

Biotekselskabet Saniona er inde i den afgørende og dyre slutfase for flere af projekterne i pipelinen. Der er indgået partneraftaler for en række af udviklingsprojekterne. Trods tilførsel af kapital er cash-reserven begrænset. En specielt sammensat emission er igangsat for igen at hente ny kapital. Fra 2021 er der udsigt til løbende indtægter fra Tesofensine, idet dette lægemiddel med stor sandsynlighed bliver godkendt af de mexicanske sundhedsmyndigheder i løbet af i år. Den nye topchef Rami Levin er bosat i USA, og ledelsesgruppen udvides med andre bosat i landet.

- Saniona´s styrke er en bred produktpipeline med flere projekter i den sene fase. Svagheden er den likvide reserve, som via endnu en emission skal styrkes.
- Pipelinen udvikler sig rigtig godt. Selskabets eget forsøg med Tesomet mod hypothalamisk fedme mødte de ønskede end-points i et fase 2 forsøg. Tesomet mod Prader-Willi syndrom har afsluttet fase 2a proof-of-concept. Hensigten er at bringe et eller begge forsøg videre i fase 2b/3 i løbet af dette år. Om det bliver det ene eller begge vil givetvis afhænge af likviditetssituationen. Der findes ikke behandlingsformer for Prader-Willi og hypothalamisk fedme, hvilket giver mulighed for en hurtigere og billigere færdiggørelse af fase 2b/3 forsøg, ligesom Saniona sandsynligvis vil kunne opnå endog meget høje salgspriser for produkterne, hvis de godkendes. Saniona kan muligvis stå med et eller to "first-in-class" specialprodukter i løbet af 2021-22 (best case).
- Partneren Medix har i slutningen af 2019 indsendt ansøgning i Mexico for Tesofensine til behandling af fedme. Fedme er et stort sundhedsproblem i dette land. Partneren har et produkt på markedet, men det rummer bivirkninger, som ikke ses ved brug af Tesofensine, der derfor ventes at kunne få en god salgsudvikling. Saniona er berettiget til to-cifret procentuel royalty på salget. De første royalty-indtægter til Saniona kommer dog nok først i 2021, mens en milepæl må forventes i år. En godkendelse af Tesofensine vil være en kurspåvirkende nyhed (og modsat ved afvisning).
- Tesomet baserer sig på Tesofensine, og værdien af de to udviklingsprojekter kan derfor indirekte blive påvirket af myndighedernes afgørelse i Mexico for Tesofensine.
- Rami Levin tiltrådte 07-01-2020 som ny CEO. Han er i gang med at opbygge et ledelseshold af folk med base i USA. Dermed er Saniona godt i gang med at forberede sig på salg i USA for Tesomet. Det kan dog også tænkes at være en forløber for en co-notering af aktien i USA med henblik på at opnå synlighed og øget kendskabsgrad hos amerikanske investorer.
- Aktien er kendetegnet af High Risk/Return. Trods en skuffende kursudvikling, fastholder vi vores positive syn på aktien.

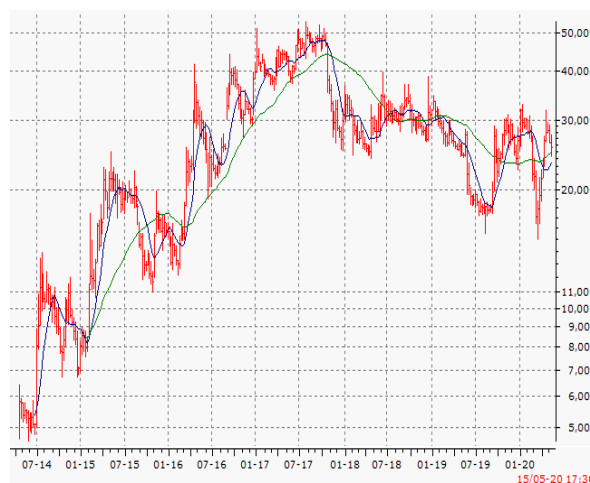
Aktuel Kurs: 25,6 SEK
 Børs: NASDAQ Stockholm Small Cap
 Markedsværdi: 753 mio. SEK
 Antal aktier: 29.412.519 styk
 Næste regnskab: Q2 regnskab 27-08-2020

Anbefaling:

Kort sigt: Køb (før hold)
 Langt sigt: Køb (uændret)
 Kursudvikling 0-6 mdr.: 22-35 SEK (før 20-30)
 Kursudvikling 12-18 mdr.: 35-75 SEK (før 25-75)
 Tidligere anbefaling: Hold/køb ved 22 SEK den 28-02-2020.

Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Ledelsen fremlægger ingen finansielle mål for fremtiden. Fokus hos ledelsen (og investorerne) er rettet mod nyheder om udviklingsarbejdet og fremdriften heri.



Kursudvikling siden børsnotering.

Høj / Lav 12 måneder: 32,95 / 15

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. I øvrigt henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

Fakta om Saniona

- Saniona er et dansk R&D-orienteret pharma-selskab beliggende i Ballerup og med børsnotering i Sverige (tickerkode: SANION). Selskabets spidskompetence er udnyttelse af ionkanaler. Selskabet blev stiftet i 2012, hvor man overtog en række rettigheder og projekter fra NeuroSearch efter nedlukningen af dette firmas R&D-aktiviteter. Selskabet er stiftet af CSO Jørgen Drejer, der tidligere var ansat som forskningschef i NeuroSearch, Thomas Feldthus (tidligere CFO i Saniona) med en fortid som stifter af og CFO i biotekselskabet Symphogen, Palle Christophersen (tidligere i ledelsesgruppen i NeuroSearch) og Claus Bræstrup (tidligere topchef for Lundbeck).
- Saniona fokuserer på udvikling af medicin rettet mod sygdomme i centralnervesystemet (CNS), autoimmune og metaboliske sygdomme (fedme, diabetes mv.), spiseforstyrrelse, ataksi, tarmsygdomme, kroniske smerter, neurologiske sygdomme, Parkinsons, skizofreni og kokainmisbrug. Ionkanal-modulering er Saniona's afgørende metodemæssige vinkel til at udvikle nye lægemidler mod alvorlige sygdomme.
- Saniona råder over 10 aktive projekter under udvikling, hvoraf de 6 finansieres af partnere som det store tyske medicinalsselskab Boehringer Ingelheim, Pennsylvania University, Medix, Cadent Therapeutics (Saniona ejer 3,4 % af dette selskab), og The Michael J. Fox Foundation (herfra modtog Saniona dog i 2017 det sidste sponsorbeløb under en aftale).
- Strategien er at opfinde og udvikle bedre medicinsk behandling end de nuværende produkter eller at dække sygdomsområder uden nogen medicin. For at reducere risikoen og cash burn-raten er der indgået spin-outs, partnerskabsaftaler, hvorved partnerne afholder udviklingsomkostningerne helt eller delvist. Saniona afgiver for sin del størstedelen af upside potentialet men vil ved succes få milepælsbetalinger i løbet af R&D-forløbet og til sidst royaltyindtægt på en- eller to-cifrede procentsatser af et eventuelt produktsalg efter en godkendelse. Partnerskabsaftalerne dækker som udgangspunkt rettighederne globalt. I enkelte tilfælde er der dog indgået aftaler begrænset til udvalgte lande eller regioner (fx Mexico og Argentina for Tesofensine).
- Aktien blev børsnoteret i Sverige i 2014 til kurs 5 SEK. Siden er der gennemført en række aktieemissioner, og en ny rullende emission er nu i gang.
- Ledelsesmæssigt er der i år sket store ændringer. Rami Levin med en fortid som President for Sobi i Nordamerika er CEO siden 07-01-2020. Tidligere CEO Jørgen Drejer har overtaget posten som CSO (Chief Scientific Officer). Anita Milland er ny chef for IR og midlertidigt CFO, indtil en ny CFO med base i USA er fundet. Rudolf Baumgartner er ny chef for klinisk udvikling. Både Rami Levin og Rudolf Baumgartner er bosiddende i USA, og det samme vil gælde for en ny CFO. Saniona bevæger sig således målrettet mod opbygning af en ledelse med base i USA (Nordamerika), hvor Rami Levins kernekompetencer omkring ledelse, salg og marketing af produkter mod sjældne sygdomme og CNS-produkter ligger. J. Donald deBethizy er formand for bestyrelsen. For at styrke sig til kommende samtaler med sundhedsmyndigheder i USA og Europa har Saniona et Advisory Board bestående fire personer – alle med stor lægefaglig ekspertise.
- Tidligere CFO og storaktionær Thomas Feldthus er ikke længere ansat i firmaet, der fortsat beskæftiger 24 ansatte, hvoraf 5 er på deltid. 19 af de ansatte arbejder med forskning og udvikling. Lønudgiften i Q1 var på 25,9 mio. SEK. Selskabets brug eksterne partnere til udviklings- og forskningsarbejde giver fleksibilitet. Projekter organiseres med et lavt budget og ud fra en grundig vurdering af sandsynligheden for succes.
- Aktionærforhold pr. 31-03-2020: Jørgen Drejer 8,3 %, Thomas Feldthus 6,5 %, Avanza Pension 5,9 %. De 10 største aktionærer ejer 39 % af aktierne. Saniona har 6.058 aktionærer pr. 31-03-2020 mod 6.108 aktionærer ultimo 2019.

