

Zealand Pharma er en langsigtet attraktiv investeringscase fordi:

- Zealand har nu Soliqua 100/33 og Suliqua godkendt for markederne i USA og Europa. Partneren, Sanofi, er i fuld gang med at udrulle salget. Sanofi har i USA opnået bekræftelse for tilskud hos en række forsikringselskaber, og i Europa har man i maj åbnet for salget i Holland. Zealands indtægter herfra vil vokse markant fremover. I Q1 var indtægterne på beskedne 2,9 mio. kr. Der er tale om et kombinationsprodukt af Lantus og Lyxumia, men der benyttes to produktnavne.
- Lyxumia blev godkendt i 2013 i EU og sælges i dag i over 45 lande. Indtægten var I Q1 på skuffende 5,1 mio. kr. I USA er salget under navnet Adlyxin først igangsat den 04-01-2017 pga. senere godkendelse her.
- Strategien frem mod 2020 går ud på at anvende indtægterne fra de ovenfor nævnte produkter til hurtig udvikling af egne produkter med en snæver og målrettet karakter. Det drejer sig om et lægemiddel til brug ved korttarmssyndrom, en nødpen løsning for diabetikere, der kan bruges i kritiske situationer med for lavt blodsukker samt dasiglucagon til brug i en kunstig bugspytkirtel.
- Et samarbejde med Beta Bionics udvikler sig godt. Boehringer Ingelheim har valgt at gå videre med udvikling af stoffet amylin med igangsættelse af kliniske studier senere i år. Samarbejdsaftalen med Boehringer Ingelheim rummer meget store milepælsbetalinger, hvilket vil bero på succesfuld udvikling.
- Zealand forventer at komme med data fra de gennemførte og igangværende forsøg med glepaglutide og dasiglucagon (begge ejet fuldt ud af Zealand) i hhv. Q2 og andet halvår (mulige kurstriggere – positivt såvel som negativt).
- Samlet mener vi, at børsværdien må anses for lav set i forhold til den store elasticitet opad for indtjeningen i de kommende år. Vi har tillid til, at reinvesteringen af de forventede indtægter i de næste produkter vil være værdiskabende. Som investor bør man ved et køb kunne påregne mindst tre års ejertid. Aktien er langsigtet i hele sin natur – og risikoen inden for biotek er altid høj.

Anbefaling:

Aktuel Kurs: 126

Børs: Nasdaq København, MidCap indekset

Markedsværdi: 3.295 mio. DKK

Antal aktier: 26.151.864 styk

Næste regnskab: H1 regnskab den 24-08-2017

Kort sigt: Køb

Langt sigt: Køb

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 120 – 160 (før 90-150)

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

Tidligere anbefaling: Køb/Køb den 31-03-2017 ved kurs 112



Kursudvikling 12 måneder. Høj 131 / Lav 87.

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. Aftalen om et lån på 50 mio. USD er genforhandlet, og halvdelen af beløbet er blevet indfriet, hvilket vil reducere renteudgiften. Aktiviteten vil være høj i R&D indsats. Sanofi skal nu udrulle salget af de to godkendte produkter med USA i centrum som det største marked.

Muligheder

Potentialet i USA og EU for de to godkendte produkter er særdeles stort. Tidsmæssigt vil det række ca. 10 år fra godkendelsen. Tempoet i salget er derfor vigtigt. Indtægterne herfra skal finansiere de næste R&D-projekter, hvor produktkandidaterne påtænkes fastholdt. Zealand kan blive et integreret selskab og ikke kun et udviklingsfirma. Mulighederne inden for peptider er lovende, og kompetencerne er i topklasse. Peptider udgør en attraktiv niche inden for medicin med enorme udviklingsmuligheder i salget. R&D-Indsatsen akkumulerer viden og værdi, men økonomisk er det svært at vurdere pga. risiko for stop af projekterne.

Risici

Den største risiko er uventede bivirkninger af de to godkendte produkter, herunder ved brug igennem mange år. Hvis andre GLP-1 produkter får problemer, kan det ramme Zealand. Kombinationsproduktet skal placere sig som en ny og forbedret metode. Tempoet i indtrængningen på markedet er derfor vigtig. Der kan opstå krav fra myndighederne om prisnedsættelser, hvilket vil påvirke indtjeningen. Evnen til succesfuld R&D-indsats er det afgørende punkt på langt sigt, og selskabet skal vise sin evne til at føre produkter helt frem til markedsføring. Zealands R&D-pipeline er koncentreret, og tilbageslag vil derfor påvirke børskursen. Følsomheden er stor.

