

ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter årsregnskab 2025

PILA PHARMA afsluttede 2025 med en tydeligere strategisk profil, en stærkere kapitalbase og et mere konkret udviklingsforløb omkring XEN-D0501 i fedmesporet. Sommerens kapitalrejsning tilførte selskabet næsten 30 mio. SEK før omkostninger, løftede de likvide midler til 19,3 mio. SEK ved årets udgang og gav runway ind i 2027, mens ambitionen fortsat er at skabe data, der kan bane vej for partnerskaber i de senere faser. Samtidig blev de planlagte prækliniske fedmestudier igangsat i december, men de efterfølgende inkonklusive resultater understreger, at Pila Pharma er en højrisiko-case. Ved udnyttelsen af TO2 i februar 2026 kom yderligere 5,4 mio. SEK før omkostninger ind på trods af at prisen lå markant under stamaktiens kurs. Efter vores vurdering er udnyttelsen stærke nyheder, der reducerer fundingrisiko og finansierer det kommende kliniske fedmestudie. Værdien i de kommende kvartaler vil afhænge af klinisk fremdrift frem for alt.

- De prækliniske fedmestudier blev igangsat i andet halvår 2025 med henblik på at demonstrere proof-of-concept og understøtte de indledende partnerdialoger, men efter periodens udløb (ultimo januar 2026) meldte PILA PHARMA ud, at resultaterne ikke var konkluderbare. Studiet kunne ikke vise en vægtreduktionen i rotterne, som blev brugt til forsøget, men det var spekuleret, at stoffet potentielt ikke havde haft optagelse i blodbanen (eksponering) med en ny formulering, der blev valgt kort før studiestart. Uden tydelige data til at konkludere på eksponeringen var det ifølge firmaet ikke muligt at konkludere resultatet hvorfor endelige resultater ville blive kommunikeret efter en grundig PK-analyse. Denne forelægger endnu ikke men forventes inden kort tid. I samme ombæring som nyheden om det prækliniske studie meldte PILA PHARMA ud at det fortsætter ufortrødent til næste fase af firmaets fedme plan, der indebærer at starte arbejdet med en klinisk ansøgning til et fedmestudie. Dermed er den næste væsentlige milepæl ikke længere prækliniske fedmedata og udnyttelsen af TO2 optionerne, men i stedet den kliniske ansøgning i fedme og den efterfølgende opstart af det planlagte fase 1b/2a-dosis-skaleringsstudie i personer med fedme. Det er klart, at resultaterne eller mangel på samme var skuffende, og at disse øger risikoen i casen. Årsagen til de svage resultater kan som nævnt meget vel være formuleringen og den dosis, som blev givet rotterne, og der er fortsat usikkerhed om, hvorvidt dyrene blev eksponeret korrekt for XEN-D0501. Derfor bliver den igangværende eksponeringsanalyse central. Hvis den kommer tilbage og viser, at der var ingen eller minimalt optag i blodbanen, vil det

AKTUEL KURS: 1,20 SEK

Børs: First North Sweden

Markedsværdi: 54,8 mio. SEK

Antal aktier: 45.682.121

i vid udstrækning frikende molekylet for mistanke. Hvis en højere dosis herefter viser sig sikker for mennesker, er der i høj grad fortsat håb for XEN-D0501 som et effektivt middel på det enorme globale fedmemarked eller som potentielt kombinationskandidat for andre firmaer der har småmolekyle GLP-1 eller amylin analoger.

- Strategien er nu at komme videre i planen, startende med at komme i mål med ansøgningen til det kommende fase 1b/2a-studie i fedme som næste centrale værdiskabende trin. Et positivt udfald i fase 1b/2a dosiseskaleringsstudie får i vores øjne nu tæt på helt afgørende betydning, fordi sikkerhed, tolerabilitet og de første relevante effektsignaler i mennesker skal findes – forventeligt ved højere doser end tidligere testet. Hvor diabetes med overvægt tidligere var selskabets primære fokusområde, har PILA PHARMA med sin "bet on obesity"-strategi i 2. halvår 2025 taget konkrete skridt mod at bringe XEN-D0501 videre i fedmesporet. Diabetes betragtes fortsat som et vigtigt spor, men er sekundært i den aktuelle udviklingsplan, hvor et lignende studieforløb først for alvor bliver relevant efter yderligere fremdrift og finansiering. Desuden vil diabetes fremadrettet blive en 'standard' som nye fedmemidler skal bevise sig på. På kort sigt vurderes det derfor især at være fremdriften mod kliniske fedmedata, som får størst betydning for aktiens kursudvikling.
- Efter et finansielt presset 1. halvår ændrede PILA PHARMA sit udgangspunkt markant i andet halvår 2025. En kraftigt overtegnet kapitalrejsning gav selskabet et væsentligt stærkere finansielt beredskab, og gjorde det muligt både at sætte de planlagte prækliniske fedmestudier i gang og samtidig løfte de kliniske forberedelser inden for fedme, diabetes og erytromelalgi. Ledelsen vurderer, at kapitalberedskabet med de nuværende planer rækker ind i 2027, efter at TO2-udnyttelsen i februar 2026 har styrket kapitalgrundlaget yderligere. Dermed kan aktionærerne med høj sandsynlighed se frem mod nye kliniske resultater uden yderligere udvanding, om end yderligere styrkelse af finanserne må anses som positivt i disse usikre makroøkonomiske tider.

