

Aktieinfo fastholder langsigtet køb på Zealand Pharma fordi:

- Lyxumia er godkendt i mere end 60 lande og markedsføres i 45 af disse. Partnerens (Sanofi) salg er dog fortsat på et skuffende lavt niveau. Produktet blev i juli godkendt i USA under navnet Adlyxin. Sanofi, har dog endnu ikke sendt produktet på markedet i USA, da man afventer en afklaring omkring kombinationsproduktet iGlarLixi.
- Efter tre måneders ekstra behandlingstid hos de amerikanske sundhedsmyndigheder (FDA) nærmer der sig en afklaring på ansøgningen for iGlarLixi med udgangen af november som tidsfrist. Så vidt vi forstår forløbet skyldes forsinkelsen problemer med penne systemet – ikke med de aktive stoffer (Lantus fra Sanofi og lixisenatid udviklet af Zealand). Chancen for en positiv afgørelse hos FDA forekommer derfor meget stor - med mindre der er kommet andre uklarheder frem. Indtil iGlarLixi bliver godkendt i USA er investeringscasen for Zealand behæftet med stor usikkerhed (på kort sigt).
- En komite inder de europæiske sundhedsmyndigheder har for nylig indstillet iGlarLixi (kaldet Suliqua i Europa) til godkendelse. En sådan godkendelse forventes derfor i Q1 2017. Den positive indstilling er dog ikke lig med en godkendelse. I USA indstillede et ekspertpanel også iGlarLixi til godkendelse, men her udbad FDA sig som bekendt ekstra behandlingstid.
- Elsiglutid (GLP-2) til behandling af diarré forårsaget af kemobehandling er sammen med dasiglucagon det mest fremskredne projekt. Fase IIb resultaterne for elsiglutid viste imidlertid ingen signifikant positiv virkning. Partneren, schweiziske Helsinn, har besluttet næste år at igangsætte nye forsøg. Det er et vigtigt signal.
- Et nyt samarbejde er indledt med Beta Bionics omkring dasiglucagon (ZP4207).
- Positive fase II resultater for dasiglucagon (ZP4207) og dialog med FDA angående næste skridt i udviklingsfasen.
- Best case for Zealand er en godkendelse af iGlarLixi i USA indenfor få uger og en tilsvarende godkendelse hos de europæiske sundhedsmyndigheder i Q1 2017. Herefter må Sanofi forventes at starte salget for fuld styrke. Indtil der opnås klarhed om udviklingen hos FDA, er aktien behæftet med stor risiko. Risikoforholdet står dog godt mål med upside potentialet i aktien.

Anbefaling:

Aktuel Kurs: 111

Børs: Nasdaq København, MidCap indekset

Markedsværdi: 2.892 mio. DKK

Antal aktier: 26.062.253 styk

Næste regnskab: Årsrapport marts 2017

Kort sigt: Køb (med stor risiko)

Langt sigt: Køb

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 90 – 150 (før 100-150)

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 175 – 200 (før 200 – 250)

Tidligere anbefaling: Køb/Køb den 13-09-2016 ved kurs 107,5



Kursudvikling 12 måneder. Høj 155 / Lav 87.

Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Zealand indregner fortsat en stor milepælsbetaling vedrørende en ventet godkendelse af iGlarLixi i USA i november 2016. Lavere udgifter til kliniske studier og stram omkostningsstyring har medført, at man nu kun venter udgifter på 320-330 mio. kr. (6-8 % lavere end hidtil). Underskuddet før royalties justeres derfor til 120-130 mio. kr. mod før -140-160 mio. kr. Milepælsbetalinger forventes at nå op på 200 mio. kr. Hertil kommer indtægter i form af licensbetaling fra salget af Lyxumia/ Adlyxin. Selskabets guidance forudsætter, at iGlarLixi godkendes i USA i november og sikrer selskabet den betydelig milepælsindtægt.

Muligheder

iGlarLixi rummer et stort indtjeningspotentiale, men først skal produktet godkendes i USA (største marked for diabetes) i november og i Europa i Q1 2017. iGlarLixi har potentiale til at blive et Block Buster produkt (salg over 1 mia. USD årligt). Hvis iGlarLixi godkendes, vil Sanofi også påbegynde salg af Adlyxin. Salgsudvikling, prisforhold og konkurrence er afgørende for forløbet. Det langsigtede potentiale udgøres af styrken inden for peptider generelt. Udryttelsen foregår dels via partnere efter startfasen og dels med projekter for egen regning. Alle projekter er langsigtede, og der oparbejdes derfor et udskudt værdipotential i takt med fremdriften i R&D og dermed kortere tid frem til mulig markedsføring.