Facts om Zealand Pharma

- Biotekvirksomheden blev etableret i 1998 med fokus på særlig ekspertise inden for ny medicin baseret på peptider. Udviklingsindsatsen er blevet samlet om mindre specialsygdomsområder (nicher), hvor peptidbaseret medicin har særlig relevans og potentiale. Der vil være tale om nye former for medicinsk behandling, hvilket i vid udtrækning vil kunne give adgang til status som orphan drug (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 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 to godkendte produkter, ønsker ledelsen at benytte denne styrke til dybere indsats i næste trin af selskabets udvikling. Strategien er at fastholde udvalgte projekter for egen regning med henblik på bedre at udnytte værdipotentialet. Ultimativt vil man selv registrere og markedsføre specialiserede lægemidler. Tidsrammen herfor er usikker men angives til muligvis at kunne opnås allerede i 2020. Projekter med lægemiddelkandidater rettet mod store sygdomsområder som diabetes/fedme kræver omfattende og dyre kliniske studier. Denne type af produktkandidater vil stadigvæk blive udlicenseret til store pharma-selskaber. Konkret pågår der i øjeblikket to sådanne projekter for Boehringer Ingelheim.
- Selskabets første færdige 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 produkthåndteringen. 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 fremskreden type 2 diabetes. Markedssegmentet er 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.
- En ny klasse medicin er lanceret i form af en kombination af ovennævnte GLP-1 og det langtidsvirkende insulinprodukt Lantus. Også her er Sanofi partner. Sanofi's produkt navn 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 salgsindtægter, 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 produkt i denne nye kategori.
- For egen regning og for samarbejdspartnere udvikles en række projekter, der endnu ikke er så fremskredne.
- Ledelsen udgøres 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 Q1 ansat gennemsnitligt 132 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 %.

Produkter og projekter

Lyxumia (Europa) / 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 januar i år. Lanceret i Holland i maj måned. 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 (Sanofis 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. Ejers fuldt af Zealand.

Dasiglucagon: To forsøg i fase 2 mod 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. Partner er Helsinn. Zealand er berettiget til milepælsindtægter og efterfølgende royalty, såfremt Helsinn videreudvikler projektet.

GLP1-GLU: Projekt i præklinisk fase rettet mod fedme/diabetes 2. Boehringer Ingelheim forestår betalingen af alle udgifter til udvikling og senere eventuel kommercialisering.

Amylin: Projekt i præklinisk fase rettet mod fedme/diabetes 2. Boehringer Ingelheim forestår betalingen af alle udgifter til udvikling og senere eventuel kommercialisering. Der er i maj måned blevet sat navn på dette projekt, der ellers hidtil har været hemmeligholdt, idet projektet vil overgå til fase 1 efter en beslutning herom truffet af Boehringer Ingelheim. En milepælsbetaling må derfor fremkomme.

Bemærkning om samarbejdet med Boehringer Ingelheim: Jf. aftalerne for GLP1-GLU (indgået i 2011) og Amylin (indgået i 2014) er Zealand berettiget til i bedste fald at opnå hhv. 376 mio. EUR (udestående beløb 365 mio. EUR) og 295 mio. EUR (udestående beløb 287 mio. EUR) i milepælsbetalinger. Der er regler for royalty på en høj en-cifret til lav to-cifret procentsats af globalt salg i 2011-aftalen og lav encifret til lav to-cifret procentsats for 2014-aftalens vedkommende.

Status omkring produkter og projekter

Lyxumia blev godkendt i 2013 og sælges i dag i over 45 lande. Royalty-indtægterne har hidtil ligget på et aldeles skuffende lavt niveau. **Adlyxin** blev godkendt i USA i 2016, og Sanofi startede udrulningen af salget den 04-01-2017. Samlet indtægt i Q1 for dette produkt var på 5,1 mio. kr. Aktieinfo forventer, at Sanofi nu for alvor får gang i salget i de kommende kvartaler jf. beskrivelsen nedenfor.