Ny USA-baseret ledelse. Nyt spin-out. God udvikling i pipelinen. Likviditeten er presset.

Saniona er inde i den sene, afgørende og dyreste fase for flere af projekterne i pipelinen. Det medførte i Q1 et stort cash-burn og et underskud på 28,2 mio. SEK. Indtægterne løb op i blot 0,5 mio. SEK. Det er "The Name of the Game" for biotekselskaber – udgifterne kommer før indtægterne. Trods tilførsel af ny kapital via optagelse af et lån på 25 mio. SEK hos Formue Nord og en aktietegning via selvsamme selskab på 1 mio. aktier til kurs 25 er likviditeten presset med et niveau på blot 37,4 mio. SEK. Saniona er derfor i gang med en aktietegning rettet mod bestående aktionærer for at tilføre selskabet 111-133 mio. SEK. Aktietegningen gennemføres over tre perioder, og den første af de tre udbudsperioder nærmer sig sin afslutning. På nuværende tidspunkt vides det ikke, hvor stor opbakningen er fra aktionærerne, der kan købe nye aktier i prisintervallet 25-30 SEK. Men det er bydende nødvendigt at styrke likviditeten for at opretholde videreudviklingen af den brede pipeline.

Partnerskaber er indgået for 6 ud af 10 igangværende projekter. Her betaler partnerne hele eller dele af udviklingsindsatsen. I februar har Saniona været medstifter af selskabet Cephagenix sammen med Jes Olesen, MD, PhD. Hensigten er at udvikle et

lægemiddel mod migræne baseret på Saniona's ion kanal kompetencer og viden om centralnervesystemet. Olesen står personligt for funding i år 1 – altså ingen udgifter for Saniona. Efter et års samarbejde vil Saniona få en ejerandel på 33,3 % af det nye selskab, mens Jes Olesen vil eje 66,7 %.

I Q1 blev et fase 2 forsøg mod hypothalamisk fedme færdiggjort. Data fra dette 24 ugers dobbelt-blindede forsøg blev frigivet i april. Alle end-points blev nået med succes. Der blev opnået statistisk evidens for, at personer, der modtog det aktive stof frem for Placebo, opnåede et betydeligt vægttab. Det aktive stof Tesomet, som Saniona ejer rettighederne til, viste den ønskede sikkerhed, at testpersonerne kunne tåle behandlingen og at der blev opnået vægttab. Med samme aktive stof rettet mod Prader-Willi (også en spiseforstyrrelse) er fase 2a proof-of-concept færdiggjort og planlægges at overgå til fase 2b/3 studier. Tesomet mod hypothalamisk fedme forberedes nu overgang til fase 3. Saniona's intention er at få mindst et af disse projekter i fase 2b/3 i løbet af 2020.