Risici

Lyxumia/Adlyxin er godkendt. Her er den største risiko muligheden for ukendte negative virkninger ved brug af produktet. Tilsvarende vil eventuel generel tvivl om GLP-1 produkters sikkerhed efter lang tids brug kunne ramme Lyxumia/Adlyxin. Godkendelse hos FDA af iGlarLixi er årets vigtigste opgave, og det varetages af Sanofi. EMA-godkendelse (EU) i 2017 er også vigtig. En eventuel yderligere udskydelse vil være meget negativ. Der er forventning om en hurtig udbredelse af iGlarLixi, som er et lovende, nyt kombinationsprodukt. Tempoet er svært at vurdere på forhånd. Evnen til succesfuld R&D-indsats er afgørende på langt sigt, og selskabet skal vise sin evne til at føre produkter helt frem til markedsføring.

Facts om Zealand Pharma

- Biotekvirksomheden startede sit virke i 1998 med fokus på særlig ekspertise inden for ny medicin baseret på peptider. I 2015 revurderede ledelsen virkefeltet. Fremover vil det i stigende omfang være rettet mod mindre specialsygdomsområder, hvor peptidbaseret medicin har særlig relevans og potentiale. Der vil være tale om nye former for medicinsk behandling, hvilket i vid udtrækning vil åbne adgang til status som orphan drugs (til sygdomsområder, hvor der er 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 lægemiddelegenskaber (positiv effekt og forlænget virkningstid).
- Selskabets styrke ligger i det tidlige stadie med at designe og udvikle nye terapeutiske peptider. Fremadrettet og i takt med en forventet kontinuert strøm af indtægter fra det første produkt Lyxumia/Adlyxin – og næste år formentlig også fra iGlarLixi – er det Zealands strategi at fastholde få, udvalgte projekter i eget regi med henblik på at udnytte værdipotentialet bedre. Projekter med lægemiddelkandidater rettet mod store sygdomsområder, der kræver omfattende kliniske studier, vil fremdeles blive udlicenseret til store pharma selskaber. I takt med forventet økonomisk fremgang og øget handlefrihed vil selskabet kunne optimere værdien af disse projekter omkring tidspunktet for indgåelse af partneraftaler ud fra en afvejning af risiko/potentiale.
- Selskabets første færdige produkt, Lyxumia (navn uden for USA) og Adlyxin (navn i USA) er godkendt i mere end 60 lande og pt. lanceret af Sanofi i 45 af disse. I juli blev produktet godkendt i USA. Zealand modtager licensbetalinger svarende til en lav, trinvist stigende tocifret procentandel. Lyxumia/Adlyxin er et GLP-1 produkt, der anvendes i en pen til behandling af type 2 diabetikere. Dette segment domineres af Victoza fra Novo Nordisk (markedsandel ca. 50 %).
- Partneren Sanofi har indsendt ansøgning for kombinationsproduktet iGlarLixi til de amerikanske og europæiske sundhedsmyndigheder. Tidsperspektivet for godkendelse i USA er november og Q1 2017 for Europa. Royalty procenten er her en fast lav tocifret procentandel af Sanofi's salgsindtægter.
- Der er indgået partneraftale med Helsinn omkring elsiglutid og med Boehringer Ingelheim for to projekter inden for hhv. Glukagon/GLP-1 og et ikke-offentliggjort medicinsk behandlingsmål inden for diabetes og fedme. Omkring dasiglucagon (ZP4207), som udvikles på egen hånd, er der tidligere i år indgået en udviklingsaftale med Beta Bionics.
- Topledeledelsen udgøres af Britt Meelby Jensen (adm. direktør), Mats Blom (økonomi og investor relations), Adam Steensberg (medicinsk udvikling mv.) og Andrew Parker (forskning mv.). Martin Nicklasson (PhD pharma) er bestyrelsesformand. Selskabet beskæftigede pr. 30-09-2016 i alt 125 medarbejdere, hvoraf ca. 80% arbejder med R&D-opgaver. Aktiviteterne er samlet i Glostrup.
- Ultimo september gennemførtes en emission med salg af 1.475.221 nye aktier. 2/3-dele hhv. 1/3-del af de nye aktier er aftaget af amerikanske/europæiske investorer. Selskabet har ikke meldt om nye storaktionærer, hvorfor vi her gengiver status pr. 30-06-2016: LD Pension, Danmark, Sunstone, Danmark og Royce Associates (Legg Mason), USA, ejer hver over 5% af aktierne.

