

Zealand Pharma er en langsigtet attraktiv investeringscase fordi:

- Zealand har nu to produkter godkendt og på markedet i USA og Europa. Partneren er Sanofi, der forestår salgsudrulningen.
- Sanofi har opnået accept for tilskud til Soliqua 100/33 hos 62 % af sygeforsikringer/Medicare/ sundhedsmyndigheder i USA, senest United Health. Den europæiske pendant med produktnavnet Suliqua (der i modsætning til USA tilbydes i to udgaver for blandingsforhold af Lantus/GLP-1) er indtil videre kun kommet til salg i Holland. Flere lande i Europa må forventes at komme til i nær fremtid, således at Zealands indtægter fra salget for alvor kan stige.
- GLP-1 produktet Lyxumia blev godkendt i 2013 i EU og sælges i dag i mere end 45 lande. I USA kom salget under navnet Adlyxin først i gang den 04-01-2017 pga. en senere godkendelse her. Indtægterne ligger fortsat på et alt for lavt niveau.
- Halvåret har budt på gode fremskridt i selskabets pipeline, hvor vi især har store forventninger til dasiglucagon og glepaglutid. Et forsøg med førstnævnte er nu på vej ind i fase 3.
- Samarbejdet med Beta Bionics om dasiglucagon til brug i en avanceret insulinpumpe udvikler sig godt.
- Boehringer Ingelheim har valgt at gå videre med udvikling af to aktive stoffer, og disse projekter skifter dermed til fase 1. Det er dog kun det ene som udløser betaling af et milepælsbeløb. Samarbejdsaftalen med Boehringer Ingelheim rummer mulighed for meget store milepælsbetalinger, hvilket vil bero på en videre succesfuld udvikling.
- Helsinn har nu endeligt skrinlagt den videre udvikling af Elsiglutid, hvilket er et tilbageskridt for den ellers lovende pipeline. Inden for biotek er det dog normalt, at projekter må opgives og ikke udvikler sig som forventet.
- Børsværdien på 3,7 mia. kr. ved kurs 122 forekommer at rumme en betydelig upside i de kommende år, idet der kan imødeses stærkt stigende indtægter fra de lancerede produkter og milepælsbetalinger ved succesfuld udvikling af selskabets pipeline.
- Som investor bør man ved et køb kunne påregne mindst tre års ejertid. Aktien er langsigtet i hele sin natur – og risikoen inden for biotech er altid høj.

Anbefaling:

Aktuel Kurs: 122

Børs: Nasdaq København, MidCap indekset

Markedsværdi: 3.748 mio. DKK

Antal aktier: 30.720.152 styk

Næste regnskab: Q3 regnskab den 08-11-2017

Kort sigt: Køb

Langt sigt: Køb

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 120 – 160 (uændret)

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 175 – 200 (uændret)

Tidligere anbefaling: Køb/Køb den 22-05-2017 ved kurs 126



01/09-17 17:00

Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Zealand giver fortsat ingen guidance for de salgsrelaterede royaltyindtægter, da partneren Sanofi ikke offentliggør sådanne skøn. Milestone beløb på 100 mio. kr. forventes (hvoraf 70 mio. kr. er modtaget). Driftsudgifterne påregnes at blive på 390-410 mio. kr. (2016:319 mio. kr.). Før royalty indtægter og udgifter skønnes et underskud på 290-310 mio. kr. Et dyrt obligationslån (9,375% i rente) er blevet nedbragt fra 50 til 25 mio. USD, hvilket reducerer renteudgiften. Aktiviteten vil være høj i R&D indsatsen.

Kursudvikling 12 måneder. Høj 140 / Lav 87.

Muligheder

Potentialet i USA og EU for Zealands to godkendte produkter er særdeles stort i de ca. 10 år med ret til royalty. Det er derfor vigtigt, at partneren Sanofi hurtigt får gang i salget. R&D porteføljen ser lovende ud, og de to aftaler med Boehringer Ingelheim har en meget stor ramme for milepælsbetalinger. Egne produkter er også på vej, og Zealand kan allerede om et par år være et integreret selskab og ikke kun et udviklingsfirma. Der findes store muligheder for brug af peptider, og kompetencen er i topklasse. Peptider er en attraktiv niche inden for medicin med enorme udviklingsmuligheder. R&D-Indsatsen akkumulerer løbende viden og værdi, men økonomisk er det svært at vurdere pga. konstant risiko for stop af projekter.

