

ANALYSE AF SANIONA efter Q1-regnskab



Saniona ændrer strategi, nedlægger US-aktiviteterne og åbner for indgåelse af partneraftaler, udlicensering og spin-outs. Det skal sikre indtægter og reducerer straks driftsudgifterne med op til 75 % til ca. 70 mio. SEK årligt. En ny ledelse har som primære mål at genskabe investortilliden, sikre en fornuftig udvikling af pipelinen og skabe værdi til aktionærerne.

AKTUEL KURS: 3,25

Børs: NASDAQ Stockholm Small Cap

Markedsværdi: 202,8 mio. SEK

Antal aktier: 62.385.677 styk

- Satsningen på at "amerikanisere" Saniona er slået fejl. Cash-burn var steget til et niveau, der ikke muliggjorde fortsat udvikling af pipelinen.
- Nu går Saniona tilbage til basisscenariet, som man tidligere med succes har efterlevet. Partnere skal tages ind til at funde de fleste udviklingsprojekter, ligesom Saniona åbner for indgåelse af licensaftaler og spin-outs. Denne strategi har i tidligere år sikret en fornuftig funding til at kunne opretholde udvalgte projekter for egen regning, mens partnerne har betalt udviklingsomkostningerne på andre projekter. Eksempler på tidligere partneraftaler og spin-outs omfatter navne som Boehringer Ingelheim, Pfizer, Johnson & Johnson, Proximagen, Ataxion, Cephalon, Initiator Pharma, Scandion Oncology og Medix.
- Den tidligere US-baserede ledelse er blevet fyret, så Saniona fremadrettet fremstår som et skandinavisk biotekstelskab med fokus på sjældne sygdomme og med et skandinavisk udgiftsniveau. Kommerciel operation i USA og ultimativt en bredere global tilstedeværelse er de langsigtede ambitioner.
- På den korte bane er ambitionerne mere ydmyge. Det gælder om at reducere udgifterne med 75 % til et årligt niveau på ca. 70 mio. SEK, at skabe shareholdervalue ved at fokusere på udviklingsprogrammer, som selskabet selv har råd til, og for større projekter at indgå partneraftaler.
- Saniona vil indenfor 6-12 måneder forsøge at indgå partneraftaler eller udviklingssamarbejder, og der meldes om stor interesse fra op til 20 selskaber, der i løbet af maj har været i dialog med Saniona.
- Børsværdien er faldet til ca. 200 mio. SEK, hvilket har ført til lav tiltro til selskabet fra investorer og aktionærer. Investortilliden skal derfor genskabes, nøglemedarbejdere skal fastholdes for at videreføre udviklingsarbejdet, og der skal skabes værdi til aktionærerne. Det er ingen let opgave, og det kommer til at tage tid.
- Thomas Feldthus er udnævnt til ny CEO. Han har tidligere været CFO i Saniona, men har i en periode ikke været ansat i selskabet. Jørgen Drejer, som hidtil har været forskningsdirektør, er ny bestyrelsesformand. Det er i høj grad disse to personer, som skal genrejse Saniona og genskabe investortilliden. De to var arkitekterne bag Saniona's oprindelige strategi om partneraftaler, udlicensering og spin-outs, hvilket er en grundsten i selskabets fremadrettede virke. Det har tidligere virket med succes, og nu går man således tilbage til Basic.
- Thomas Feldthus og Jørgen Drejer er medstiftere af Saniona, ligesom de ejer 1,2 % hhv. 3,8 % af alle aktier i Saniona. Vi har derfor tillid til, at de er de rette personer til at sætte alt ind på at skabe værdi til aktionærerne, herunder dem selv.
- For at restruktureringen af Saniona skal lykkes, er det bydende nødvendigt, at der indgås en række gunstige partneraftaler, licensaftaler eller spin-outs. Det vil styrke investortilliden, der i sig selv kan føre til stigende aktiekurs. Hvis man derimod ikke lykkes med at indgå aftaler med tredjeparter, er selskabets overlevelse truet. Så hårdt kan fronterne trækkes op.
- Vi sætter et interval for kursen på 0-6 måneder på 2-8, hvor den nedre del afspejler mangel på indgåelse af aftaler (tæring på investortilliden), mens den øvre del afspejler, at det lykkes at indgå partneraftaler for så vidt angår Tesomet-projekterne, SAN711 og at Tesofensine alligevel godkendes i Mexico. Altså et worst- og bestcase scenarie.
- Vores kursinterval på 12-18 måneders sigt er baseret på et bestcase scenarie (going concern), idet worst case, hvor det ikke lykkes at indgå aftaler med tredjepart, kan føre til lukning af selskabet og tab for aktionærerne. Vi tror dog ikke på det skitserede worst case scenarie, men det bør nævnes. Risikoen i casen er høj, indtil der kommer nyt om partneraftaler m.m.