2016 har været et udfordrende, men også spændende år for Zealand.

Investorerens tålmodighed er sat på en hård prøve. Det er nemlig ikke alt, der i år er gået Zealands og dets aktionærers vej. Det mest håndgribelige bevis herpå er aktiekursen, der er faldet fra 151,5 ultimo 2016 til nu 111. På forskningsområdet (R&D) har der været et par skuffelser. Elsiglutid (GLP-2) til behandling af diarré, der ofte opstår ved kemobehandling, var langt fremme i udviklingen, men fase IIb resultatet viste ikke tilstrækkelig virkning. Partneren, Helsinn, Schweiz, valgte derfor at revurdere projektet. Af det seneste regnskab fremgår det, at Helsinn i 2017 vil igangsætte et eller flere nye forsøg med elsiglutid. Det er altså en positiv nyhed.

Danegaptide, der blev udviklet i eget regi, blev stoppet som udviklingsprojekt i marts 2016, da data fra forsøgene ikke levede op til forventningerne.

Lyxumia (lixisenatid) er selskabets første færdige produkt. Partner er Sanofi (Frankrig), der har opnået godkendelse for produktet i over 60 lande. Lyxumia sælges i 45 af disse lande. Selv om produktet markedsføres i mange lande, er salget skuffende, idet Zealand kun har modtaget royalty fra Sanofi på 6,1 mio. kr. i Q3 og 19,0 mio. kr. i Q1-3. Den 27-07 godkendte de amerikanske sundhedsmyndigheder (FDA) produktet. Her vil det blive markedsført under navnet Adlyxin. Trods godkendelsen i USA har Sanofi endnu ikke sendt det på markedet, idet man afventer godkendelse af kombinationsproduktet iGlarLixi, der er en præmikset kombination af Lantus (Sanofis førende basalinsulin) og stoffet lixisenatid fra Zealand. Det skal anvendes via en injektionspen. Lixisenatid er det virksomme stof kendt

under navnene Lyxumia og Adlyxin som omtalt ovenfor. Målgruppen er type 2 diabetikere. Sanofi indsendte ansøgning for iGlarLixi til FDA i december 2015 og til de europæiske sundhedsmyndigheder i marts 2016.

En FDA-godkendelse var ventet i august i år, men beslutningen blev udskudt i tre måneder, da FDA ønskede forbedringer omkring pennessystemet. En afgørelse for iGlarLixi kan således forventes indenfor få uger, da tidspunktet er angivet til november 2016. Sanofi og Zealand er således tæt på afgørelsens time. En godkendelse hos FDA vil dels sikre Zealand en stor milepælsbetaling, men nok så vigtigt vil markedsføringsprocessen for både Adlyxin og iGlarLixi i USA så kunne tage fart med deraf afledte royalty-betalinger til Zealand, når salget kommer i gang. For Sanofi er det også en vigtig afgørelse, idet Lantus er gået ud af patent i en række lande, men med denne kombination vil patentet kunne opnå en delvis, indirekte forlængelse. Udskydelse af beslutningen hos FDA eller i værste fald en (utænklig) afvisning af ansøgningen, vil være en stor skuffelse.

For Zealand vil en milepælsbetaling i niveauet 150 mio. kr. være af stor betydning. For at sikre sig imod endnu en uventet udskydelse af beslutningen hos FDA, valgte ledelsen ultimo september at foretage en rettet emission med salg af ca. 1,5 mio. nye aktier til kurs 96,9. Det indbragte Zealand et nettoprovenu på 135,5 mio. kr., hvilket sikrer den videre udvikling af glepaglutide og dasiglucagon (se nedenfor under produkter). Emissionen blev fuldtegnet med en fordeling på 2/3 hhv. 1/3 mellem amerikanske og europæiske investorer. Likviditeten var pr. 30-09-2016 på 381,9 mio. kr., hvortil så kommer de nævnte 135,5 mio. kr.

Sideløbende med godkendelsesprocessen for iGlarLixi i USA er der også indsendt ansøgning til de europæiske sundhedsmyndigheder. Den 11-11-2016 indstillede Udvalget for Humanmedicinske Lægemidler (CHMP) under Det Europæiske Lægemiddelagentur (EMA) produktet til godkendelse. I Europa forventes det markedsført under navnet Suliqua. En afgørelse påregnes i Q1 2017.

