

ANALYSE AF ZEALAND PHARMA A/S efter årsregnskab 2021

Zealand Pharma står stærkt med en langt fremskreden pipeline og to salgbare produkter på markedet i USA. Cash-burn og dermed den likvide reserve er dog en udfordring, der øger risikoen i investeringscasen.

- Fokuspunkterne i 2022 er at øge indtægterne fra produktsalg af V-Go og Zegalogue og videreudvikling af pipelinen.
- For dasiglucagon til behandling af CHI (Congenital Hyperinsulinism) ventes fase 3 data i slutningen af Q2. Positive data kan bane vejen for FDA-godkendelse tidligt i 2023.
- Glepaglutide kan, forudsat at der opnås positive fase 3 data i Q3 i år og en FDA-godkendelse, formentlig påbegynde salg i USA i H1 2024. FDA har tildelt orphan drug designation og stillet en mulig Priority Review Voucher (potentiel værdi på ca. 75 mio. USD) i udsigt.
- To udviklingsprojekter i samarbejde med Boehringer Ingelheim og Alexion/AstraZeneca forventes at overgå til ny fase i årets løb, hvilket i så fald vil udløse milepælsindtægter af ukendt størrelse.
- Aktuelt har man to salgbare produkter på markedet i USA. Forudsat de ønskede data fra to fase 3 forsøg (data i Q2 og Q3 som nævnt ovenfor) kan man i 2023 formentlig tilføje to nye salgbare produkter til porteføljen. Målet er i 2025 at have fem salgbare produkter på markedet i USA.

AKTUEL KURS: 91

Børs: NASDAQ København,

LargeCap indekset

Markedsværdi: 3.971 mio. DKK

Antal aktier: 43.634.142 styk

- Den likvide reserve er selskabets største udfordring. Der er indgået en låneaftale med Oberland Capital på nogle hårde betingelser, der kræver positive data fra forsøget med glepaglutid for at næste tranche af lånet udbetales. Der er således usikkerhed om, hvor længe den nuværende likvide reserve rækker. Zealand Pharma er "tvunget" til at afsøge andre muligheder for at opretholde tilstrækkelig likviditet for at nå målet om at bringe fem produkter på markedet i USA i 2025.
- Produkt- og udviklingsmæssigt har Zealand Pharma aldrig stået stærkere. Alligevel er risikoen i aktien steget betydeligt som følge af den pressede likviditet. Efter kursfald på 45 % i indeværende år er det blevet vanskeligt at gennemføre en traditionel aktieemission. Bidragende til årets store kursfald er shortselling, idet 6,4 % af alle aktier pr. ultimo februar var shortsolgt jævnfør data fra Finanstilsynet. Vores estimerede intervaller for kursudviklingen er meget brede, da der i perioden enten kommer positive data fra igangværende forsøg eller modsat.

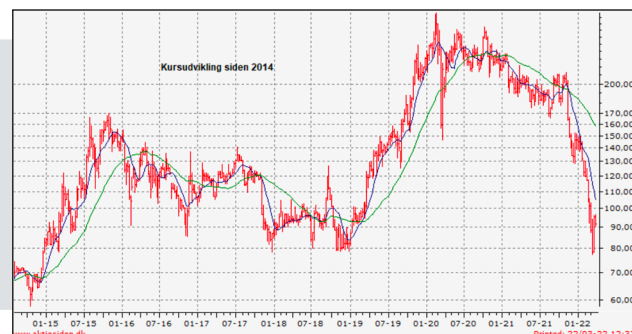
AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 60-150

Kursudvikling 12-18 mdr.: 60-200

Næste regnskab: Q1 den 12-05-2022

Høj/lav notering seneste 12 måneder: 221,4 / 77,3



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.

ANALYSE AF ZEALAND PHARMA A/S efter årsregnskab 2021

2021: Pipelinen har udviklet sig som forventet. Salgsudrulningen af Zegalogue sker langsommere end ventet

De finansielle mål for 2021 var driftsudgifter på 1.250 mio. kr. og et produkt salg på 220 mio. kr., hvor sidstnævnte mål dog i forbindelse med Q3-rapporten blev sænket til 190 mio. kr. For alle tal var udfaldsrummet +/- 10 %. Faktum ved årets afslutning var driftsudgifter på 1.225 mio. kr. og et produkt salg på 184 mio. kr. – altså indenfor målsætningen. Salgsudrulningen af Zegalogue, der i marts sidste år blev godkendt af FDA med opstart på salg i slutningen af juni, går langsommere end oprindeligt forventet. Det sker til trods for, at selskabet via et målrettet salgsarbejde har sikret sig adgang til ca. 65 % af det kommercielle marked og ca. 55 % af salg via Medicaid. I 2022 venter selskabet en stigning i produkt salget (V-Go og Zegalogue) til 235 mio. kr. (+/- 10 %) mod 184 mio. kr. i 2021. Det er skuffende, at der ikke er mere fart på salget end selskabets guidance indikerer.