Soliqua 100/33 blev også godkendt til markedsføring og salg i USA sidste år. Salgslanceringen startede den 04-01-2017. Zealands indtægt fra dette salg var i Q1 på beskedne 2,9 mio. kr. Det turde dog ligge fast, at salget og dermed royalty-indtægterne til Zealand vil vokse markant i de kommende kvartaler. Sanofi har nemlig haft travlt i Q1 med at opnå godkendelser af tilskud til produktet hos sygeforsikringer/Medicare/sundhedsmyndigheder. Sanofi angives til at have opnået godkendelse for tilskud hos cirka en tredjedel af sygekasserne i USA. Sanofi oplyses at have tilkendegivet, at man forventer at få godkendt tilskud fra United Health fra 01-07. I Europa er Soliqua blevet lanceret i Holland i maj måned som det første europæiske land. Så vidt vi kan vurdere det, virker Sanofi stålsatte på at få gang i salget af både Soliqua 100/33 og Soliqua. Samtidig skal der sættes skub i salget af Lyxumia og Adlyxin. Så vidt vi kan vurdere forløbet, har Sanofi bevidst tøvet med salgsindsatsen for Lyxumia i Europa mv. for at adgangen til det altafgørende marked i USA skulle komme i front, og her blev man jo forsinket med tre år. Ting tager tid, men nu er alting på plads. Udrulningen af salget sker i konkurrence med Novo Nordisk og deres produkt Xultophy, som er godkendt og sælges i EU, mens salget i USA først forventes igangsat medio 2017. For Sanofi gælder det om at vinde markedsandele i USA, inden konkurrencen fra Novo Nordisk starter fra midten af året.

Størrelsen af GLP-1 markedet anslås til ca. 35 mia. kr. Den relevante målgruppe af type 2 diabetikere forventes at vokse markant i antal som drivkraft angående størrelsen af det samlede marked. Kampen om markedsandel bliver et vigtigt punkt. Produkterne adskiller sig både angående den aktive stofformulering og frekvensen for injektion. Lyxumia/Adlyxin kræver en daglig injektion, hvilket er identisk med det mest udbredt produkt, Victoza. Produkter med 1 gang ugentlig injektion findes også (Bydureon fra AstraZeneca), men det er ikke blevet en 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 (markedsføring). Sanofi/Zealand må dog forventes at kunne opnå store fordele, idet Lantus fortsat er det mest solgte (og dermed mest kendte) langtidsvirkende insulinprodukt. Det burde være muligt at udnytte dette stærke udgangspunkt til udbredelse af kombinationsproduktet. Der er imidlertid tale om et nyt koncept, som skal vinde indpas og anerkendelse blandt læger, sundhedspersonale og de berørte personer. Spørgsmålet er i hvilket omfang og tempo, det vil lykkes at udbrede brugen af det nye produkt? Der vil jo være tale om et tilvalg, hvor brugerens forhold står i centrum. Med Sanofi's pennesystem er der tale om en let anvendelig metode. Konkurrencen er dog hård. Sanofi er oppe mod Eli Lilly (produktet Basaglar, der er en biosimilar (kopi) af Lantus, blev lanceret i USA i december). Fra midten af året vil det i USA også gælde Novo Nordisk for kombinationsproduktet. Upside i salget er dog stor, hvilket dermed også vil gælde for royalty-indtægterne til Zealand. Sanofi oplyser intet om det forventede salgsforløb.

Glepaglutide er rettet mod behandling af korttarmssyndrom, som er en svær lidelse, der indebærer manglende evne til at optage næringsstoffer og væske i tarmene. Denne situation 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). Der findes i dag et produkt med lignende egenskaber i form af GLP-2 stoffet Teduglutid (produkt navn: Revestive/Gattex) fra Shire. Resultater fra fase 2 a Proof-of-concept forsøgene forventes offentliggjort inden udgangen af Q2 2017. Der er tale om et spændende udviklingsprojekt af nichetypen – fuldt ud i eget regi.

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). Da produktet ikke er et decideret lægemiddel til vedvarende anvendelse, vil kravene til godkendelse være lavere fra myndighedernes side. Zealand vil præsentere data om dette forsøg på American Diabetes Association konferencen i juni. Det videre forløb i dette udviklingsforløb vil blive besluttet senere i år.

Det andet projekt drejer sig om udvikling af en ny type insulinpumpe i samarbejde med Beta Bionics (opstart i 2016). Hidtil er kun insulinmængden blevet reguleret i sådanne pumper. Med anvendelse af dasiglucagon som modpol til insulin, er det ønsket 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. Data fra igangværende fase 2a forsøg ventes i andet halvår 2017.

Zealand overvejer for øjeblikket desuden at anvende dasiglucagon rettet 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.