Status og overblik over selskabets produkter og pipeline

Lyxumia / Adlyxin

Lyxumia (produkt navn uden for USA) er selskabets første færdige produkt, der under dette navn sælges i 45 lande. I USA er produktet efter en forsinkelse blevet godkendt under navnet Adlyxin. Salget er dog endnu ikke påbegyndt af partneren Sanofi, der afventer godkendelse af iGlarLixi (nævnt ovenfor). Zealand har ret til licensbetaling svarende til en lav, trinvist stigende tocifret procentandel. Salget har endnu ikke for alvor opnået momentum. Produktet er fortsat ikke på markedet i Tyskland og Frankrig, da Sanofi endnu ikke har opnået enighed med sundhedsmyndighederne omkring tilskud. Godkendelsen af Adlyxin i USA udløste en milepælsbetaling på 5 mio. USD til Zealand. Lyxumia/Adlyxin er et GLP-1 produkt, der anvendes i en pen til behandling af type 2 diabetikere. Dette segment domineres af Victoza fra Novo Nordisk (markedsandel ca. 50 %) og Trulicity fra Eli Lilly (dette nye produkt har nu placeret sig markant i USA med pt. ca. 70% andel af nye recepter, som udskrives på GLP-1 behandling).

iGlarLixi

iGlarLixi er en præmikset kombination af Lantus (Sanofis førende basalinsulin) og stoffet lixisenatid fra Zealand og er tiltænkt brug i en injektionspen. Lixisenatid er det virksomme stof kendt under navnene Lyxumia og Adlyxin. Målgruppen er type 2 diabetikere. Sanofi indsendte ansøgning for iGlarLixi til FDA i december 2015 og til de europæiske sundhedsmyndigheder i marts 2016. Lantus har stort set mistet sin beskyttelse via patenter, men med iGlarLixi kan Sanofi indirekte få forlænget patentet. Et ekspertpanel hos FDA indstillede iGlarLixi til godkendelse. Desværre udbad FDA sig ekstra informationer om udformningen af pennen og indlægssedlerne, hvorfor en afgørelse blev udskudt til udgangen af november 2016. Der er tale om brug af to penne, der indeholder stoffet lixisenatid og insulin glargin (Lantus) i to forskellige blandingsforhold. Den ene pen dækker et dagligt behov ml. 10-40 enheder insulin glargin og 5-20 microgram lixisenatid (2:1 ratio), mens den anden pen dækker et insulinbehov på ml. 30-60 enheder insulin glargin og 10-20 microgram lixisenatid (3:1 ratio). Så vidt vi forstår tingene, drejer indsigelsen sig udelukkende om udformningen af disse to penne. FDA mener, at der er risiko for, at personer kan gøre brug af forkerte doseringer. Sanofi havde i første omgang forsøgt at klare denne udfordring ved at lade den ene pen være skrig-gul og den anden navy-grøn. Det skal i denne forbindelse nævnes, at FDA også udbad sig ekstra informationer fra Novo Nordisk fra deres konkurrerende produkt kaldet Ideglira (godkendelse forventes tidligst i december) grundet samme problemstilling. Disse færdige kombinationsprodukter til type 2 diabetikere vil være en hel ny type lægemiddel.

Hvis Sanofi/Zealand og Novo Nordisk begge får godkendt deres produkter i nær fremtid, vil et konkurrencekapløb for alvor blive indledt. Her vurderer vi, at Sanofi kan have en marginal fordel i kampen mod Novo Nordisk omkring at få det nye produkt på markedet i USA. Der er en klar tendens til, at såvel læger som diabetikere vil vælge det produkt, som man hidtil har haft gode erfaringer med. Da Lantus er verdens mest sælgende insulin-produkt, giver det et godt udgangspunkt for afsætningen for Sanofi - og dermed Zealand. iGlarLixi vil sandsynligvis kunne opnå et stort salg med USA som det vigtigste marked. Hvis alt går vel, og produktet godkendes i USA i slutningen af november, vil salget givetvis blive rullet meget hurtigt ud, hvilket vil få stor positiv effekt på indtægterne hos Zealand i 2017.

Elsiglutid

Elsiglutid (GLP-2) tiltænkt til behandling af diarré, der ofte opstår ved kemobehandling, afventer, at partneren Helsinn næste år igangsætter nye forsøg omkring Proof-of-Concept.