Aktieinfo modtager honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. Der henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter årsregnskab 2025

- Vores bedste vurdering er, at de eksisterende midler synes tilstrækkelige til at finansiere og gennemføre det kommende fase 1b/2a-studie i fedme. Dermed er den nære fundingrisiko reduceret mere end tidligere antaget. Det ændrer dog ikke ved, at bredere klinisk acceleration på tværs af fedme, diabetes og erytromelalgi fortsat vil kræve yderligere kapital, men dette vil blive betydeligt nemmere ved stærke kliniske fedmedata. TO2-warrants bidrog med 5,4 mio. SEK før omkostninger ved en tegningsgrad på ca. 12 %, hvilket er lavt men som skal ses i lyset af at prisen for at indløse warrants var til en betydelig præmie. Heriblandt tegnede både stifter og bestyrelsesformand Dorte X. Gram og adm. direktør Gustav H. Gram.
- Vi ser det som et styrket tillidssignal fra aktionærerne og ligeledes fra ledelsen som køber op.
- PILA PHARMA opererer i et af de hurtigst voksende segmenter i pharma. Goldman Sachs Research vurderede i maj 2025, at markedet for fedmemedicin kan nå ca. 95 mia. USD i 2030, mens Morgan Stanley i samme måned pegede på et toppotentiale på omkring 150 mia. USD i 2035. Efter selskabets strategiske skifte sidste år mod et større fokus på fedme, er XEN-D0501 blevet tydeligere positioneret som en oral, first-in-class TRPV1-antagonist til fedme og relaterede sygdomme, og PILA PHARMA igangsatte de planlagte prækliniske fedmestudier samt accelererede de kliniske forberedelser. Casen hviler fortsat på, at selskabet kan dokumentere, at en oral småmolekyle-løsning med en anden virkningsmekanisme end GLP-1 kan tilbyde en attraktiv kombination af skalerbarhed, markant anderledes bivirknings-

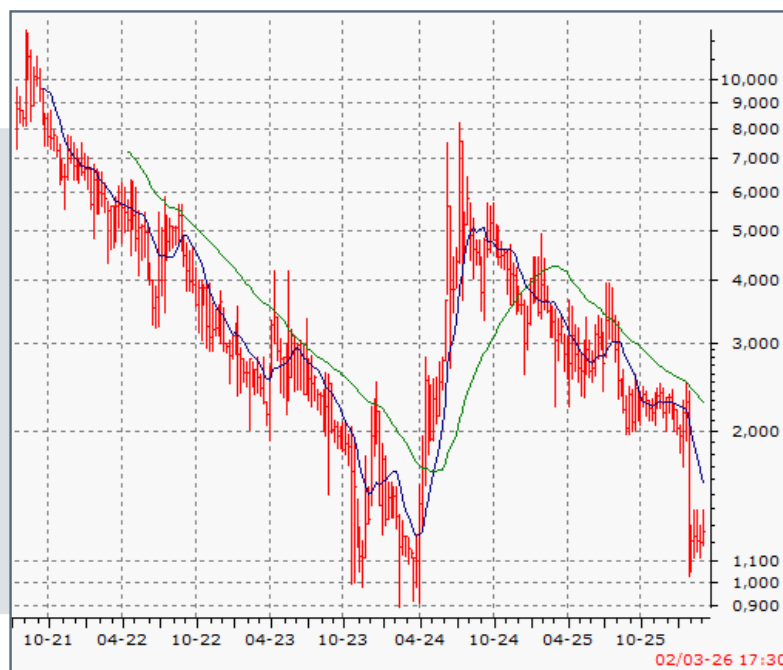
profil uden mave-tarm problemer og bredere kardiometaboliske effekter. De skuffende prækliniske resultater betyder dog, at investeringscasen nu i endnu højere grad ændrer sig til at hvile på, om PILA PHARMA hurtigt kan løfte fortællingen fra teoretisk markedspotentiale til klinisk relevant evidens i mennesker inden for fedme og metabole sygdomme, men også det hidtil lavere prioriterede område inden for at positionere kandidaten som en ny ikke-opioid type behandling til smerte.