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.

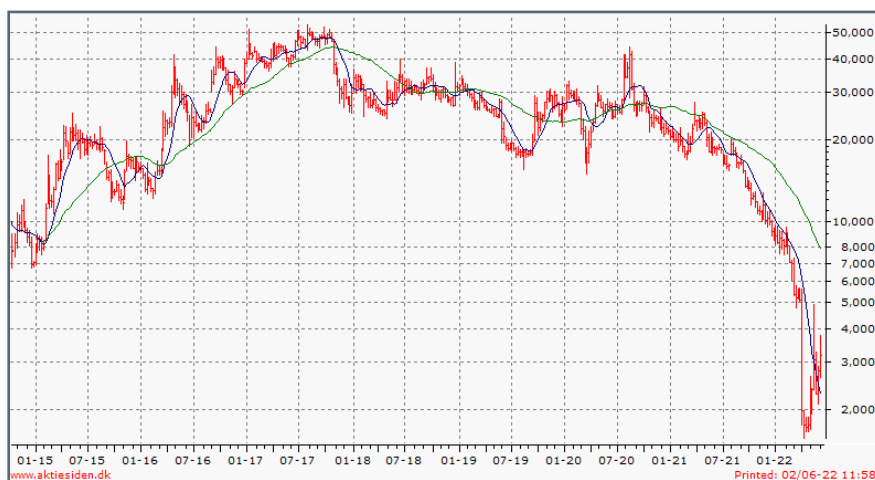
AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 2-8

Kursudvikling 12-18 mdr.: 8 - 12

Q2-regnskab den 25-08-2022

Høj/lav notering seneste 12 måneder: 20,5 / 1,57



To af de danske medstiftere overtager hvervet som CEO og bestyrelsesformand. Organisationen i USA er pr. 01-05-2022 blevet nedlagt og de ansatte fyret. Børsnotering i USA skrinlægges. Saniona går tilbage til den strategi, der tidligere har virket, nemlig indgåelse af partneraftaler, spin-outs m.m, Det skal skabe indtægter og reducere udgifterne betragteligt.

I de senere år har en amerikansk baseret ledelse og ledelsesstil været fremherskende, hvilket har medført et markant øget cash-burn. Medarbejderstaben i USA blev udvidet (herunder en udvidelse af ledelsen til hele 9 personer i en organisation på lidt over 50 medarbejdere) som forberedelse til tidspunktet, hvor Saniona kunne stå med et eller flere godkendte og salgbare produkter på markedet i USA. Saniona ville selv gå hele vejen, hvilket pengekassen dog ikke kunne holde til. I takt med det stigende cash-burn og et fald i den likvide reserve er aktiekursen droppet markant. Investortilliden var i bund, og derfor ville en ny kapitalrejsning være meget vanskelig at gennemføre.

