsfornemmelse. Udviklingsprojektet vil påbegynde fase IIa proof of concept i år. Da det er et antalsmæssigt begrænset sygdomsområde uden egentlige lægemidler, vil Saniona med stor sandsynlighed få tildelt Orphan Drug-status, dvs. reduceret behov for kliniske studier, hurtigere behandlingstid hos myndighederne, længere beskyttelse og en høj pris på markedet. I reglen opnår sådanne produkter meget stor positiv interesse blandt læger pga. den nye behandlingsmetode.

## NS2359 rettet mod behandling for kokainmisbrug

NS2359 (overtaget fra NeuroSearch) er rettet mod behandling af kokainmisbrugere. Udvikling støttes af amerikanske fonde, og klinisk fase II forsøg foretages af University of Pennsylvania. Igangværende forskning har vist lovende resultater. Der findes i dag ikke nogen effektiv behandling mod kokainafhængighed, men NS2359 har formået at reducere brugernes behov (lystfølelse) for kokain. Stoffet NS2359 undersøges for en positiv påvirkning af hjernen angående dopamin, idet der både opnås en lavere kick-effekt af eventuel brug af kokain og reducerede abstinenser. Ved brug af NS2359 har misbrugerne ikke længere nogen effekt af at indtage kokain. Kicket til

hjernen sker løbende over dagen ved brug af NS2359. Kokain giver derimod en umiddelbar men hurtigt aftagende tilfredshedsfølelse i hjernen. Afhængigheden er stor, ligesom den anvendte mængde vokser. Det vurderes, at der i USA er 1 mio. mennesker med afhængighed af kokain. I dag findes der ingen tilgængelige lægemidler. Projektet er i fase II med forventet foreløbig rapportering herom i løbet af H1 2017. Indgåelse af partnerskabsaftaler ligger formentlig et par år ude i fremtiden, men der er mulighed herfor før. Saniona har for nærværende ingen udgifter forbundet hermed. Det er en ren win-win situation.

## Øvrig pipeline

Den øvrige forskning omfatter projekter rettet mod ataksi (neurologisk lidelse), kroniske smerter, Chrons sygdom, inflammatoriske sygdomme, Parkinsons og skizofreni. The Michael J. Fox Foundation støtter projektet rettet mod Parkinsons, som skuespilleren selv er ramt af. I august 2016 blev der indgået et spændende samarbejde med en af de store aktører i medicinalbranchen, Boehringer Ingelheim, omkring skizofreni. Boehringer Ingelheim betalte upfront 5 mio. EUR og står herefter for alle udgifter til den videre udvikling. I bedste fald alt vil Saniona være berettiget til i alt 90 mio. EUR i milepælsbetalinger. Desuden indeholder aftalen regler for betaling af royalty på eventuelt fremtidigt salg. Det forekommer at være en særdeles lukrativ aftale, hvor det endelige resultat dog nu ligger i hænderne på partneren.

Samlet kan det konkluderes, at Saniona trods sin begrænsende størrelse besidder en meget lovende pipeline, hvilket beror på overtagelsen fra NeuroSearch. Det indebærer et forspring men også visionær indsats for at videreføre projekterne. Dybt kendskab hos hovedpersonerne til disse projekter fra deres fortid i ledelsen af NeuroSearch er vel den bedste garanti for, at det skal lykkes. Sanionafolkene har formået hurtigt at puste nyt liv i Tesofensine (begrænset anvendelse til udvalgte lande og Tesomet kombinationen) og at forhandle lukrative partneraftaler på plads. Disse aftaler har til hensigt at dække udgifterne til den daglige drift, og det er en god position at stå i som biotekselskab. Saniona synes derfor på rekordtid at være nået pænt frem i udviklingsforløbet for de nye produkter, og cash-burn er begrænset. Der bliver næppe behov for nye kapitaltilførsler – i hvert fald på kort sigt ved det nuværende ambitionsniveau. Omkring biotekselskaber er fremtidige kapitalrejsninger altid en trussel (udvanding), som investorer må tage med i aktievurderingen.

## Fremtiden og aktiens forhold

Det seneste kvartalsregnskab for Q1-3 oplyser selskabets likvide reserve til at udgøre 64 mio. SEK. Perioden har haft en omsætning på 69,5 mio. SEK, hvoraf 60,4 mio. SEK blev opnået via upfront betalinger for indgåede aftaler med Boehringer Ingelheim (47,5 mio. SEK), Medix og Upsher-Smith. I alt har selskabet rejst ca. 75 mio. SEK i markedet, hvoraf man altså for nærværende stadig er i besiddelse af de 64 mio. SEK i likvider. 2016 har således været et år, hvor indtægter fra partneraftaler har sikret driften. Det er flot klaret for et relativt nyt biotekselskab. Det er et erklæret mål fra ledelsens side, at partneraftaler fremadrettet som minimum skal kunne dække de interne driftsudgifter. For de første ni måneder af 2016 endte bundlinjen da også med et lille overskud pr. aktie på 0,7 SEK.

Vi forventer ikke, at der i 2017 vil nå at komme milepælsbetalinger fra Medix, men der kan komme milepælsbetalinger fra andre projekter. Rammen for en partneraftale angående Tesomet kan blive endog meget stor - muligvis op mod 1 mia. SEK. Imidlertid er det kun upfront beløbets andel som er en konkret realitet og dermed sikkert. Big Pharma partnere er sjældent smålige omkring de afsluttende milepæls beløb og royalty satser, da de i den afsluttende fase har udsigt til håndfaste indtægter inden for kort tid. De mellemliggende og egentlige milepæls beløb i udviklingsforløbet i takt med succes er derimod svære at forhandle hjem. Set i lyset af Tesomet potentialet forekommer aktien at være særdeles interessant.