- PILA PHARMA har altså fortsat flere relevante value-drivers i investeringscasen, men billedet er blevet mere nuanceret efter årsregnskabet 2025. De prækliniske fedmestudier gav ikke det klare gennembrud, investorerne havde håbet og satset på på kort sigt, men resultaterne afviser efter vores vurdering heller ikke casen endeligt, da eksponeringsspørgsmålet fortsat er helt uafklaret. Samtidig er det positivt, at selskabet fastholder et højt tempo i udviklingen, holder god omkostningskontrol, viser god evne til at rejse kapital - og nu accelererer de kliniske forberedelser inden for både fedme og erytromelalgi. Omkostningerne ser kontrollerede ud og likviditeten er stabil på kort sigt. Casen hviler fortsat på, at fremdriften snarligt kan omsættes til kliniske data, der er stærke nok til at reducere fundingrisikoen og understøtte ny kapital eller partnerskaber.
- Aktien er fortsat højrisiko, men med et attraktivt risk-reward potentiale.

AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 2-6 uændret
Kursudvikling 12-18 mdr.: 2-7 uændret

Næste regnskab:
Halvårsregnskab den 27-08-2026



ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter årsregnskab 2025

Kapitalbehov og finansiell status.

Kapitalrejsningen og TO2-provenuet har styrket balancen markant. Kliniske fremskridt i fedme er ikke længere afhængige af warrantudnyttelse, ny kapital eller partnerskaber.

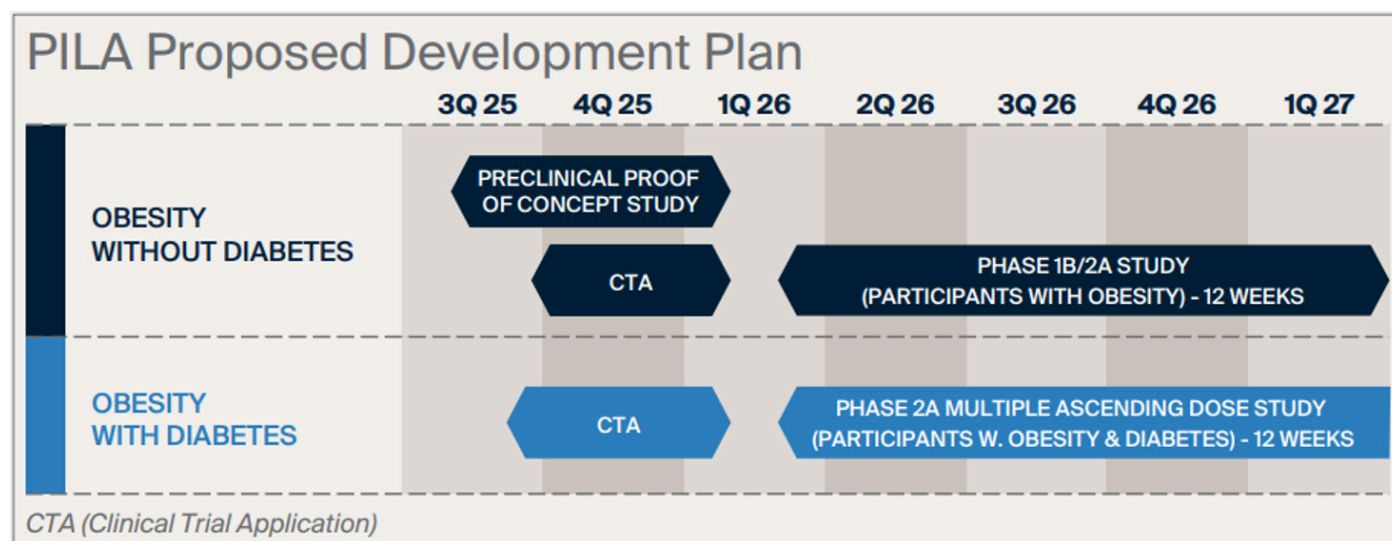
Kapitalbasen blev markant styrket i andet halvår 2025, og PILA PHARMA gik ind i 2026 med en væsentligt bedre finansiell position end ved halvårsskiftet. Dette skyldes en vellykket kapitalrejsning.

I andet halvår 2025 leverede selskabet et resultat på -12,8 mio. SEK, et EBIT på -3,8 mio. SEK og et drifts-cash-flow på -5,4 mio. SEK. Likviderne var 19,3 mio. SEK ved periodens slutning, egenkapitalen 14,8 mio. SEK, og soliditeten nu 91 %. PILA PHARMA er fortsat uden tilbagevendende kommercielle indtægter og er derfor afhængig af ekstern finansiering for at drive udviklingsprogrammerne frem.

Den afgørende finansielle begivenhed i 2025 var sommerens kapitalrejsning, som lettede den kortsigtede fundingrisiko markant. Fortegningsmissionen indbragte ca. 20,0 mio. SEK, mens den tilknyttede overallokerings-emission tilførte yderligere ca. 9,0 mio. SEK. Efter modregninger udgjorde den samlede kontanttilførsel fra emissionen og overallokeringen 27,7 mio. SEK for omkostninger, mens egenkapitalopgørelsen viste emissionsomkostninger på 3,5 mio. SEK. Antallet af aktier steg samtidig fra 27,1 mio. til 42,1 mio., svarende til en udvanding på ca. 55,1 %. Kapitalrejsningen gav dog mulighed for at gå fra strategisk omstilling til reel eksekvering af pipelinen med dertilhørende markant større investor interesse og bevågenhed.