Thomas Felthus var indtil for få år siden CFO i Saniona, men søgte siden andre udfordringer. Han stiftede i sin tid sammen med blandt andre Jørgen Drejer Saniona, som han har en ejerandel på 1,2 % af. Jørgen Drejer ejer 3,8 % af de udestående aktier. Ved månedsskiftet april/maj er Thomas Felthus tiltrådt som CEO, og på generalforsamlingen i slutningen af maj blev Jørgen Drejer valgt som bestyrelsesformand. Dermed blev grundstenene lagt til et markant strategiskifte. Cash-burn er straks blevet nedbragt til Skandinavisk niveau efter pausen for Tesomet og lukningen i USA, hvilket har halveret antal ansatte (der var 27 ansatte i USA) i USA, og en strategi om at indgå partneraftaler, spin-outs m.m., hvilket Saniona tidligere har haft stor succes med.

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL INDEVÆRENDE REGNSKABSÅR

Ledelsen fremlægger ingen finansielle mål for 2022. Driftsudgifterne reduceres med ca. 75 % til niveauet 70 mio. SEK som følge af lukningen i USA og ved at studier for Tesomet er sat på pause. Cash-burn reduceres derfor markant. Saniona forventer at indgå partneraftaler for et eller flere af de igangværende udviklingsprojekter indenfor 6-12 måneder. Det skal som mål skaffe indtægter til selskabet.



ANALYSE AF SANIONA efter Q1-regnskab

Investortilliden har været i bund efter de senere års massive cash-burn. Det er derfor særdeles vigtigt, at Thomas Feldthus og Jørgen Drejer formår at genskabe investortilliden. Kursudviklingen efter ledelsesskiftet har vist de første spæde tegn på stigende investortillid.

Et andet særdeles vigtigt punkt er at videreudvikle og øge værdien af Saniona's pipeline. Vi er opløftede over, at der straks efter Thomas Feldthus er tiltrådt, og den ændrede strategi er blevet offentliggjort, har været stor interesse for indgåelse af samarbejder med Saniona. Ting tager tid, men Saniona synes godt på vej mod at kunne indgå de første partneraftaler. I så fald vil der givetvis komme up-front betalinger, der kan polstre den likvide reserve, der er faldet til 279,3 mio. SEK pr. 31-03-2022.

Lukningen i USA m.m. har reduceret driftsudgifterne med ca. 75 % til ca. 70 mio. SEK årligt. Desuden vil der blive opnået besparelser ved ikke at gå videre med visse forsøg fra pipeline.

At cost-basen reduceres betydeligt er vigtigt for at opretholde en likvid reserve, der sikrer selskabets drift. De kommende måneder/kvartaler skal så vise, hvor hurtigt og hvor godt man formår at cashe ind på partneraftaler / udlicenseringer / spin-outs af Tesomet-projekterne, SAN711 og projekter fra IONBASEN. Alt er således i spil hos Saniona, hvor man bevidst går efter at tage partnere ind for at sikre, at man kan fokusere på og videreudvikle færre egne projekter, herunder SAN903 og siden SANXXX og SANYYY (endnu ikke navngivne projekter i tidlig fase). Sanionas langsigtede mål er fortsat at kunne tage mindst et projekt rettet mod sjældne sygdomme hele vejen mod markedsgodkendelse, og man har et mål om at blive et skandinavisk biotekselskab rettet mod sjældne sygdomme med tilstedeværelse i USA og ultimativt også en bredere global tilstedeværelse. Men først skal den finansielle base styrkes.

Kursmæssigt blev 2021 et dårligt år for selskabets aktionærer. Kursen faldt fra 20,6 til 8,85 SEK svarende til et fald på 57 % og yderligere ca. 60 % år til dato. Saniona er derfor blevet en tålmodighedsprøve for den gruppe af private aktionærer, der har købt aktien til betydeligt højere kurser. Det er derfor ekstremt vigtigt, at den nye ledelse formår at genskabe investortilliden.

Vi er begejstrede over selskabets ændrede strategi. Det skal dog pointeres, at risikoen i casen er stor, så længe der ikke er indgået afgørende partneraftaler for Tesomet mod Prader-Willi Syndrom og/eller Hypothalamisk Fedme samt/eller SAN711 og/eller udvalgte aktiver fra IONBASEN. Såfremt det hele lykkes, kan aktien få en meget stor optur. De bedste garantier for fremtiden for Saniona er Thomas Feldthus og Jørgen Drejer, der begge er storaktionærer i selskabet. De vil gøre alt, hvad der står i deres magt, for at sikre Saniona og dets mange aktionærer en god fremtid.