Udviklingen i og succes med forskningen er alfa og omega for et biotekselskab. Royalty fra egentlig salg af Tesofensine i Mexico og Argentina vil tidligst kunne opnås i 2018/19, men der ligger formentlig ganske pæne indtægter og venter. For Tesomet forventer vi indgået en partneraftale i løbet af indeværende år, og den kan som nævnt få en betydelig værdi – men det vil være en ramme. Udvikling af lægemidlet mod kokainafhængighed er inde i en spændende fase, men det varer givetvis endnu et par år, før en partner kan komme på tale. Den øvrige pipeline er endnu kun nået til de tidlige forsøgsstadier. Det er derfor vanskeligt at tillægge resten af pipelinen væsentlig værdi, idet det vil afhænge af den videre udvikling/forskning, hvilket igen beror på evnen til at skaffe de nødvendige indtægter fra aftalerne for selskabets første produktkandidater. Flere af kandidaterne i pipelinen forekommer dog interessante på 2-5 års sigt, da de repræsenterer spændende medicinske aspekter med udnyttelse af selskabets styrke inden for ionkanal segmentet. Generelt har ledelsen i Saniona udvist stor faglig commitment i udnyttelse af projekternes upside mulighed og rettidig kommerciel omhu omkring indgåelse af partneraftaler. Vi er især imponeret over den flotte aftale, der er indgået på et meget tidligt tidspunkt med Boehringer Ingelheim. Forudsat at forskningen udvikler sig som forventet, ligger der kommende mulige indtægter på op til 90 mio. EUR og venter alene fra denne aftale.

Saniona arbejder på at blive overflyttet til notering i det rigtige Small-cap indeks i Sverige. Vi forventer, at det vil ske i løbet af H1 2017. Det vil øge synligheden af aktien over for større investorer. Indtil videre er likviditeten i aktien begrænset, hvilket dog formentlig vil blive ændret med en notering i Small-cap-indekset. Vi forventer ikke nogen kapitaludvidelser i de kommende to-tre år men en pæn vækst baseret på selvfinansiering, partnerskaber og spin-off i særlige tilfælde.



Samlet er det vores konklusion, at Saniona som selskab rummer et betydeligt upside. I vurderingen af en så vanskelig aktie med afhængighed af succes i R&D-indsatsen tillægger vi det størst vægt, at kredsen bag selskabet består af tidligere ledere i NeuroSearch med ønske og vilje til at arbejde videre i samme spor, og at de pågældende ved overtagelsen af de ønskede rettigheder fra NeuroSearch opnåede et R&D-mæssigt forspring til en lav anskaffelsespris med mulighed for at videreføre de ønskede projekter. Genoplivningen af det mulige fedmeprodukt Tesofensine ved opfindsom nytænkning er udtryk for godt købmandskab.

Børskursen vil fluktuere i ryk i takt med fremkomsten af nyheder. Eksempelvis opstod der en stor stigning i aktiekursen i december i forventning om indholdet i præsentationen af fase IIa resultatet for Tesomet. Efterfølgende er aktien dog faldet over 10 % tilbage fra toppen, men den form for udsving er ikke unormale i medicinske udviklingselskaber, hvor enkelte produkter kan rumme meget stor værdipotentialer. Kursen har det med at springe op på nyheder, og derefter flade ud. Investering i aktien bør derfor kun ske med langt sigte for øje, og som investor skal man være klar til også at deltage i en eventuel ny emission, såfremt dette måtte blive nødvendigt. Vi forventer som tidligere nævnt ikke behov for kapitaltilførsel, idet stifterne/ledelsen fra starten har tilrettelagt selskabets virke ud fra et low cost project development koncept, ligesom de næppe vil acceptere at få udvandet deres andel af selskabet. Fremkomst af en speciel forretningsmulighed med behov for stor kapitalmæssig indsats kan dog ændre dette, hvilket ligeledes vil kunne indtræffe, såfremt et afgørende problem opstår for selskabet med behov for et udgiftskrævende modtræk. Upside potentialet i Saniona aktien forekommer langt større end downside risikoen, idet det dog skal bemærkes, at investering i biotek altid er behæftet med høj risiko.

## Regnskabstal

Mio. SEK	2013	2014	2015	2016E	2017E
Omsætning	13	22	14	85	100
Lønudgifter	9	12	15	17	21
Andre driftsudgifter	6	18	27	48	55
EBIT	-2	-8	-28	20	24
Finansposter	0	0	-1	1	1
EBT	-2	-8	-29	21	25
Skat	1	2	6	-5	-6
Nettoresultat	-1	-6	-23	16	19
Frit Cash Flow/Burn	-6	-9	-30	25	25
Tilført egenkapital	0	18	67	0	0
Egenkapital ultimo	-3	9	53	69	88
Likvid reserve	1	10	47	72	95
Balance	4	15	58	90	110
Antal medarbejdere	11,8	14,9	16,8	20,0	24,0
Antal aktier mio. styk	10,000	13,882	20,841	20,841	20,841
Resultat pr. aktie (EPS)	-0,13	-0,45	-1,29	0,77	0,91
Indre Værdi	-0,29	0,63	2,54	3,31	4,22



### 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.

Der foreligger ikke tidligere analyser og kursmål på Saniona, da dette er den første analyse foretaget af Aktieinfo.