Risici

Zealand's salgsindtægter afhænger af Sanofi's indsats. Den største risiko er dog uventede bivirkninger af de to godkendte produkter ved brug igennem mange år. Hvis andre GLP-1 produkter får problemer, kan det ramme Zealand. Royalty betalingen er tidsbegrænset, hvorfor tempoet i partnerens indsats for indtrængning på markedet er vigtig. Eventuelle myndighedspåbud om prisnedsættelser vil kunne reducere indtjeningen. Evnen til succesfuld R&D-indsats er det afgørende punkt på langt sigt ved at kunne få ført et nyt produkt helt frem til markedsføring. Zealands R&D-pipeline er koncentreret om få projekter, og et tilbageslag vil derfor påvirke børskursen markant. Følsomheden er stor.

Facts om Zealand Pharma

- Biotekvirksomheden blev etableret i 1998 med fokus på særlig ekspertise inden for ny medicin baseret på peptider. Diabetes og fedme var og er store emner for sådanne nye lægemidler. Udviklingsindsatsen er for et par år siden blevet mere rettet mod specielle sygdomsområder (nicher), hvor peptidbaseret medicin har særlig relevans og potentiale. Der er tale om nye former for medicinsk behandling, hvilket i vid udtrækning vil kunne give adgang til orphan drug status (sygdomsområder med færre end 100.000 patienter i hhv. USA og Europa) og dermed mindre restriktive regler for godkendelse end ved alment dækkende lægemidler. Selskabet er førende inden for identificering, design og udvikling af nye og robuste peptid-lægemidler, der besidder forbedrede egenskaber (positiv effekt og forlænget virkningstid via langsommere nedbrydning i kroppen).
- Selskabets styrke ligger i det tidlige stadie med at designe og udvikle nye terapeutiske peptider. På grundlag af de forventede voksende indtægter fra salget af de to godkendte produkter (Suliqua/Soliqua 100/33 og Lyxumia/Adlyxin), ønsker ledelsen at allokere flere midler til forskningsindsatsen. Strategien er at fastholde udvalgte projekter for egen regning længst muligt for bedre at udnytte værdipotentialet. Ultimativt ønsker man selv at registrere og markedsføre specialiserede lægemidler. Tidsrammen er usikker men angives til muligvis at kunne opnås i 2020. Projekter med lægemiddelkandidater rettet mod store sygdomsområder som diabetes/fedme kræver omfattende og meget dyre kliniske studier. Denne type af produktkandidater vil stadigvæk blive udlicensieret til store pharma-selskaber. Konkret pågår der i øjeblikket to sådanne projekter for Boehringer Ingelheim, der begge er skiftet fra prækliniske undersøgelser til fase 1.
- Selskabets første produkt Lyxumia (produkt navn uden for USA) og Adlyxin (produkt navn i USA) er godkendt i mere end 60 lande og markedsføres i over 45 af disse. Sanofi ejer rettighederne og varetager hele produkt håndteringen. Zealand modtager royalty betalinger svarende til en lav, trinvist stigende tocifret procentandel. Lyxumia/Adlyxin er et GLP-1 produkt, der anvendes i en pen til behandling af fremskreden type 2 diabetes. Markedssegmentet er pt. på ca. 5 mia. USD i omsætning med en vækst sidste år på 26 %. Det ledende produkt er Victoza fra Novo Nordisk. Andre konkurrenter er AstraZeneca, GSK og Eli Lilly.
- I år er en kombination af ovennævnte GLP-1 og det langtidsvirkende insulinprodukt Lantus blevet lanceret af Sanofi. Produkt navnet i USA er Soliqua 100/33 og i Europa Suliqua. Salget i USA indledtes ved årsskiftet. Suliqua blev lanceret i Holland i maj måned som det første europæiske land. Royalty her udgør en fast lav tocifret procentandel af Sanofi's fulde salgsindtægt, dvs. inklusiv Lantus elementet. Novo Nordisk råder over et lignende produkt, Xultophy, bestående af Tresiba og Victoza. Dette produkt er godkendt og på markedet i EU og USA, men Sanofi kom altså først i USA med et sådant produkt.
- Ledelsen består af Britt Meelby Jensen (CEO), Mats Peter Blom (CFO og Investor Relations), Adam Steensberg (medicinsk udvikling) og Andrew Parker (forskning). Martin Nicklasson (PhD pharma) er bestyrelsesformand. Selskabet havde i H1 ansat gennemsnitligt 129 medarbejdere (2016: 124), hvoraf 80% arbejder med R&D-opgaver. Aktiviteterne er samlet i Glostrup.
- Aktionærer med over 5 % er: Sunstone (Danmark) og Legg Mason (Royce) Inc. (USA). LD (Danmark) gik 27-04-2017 under 5 %. Selskabet havde pr. 14-03-2017 15.623 aktionærer (ultimo 2016: 15.425). Fordelingen angives således: Danmark 59, Resten af Europa 19, Nordamerika 11, Ikke-navnenoterede 11 %. Udstedelsen af aktier rettet mod amerikanske investorer i form af et ADR-program og notering af disse aktiebeviser i USA i august måned må have ændret fordelingen i retning af lavere dansk vægt og øget betydning af nordamerikanske investorer.