Andre partneraftaler

Med Boehringer Ingelheim, Tyskland, er der indgået to aftaler. De er begge i det tidlige stadie og rettet mod hhv. Glukagon/GLP-1 og et ikke-offentliggjort medicinsk behandlingsmål inden for diabetes og fedme. Under begge samarbejdsaftaler pågår præklinisk udvikling af en udvalgt primær produktkandidat, som forventes at overgå til klinisk fase I-udvikling i 2017. Potentialet kan blive meget stort for Zealand, men det afhænger af projektets forløb og partnerens videre indsats og beslutninger. Det skal bemærkes, at Boehringer Ingelheim for få år siden indgik et samarbejde med Eli Lilly omkring nye produkter til diabetes. Indirekte er der således en forbindelse til denne virksomhed via Boehringer Ingelheim.

Projekter i eget regi

Projekter i eget regi vil blive udvidet i omfang og indsats. Grundlaget er udsigt til mere stabile indtægter fremover. Der satses dog på højt specialiserede og nye former for medicin, der kan opnå orphan drug status hos FDA, hvorved godkendelsesproceduren lettes.

Glepaglutide (ZP1848)

GLP-2 baseret lægemiddel i fase II (peptid til forbedring af tarmenes optagelse af livsnødvendige næringsstoffer, salte og væske hos personer med korttarmssyndrom). Fase II Proof-of-Concept-studiet forløber planmæssigt, og der ventes resultater medio 2017.

Dasiglucagon (ZP4207)

Det nyeste projekt er ZP4207 (en glukagon analog), der søges anvendt i en enkeltdosis-version som akut engangsbehandling i form af en pen ved alvorlig hypoglykæmi (for lavt blodsukker). Desuden søges den anvendt til flergangsbehandling som komponent sammen med insulin i pumper, som et separat udviklingsprojekt til bedre kontrol af hypoglykæmi og dermed en mere optimal styring af blodsukkerniveauet på langt sigt. Fase II resultater blev offentliggjort den 11-08-2016, og de levede op til forventningerne. Næste trin i denne udvikling vil nu blive drøftet med FDA. Projektets art (nødhjælp) burde indebære et mindre krævende dokumentationsarbejde. Omkring ZP4207 er der i juni 2016 indgået et ikke-eksklusivt samarbejde med det amerikanske selskab Beta Bionics. Formålet er at fremme udviklingen af et nyt kunstigt (eller bionisk) bi-hormonelt bugspytkirtelsystem med henblik på at kunne tilbyde personer med diabetes, som er i insulinbehandling, en mere effektiv, sikker og nem blodsukkerkontrol, så de derved opnår en bedre langsigtet sygdomskontrol. Det næste kliniske studie ventes igangsat inden udgangen af 2016.

ZP2929

Dette projekt er fortsat i pause og vil ikke blive videreudviklet med mindre det kan ske med en samarbejdspartner.

Fremtiden for Zealand er lovende, men risikoen er høj indtil iGlarLixi forhåbentlig godkendes

Selskabets strategi er, at man vil udvikle banebrydende lægemidler i samarbejde med store medicinalsselskaber, samtidig med at man har en pipeline under udvikling i eget regi. Egne projekter bæres længst muligt frem mod markedet, således at der kan opnås stor værdi ved at indgå partneraftaler. Denne strategi kræver penge – mange penge. Derfor er det særdeles vigtigt, at processen med godkendelse af iGlarLixi i USA og tilsvarende Suliqua i Europa, ikke udsættes. Jo før man kan komme i gang med markedsudrulningen af dette produkt (som blot har to forskellige navne), jo før kommer der indtægter fra royalties. iGlarLixi (kombinationen) har langt større salg i udsigt end Lixumia. Sanofi venter desuden med at lancere Adlyxin i USA indtil der opnås godkendelse af iGlarLixi.