Det er i Q1 også lykkedes at indgå aftale nr. 2 med Boehringer Ingelheim i et projekt rettet mod skizofreni. Pipelinen beskrives mere detaljeret senere i analysen.

Vi kan dog konkludere, at projektudviklingen udvikler sig godt. Bagsiden af medaljen er behovet for penge til at færdiggøre selskabets egne projekter.

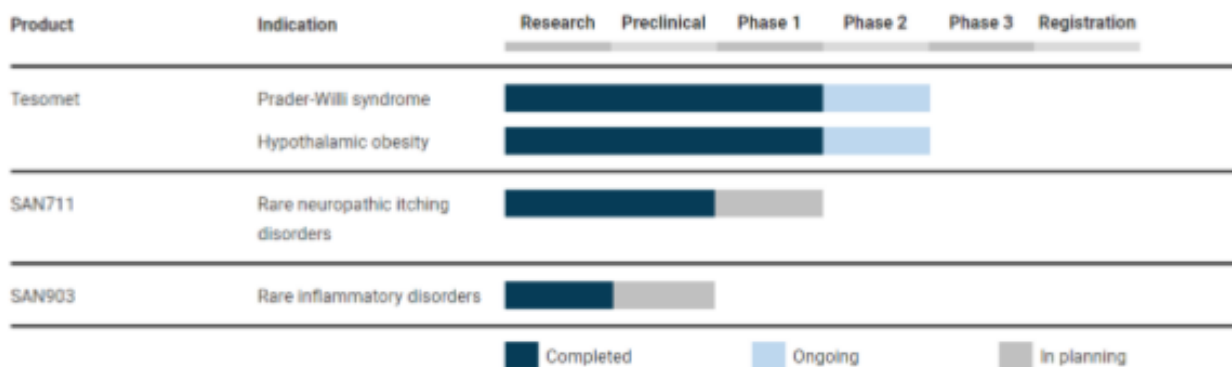
Internt er der sket store forandringer. Med tiltrædelsen af Rami Levin som CEO i starten af året er der indledt en stor ledelsesændring med henblik på at øge tilstedeværelsen (og synligheden) i USA. Officielt for at være klar til salg af kommende, godkendte produkter, hvilket for Tesomet mod hypothalamisk fedme og PWS dog formentlig tidligst vil ske i 2022 (best case). Rami Levin var ved ansættelsen bosat i USA, og som ny Chief Medical Officer og leder af klinisk udvikling har man i april ansat Rudolf Baumgartner, som også bor i USA. Som en varig afløser for tidligere CFO Thomas Feldthus er igangsat en proces med henblik på at få en CFO med base også i USA. Aktieinfo vurderer, at denne "amerikanisering" af et dansk baseret selskab med børsnotering i Sverige kan være forløber for en co-notering på børsen i USA. Hvis det bliver tilfældet, kan det skabe ekstra interesse for selskabet, hvilket har haft en særdeles positiv indvirkning på kursdannelsen i biotekselskabet Zealand Pharma efter dette selskabs co-notering i USA. Fra vores side er der tale om gisninger, men det kan blive en positiv kurstrigger.

Henset til den gode udvikling i pipelinen, vores tankespind om en mulig amerikansk co-notering, at Tesofensine snart kan komme på markedet i Mexico via partneren Medix og generere indtægter (fra 2021), samt at man kan stå med et eller to salgbare produkter mod spiseforstyrrelse i 2022 (best case) ser Aktieinfo et stort potentiale i aktien. Selvom selskabet ønsker at gå hele vejen med Tesomet mod Prader-Willi og hypothalamisk fedme har Saniona muligheden for at indgå partnerskabsaftaler. Langsigtet køb er derfor vores holdning. Risikoen i biotek er altid høj, og for Saniona vil være katastrofalt, hvis et eller flere af de længst fremskredne projekter måtte fejle tæt på målstregen. Specifikt i denne case gælder dog, at Tesofensine med stor sandsynlighed bliver godkendt i Mexico, ligesom Tesomet allerede har opnået proof-of-concept i to indikationer. Det reducerer risikoen. Det er desuden afgørende, at Saniona formår at få de eksisterende aktionærer til at bakke op om den løbende kapitalrejsning.