Den rejste kapital skal fremadrettet finansiere forberedelsen af kliniske ansøgninger inden for fedme, diabetes og erytromelalgi, og den ekstra funding fra overallokeringen betød, at selskabets cash runway allerede før udfaldet af TO2 rakte ind i 2027. TO2-optionerne blev delvist udnyttet og tilførte yderligere 5,4 mio. SEK for omkostninger ved en tegningsgrad på ca. 12 %, hvilket på imponerende vis skete til 25% overkurs! Det reducerer den nære fundingrisiko yderligere og støtter efter vores vurdering, at det første kliniske fedmestudie nu synes finansieret. Det ændrer dog ikke ved, at PILA PHARMA fortsat på sigt er kapitalafhængig, og at bredere klinisk acceleration fortsat må forventes at kræve yderligere kapital eller partnerskaber. Dette er et vilkår i sådanne cases og man bør, som aktionær bekymre sig mere om resultaterne af de kliniske studier - og om der er finansieringsmuligheder - end om udvanding af sin andel.

Pipeline-status. Fra prækliniske resultater til klinisk forberedelse.



Fra halvårsrapporten i August 2025: Foreslået udviklingsplan for XEN-D0501: Der foreligger en konkret udviklingsplan, hvor personer med fedme udgør det mørkeblå kliniske spor. Klinisk forsøgsansøgning (CTA) til det kommende fase 1b/2a-studie i fedme forventes indsendt omkring udgangen af 1. kvartal 2026, hvorefter planen er at gennemføre et studie med 3-måneders dosering i personer med fedme og dernæst et tilsvarende studie i personer med fedme og type 2-diabetes. Denne udviklingsplan er udviklet med forventning om succes i de prækliniske studier og fuld tegning i TO2-warrants og må derfor forventes opdateret i H1.

ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter årsregnskab 2025

Resultaterne fra det prækliniske studie gav ikke grundlag for en entydig konklusion, fordi det fortsat er uklart, om manglen på effekt skyldtes reel manglende virkning eller utilstrækkelig eksponering som følge af formuleringen. Det virker dog pudsigt, da stoffet tidligere har været testet i mennesker med effekter til følge. XEN-D0501 har en bred klinisk sikkerhedsprofil fra otte studier med 300 deltagere, hvorfor der foreligger en god forståelse for sikkerheden i mennesker, hvor man har set god eksponering og 'target-interaktion' og deraf også set tegn på effekt, allerede efter kun en måneds dosering. Værdien skal altså nu afklares i mennesker gennem de kommende kliniske studier ved højere doser og længere behandlingsvarighed. Det er fair at sige, at de næste resultater har noget at bevise. Det kommende kliniske studie i fedme skal afklare sikkerhed og tolerabilitet ved højere doser og længere behandling, men også gerne begynde at vise dosis-afhængige effekter på fx kropsvægt, kardiometaboliske parametre og inflammationsmarkører. Udebliver stærke resultater kan selskabets muligheder for at tiltrække ny ekstern kapital til fedme blive væsentligt svækket.

PILA PHARMA nærmer sig indledningen af de længe ventede kliniske fase 1b/2a studier og står i dag et mere afklaret sted i pipeline. XEN-D0501 er nu tydeligt prioriteret mod fedme som første kliniske hovedspor, mens type 2-diabetes fortsat udgør et relevant sekundært spor, som en del af det metabole område som helhed. I andet halvår 2025 blev de planlagte prækliniske fedmestudier sat i gang. Fokus er derfor nu flyttet videre til klinisk forberedelse, hvor næste centrale milepæl er ansøgning og opstart af et fase 1b/2a-studie i personer med fedme. Kort sagt er PILA PHARMA kommet videre fra strategi og planlægning til eksekvering, men det egentlige løft i casen afhænger af, om fedmesporet kan levere kliniske resultater, der er stærke nok til at reducere fundin-grisikoen og løfte partnerinteressen.