Elsiglutide: Udviklingsindsatsen varetages fuldt ud af Helsinn, Schweiz. Hensigten med produktet er at afhjælpe problemer med diarré opstået som følge af kemoterapi, hvilket er en hyppig bivirkning, der kan udsætte eller forhindre denne behandling. Ved en fase 2 undersøgelse er der dog ikke opnået den ønskede positive effekt, og Helsinn overvejer derfor mulighederne for at revurdere projektet.

Boehringer Ingelheim: Med dette tyske medicinalsselskab er der indgået to aftaler med ret til milestones og royalty fra salg ved endelig godkendelse. Udgifter 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 har hidtil været hemmeligholdt, men primo maj er det blevet meldt ud, at studiet 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 (med forskellige navne) er nu på hovedmarkedet i USA, og der er udsigt til et markant løft i Sanofi's salg i den nærmest kommende tid. Det vil så medføre et regulært løft i royalty-indtægterne til Zealand. Hele forløbet bærer præg af forsinkelsen af USA-godkendelsen af Lyxumia/Adlyxin. Med en forventet stærkt stigende strøm af indtægter, har ledelsen i Zealand sat fart i udviklingen af især glepaglutide og dasiglucagon. Om man selv går hele vejen, eller om man vælger at tage en partner ind, vides ikke, men de to projekter forekommer begge at rumme pæn upside. At der geares op i udviklingsindsatsen ses også af, at antallet af medarbejdere er støt stigende. Endelig finder vi det særdeles interessant, at der her i maj er truffet beslutning hos Boehringer Ingelheim om at gå videre med udviklingen med stoffet amylin (ZP4982). Det vil formentlig kunne medføre modtagelse af milepælsbetalinger senere i år og efterfølgende beløb i de kommende år.

Halvering af obligationsgælden

I første kvartal er det lykkedes Zealand at opnå enighed med ejerne af et obligationslån på 50 mio. USD om nedbringelse af lånet til 25 mio. USD. Dette lån blev i december 2014 optaget på ugunstige vilkår til en nominel rente på 9,375 %. Tilbagebetalingen skulle foretages ud fra Zealand's royalty-indtægter fra lixisenatide (solo brug), ligesom visse milepælsbetalinger stod bundet som sikkerhed for lånet. Udover at lånet nu er blevet nedbragt med 25 mio. USD, er kreditorerne også gået med til at frigive de bundne midler mod til gengæld at få en garanti for restbeløbet. Zealand opnår derved frigivelse af bunden likviditet, og en halvering af den høje renteudgift.

Fremtiden for Zealand ser meget spændende ud – det er nu gennembruddet for brugen af første produkt skal finde sted

På trods af en positiv nyhedsstrøm har Zealand haft vanskeligt ved at begejstre aktionærerne. Det sker mærkværdigvis på et tidspunkt, hvor Zealand aldrig har stået i en mere lovende situation. Meget af udfaldet er dog lagt i hænderne på Sanofi, hvis indsats for at bringe de to produktkategorier på markedet og opnå salg er af største vigtighed. Set fra Zealand's side skal det helst gå stærkt, idet Zealand's rettigheder som hovedregel strækker sig 10 år fra godkendelsestidspunktet i de respektive lande. Herefter overtager Sanofi alle rettigheder uden yderligere betaling til Zealand. Sanofi har altså fat i den lange ende for produkterne, men man ønsker selvsagt at maksimere værdien af produkterne og vil blive eksponeret for eventuel generisk konkurrence, når den første tid udløber.

Internt har Zealand travlt med at videreudvikle egne projekter, hvilket heldigvis forløber som planlagt. I biotek kan meget dog gå galt, idet et lovende projekt i sidste ende kan vise sig ikke at opnå godkendelse hos sundhedsmyndighederne. Hvis alt går vel, kan glepaglutide og dasiglucagon formentlig ramme markedet allerede i 2020. Det efterfølgende trin ved succes vil så blive markedsføring og dermed kræve enten etablering af egen driftsorganisation, et samarbejde eller en fusion med en passende partner med gode salgsegenskaber. Samarbejdet med Beta Bionics er allerede nået langt frem. Udviklingen af projekterne (store produkter) for Boehringer Ingelheim har lange udsigter før en markedsindtrængning kan blive tilfældet (milepælsbetalinger kan komme inden for et års tid, er vores vurdering). Det skal bemærkes, at Boehringer Ingelheim er gået ind i et samarbejde med Eli Lilly for nye diabetes produkter. Denne konstellation er vigtig i spillet mellem hovedaktørerne inden for type 1 diabetes (Novo Nordisk, Eli Lilly og Sanofi), idet de tre firmaer også er dybt involveret i type 2 diabetes og herfra videre ind i nye medicinprodukter rettet mod fedme mv.