Produkter og projekter

Lyxumia (Europa mv.) / **Adlyxin** (USA): På markedet. Sanofi ejer rettighederne og forestår salget. Zealand modtager royalty.

Soliqua 100/33: På markedet i USA fra 04-01-2017. Sanofi ejer rettighederne og forestår salget. Zealand modtager royalty.

Suliqua: Godkendt i Europa i år og lanceret i Holland i maj. Sanofi ejer rettighederne og forestår salget. Zealand modtager royalty.

Bemærkning: Lixisenatide (GLP-1) er det aktive stof i Lyxumia og Adlyxin og indgår som delkomponent sammen med Lantus (Sanofi's langtidsvirkende insulin) i Soliqua 100/33 og Suliqua. Zealand modtager licensbetalinger på Sanofi's salg svarende til en lav, trinvist stigende tocifret procentandel. Det skal nævnes, at en tidligere ansat forsker er berettiget til en andel på 13,5 % af Zealands indtægter.

Glepaglutide: Forsøg i fase 2 rettet mod behandling af korttarmssyndrom er afsluttet positivt. Ejers fuldt af Zealand.

Dasiglucagon: To forsøg i hhv. fase 2 og 3 er i gang til behandling af insulinchok og brug i udviklingen af en insulinpumpe. Ejers fuldt af Zealand.

Elsiglutid: Projekt i fase 2 rettet mod behandling af diarré opstået ved kemobehandling. Partneren, Helsinn, valgte dog i juni at levere projektet og alle rettigheder retur til Zealand. Så vidt vi forstår det, vil Zealand overveje at tage projektet videre i faseforløbet eller redefinere anvendelsesmåden, men altså nu uden en sponsor.

GLP1-GLU2 dual agonist: Projekt er netop skiftet fra præklinisk fase til fase 1. Lægemidlet er rettet mod fedme/type 2 diabetes. Boehringer Ingelheim forestår betalingen af alle udgifter til udviklingen og skal senere håndtere en eventuel kommercialisering.

Amylin: Dette projekt i præklinisk fase er også overført til fase 1. Det er rettet mod fedme/type 2 diabetes. Boehringer Ingelheim forestår betalingen af alle udgifter til udvikling og senere eventuel kommercialisering. Projektet er i august gået i fase 1 efter en beslutning herom truffet af Boehringer Ingelheim. På baggrund af dette faseskift er der udløst en milepælsbetaling på 4 mio. EUR til Zealand.

Bemærkning om samarbejdet med Boehringer Ingelheim: Jf. aftalerne for GLP1-GLU2 (indgået i 2011) og Amylin (indgået i 2014) er Zealand berettiget til i bedste fald at kunne opnå hhv. 386 mio. EUR (udestående restbeløb 365 mio. EUR) og 295 mio. EUR (udestående restbeløb 283 mio. EUR) i milepælsbetalinger. Der er fastlagt regler for royalty på en høj en-cifret til lav to-cifret procentsats af det globale salg i 2011-aftalen og lav encifret til lav to-cifret procentsats for 2014-aftalens vedkommende. Boehringer Ingelheim samarbejder også med Eli Lilly inden for diabetes for så vidt angår nye produkter udviklet af begge parter.