Blandt de øvrige strategiske- og pipelineudviklinger er det værd at bemærke, at PILA PHARMA i begyndelsen af 2026 både tog nye skridt i fedme og i erytromelagi. Aftalen med en ny CRO til at forberede og indsende en klinisk ansøgning i fedme reducerer efter vores vurdering eksekveringsrisikoen en smule og viser, at selskabet fastholder sit strategiske fokus på fedme trods de uklare prækliniske resultater. Samtidig synes erytromelagi at være rykket højere op på agendaen end tidligere ventet, hvilket er interessant, da et første studie her kan være relativt mindre og billigere, og fordi FDA's orphan drug designation giver et attraktivt regulatorisk udgangspunkt. Dertil er TRPV1-receptoren en vigtig regulator af smerte, varme og inflammation, som alle spiller en central rolle i de smertefulde symptomer som erytromelagi patienter lever med. Det videnskabelige rationale er altså på plads. TRPV1 blev tidligt undersøgt vidt og bredt som en ny potentiel vej at udvikle smertelindrende lægemidler uden afhængighedsdannelse som man kender det fra opioider, så der kan findes yderligere muligheder indenfor smerte om man kan fremvise god tolerabilitet og smertelindring i denne patientgruppe med en sjælden sygdom til start. Det er en interessant vinkel som giver molekylet et andet strategisk ben at stå på. Det ændrer dog ikke ved, at "bet on obesity" fortsat må anses som den bærende strategi og den vigtigste værdidriver for aktionærerne. Det er fortsat de kommende kliniske fedmedata, der i vores optik skal bevise casens bæreevne. Hvis de data skuffer, vil det kunne gøre den videre rejse væsentligt vanskeligere og øge sandsynligheden for, at værdiskabelsen i højere grad må søges gennem partnerskaber, out-licensing eller alternative strategiske løsninger. Dette vil naturligvis svække casens attraktive risk/reward-forhold og undergrave en væsentlig del af væksthistorien.

Udvandning og faldende aktiekurs ændrer ikke på, at investorerne bør holde fuldt fokus på kommende klinisk data.

Udvandning er en del af spillet i unge biotek-cases, og en succesfuld kapitalrejsning bør på dette stadie ses som positivt - også selv om kursudviklingen fortæller en anden historie. Kapitaltilførslen blev formentlig større, end markedet - inklusive os selv (Aktieinfo) i analysen baseret på halvårsregnskabet 2025 - havde forventet på dette tidspunkt og ved daværende kursniveau - hvilket udløste et markant kursfald på cirka 50 % primo september. Om dette var på grund af minimal gevinsthjemtagning vides ikke. Normalt ville en stort overtegnet emission løfte kursen på bagkant som et udslag for den store interesse.

Det bærende i casen er fortsat den kliniske fremdrift. Lykkes PILA PHARMA med at få et produkt længere frem i udvikling frem imod det enorme fedme- og diabetesmarked, vil aktionærerne blive belønnet. Der er dog fortsat en lang og snoet vej, der er afhængig af stærke resultater og fortsat investorinteresse i casen. Ledelsen anfører selv, at de er afhængige af yderligere kapital for at gennemføre forsknings- og udviklingsarbejdet.

Vores tolkning er, at kapitalgrundlaget ved udgangen af 2025 sammen med TO2-provenuet ser tilstrækkeligt ud til at gennemføre det kommende kliniske fedmestudie, men at yderligere kapital eller partnerskaber fortsat vil være nødvendige, hvis selskabet skal accelerere de bredere kliniske planer og skabe egentligt klinisk proof of concept (fase 2b). Investeringscasen hviler på de næste resultater. Vores vurdering er, at en større kapitalrejsning vil være vanskelig på nuværende tidspunkt efter de seneste prækliniske

ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter årsregnskab 2025

studier, men TO2-udfaldet viser samtidig, at selskabet fortsat har adgang til kapitalmarkedet. Hvor stor er fundingrisikoen herfra? Dette afgøres uden tvivl af eksponerings data fra rottestudiet og det forestående kliniske studie.

Aktieinfo vurderer fortsat en attraktiv risk-reward-ratio.

De kliniske resultater er altafgørende. Efter de inkonklusive prækliniske data bliver de næste humane data dermed vigtigere, fordi de i højere grad skal vise, om XEN-D0501 faktisk kan levere et troværdigt signal i den nye fedmecase. Hvis PILA PHARMA lykkes med at demonstrere overbevisende kliniske resultater, vurderer vi, at det potentielle afkast fortsat er mange gange større end det tab, man som investor risikerer på den nuværende værdiansættelse. Aktien fremstår derfor efter vores vurdering fortsat som en attraktiv højrisiko-case med et asymmetrisk risk/reward-forhold, og for investorer, der ønsker eksponering mod fedmemarkedet, med et alternativt produkt end de kendte GLP-1 og amylin terapier, kan den have sin plads som et mindre positionsbidrag i porteføljen. Vores vurdering er, at aktien i et forsigtigt positivt scenarie kan stige omkring 2-3 gange på kort sigt, hvis studiet viser god sikkerhed, tolerabilitet og de første troværdige effektsignaler. I et meget stærkt scenarie, hvor resultaterne også åbner for reel partnerinteresse eller en væsentligt lettere finansieringsvej, kan upside efter vores vurdering være omkring 4-5 gange blot ved de første kliniske resultater. Casen er dermed fortsat højrisiko, men med et enormt stærkt potentiale, hvis de næste data falder positivt ud.