Fakta om den igangværende kapitalrejsning

Selskabet har igangsat en proces med en løbende emission for at rejse op til 158 mio. SEK i ny kapital. Pr. 10-01-2020 er de første 25 mio. SEK hentet via en rettet aktieplacering mod Formue Nord. Desuden har Saniona trukket en lånefacilitet på 25 mio. kr. fra samme selskab. Aktionærer pr. 13-02-2020 deltager ligeledes i emissionen. For hver ejet aktie pr. 13-02-2020 får aktionærerne uden beregning 1 unit. Der skal 29 units til at tegne en ny aktie. Tegningskursen er fastsat til minimum 25 SEK og maksimalt 30 SEK. Tegning sker over tre perioder hhv. 11-25. maj 2020, 7-21. september 2020 og 6-20. april 2021. Tegningskursen beregnes som 70 % af den vægtede gennemsnitlige aktiekurs to uger før hver tegningsperiode (sluttende to handelsdage før tegningsperioden begynder), men vil ligge i intervallet 25-30 SEK. Ejere af units ska give besked til bank eller mægler i tegningsperioderne, hvis man ønsker at købe nye aktier. Det er en mulighed – ikke en pligt. Bagsiden ved denne form for løbende emission er, at aktiekursen risikerer at blive holdt nede i prisintervallet. Og emissionen vil blive en fiasko, såfremt kursen falder under 25 SEK. Det er derfor vigtigt, at selskabet kommer med positive kurspåvirkende nyheder. Det optimale for aktionærerne er, hvis aktiekursen ligger over kurs 30 SEK, idet valget så er let med henblik på at tegne nye aktier. Der bliver først trukket penge på aktionærernes konti, når der tegnes nye aktier.

Med det nye set-up med en løbende aktieemission kombineret med en privat aktieplacering og en lånefacilitet, synes selskabet som minimum at være sikret finansiering for indeværende år (kræver at aktionærerne vælger at købe nye aktier).

Saniona's egne projekter i pipelinen:**Tesomet**

Tesomet er et kombinationsprodukt bestående af Tesofensine og Metoprolol. Tilføjelsen af sidstnævnte bevirker, at den forhøjede puls sænkes og derved fjernes/reduceres denne bivirkning fra Tesofensine solo. Patentet på Tesomet løber helt frem til 2036 i USA, og anvendelsesmulighederne burde være store. Tesomet er rettet mod behandling af spiseforstyrrelse. Forsøg mod Prader-Willi syndrom og hypothalamisk (HO) sygdom gennemføres for egen regning. Saniona ejer alle rettighederne, og Tesomet er Saniona's vigtigste aktive stof.

Prader-Willi syndrom

Prader-Willi er en sjælden sygdom (estimeret omfang på 20.000 personer i USA og Europa), som skyldes en medfødt fejl i kromosom 15, hvorved de berørte ikke kan opnå eller mærke mæthed. Prader-Willi patienter lider ofte samtidig af neurologiske handicap (retarderede), hvilket gør det vanskeligt for dem at forstå, hvor alvorlig deres sygdom er. De kan reelt spise sig ihjel. Der findes der ingen medicinsk behandlingsmulighed. Her kan Saniona stå med et særdeles lovende lægemiddel.

Fase 2a forsøg med voksne blev sidste år afsluttet og opnåede de ønskede data (proof of concept). Ekstra fase 2a forsøg med voksne og teenagere har bekræftet en positiv effekt. Saniona har nedsat et Advisory Board, som skal komme med input til selskabets dialog med de amerikanske (FDA) og europæiske (EMA) sundhedsmyndigheder med henblik på at igangsætte fase 2b/3 forsøg. Nye forsøg kan blive igangsat i andet halvår 2020. Vi vurderer, at Saniona i bedste fald kan stå med et færdigt og godkendt specialprodukt (first-in-class) i 2022.