Finansielt har Zealand rustet sig med en rettet emission afsluttet primo oktober ved udstedelse af ca. 1,5 mio. nye aktier til kurs 96,9. Det udvander de eksisterende aktionærer, men det var nødvendigt at gardere sig imod en eventuel ny uventet udskydelse af godkendelsestidspunktet for iGlarLixi i USA. Emissionen polstrede egenkapitalen med 135,5 mio. kr. Egenkapitalen ultimo Q3 (altså inkl. emissionen) var på 218 mio. kr. Med de ekstra penge har Zealand finansielt råderum til rundt regnet to års drift uden indtægter fra iGlarLixi/Suliqua. Det spændende scenarie for Zealand er best case – nemlig godkendelse af produktet i USA i november og i Europa i Q1 2017. Dermed vil der blive udløst milepælsbetalinger, ligesom man i 2017 kan se frem til en kraftig stigning i royalties fra produktet og desuden salgroyalty af Adlyxin i USA. Såfremt alt går Zealands vej, kan 2017 blive et særdeles spændende år for både selskabet og dets aktionærer. Indtil der kommer afklaring om iGlarLixi og Suliqua er aktien dog behæftet med en høj risiko. Selv lovende forskning kan vise sig at skuffe lige før målet. Zealand er inde i en afgørende fase, hvor der ikke er plads til flere skuffelser.

iGlarLixi bliver årets vigtigste punkt, og afgørelsen er forhåbentlig meget nær. En godkendelse af produktet vil sikre opfyldelse af ledelsens guidance for 2016, idet man har indregnet en forventet milepælsbetaling fra iGlarLixi i denne. Inklusiv milepælsbetalingen for iGlarLixi venter Zealand i år et underskud på 120-130 mio. kr. I forhold til seneste Guidance er der tale om en forbedring fra minus 140-160 mio. kr. Det skyldes, at udgifterne til kliniske studier sammen med en stram omkostningsstyring har sænket niveauet for udgifterne til 320-330 mio. kr. (før 340-360 mio. kr.)

Vi anser fortsat Zealand for at være en særdeles spændende investeringscase. Hvis iGlarLixi godkendes planmæssigt, estimerer vi et salg på 1 mia. USD i 2020. Da Zealand modtager en lav to-cifret procentuel royalty kan selskabets indtægter fra dette ene produkt estimeres til over 100 mio. USD. Tidspunktet for et skift fra røde til sorte tal på bundlinjen nærmer sig, selv om der givetvis også vil være tale om underskud (et lavere tal) i 2017 og 2018. Indeværende års udfald beror på milepælsbetalinger og ikke selve salget.

Det næste produkt med mulighed for at nå frem til markedet med generering af indtægter forventer vi bliver ZP4207 (som engangspen til nødbehandling). Tidsperspektivet for at kunne nå markedet er 3-4 år, hvilket også må anses for at være tidsperspektivet (minimum) for ZP1848, men det er et smalt orienteret produkt. Samarbejdet med Boehringer Ingelheim er i startfasen og rummer stor upside omkring milepælsbetalinger. Man bør hæfte sig ved, at BI samarbejder med Eli Lilly inden for nye produkter i diabetes. Salg af et færdigt produkt kan i bedste fald først forventes om mange år, så set fra investorside drejer det sig om mulige milepælsbetalinger ud fra succes i R&D.

Hvis FDA – mod vores forventning – blankt afviser at godkende iGlarLixi, vil aktiekursen formentlig falde med 10-20 %. Hvis det bliver et "lille nej", altså en situation hvor FDA beder om produkttilpasninger og dermed yderligere forsinker beslutningen, vil aktien falde i et mere moderat omfang. Hvis FDA derimod godkender iGlarLixi, tages den alvorligste risikofaktor ud af investeringscasen. I så fald ser vi mulighed for en fordobling af aktiekursen på 12-18 måneders sigt. Risikoen står efter vores vurdering godt mål med afkastpotentialet.

Regnskabstal Zealand Pharma

mio. DKK	2011	2012	2013	2014	2015	2016E
Indtægter	142	224	7	154	188	220
F&U udgifter	127	183	164	180	215	240
Administration	35	28	34	40	45	45
Driftsres. (EBIT)	9	33	-186	-74	-120	-125
Res. før skat	13	-36	-184	-72	-120	-170
Balance	469	521	347	597	635	625
Likvider	428	486	311	538	440	400
Immaterielle aktiver	0	0	0	0	0	0
Egenkapital	441	491	316	253	252	260
Antal ansatte	91	104	111	103	110	125
Antal aktier mio. styk	22,9	22,6	22,7	23,2	24,4	24,9
Res. pr. aktie DKK	0,6	-1,6	-8,1	-2,9	-4,8	-6,4
Udbytte DKK	0	0	0	0	0	0
Indre værdi DKK	19,5	21,7	13,6	11,2	10,6	10,0

Forbehold og ansvarsfraskrivelse

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