Ledelsen vurderes som en af selskabets styrker og tegner en stor del af casens værdi. CEO Gustav Hanghøj Gram har allerede flere gange vist evne til at kommunikere casen klart, skabe interesse omkring selskabet og rejse den nødvendige kapital, mens forskningsdirektør Dorte X. Gram besidder en solid faglig baggrund fra mange år som fedmeforsker på Novo Nordisk og deraf indgående viden om både sygdomsfeltet og XEN-D0501. Hun er dertil stifter af PILA PHARMA og også opfinderen/opdageren af princippet med potentielt at kunne behandle fedme og relaterede sygdomme med hæmning af TRPV1-receptoren. Selskabet fremstår dermed organisatorisk godt rustet til at føre programmet videre, men investeringscasen afhænger i sidste ende af, at resultaterne materialiserer sig. Det er svært helt at se bort fra bekymringen, når effekten indtil videre ikke har vist sig tilstrækkeligt målbar i andet end type-2 diabetes. Den egentlige test af casens robusthed ligger fortsat i de kommende studier, som vi håber at se resultater på i indeværende år.

Styrker

PILA PHARMA står med en tydeligere strategisk profil med XEN-D0501 positioneret mod fedme og relaterede sygdomme. Denne "bet on obesity"-satsning giver casen en klarere retning og eksponering mod et stort vækstområde, samtidig med at selskabet arbejder med en oral small-molecule-løsning og en alternativ virkningsmekanisme i et marked, der ellers domineres af GLP-1-baserede behandlinger. Det styrker den strategiske differentiering og kan øge relevansen i fremtidige partnerdialoger.

De kliniske data udgør fortsat en væsentlig styrke. XEN-D0501 har været testet i otte kliniske studier med i alt 300 deltagere og har hidtil vist en god sikkerhedsprofil. Hertil har der været observeret en god insulin respons, tegn på forbedring af langtidsblodsukker og en signifikant positiv sækning i en biomarkør, der indikerer risikoen for udvikle hjerte-svigt. Hertil kommer de prækliniske proof-of-concept resultater i hjerte-kar sygdommen abdominal aorta aneurism. Det indikerer, at der potentielt er en bred hjerte-kar beskyttende effekt ved molekylet som kan øge den strategiske værdi, hvis de senere kan bygges videre på. Projektet rummer altså fortsat flere spor, hvor fedme er hovedfokus, type 2-diabetes forbliver et relevant sekundært spor, og den sjældne sygdom indenfor smerte, erytromelalgi, er blevet et mere aktivt udviklingsspor.

Dertil kommer, at selskabet i 2025 og begyndelsen af 2026 har vist evne til at rejse kapital i et vanskeligt marked. Den kraftigt overtegnede kapitalrejsning i sommeren 2025 styrkede likviditeten markant, og viste at der er signifikant interesse om og bevågenhed i aktien. TO2-udnyttelsen tilførte yderligere 5,4 mio. SEK før omkostninger, selv om aktien handlede under tegningskursen. Det reducerer den nære finansielle usikkerhed og understøtter vurderingen af, at det første kliniske fedmestudie nu synes finansieret.

ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter årsregnskab 2025

Svagheder

De første prækliniske fedmestudier gav efter periodens udløb ikke grundlag for en entydig konklusion, hvilket blev straffet betydeligt på kursudviklingen. Det potentielle værdiløft er derfor rykket videre mod klinisk dokumentation i mennesker. Casen er dermed fortsat afhængig af, at det mekanistiske rationale og de tidlige signaler senere kan omsættes til robuste humane data.

Endelig er aktielikviditeten fortsat lav for en small-cap biotek virksomhed, men dog betydeligt højere omsætning af aktier end mange first-north aktier. Højere leverandøromkostninger, geopolitiske spændinger og ændrede handelspolitiske vilkår kan dog presse budgetter og øge kapitalbehovet. Samlet betyder det, at casen fortsat har en høj finansiell og operationel execution-risiko frem mod dokumenteret human proof-of-concept.

Muligheder

Fedmemarkedet er fortsat et af de største strukturelle vækstområder i pharma, og PILA PHARMA har med sin prioritering af fedme uden diabetes placeret sig i et marked med betydeligt potentiale. Hvis XEN-D0501 kan demonstrere sikkerhed, tolerabilitet og et troværdigt humant effektsignal, åbner det mulighed for partnerskaber, opkøb og en markant højere strategisk værdi af programmet. Hertil kommer data fra type 2-diabetes og de prækliniske og kliniske kardiovaskulære resultater, som samlet set giver flere mulige veje til værdiskabelse, hvis de kommende studier udvikler sig positivt.

Mulighedsbilledet er samtidig blevet bredere, fordi selskabet nu efter nogle år også har løftet den sjældne sygdom indenfor smerte, erytromelalgi, op som et mere aktivt klinisk spor. Firmaet har allerede fået FDA's velsignelse med 'Orphan drug designation' i USA der giver potentielt mindre og hurtigere studieforløb med attraktive skattevilkår og eksklusiv rettigheder ved lancering. Dette kan gøre indikationen interessant som et supplerende værdiskabende spor med den mulighed at det kan ekspanderes til andre smertetilstande. Her er ligeledes et gigantisk marked hvor at de afhængighedsdannende opioider længe har været et problem.