R&D-udgifterne faldt til 589 mio. kr. (604 året før). Udgifterne relateres især til selskabets dyre senfase-studier. Så vidt Aktieinfo kan vurdere det, vil især R&D-udgifterne formentlig falde i de kommende år, da to fase 3 forsøg afsluttes. Udgifter til salg og marketing steg sidste år til 375 mio. kr. (285 året før). Det skyldes intensiveret salgsindsat relateret til V-Go og Zegalogue. Salgsudgifterne må forventes at forblive på et højt niveau (eventuelt stige fra næste år), hvis det gradvist lykkes at bringe nye produkter på markedet. Udvidelse af organisationen i USA og nyansættelser har øget administrationsudgifterne til 261 mio. kr. (203 året før). De samlede driftsudgifter steg til 1.225 mio. kr. i 2021 (1.092 året før), hvilket medførte et nettounderskud efter skat på 1.018 mio. kr. (- 847 året før).

Sidste år hentede Zealand Pharma brutto 749 mio. kr. via en kapitalrejsning, og 100 mio. USD fra en indgået finansieringsaftale med Oberland Capital. Det sikrede, at den likvide reserve pr. udgangen af 2021 androg 1.428 mio. kr.

Likviditeten er presset

I slutningen af 2021 indgik Zealand Pharma en finansieringsaftale på op til 200 mio. USD med Oberland Capital. 100 mio. USD blev tilført selskabet i slutningen af 2021. Der betales en rente på 6 % + 3 måneders LIBOR-rente eller 0,25 % alt afhængig af, hvad der er højest. Den resterende del af aftalen er knyttet op på udviklingen af glepaglutide mod korttarmssyndrom, hvor Zealand Pharma i Q3 2022 forventer et komme med fase 3 data. Succesfulde data, og dermed at processen derefter går mod en ansøgning om godkendelse hos de amerikanske sundhedsmyndigheder, vil udløse frigivelse af yderligere 50 mio. USD, ligesom man kan trække yderligere 50 mio. USD frem til 30-06-2023 afhængig af visse betingelser. Oberland Capital modtager udover renter også en lav en-cifret royalty af nettosalget ved godkendelse af glepaglutide. Betingelserne i denne låneaftale viser efter Aktieinfos vurdering, at det er ekstremt vanskeligt for tiden at hente ny kapital for biotekselskaber. Zealand Pharma betaler dyrt for denne finansieringsaftale, der i den grad er bundet op på, at det SKAL lykkes at få de ønskede fase 3 data for glepaglutide – og ultimativt en godkendelse.

**SELSKABETS FORVENTNINGER
TIL 2022**

Zealand Pharma forventer et udgiftsniveau på 1.200 mio. kr. og et produkt salg (V-Go og Zegalogue) i niveauet 235 mio. kr. +/- 10 %.

Zealand Pharma venter indtægter fra eksisterende licensaftaler, men niveauet og timingen kan ikke estimeres.

V-Go og Zegalogue er lanceret på markedet i USA og ventes at bidrage med et produkt salg på 235 mio. kr. +/- 10 % i 2022. Fase 3 data for dasiglucagon mod CHI ventes i Q2. Fase 3 data fra glepaglutide mod korttarmssyndrom ventes i Q3. Under forudsætning af de ventede fase 3 data, og at FDA efterfølgende godkender de to ansøgninger, kan Zealand stå med yderligere to salgbare produkter i hhv. 2023 og 2024.

ANALYSE AF ZEALAND PHARMA A/S efter årsregnskab 2021

Den nuværende likvide reserve rækker i princippet til april 2023, men altså kun hvis data fra fase 3 forsøg med glepaglutide sikrer frigivelse af de resterende penge fra låneaftalen. Af årsregnskabs side 38 fremgår det, at ledelsen tager udgangspunkt i en situation som "Going Concern", hvilket dog kræver anden finansiering for at leve op til aftalen med Oberland Capital. Der må således forventes hentet ny supplerende kapital, indgåelse af nye partneraftaler, optagelse af gæld på anden vis og/eller ved omkostningsreduktioner. Ledelsen påpeger, at hele biotekbranchen for tiden har vanskeligt ved at hente ekstern funding eller foretage nye aktieemissioner.