Sanionas pipeline

Selskabets pipeline omfatter Tesomet mod Prader-Willi Syndrom og Hypothalamisk Fedme. Dertil SAN711 mod kronisk nervesmerter. Udvikling af Tesomet-projekterne i fase 2b er midlertidigt og frivilligt sat på pause, idet man afsøger mulighed for at indgå partneraftaler. For SAN711 ventes fase 1 data i midten af 2022, og også her afsøges muligheden for indgåelse af partneraftale. SAN903 mod inflammation ventes at gå i fase 1 i år eller næste år. Hensigten er at beholde dette projekt på egne hænder med udvikling for egen regning.

Saniona råder desuden over et stofbibliotek og en unik ionkanal database kaldet IONBASE bestående af 130.000 stoffer, hvoraf de 20.000 ejes af Saniona, og herfra udspringer projekterne SAN711 og SAN903 samt andre udviklingsprojekter, som der er indgået partneraftaler omkring. Hensigten er i løbet af i år at offentliggøre en ny udviklingskandidat fra ionkanal forskningen, ligesom der iværksættes tiltag for at kommercialisere forskningsprojekterne og IONBASE ved udlicensering, indgåelse af partneraftaler eller foretage spin-outs, hvilket tidligere er gjort med navne som Boehringer Ingelheim, Pfizer, Johnson & Johnson, Proximagen, Ataxion Therapeutics (senere Cadent Therapeutics, som blev købt af Novartis), Cephegenix, Initiator Pharma, Scandion Oncology og Medix.

Af Q1-regnskabet fremgår det, at ledelsen i Saniona i løbet af maj har afholdt møder med ca. 20 forskellige selskaber, hvoraf mange selv har rettet henvendelse efter nyheden om Saniona's ændrede strategi, hvor man reelt indbød interesserede til at komme på banen. Jf. ledelsen har en række af de interesserede selskaber bedt om en forsættelse af dialogen og yderligere data. Der er til dato endnu ikke indgået aftaler, men det er opløftende, at der tilsyneladende er stor interesse for eventuelle samarbejder med Saniona. Jo flere interesserede, jo større kan en pris for at købe sig ind i Saniona's pipeline blive. I denne analyse afstår vi fra at komme med bud på prisen for indgåelse af samarbejder, men især for de to Tesomet projekter kan prisen i form af up-front betalinger, milepæle og royalties blive ganske pæn.

ANALYSE AF SANIONA efter Q1-regnskab



Ion Channel Drug Discovery Engine *Steady stream of assets to build pipeline*

IONBASE Database
20,000 proprietary ion channel modulators

SAN903 *Retain rights*

Phase 1 expected to start 2022/2023

Compelling preclinical data in IPF and other inflammatory, fibrosis, and hematological disease models

SAN711

Phase 1 top-line data expected mid-2022

Compelling preclinical data in migraine and neuropathic pain

Tesomet

Hypothalamic obesity & Prader-Willi syndrome

Phase 2b trials voluntarily paused, subject to additional funding

Exploring partnership & out-license opportunities

Tesomet

Tesomet nyder patentbeskyttelse i USA frem til 2036 og er i to forsøg mod Prader-Willi Syndrom og Hypothalamisk Fedme nået fase 2b. Begge projekter er af FDA i USA tildelt Orphan Drug Designation status (kvalificerer til fx skattefradrag, afskaffelse af visse licensansøgningsgebyrer til FDA og syv års markeds eksklusivitet efter godkendelse). Desuden overvejer FDA at tildele produktet 505(b)2 status, hvilket giver mulighed for en FDA-godkendelse uden at udføre alt det arbejde, der normalt kræves for en NDA (New Drug Application).