Trusler

Den største kommercielle trussel er fortsat konkurrencen. Fedmemarkedet udvikler sig hurtigt, og XEN-D0501 skal derfor ikke blot vise effekt, men også differentiere sig meningsfuldt på sikkerhed, tolerabilitet, anvendelighed og samlet profil, hvis programmet senere skal opnå en plads i markedet. Dette gør det selvsagt med mekanismen hvor der ifølge selskabet for nuværende ikke øjensynligt er andre der kigger på denne tilgang til at behandle fedme. Det er samtidig en fordel, at XEN-D0501 er et lille molekyle, som potentielt kan egne sig til kombinationsbehandlinger, men også her skal relevansen først bevises klinisk.

På finansieringssiden er selskabet fortsat sårbart. Selvom det første kliniske fedmestudie nu er finansieret, vil videre og bredere klinisk fremdrift fortsat kræve yderligere kapital eller partnerskaber. TO2 warrants var en mulighed for at have øget kapitaliseringen betragteligt men selvfølgelig også med en betragtelig udvanding til følge. Hvis de næste kliniske data ikke bliver stærke nok, kan det både øge fundingrisikoen, svække partnerinteressen og presse casens risk/reward-forhold markant. Udvalgt må derfor fortsat forventes i et biotekselskab uden omsætning.

Derudover indebærer de kommende kliniske studier en betydelig risiko. XEN-D0501 skal i næste fase testes ved højere doser og over længere behandlingsvarighed, hvor både effekt, eksponering, bivirkningsprofil og tolerabilitet skal bekræftes. Hav i mente at det primært er sikkerheden der skal defineres, som er et normalt skridt indenfor lægemiddelsudvikling, hvorfor det ikke kan forventes at effekt alene der trækker værdien. Resultater med god tolerabilitet, en bekræftet god/anderledes bivirkningsprofil end mave-tarm hormon terapi, og eventuelle effekter kunne være et signifikant boost til potentielt partnerskab eller opkøb.

Endelig udgør makroøkonomiske faktorer som inflation, valutakursudvikling, leverandøromkostninger og generel risikovillighed en yderligere trussel mod selskabets adgang til kapital.

ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter årsregnskab 2025

OM SELSKABET

- PILA PHARMA har sine rødder tilbage i 1999, hvor selskabets stifter og nuværende CSO, Dorte X. Gram, under sit arbejde med diabetesforskning identificerede TRPV1 som en mulig regulator af blodsukker og senere også kropsvægt. Denne opdagelse blev udgangspunktet for en hypotese, der siden blev underbygget af prækliniske forsøg i årene 1999-2005. I 2005 indleverede Novo Nordisk en patentansøgning, forfattet af Dorte X. Gram, på anvendelsen af TRPV1-antagonister til behandling af fedme og fedmerelaterede sygdomme, herunder diabetes. Da Novo i 2008 lukkede eller frasolgte projekter inden for små molekyler, lykkedes det Dorte X. Gram gennem sit selskab Xenia Pharma at erhverve rettighederne til patentansøgningen og de efterfølgende patenter.
- I 2014 blev PILA PHARMA stiftet i Malmö, Sverige, og i 2016 in-licenserede selskabet et klinisk klart TRPV1-aktiv med XEN-D0501 som hovedkandidat. Siden da er myndighedstilladelser til kliniske forsøg opnået, bl.a. til et 28-dages forsøg i personer med overvægt og type 2-diabetes. Molekylet er tidligere testet i 300 personer, herunder raske frivillige og andre indikationer, og har ved lavere doser vist en gunstig tolerabilitet sammenlignet med andre TRPV1-hæmmere. I andet halvår 2025 omsatte PILA PHARMA det strategiske skifte mod fedme til konkret handling ved at indgå aftale med en dansk præklinisk CRO, igangsætte de planlagte fedmestudier og samtidig accelerere de kliniske forberedelser inden for fedme, diabetes og erytromelalgi.
- PILA PHARMA blev børsnoteret på Nasdaq First North Growth Market i Stockholm i juli 2021. Siden børsnoteringen har selskabet finansieret udviklingen via kapitalmarkedet og efterfølgende emissioner, hvilket kulminerede i en kraftigt overtegnede kapitalrejsning i sommeren 2025.
- PILA PHARMA har i USA modtaget en Orphan Drug Designation for XEN-D0501 til behandling af den sjældne og smertefulde sygdom erytromelalgi. Indikationen indgår fortsat som et særskilt spor i selskabets pipeline, og der forberedes en klinisk ansøgning. Erytromelalgi fremstår dermed ikke længere kun som et muligt partneraktiv, men som et klinisk spor, der nu udvikles parallelt med fedme og diabetes. Selskabet planlægger snart at sende en klinisk ansøgning ind til et studie i erytromelalgi.
- I 2022 fortsatte PILA PHARMA udviklingen med længerevarende prækliniske toksikologi studier og færdiggjorde produktion af ny API til XEN-D0501. Finansielt har udviklingen siden børsnoteringen været trykket grundet et svagt investeringsklima hvor specielt efterdønningerne af Corona pandemien og krigen i Ukraine har givet høj inflation hvilket er gift for biotek miljøet. Firmaet har derfor været understøttet af mindre kapitalrejsninger i 2023 og 2024, inden selskabet i juli 2025 gennemførte en større og 293,5 % overtegnede kapitalrejsning. Samlet blev der tilført 27,7 mio. SEK før omkostninger fra fortegnings emissionen og overallokeringen. Midlerne blev øremærket prækliniske fedmestudier, kliniske ansøgnings forberedelser inden for fedme, diabetes og erytromelalgi samt de næste kliniske skridt, men bredere fase 2-fremdrift kræver fortsat yderligere finansiering. En velkendt præmis for biotekselskaber på dette stadie.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Gustav H. Gram
CEO