Status omkring produkter og projekter

Lyxumia blev godkendt i 2013 og sælges i dag i over 45 lande. **Adlyxin** blev godkendt i USA i 2016, og Sanofi startede udrulningen af salget den 04-01-2017. Den samlede indtægt i H1 for produktet var dog kun på 10,4 mio. kr., hvilket er et skuffende lavt niveau henset til, at Lyxumia har været på markedet i flere år. Der ligger en upside ved, at Sanofi først i år har påbegyndt salget i USA og i de fire foregående år har nølet med sin salgsindsats i Europa og andre lande for kunne at lade det centrale marked i USA komme først.

Soliqua 100/33 blev også godkendt til markedsføring i USA sidste år med opstart af salgsindsatsen den 04-01-2017. Zealands indtægt fra dette produkt var i H1 på beskedne 6,8 mio. kr. (2,9 mio. kr. i Q1 og 3,9 mio. kr. i Q2). Sanofi har i første halvår opnået godkendelser af tilskud til produktet hos 62 % af sygeforsikringer/Medicare/sundhedsmyndigheder i USA, herunder United Health. Der burde således nu være grundlag for markant fremgang i indtægter fra et stigende salg af Soliqua 100/33 i USA i nær fremtid. Zealand-aktionærerne havde givetvis håbet på en hurtigere indtrængning på det store amerikanske marked. Konkurrencen i USA intensiveres dog af, at Novo Nordisk med virkning fra midten af indeværende år også er klar med et lignende produkt i USA, Xultophy, der allerede er godkendt og sælges i EU-landene mv. For Sanofi gælder det om at erobre dette nye marked i USA inden konkurrencen fra Novo Nordisk for alvor sættes i gang. **Suliqua** (der benyttes jo forskellige navne) er tilsvarende blevet lanceret i Holland, som det første europæiske land.

GLP-1 markedet anslås til at repræsentere en årlig omsætning på 35 mia. kr. med type 2 diabetikere som målgruppen. Kampen om markedsandel bliver intensiv, selvom produkterne adskiller sig både angående den aktive stofformulering og frekvensen for injektion. Lyxumia/Adlyxin kræver en daglig injektion, hvilket også gælder for det største konkurrerende produkt Victoza (Novo Nordisk). Produkter med 1 gang ugentlig injektion, fx Bydureon fra AstraZeneca er ikke blevet nogen salgsmæssig succes. Novo Nordisk er på vej til at få godkendt et produkt med samme frekvens, hvilket kan få vægt på grund af selskabets ledende stilling inden for diabetes. Sanofi/Zealand må forventes at kunne opnå store fordele ved at Lantus fortsat er det mest solgte og kendte langtidsvirkende insulinprodukt. De to komponenter i samme injektionspen udgør imidlertid et nyt koncept, som først skal vinde indpas og anerkendelse blandt læger, sundhedspersonale og de berørte personer med denne livslange sygdom. Upside i salget må anses for enormt, da der er tale om en god form for medicinsk behandling – og dermed royalty indtægterne til Zealand. Sanofi oplyser intet om salgsforløbet eller estimaterne herfor.

Glepaglutide er rettet mod behandling af korttarmssyndrom, som er en svær lidelse, der indebærer manglende evne til at optage næringsstoffer og væske i tarmene. Sygdomstilstanden er permanent og kræver omfattende hjælpeindsats. GLP-2 stoffet glepaglutide tænkes anvendt via et pennesystem og vil kunne forbedre kroppens evne til at optage de nævnte næringsstoffer og væske. Der er tale om en sjælden sygdom (orphan drug status kan forventes opnået). Resultater fra fase 2 a Proof-of-concept blev offentliggjort ultimo juni og fremviste de ønskede resultater. Nu vil Zealand indlede dialog med sundhedsmyndighederne i USA og EU med henblik på at tage glepaglutide videre til fase 3 med opstart i 2018. Der er tale om et spændende udviklingsprojekt af nicheren – og foretages fuldt i eget regi. Der findes i dag et produkt med lignende egenskaber i form af GLP-2 stoffet Teduglutid (produkt navn: Revestive/Gattex) fra Shire.