Udgifterne til de igangværende fase 2b på ca. 2 mia. SEK pr. forsøg overstiger dog langt Saniona's økonomiske formåen. Derfor har Saniona frivilligt sat videreudviklingen på pause, idet der efter eventuelle positive fase 2b forsøg også skulle gennemføres måske endnu dyrere fase 3 forsøg for markedsføringsansøgning kunne indsendes.

I stedet afsøger Saniona nu muligheden for indlemmelse af partnere til et eller begge projekter. I den forbindelse er projekterne ekstra interessante for en ny partner, da man dels er i gang med fase 2b og er tildelt Orphan Drug Designation og muligvis også kan få 505(b)2 status, hvilket burde kunne sikre Saniona en eller to gode aftaler med up-front betaling, milepæle og siden eventuelt royalties. Der er dog endnu langt til målet om at stå med et eller to salgbare produkter, hvilket vi i bedste fald estimerer til 2026.

Prader-Willi syndrom er en sjælden og livstruende sygdom med manglende mæthedsfølelse, der estimeres at berøre 11.000-34.000 personer i USA og 17.000-50.000 i Europa. De berørte personer lider ofte af neurologiske handicap (retarderede), hvilket gør det vanskeligt for dem selv at styre sygdommen, idet de potentielt kan spise sig ihjel, og derfor ofte bliver sygeligt overvægtige, ligesom følgesygdomme reducerer deres levetid. Med en effektiv behandling kan Prader-Willi sygdommen håndteres, så patienterne kan leve et normalt liv. Den nuværende behandling består af hormon-terapi, der dog ikke reducerer patienternes følelse for sult.

Data fra afsluttet fase 2 dobbeltblindet placebo-kontrolleret forsøg mødte de ønskede end-points hos de ni voksne og ni teenagere, der deltog i forsøget. Kropsvægten blev reduceret og trangen til spisning reduceret. Det var på baggrund af disse positive data, at fase 2b forsøg blev igangsat, men altså nu sat på pause.

Hypothalamisk fedme (HO) skyldes en godartet hjernetumor, der rammer primært børn og ældre med et omfang på 10.000-25.000 i USA og 16.000-40.000 i Europa. Hovedparten får ødelagt deres appetitcenter enten som følge af tumoren eller operation – andre får ødelagt appetitcentret som følge af slagtilfælde, mens det for andre kan indtræffe i forbindelse med ulykker. Operation er meget vanskelig, og en negativ sideeffekt er, at patienterne tager på i vægt. Sygdommen fører til fedme, hukommelsestab, sløvhed, depression og i værste fald selvmord.

Fase 2 forsøg er tidligere blevet afsluttet med deltagelse af 21 personer, hvor 13 blev behandlet med Tesomet og 8 fik placebo. Tesomet blev tolereret godt igennem forsøgets 48 uger. Målet med forsøget var at skabe sikkerhed for, at forsøgspersonerne kunne tåle behandlingen, hvilket blev påvist. Desuden nåede man visse sekundære mål. Det efterfølgende fase 2b forsøg er ligesom for Prader-Willi frivilligt sat på pause på grund af manglende likvider til at kunne gennemføre fase 2b forsøget, siden fase 3 og forberedelsen af en markedsansøgning hos FDA.



ANALYSE AF SANIONA efter Q1-regnskab

Fælles for de to sygdomme er, der ikke aktuelt findes egnede behandlingsformer, hvorfor projekterne står til at blive "first-in-class". Salgspotentialet er vanskeligt at estimere, men formentlig kan der opnås en høj pris pr. behandlet patient, når der er tale om en helt ny behandlingsmetode med sjældne sygdomme. Så trods få sygdomstilfælde, kan salgspotentialet alligevel blive særdeles interessant, både for Saniona og en eller flere kommende partnere.