Dorte X. Gram
CSO and Chairman
of the Board



Hampus Darrel
CFO



ANALYSE AF PILA PHARMA AB

efter årsregnskab 2025

- Selskabets ledelse udgøres af CEO Gustav H. Gram, mens grundlæggeren Dorte X. Gram fungerer som arbejdende bestyrelsesformand og Chief Scientific Officer. CFO-rollen varetages af Hampus Darrell. PILA PHARMA har valgt en slank og fleksibel organisationsmodel, hvor ingen er fastansatte; alle nøglepersoner, herunder CEO, CSO og CFO, arbejder på konsulentkontrakter. Dette giver selskabet lave faste omkostninger og muliggør, at ressourcerne kan kanaliseres direkte mod de forsknings- og udviklingsaktiviteter, der driver værdiskabelsen. Det kan dog påtænkes, at organisationen skal modnes, hvis den skal kunne håndtere øgede aktiviteter både præklinisk og klinisk.
- Bestyrelsen er under ledelse af Dorte X. Gram, der forener rollen som arbejdende bestyrelsesformand med ansvaret som CSO. De øvrige medlemmer er Richard Busellato, som bidrager med finansiell ekspertise, samt Julie Waras Brogren og Lasse Richter Petersen, der begge har baggrund fra pharmaindustrien.
- Selskabets stifter og bestyrelsesformand, Dorte X. Gram, er uddannet dyrlæge og opnåede sin Ph.d. i 2003 ved Novo Nordisk, hvor hun tilbragte mere end et årti i Diabetes Research & Development.
- PILA PHARMA blev børsnoteret på Nasdaq First North Growth Market den 15. juli 2021 under tickerkoden "PILA". Efter kapitaludvidelsen i sommeren 2025 steg antallet af aktier fra 27,1 mio. til 42,1 mio., hvilket ændrede ejerandelene blandt de største aktionærer. Virala Oy Ab var ved udgangen af 2025 største aktionær med 16,26 %, mens stifter og bestyrelsesformand Dorte X. Gram fortsat var blandt hovedaktionærerne med 14,18 %. Blandt de større registrerede depotbanker på ejerlisten findes bl.a. Goldman Sachs & Co., Bank of New York Mellon SA/NV for Jyske Bank, Saxo Bank A/S og UBS Switzerland AG. TO2-optionerne blev efterfølgende delvist udnyttet i februar 2026, hvor 1.798.853 warrants blev udnyttet og gav tegning af 3.597.706 nye aktier til 1,50 SEK pr. aktie. Det tilførte selskabet ca. 5,4 mio. SEK før omkostninger og løftede det samlede antal aktier til 45.682.121.

Pila Pharma,
Norra Vallgatan 72,
211 22 Malmö, Sverige

Yderligere info:
www.pilapharma.com

Kontaktpersoner:
CEO: Gustav Hanghøj Gram
ghg@PilaPharma.com

CSO: Dorte X. Gram
dxg@PilaPharma.com

ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter årsregnskab 2025

JOHN STIHØJ

Født 1960. Mangeårig erfaring fra den finansielle branche, bla. via ansættelse i skandinaviske banker i Luxembourg i 7 år. Selvstændig indenfor den finansielle branche siden 1994. Ejer af Aktieinfo Danmark ApS.

Aktieinfo er stiftet i 2001 og er et af Danmarks førende, uafhængige analysehuse med fokus på både danske og udenlandske aktier.



JONATHAN JØRGENSEN

Født 1997. Cand. Merc. fra Århus Universitet. Jonathan udfærdiger løbende analyser på store og mindre danske og udenlandske børsnoterede selskaber for Aktieinfo.

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/eller Jonathan Jørgensen ejer 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.