Sandsynligvis kan Saniona opnå Orphan Drug status for produktet, da der pt. ikke findes velegnede lægemidler på markedet, men patientgruppen er snæver. Hvis det tildeles af sundhedsmyndighederne i USA og EU, vil det reducere udgifterne til fase 3 forsøgene, medføre hurtigere behandlingstid hos myndighederne, markedseksklusivitet og en høj pris ved den endelige produktlancering.

Jævnfør data fra Sanionas forrige årsregnskab indsamlet på baggrund af analytikerestimater kan den årlige pris pr. behandlet patient komme til at ligge i niveauet 60.000-150.000 USD. Spændet er bredt som følge af stor usikkerhed - også henset til at det i givet fald bliver et first-in-class produkt. Muligvis kan Tesomet brugt mod Prader-Willi få Blockbuster-potentiale (årligt salg på over 1 mia. USD).

Hypothalamisk fedme

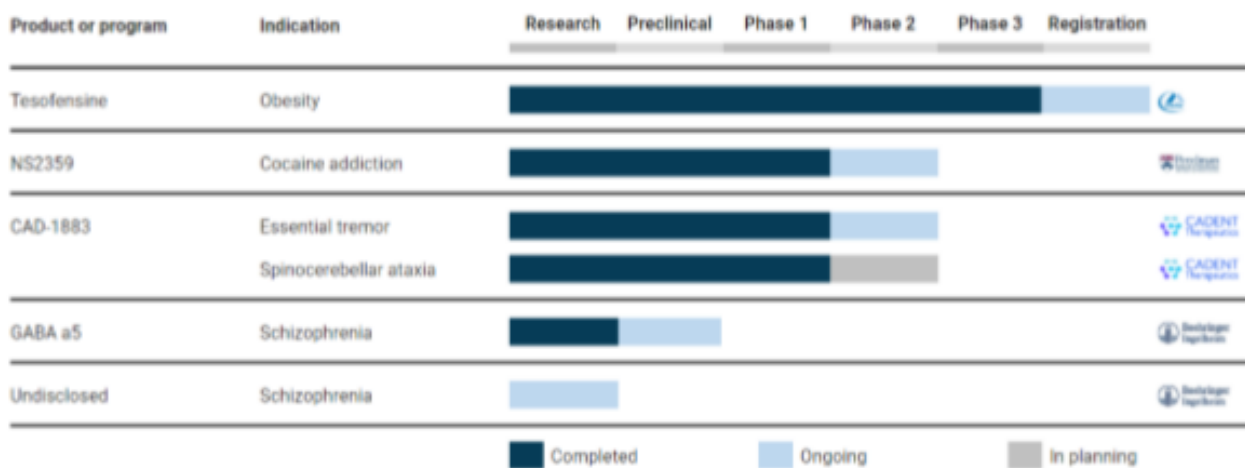
Parallelt med forsøg mod Prader-Willi har selskabet meldt om data fra et fase 2a proof-of-concept studie rettet mod hypothalamisk fedme. Der er tale om en godartet hjernetumor, der rammer 1 ud af ca. 50.000 i USA. Hovedparten får ødelagt deres appetitcenter enten som følge af tumoren eller operationen. Der er også andre patientgrupper. Nogle får ødelagt appetitcentret som følge af slagtilfælde, mens det for andre kan indtræffe i forbindelse med uheld. Operation er meget vanskelig, og en negativ sideeffekt er, at patienterne tager på i vægt. Data fra fase 2a forsøg blev fremlagt i april måned, og alle end-points blev nået. Deltagerne i forsøget opnåede betydelige vægttab uden bivirkninger. Best case for at få godkendt et færdigt lægemiddel er efter vores vurdering 2022.

Saniona kører altså parallelle forskningsforløb rettet mod både Prader-Willi og hypothalamisk fedme. Det forbedrer potentiale/risikoforholdet. Også med Hypothalamus kan salget blive væsentligt, selvom der er tale om en meget lille patientgruppe (halvdelen af antallet med Prader-Willi syndrom). Det skal nævnes, at Saniona – afhængigt af udfaldet fra de igangværende forsøg – som intention har at gå videre til fase 2b/3 studier med mindst det ene af disse to projekter i 2020 (Prader-Willi hhv. hypothalamisk fedme).