SAN711-projektet mod kronisk nervesmerte gik sidste år i fase 1 med deltagelse af 80 personer. Prækliniske data viste færre bivirkninger end behandling af smerter med fx Valium, og nu skal fase 1 forsøget give svar på, hvor høj en dosis forsøgspersonerne kan tolerere. Hensigten er at finde en måde, hvorpå nervebanerne påvirkes, så kroppen selv kan regulere og "kurere/reducere" nervesygdommen. Der findes ingen effektive lægemidler til at afhjælpe disse gener. Fase 1 data ventes frigivet i midten af 2022, og værdien ved at indgå en partneraftale stiger naturligvis, såfremt man kan udvise de ønskede fase 1 data før indgåelse af partneraftale. SAN711 har potentiale til at blive "first-in-class", men det ligger mange år ude i fremtiden, og derfor er det rettidig omhu nu at tage en finansierende partner ind.

SAN903 mod inflammation er i præklinisk fase og forventes at gå i fase 1 i H2 2022 eller H1 2023. Dette projekt ønsker Saniona som udgangspunkt at beholde selv.

Allerede udlicenserede projekter

CAD-1883 blev indtil 2020 udviklet i samarbejde med Cadent Therapeutics, der siden er blevet købt af Novartis. Det videre udviklingsforløb afhænger nu af Novartis. Saniona er berettiget til milepæle i udviklingsprocessen og royalties fra salg af produkter udviklet og kommercialiseret med baggrund i det ionkanal program, som Saniona har stillet til rådighed. Det videre forløb er dog nu lagt i hænderne på Novartis.

Boehringer Ingelheim: I samarbejde med det tyske medicinalsselskab har man et udviklingsprojekt rettet mod skizofreni. Boehringer Ingelheim vil ved overgang fra præklinisk udvikling til fase 1 betale en milepæl, men det ligger ude i fremtiden. Rammen for samarbejdet er på 76,5 mio. EUR. Det er en ren win-situation for Saniona, men det endelige resultat og alle beslutninger omkring stop/go ligger i hænderne på partneren.

Medix: Tesofensine mod fedme er udlicenseret for så vidt angår Mexico og Argentina til partneren Medix (Saniona ejer rettighederne til resten af verden). Efter gentagne forsinkelser som følge af Covid-19 har et teknisk udvalg hos de mexicanske sundhedsmyndigheder (via Twitter!!!) ikke set sig i stand til at give en positiv udtalelse om Tesofensine. Der gives ingen detaljer eller forklaring. Medix har endnu ikke modtaget en officiel afgørelse fra de mexicanske myndigheder. For nærværende er situationen uafklaret, da Medix ikke kender årsagen til manglende positiv afklaring, og derfor kan Medix heller ikke komme med svar på, om man vil fortsætte en godkendelsesproces eller ej. Saniona er ellers berettiget til en milepælsbetaling ved godkendelse og to-cifret (formentlig 15 %) procentuel royalty på fremtidigt salg. For nærværende kan vi kun konstatere, at godkendelsesprocessen enten stoppes eller bliver forlænget i tid.