Fra 2020 formoder ledelsen, at selskabet vil kunne være nået frem til det næste trin i udviklingen. Zealand vil i så fald fremstå som et integreret Pharma selskab med aktiviteter omfattende udvikling, produktion og salg. Det vil dog kun være muligt som en specialiseret nichevirksomhed med snævert orienterede produkter.

Selskabets børsværdi ved kurs 126 udgør 3,3 mia.kr. Investorerne bør fokusere på det langsigtede perspektiv, der skal afvejes mod risikoforholdene. Udfordringerne kommer især fra konkurrerende produkter og muligheden for uventede afbræk. Novo Nordisk er på vej med 1 gang ugentlig frekvens i et kommende GLP-1 produkt. Tidsmæssigt er Zealand nået frem til et "take off" punkt for løbende indtægter fra produktsalg (via Sanofi), men pengestrømmen vil i de førstkommande år blive pløjet ned i R&D-udgifter til de igangsatte projekter. Der er altså ikke blot tale om at vurdere værdien af 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 næstkommande produkter. Zealand er en tottrinsraket.

Positioneringen inden for peptider er for os at se glimrende i kraft af store medicinske behandlingsmuligheder og beskyttelse/fordele takket være selskabets teknologi og evne til at modificere peptid-molekyler. Med et udgangspunkt som naturligt forekommende stoffer er odds gode for en positiv virkning, samtidig med at risikoprofilen burde være lav. Sandsynligheden for succes i sådanne R&D-projekter er derfor god.

En indikation af det enorme - men fuldstændig uvurderlige potentiale - fremgår af selskabets udestående ramme for mulige milestone betalinger, der er på 6,5 mia. kr. - men dette tal er ren teori. Lixisenatide har trods sin succes således indtil videre "kun" formået at indvinde ca. 60 % af dets samlede rammebeløb - selv om produktet er færdiggjort og markedsføres. Pointen er, at Zealand med sine produktkandidater fremstår med en stor opadgående følsomhed (upside potentiale), hvilket kræver succesfuldt udviklingsarbejde og et forspring i forhold til andre produkter, som vil kunne dukke op. Store milestone tal indikerer selvsagt også mulighed for store royalty beløb efterfølgende, så elastikken opad er virkelig fantastisk. Det gælder "bare" om at udvikle nogle få produkter, da deres værdi vil være høj.

Som investor bør man kunne have tålmodighed til at vente på resultaterne af den storstilede satsning, som man gennemfører i selskabet, hvilket vel vil sige mindst tre år til 2020 som tidsramme. Aktien har trods flere forsøg på et niveauskift op ad i børskurs indtil videre kun præsteret et lavt samlet afkast siden børsintroduktionen. Dermed er Zealand som aktie blevet til en prøve på investorernes tålmodighed. Denne belastning indebærer en relativ lav børsværdi og dermed findes i øjeblikket gunstige betingelser for køb af aktien til gavn for nye investorer. Køb og gem er vores konklusion.

Regnskabstal Zealand Pharma

mio. DKK	2012	2013	2014	2015	2016	2017E
Indtægter	224	7	154	188	235	250
F&U udgifter	183	164	180	215	268	350
Administration	28	34	40	45	52	50
Driftsres. (EBIT)	33	-186	-74	-120	-116	-150
Res. før skat	-36	-184	-72	-120	-159	-160
Balance	521	347	597	635	695	350
Likvider	486	311	538	440	337	250
Immaterielle aktiver	0	0	0	0	0	0
Egenkapital	491	316	253	252	278	120
Antal ansatte	104	111	103	110	124	135
Antal aktier mio. styk	22,6	22,7	23,2	24,4	26,1	26,3
Res. pr. aktie DKK	-1,6	-8,1	-2,9	-4,8	-6,3	-6,1
Udbytte DKK	0	0	0	0	0	0
Indre værdi DKK	21,7	13,6	11,2	10,6	10,6	4,6

Seneste fire analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
31-03-2017	112	Køb	Køb
17-11-2016	111	Køb	Køb
13-09-2016	107,5	Køb	Køb
06-06-2016	118	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.