SAN711-projektet mod kronisk kløe og smerte har afsluttet de prækliniske studier og er klar til fase 1. For nærværende vurderes det, om man selv vil forestå fase 1, eller om der vil blive inddraget en partner. Hensigten er at finde en måde, hvorpå nervebanerne påvirkes, så kroppen selv kan regulere og "kurere/reducere" kroniske smerter og kløe. En sideeffekt ved behandling af kræft, HIV m.m. er, at der ofte efterfølgende opleves kløe (psoriasis) og smerter, der kan blive kroniske. Der findes ingen effektive lægemidler til at afhjælpe disse gener. SAN711 har derfor potentiale til at blive "first-in-class". Omfanget kan blive stort. Vi forventer, at Saniona snarere vil inddrage en partner fremfor selv at gennemføre videre forsøg for egen regning.

SAN903 rettet mod inflammation er i prækliniske fase og kan eventuelt snart gå i fase 1.

Udlicenserede projekter



Tesofensine mod fedme kan komme på markedet i Mexico i 2020.

Partneren, Medix, indsendte i december 2019 ansøgning til de mexicanske sundhedsmyndigheder. Da der er tale om en New Drug Application, kan behandlingstiden hos myndighederne blive kort. Medix forventer da også, at man allerede i år kan lancere Tesofensine på det mexicanske marked, hvor selskabet i dag har en markedsandel på ca. 50 % af fedmemarkedet, der estimeres til en værdi på 250 mio. USD. Saniona er berettiget til royalty-indtægter (to-cifret procentsats - formentlig i niveauet 15 %). Hvis Tesofensine kan overtage Medix's nuværende salg på 125 mio. USD om året i Mexico, vil indtægterne til Saniona blive store (tallet stiger, hvis markedet udvides). En sådan indtægtskilde vil sikre funding af selskabets øvrige pipeline, men nu skal Tesofensine altså først godkendes og salget påbegyndes. Vi skal dog næppe forvente royalty-indtægter til Saniona i indværende år, da salget jo i givet fald først skal udrulles, ligesom betaling vil ske på baggrund af da faktiske salg (altså kommer royalty til Saniona med forsinkelse). Behovet for en effektiv behandling er stort, da 90 mio. mexicanere skønnes at være overvægtige. Tesofensine ventes at blive et stærkt alternativ til den nuværende behandling, hvilket øger chancen for en godkendelse og en udvidelse af markedet. En afklaring for Tesofensine anser vi som årets vigtigste begivenhed for Saniona. Medix ejer rettighederne i Mexico og Argentina, mens Saniona har ret til at anvende opnået forskningsviden til selv kan føre produktet på andre, mindre markeder.

NS2359 til behandling af kokainmisbrug

NS2359 til behandling af kokainafhængighed er interessant, da der i dag ikke findes en effektiv behandling mod dette store problem. Resultater fra foreløbige forsøg viser, at NS2359 kan reducere misbrugernes abstinenser og behov for kokain, idet de ikke længere opnår en stimulerende effekt ved at tage kokain i behandlingsperioden. NS2359 kan således blive det første lægemiddel til behandling af kokainmisbrug. Partneren, University of Pennsylvania Treatment Research Center, har længe oplyst, at de evaluerer på fase 2a proof-of-concept data med henblik på eventuelt at igangsætte nye forsøg med en højere dosis, hvilket dog har været tilfældet i flere år. Vi tillægger ikke dette projekt nævneværdig værdi for nærværende.

CAD-1883

Saniona ejer 3,4 % af partneren, Cadent Therapeutics, der med succes har færdiggjort et fase 2a forsøg mod rystesygge, og forventer at starte et fase 2a forsøg i H1 2020 mod ataksi. Cadent forventer senere i år at udvælge en tredje indikation med henblik på opstart af udviklingsarbejde hermed. Udviklingsarbejdet ser ud til at følge de fastlagte planer.