Dasiglucagon: Der er tale om en glucagon analog opfundet og ejet af Zealand. To projekter angående henholdsvis en nødpen og brug i en insulinpumpe (kunstig bugspytkirtel) befinder sig begge i den sene fase 2. Udgangspunktet er et ønske om at udvikle en nødpen til diabetikere med straksanvendelse i tilfælde med kritisk lavt blodsukker (hypoglykæmi). I dag skal man først opblande glukagon eller hurtigst muligt indtage sukkerstof (problem: ingen præcis dosering og effekt). Da produktet ikke er et decideret lægemiddel til vedvarende anvendelse, vil kravene til godkendelse være lavere fra myndighedernes side. Det videre forløb i dette udviklingsarbejde vil blive besluttet senere i år.

Det andet projekt drejer sig om udvikling af en ny type insulinpumpe i samarbejde med Beta Bionics (Zealand inddraget i 2016). Hidtil er kun insulinmængden blevet reguleret i sådanne pumper. Med anvendelse af dasiglucagon som modpol til insulin er ideen at kunne opnå

en bedre styring af blodsukkeret. Det er uklart, i hvilket omfang Zealand vil blive involveret i udviklingen af instrumentet, men foreløbig har det karakter af status som en mulig underleverandør af dasiglucagon som en aktiv komponent. Data fra igangværende fase 2a forsøg blev fremlagt i slutningen af juni og udviste de ønskede positive resultater.

Zealand overvejer for øjeblikket desuden at anvende dasiglucagon mod medfødt hyperinsulinæmi, hvilket er en sjælden sygdom. Den 10-05 udtalte The Committee of Orphan Medical Products sig positivt om denne glukagon fra Zealand, og i august fulgte FDA op med også at udtale sig positivt herom. Henset hertil er der formentlig basis for at gå videre med disse planer.

Elsiglutide: Hensigten med produktet er at kunne afhjælpe problemer med diarré opstået som følge af kemoterapi. Det er en hyppigt forekommende bivirkning, der kan udsætte eller forhindre selve behandlingen. Ved fase 2 undersøgelserne er der dog ikke opnået den ønskede positive effekt, og Helsinn valgte derfor primo juni at trække sig ud af samarbejdet og levere alle rettigheder tilbage til Zealand. Ledelsen vil nu overveje det videre forløb for projektet, der fremadrettet enten skal ske for egen regning eller ved inddragelse af en ny partner eller helt opgives. Det kan blive vanskeligt at finde en ny partner, ligesom vi er usikre på, om Zealand vil allokere egne forskningsmidler til projektet. R&D udgifterne skal jo holdes på et acceptabelt niveau, og det forekommer mest naturligt at anvende ressourcerne på glepaglutid og dasiglucagon. Elsiglutid vil formentlig blive lagt ned i skuffen men dog være klar til at blive taget frem, såfremt et godt tilbud fra en interesseret partner med et andet syn på mulighederne måtte dukke op.

Boehringer Ingelheim: Med dette tyske medicinalsekskab er der indgået to aftaler med ret til milestones og royalty fra salg ved endelig godkendelse. Udgifterne til udviklingsarbejdet dækkes af Boehringer Ingelheim. Aftalerne vedrører lægemiddelkandidater med stort potentiale. Begge aftaler er rettet mod fedme/type 2 diabetes. Under den første aftale er sigtet at udvikle et GLP-1 produkt med 1 gang ugentlig injektion. Den anden aftale drejer sig om anvendelse af den langtidsvirkende amylin analog kaldet ZP4982. Boehringer Ingelheim vil i løbet af året tage dette projekt videre i klinisk udvikling, altså påbegynde fase 1. Det er en vigtig, positiv nyhed.