OM SANIONA

- Saniona er et dansk biotekselskab etableret i 2012 med hovedsæde i Glostrup og børsnotering i Sverige.
- Saniona besidder en unik viden om Ion-kanalmodificering rettet mod udvikling af lægemidler til sygdomme med et udækket eller utidssvarende behandlingstilbud. Der er tale om udvikling af lægemidler rettet mod sygdomme relateret til centralnervesystemet (CNS).
- Selskabet fokuserer på at opdage, udvikle og commercialisere medicinske produkter til behandling af sjældne sygdomme med udækket eller utidssvarende behandlingstilbud.
- Tesomet indgår i udviklingen af potentielle lægemidler rettet mod Prader-Willi Syndrom og Hypothalamisk fedme, der begge er nogle sjældne men alvorlige sygdomme omkring spiseforstyrrelse. Fase 2 data har mødt de ønskede end-points, men på grund af manglende finansiel formåen er begge projekter midlertidigt sat på pause, idet man forsøger at indgå partneraftaler. SAN711 og SAN903 er nye lægemiddelkandidater fra ionkanal forskningen. For SAN711 ventes fase 1 data i midten af 2022, og for dette udviklingsprojekt afsøges også mulighed for partneraftale. SAN903 ventes at gå i fase 1 i H2 2022 eller H1 2023, og her er hensigten at ”gå selv”.
- Tesofensine mod fedme er udlicenseret til Medix for så vidt angår Argentina og Mexico. Saniona ejer rettighederne i resten af verden. Desværre har det vist sig vanskeligt at få Tesofensine godkendt hos sundhedsmyndighederne i Mexico. Fremtidsudsigterne for Tesofensine er usikker.
- Saniona har udviklet et stofbibliotek og en unik ionkanal database (IONBASE) bestående af mere end 130.000 stoffer målrettet ionkanal forskning, hvoraf de 20.000 ejes af Saniona og danner baggrund for eksempelvis SAN711 og SAN903. Ionkanal forskningsprojekterne og databasen kan anvendes til udvikling af nye prækliniske kandidater, og danne baggrund for indgåelse af spin-outs, partnerskabs- eller licensaftaler. Databasen har tidligere sikret indgåelse af samarbejder med Ataxion Therapeutics (senere kendt som Cadent Therapeutics, der siden er blevet købt af nu Novartis), Cephagenix, Initiator Pharma, Scandion Oncology, Medix, Pfizer, Johnson & Johnson og Boehringer Ingelheim. Databasen indeholder en potentiel værdi, hvis partnere (nuværende såvel som nye) ønsker at gøre brug af ion-databasen.
- Saniona har udlicenseret projekter til det tyske medicinalselskab Boehringer Ingelheim, mexicanske Medix og schweiziske Novartis. Her har man afgivet den helt store upside, men modsat er udgiftsrammen også reduceret, idet partnerne afholder udviklingsomkostningerne. Ved succes i forskningen er Saniona berettiget til milepælsindtægter, og i tilfælde af at det ender med godkendte og salgbare produkter til royalty-indtægter på en- eller to-cifrede procenter af salget. Rettighederne for aftalerne med Boehringer Ingelheim og Novartis dækker globalt.
- Aktien blev børsnoteret i Sverige i 2014 til kurs 5 SEK. Siden er der gennemført en række aktieemissioner. I 2020 er der blevet tilført ca. 650 mio. SEK i ny kapital. I Q3 sidste år blev der optaget et ikke udvandede lån på 87 mio. SEK hos Formue Nord. Den nuværende likvide reserve er pr. 31-03-2022 på 279,3 mio. SEK.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Thomas Feldthus
Co-founder and CEO



Anita Milland
Chief Financial Officer



Janus Schreiber Larsen
Chief Development Officer



Karin Sandager Nielsen
Chief Scientific Officer



Palle Christophersen
Executive Vice President,
Research



Jørgen Drejer
Chairman of the Board

ANALYSE AF SANIONA efter Q1-regnskab

- Antallet af ansatte udgør pr. udgangen af seneste kvartal 56 personer, hvoraf 14 har en PhD uddannelse. 38 af de ansatte er beskæftiget med forskning og udvikling, mens 18 har administrative funktioner. 31 af de ansatte er kvinder.
- Ledelsen: Thomas Feldthus er ultimo april måned udnævnt til CEO. Han er medstifter af Saniona, har en stor ejerandel og har tidligere været CFO, men har i de seneste par år ikke været knyttet til selskabet. Anita Milland er CFO, Janus Schreiber Larsen er CDO, Karin Sandager Nielsen er CSO og Palle Christophersen er Executive Vice President for Research. Jørgen Drejer (tidligere Chief Scientific Officer og nuværende storaktionær) er formand for bestyrelsen. Hele den tidligere USA-baserede ledelse og bestyrelsesformanden er blevet skiftet ud.
- Aktionærforhold pr. 30-04-2022: RA Capital Management ejer 7,9 %, Avanza Pension 5,0 %, Pontifax Venture Capital 4,8 %, Jørgen Drejer 3,8 % og Third Swedish National Pension Fund 3,0 %. CEO Thomas Feldthus ejer 1,2 % af aktierne. De ti største aktionærer ejer 32,7 %. Saniona havde ultimo kvartalet 9.231 aktionærer mod 10.126 for et år siden.