Boehringer Ingelheim: I samarbejde med det tyske medicinalsselskab foretages udvikling rettet mod skizofreni. Boehringer Ingelheim har udvalgt en lægemiddelkandidat, der formentlig vil gå i fase 1 næste år (overgang fra præklinisk udvikling til fase 1 må forventes at udløse en milepælsbetaling). Aftalen rummer op til 90 mio. EUR i milepælsbetalinger (heraf er der modtaget 9 mio. EUR) plus royalty fra eventuelt fremtidigt salg. En aftale nr. 2 er blevet indgået i Q1 i år. Det er en ren win-situation for Saniona, men det endelige resultat og alle beslutninger omkring stop/go ligger i hænderne på partneren. Tidsmæssigt vil der blive tale om en meget lang årrække.

Styrker – Svagheder – Muligheder –Trusler

Styrker

Sanionas pipeline er bred og forekommer lovende. R&D-arbejdet er rettet mod fedme, spiseforstyrrelse, ataksi, tarmsygdomme, kroniske smerter, neurologiske sygdomme, Parkinsons, skizofreni og kokainmisbrug. Kompetencer inden for ionkanaler udgør den faglige spidskompetence. Man har mulighed for at indgå partneraftaler.

Svagheder

Det likvide beredskab er presset, og en ny emission er igangsat. Tesofensine er tidsmæssigt løbet ud af sin patentbeskyttelse, hvilket reducerer indsatsen til sekundære markeder. Omkring Tesofensine er man fuldstændig afhængig af partneren Medix' arbejde med at opnå godkendelse hos myndighederne og bringe produktet ud på markedet i Mexico og efterfølgende i Argentina.

Muligheder

Godkendelse af Tesofensine i Mexico vil åbne for indtægter i form af royalties, der kan sikre finansieringen af pipelinen. Prader-Willi, Hypothalamus og kokainafhængighed har ingen medicinske behandlingstilbud i dag. Potentielt kan der således blive tale om "first-in-class" produkter og behovet er stort. Selskabet har mulighed for at indgå partneraftaler for sine egne igangværende projekter.

Trusler

Den største risiko er uventede udfordringer i udviklingsarbejdet. Som et mindre selskab vil man blive ramt meget hårdt, såfremt et eller flere af de igangværende senfase studier fejler. Saniona er afhængig af, at partneren Medix får godkendt Tesofensine i Mexico. Generelt gælder det, at udviklingsprojekter i sidste ende kan vise sig at være værdiløse trods hidtil lovende resultater.

Regnskabstal

Mio. SEK	2016	2017	2018	2019	2020E
Omsætning	75	21	55	3	95
Lønudgifter	18	23	24	26	30
Andre driftsudgifter	53	55	85	80	100
EBIT	4	-57	-54	-104	-35
Finansposter	1	1	6	20	0
EBT	5	-56	-48	-84	-35
Skat	-3	7	7	8	5
Nettoresultat	2	-49	-41	-76	-30
Frit Cash Flow/Burn	+7	-63	-22	-102	-40
Tilført egenkapital	0	33	42	97	100
Egenkapital ultimo	54	38	39	58	115
Likvid reserve	53	22	55	40	85
Balance	71	48	83	96	150
Antal medarbejdere	19,7	24,1	23,5	22,4	25
Antal aktier mio. styk	20,8	21,4	23,0	28,4	31,5
Resultat pr. aktie (EPS)	-0,11	-2,3	-1,84	-2,95	-0,95
Indre Værdi	2,6	1,766	1,69	2,1	3,65

NB: Vi budgetterer en indtægt på 10 mio. USD baseret på, at Medix opnår godkendelse af Tesofensine i Mexico. Dette skøn er behæftet med stor usikkerhed, idet Saniona ikke selv har meddelt, om og hvor stor en milepæl måtte blive. Vi har desuden i skønnet forudsat, at det lykkes at gennemføre årets to aktieemissioner. Også dette er behæftet med usikkerhed, idet emissionerne kun bliver succesfulde, hvis aktiekursen ligger over 25 SEK.



Seneste analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
28-02-2020	22,0	Hold	Køb
27-11-2019	29,0	Køb	Køb
02-09-2019	18,0	Køb	Køb
21-06-2019	18,7	Køb	Køb

Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet, og Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo, John Stihøj og Lau Svendsen 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.