Samlet kan det konkluderes, at Zealand aldrig har stået stærkere end i dag. To produkter (baseret på samme aktive stof) er nu på hovedmarkedet i USA, og der bør være udsigt til et markant løft i Sanofi's salg i den nærmest kommende tid. Det vil medføre et regulært løft i royalty indtægterne til Zealand. Hele forløbet bærer dog præg af forsinkelsen i årene 2013-16 af USA-godkendelsen for Lyxumia/Adlyxin. Med en forventet stærkt stigende strøm af indtægter i ryggen har ledelsen i Zealand sat mere fart i udviklingen af især glepaglutide og dasiglucagon. Om man selv vil gå hele vejen, eller om man vælger at tage en partner ind, vides ikke, men de to projekter forekommer begge at rumme attraktiv upside værdi. At der gears op i udviklingsindsatsen ses også af, at antallet af medarbejdere er stigende. Endelig finder vi det særdeles interessant, at Boehringer Ingelheim har valgt at gå videre med udviklingen med stoffet amylin (ZP4982) og et andet projekt. Det vil formentlig kunne medføre milepælsbetalinger i de kommende år. I allerbedste fald kan indtægterne til Zealand løbe op i 648 mio. EUR i milepælsbetalinger. Samtidig vil Zealand få frigjort egne ressourcer til andre, nye opgaver, idet det tyske selskab må påregnes at overtage arbejdet med udviklingen med en hurtig overgangsfase.

Zealand's nyhedsflow er langt bedre end udviklingen i aktiekursen viser

I starten af 2016 toppede aktiekursen nær 170. Siden er fulgt en strøm af gode nyheder, hvilket dog ikke kan aflæses på aktiekursen. Der har været skuffelser i udviklingsprocessen – senest er Helsinn's stop for samarbejdet omkring Elsiglutid et eksempel herpå, og danegaptide (hjerteproblemer) blev tilsvarende opgivet sidste år. I biotek lykkes alt ikke. Vi mener imidlertid, at Zealand aldrig har stået stærkere med sine to produkter på markedet og en lovende og fremskreden pipeline med store samarbejdspartnere. Henset til det store potentiale, som Zealand indeholder, anser vi aktiekursen som værende alt for lav. Kursmæssigt halter udviklingen også langt bag efter andre danske biotekselskaber, idet Bavarian Nordic i år er steget med 72 %, Onxeo med 60 % og Genmab med 24 %. De tre er primært orienteret mod kræft. Zealands aktiekurs er kun steget 15 %. Før eller siden må investorerne få øjnene op for mulighederne i Zealand.

Meget af det fremtidige udfald er dog lagt i hænderne på Sanofi. Deres indsats for at få gang i salget af de to produktkategorier er af største vigtighed. Set fra Zealand's side skal det helst gå stærkt (og det går alt for langsomt), idet Zealand's rettigheder som hovedregel rækker 10 år fra godkendelsestidspunktet i de respektive lande. Herefter overtager Sanofi de fulde rettigheder uden yderligere betaling til Zealand. Sanofi har altså fat i den lange ende for produkterne, men man ønsker selvsagt fra deres side også at maksimere værdien af produkterne via salg - og vil være eksponeret mod eventuel generisk konkurrence, når den første tid med patentbeskyttelse udløber.

Bortset fra skuffelsen for Elsiglutid udvikler den øvrige pipeline sig heldigvis planmæssigt. Hvis alt går vel, kan glepaglutide og dasiglucagon (begge ejet fuldt ud af Zealand) formentlig ramme markedet allerede i 2020. Det efterfølgende trin ved succesfuld dokumentation og godkendelse af produkterne vil så blive markedsføring. Her kræves enten etablering af egen full scale organisation, et samarbejde eller en fusion med en passende partner med gode evner for markedsføring, salg og logistik. Samarbejdet med Beta Bionics er allerede nået langt frem, men denne aktør er også en form for R&D-virksomhed med behov for en stor partner til i praksis at udføre færdiggørelse af et sådant produkt. Selskaber inden for type 1 diabetes og medico udstyr er relevante som de endelige ejere af et sådant nyt produkt. Zealand's rolle med dasiglucagon til brug i en insulinpumpe er sekundær. Udviklingsprojekter med store produkter for Boehringer Ingelheim har lange udsigter før en endelig godkendelse kan blive tilfældet, men væsentlige milepælsbetalinger burde kunne fremkomme undervejs.

I 2020 formoder ledelsen, at selskabet vil være nået frem til det næste trin i udviklingen. Det indebærer, at Zealand vil fremstå som et fuldt integreret Pharma selskab med aktiviteter omfattende ikke kun udvikling men også produktion og salg. Det vil dog kun være muligt i form af en specialiseret nichevirksomhed med snævert orienterede produkter.