STYRKER

To udviklingsprojekter mod sjældne sygdomme har vist de ønskede fase 2 data og er tildelt Orphan Drug Designation (ODD) status hos FDA – endda med mulighed for også at blive tildelt 505(b)2 status, hvilket betyder, at man kan anvende tidligere godkendte data for Metoprolol. Partnere må forventes at skulle betale en pæn pris for at overtage et eller begge disse forsøgsprojekter. Selskabet har stærke kompetencer omkring ionkanaler med et stofbibliotek og databasen på over 130.000 stoffer, hvoraf man selv ejer 20.000. Man prøver at gå hele vejen selv med ét produkt men er ellers primært fokuseret på partnering for at sikre mest mulig value til aktionærerne.

SVAGHEDER

Tesofensine er gået ud af patentbeskyttelse, og meget tyder på at de mexicanske myndigheder ikke umiddelbart kan godkende produktet til behandling af fedme i Mexico. Ved at indgå aftaler med tredjemand afgiver Saniona en del af de fremtidige indtægter, men det er en nødvendighed for at polstre den likvide reserve og reducere cash-burn. Udviklingsforløbet forlænges i tid, idet man først for alvor kan komme videre i udviklingen, når der er indgået partneraftaler m.m. I værste fald kan tidsperspektivet blive forrykket så meget, at Saniona ikke når at færdigudvikle projekter, der kunne blive "first-in-class". Investortilliden er tyndslidt.

MULIGHEDER

Indgåelse af partner- og licensaftaler samt spin-put vil kunne skabe værdi for selskabet og dets aktionærer. Hvis ledelsen formår at genskabe investortilliden og indgå gode aftaler med partnere, vil det reducere salgspresset i aktien samt polstre det finansielle beredskab. Det muliggør udvikling af SAN903, SANXXX og SANYYY længst muligt for egen regning.

TRUSLER

Med partneraftaler afgiver Saniona en del beslutningsprocesserne til partnere, hvorfor man bliver afhængig af partnernes indsats og dedikation. Hvis ikke man lykkes at tage partnere ind, er selskabets fremtid uvis og en konkurs kan blive udfaldet.





ANALYSE AF SANIONA efter Q1-regnskab

REGNSKABSTAL

Mio. SEK	2018	2019	2020	2021	2022E
Omsætning	55	7	8	11	10
Lønudgifter	24	26	62	170	140
Andre driftsudgifter	85	75	105	253	125
EBIT	-54	-94	-159	-412	-255
Finansposter	6	18	78	-7	-10
EBT	-48	-76	-81	-419	-260
Skat	7	7	8	8	10
Nettoresultat	-41	-69	-73	-411	-250
Tilført egenkapital	42	97	649	0	0
Egenkapital ultimo	39	54	603	282	155
Likvid reserve	55	40	574	357	175
Balance	83	93	692	440	325
Antal medarbejdere	23,5	24	38	53	40
Antal aktier mio. styk	23,0	28,4	62,4	62,4	62,4
Resultat pr. aktie (EPS)	-1,84	-2,67	-1,75	-6,59	-3,4
Indre Værdi	1,69	1,9	9,7	4,5	2,5

*Vi finder det meget sandsynligt, at selskabet opnår indtægter fra indgåelse af partneraftaler/spin-outs i årets løb, men størrelsen eller timingen herfor er umulig at estimere. Udgifterne er ligeledes vanskelige at estimere, da det vil afhænge af, hvor hurtigt man opnår de ønskede besparelser. I ovennævnte skema indregner vi ikke tilførsel af nye penge, hvilket dog vil afhænge af de nævnte partneraftaler/spin-outs. Usikkerheden i vores estimater er meget stor.

SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
14-03-2022	5,5	4-8	4-14
02-12-2021	10,2	9-14	12-16
02-09-2021	16,8	14-18	18-22
02-06-2021	18,44	16-25	25-40



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.



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 og/eller John Stihøj 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.