Børsværdien ligger på 3,7 mia. kr., efter at der netop er blevet gennemført en co-notering af American Depositary Shares (ADS) på Nasdaq børsen i New York. Selskabet hentede herved et bruttoprovenu på 566 mio. kr. ved udstedelse af nye aktier, idet der som altid ved denne form for udbud måtte tilbydes en discount i prisen til de nye amerikanske investorer. Børsudstedelsen fandt sted til kurs 112,58 kr., hvilket var ca. 5 % under noteringen dagen før på børsen i København. Det er altid nødvendigt at tilbyde sådanne aktier lidt billigere for at kunne gennemføre salget og få adgang til en notering i New York. Selskabets ledelse betegner denne parallelle notering som vigtig for bedre at kunne servicere de amerikanske investorer. Medaljen har dog en bagside, idet børshandelen i aktien nu vil blive delt i to. Desuden er der opbygget nye store investorgrupperinger med tæt relation til de banker som udførte placeringen (må det formodes), hvilket øger risikoen for et take over bud udefra, da disse aktieposter let kan mobiliseres. Selskabets likvide beholdning lå pr. 30-06-2017 på 302 mio. kr., hvortil kommer det tilførte provenu på brutto 566 mio. kr.

Likviditetsmæssigt er Zealand dermed solidt polstret til at kunne fortsætte udviklingen af de igangværende projekter, og at der er fart på udviklingsprocessen ses af R&D udgifter i H1 på 152 mio. kr. mod 140 mio. kr. i samme periode sidste år. Den forventede pengestrøm fra Sanofi's royalty betaling vil i de førstkomende år blive pløjet ned i R&D-udgifter til de omfattende, igangsatte projekter. Der er altså ikke blot tale om at vurdere værdien af det aktive lægemiddelstof lixisenatide 10 år frem, men om hvor vidt der vil ske en værdiforøgelse (med risiko for tab) ved "recycling" af disse penge i form af udviklingsindsatsen i de næstkomende produkter. Zealand er nu blevet en slags tottrinsrakete. Positioneringen inden for peptider anser vi for glimrende i kraft af de store medicinske behandlingsmuligheder. Man opnår beskyttelse/fordele takket være selskabets teknologi med evne til at modificere peptid-molekyler og faglig dygtighed med evne til at håndtere nye mulige lægemidler i de tidligste trin. Med et udgangspunkt i naturligt forekommende stoffer (der dog modificeres) er odds gode for en positiv virkning, samtidig med at risikoprofilen burde være lav. Sandsynligheden for succes i R&D-projekterne er derfor høj.

Som investor bør man kunne udvise tålmodighed og acceptere at måtte vente på resultaterne af den storstilede satsning, som gennemføres i selskabet. I praksis mener vi, at investorer må se mindst tre år (2020) som tidsrammen. Køb og gem er vores konklusion.

Regnskabstal Zealand Pharma

mio. DKK	2012	2013	2014	2015	2016	2017E
Indtægter	224	7	154	188	235	150
F&U udgifter	183	164	180	215	268	350
Administration	28	34	40	45	52	50
Driftsres. (EBIT)	33	-186	-74	-120	-116	-250
Res. før skat	-36	-184	-72	-120	-159	-275
Balance	521	347	597	635	695	800
Likvider	486	311	538	440	337	700
Immaterielle aktiver	0	0	0	0	0	0
Egenkapital	491	316	253	252	278	580
Antal ansatte	104	111	103	110	124	135
Antal aktier mio. styk	22,6	22,7	23,2	24,4	26,1	30,7
Res. pr. aktie DKK	-1,6	-8,1	-2,9	-4,8	-6,3	-9,6
Udbytte DKK	0	0	0	0	0	0
Indre værdi DKK	21,7	13,6	11,2	10,6	10,6	18,9

Seneste fire analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
22-05-2017	126	Køb	Køb
31-03-2017	112	Køb	Køb
17-11-2016	111	Køb	Køb
13-09-2016	107,5	Køb	Køb

Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Nærværende analyse er udarbejdet efter anmodning af Zealand Pharma, og Aktieinfo modtager honorar for udfærdigelsen af denne analyse, der desuden har været forelagt selskabet. Analysen og konklusionerne heri er alene udarbejdet af Aktieinfo og kan ikke påvirkes af selskabet. Aktieinfo, John Stihøj og/eller Lau Svenssen ejer aktier i Zealand Pharma på tidspunktet for analysen. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysninger, 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.