Vi kan derfor konstatere, at selvom Zealand Pharma står i en unik situation med potentielt fem produkter på markedet i 2025, så er den likvide reserve så presset, at risikoen i casen er steget betydeligt, og at man er presset til at opnå yderligere finansiering. Der er et stort potentiale i denne aktie for investorer, der har tid og råd til at være med på rejsen frem til og efter 2025. Risikoen er dog stigende og nye aktieemissioner må forventes.

Målet er i 2025 at have fem salgbare produkter på markedet i USA.

Fokuspunkterne i 2022 er at øge indtægterne fra produktsalg af V-Go og Zegalogue. Dasiglucagon til behandling af CHI (Congenital Hyperinsulinism) har mulighed for at kunne opnå FDA-godkendelse tidligt i 2023. Glepaglutide kan, forudsat at der opnås positive fase 3 data i Q3 i år og en FDA-godkendelse, formentlig påbegynde salg i USA næste år. FDA har tildelt orphan drug designation og stillet en mulig Priority Review Voucher (potentielt værdi på ca. 75 mio. USD) i udsigt. Desuden ligger der to potentielle milepælsindtægter senere i år, idet man forventer data fra fedmeprojektet med Boehringer Ingelheim i Q3, og et skift til fase 1 for C3 inhibitoren i samarbejdet med Alexion/AstraZeneca. Zealand Pharma guider potentielle milepælsindtægter men ikke timing og størrelse.

Vi finder det sandsynligt, at Zealand Pharma kan opnå et stigende salg af Zegalogue i de kommende år trods en langsom start på salget. Nye produktlanceringer opnår ofte op til 40 % markedsandel i USA året efter lancering. Hvis det måtte ske for Zegalogue, burde salget kunne overgå selskabets guidance for 2022.

Selskabets andet produkt er V-Go, der er en lille pumpe fastgjort på kroppen som automatisk injicerer insulin. Pumpen rummer en række fordele for diabetikeren, der ikke selv løbende behøver at måle blodsukkeret. Så også her gælder det om at udbrede kendskabet til produktet og opnå øget tilslutning hos læger for at få dem til at udskrive recepter på V-Go. Potentielt opnår man godkendelse for CHI (Congenital Hyperinsulinism) og glepaglutide i 2023, hvorfor målet om fem produkter på markedet i USA i 2025 forekommer sandsynligt.

Zealand Pharmas pipeline rummer betydelig værdi. Udfordringen på kort sigt er det store cash-burn



Værdien i Zealand Pharma ligger i det igangværende salg af selskabets to produkter lanceret på det amerikanske marked: V-Go og Zegalogue (insulinpen til akut behandling af for lavt blodsukker).

Den store værdi ligger dog i selskabets tre senfase studier baseret på dasiglucagon (til blodsukkerkontrol og for lavt blodsukker) og glepaglutid mod korttarmssyndrom. I år ventes fase 3 data fra to af disse tre forsøg. Forudsat at fase 3 data lever op til målsætningerne, og dermed åbner vejen mod produktgodkendelse, vil Zealand Pharma tage vigtige skridt mod målsætningen om at have fem produkter på markedet i USA i 2025.

De tre produkter i senfase er rettet mod sjældne sygdomme, hvor pris for behandling ofte er høj, og dermed giver det også potentiale for høje indtægter til Zealand Pharma. Man er tæt på målet, men bagsiden af medaljen er, at det er meget bekosteligt at udvikle nye lægemidler. Cash-burn vil derfor også i år være stort, og ekstern funding er nødvendig.

Selv lovende forskning kan i sidste ende vise sig at fejle. Derfor er investering i Zealand Pharma behæftet med høj risiko. Hvis det lykkes at få fem produkter på markedet i USA i 2025, rummer Zealand Pharma dog et stort potentiale for investorer, der har tid og råd til at vente.

Zealand Pharmas pipeline:

Product Candidate	Preclinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Registration
Type 1 diabetes Dasiglucagon Mini-Dose Pen Dasiglucagon Bihormonal Artificial Pancreas	Type 1 Diabetes Exercise-Induced Hypoglycemia				
	Type 1 Diabetes management				
Rare disease Dasiglucagon SC Continuous Infusion Glepaglutide (GLP-2 Analog)	Congenital Hyperinsulinism				
	Short Bowel Syndrome				
Obesity BI 456906 (GLP-1/GLU Dual Agonist) ¹ ZP8396 (Amylin Analog) ZP6590 (GIP Agonist)	 Obesity, NASH and T2D				
	Obesity and T2D				
	Obesity				
Inflammation Dapiglutide (GLP-1/GLP-2 Dual Agonist) ZP9830 (Kv1.3 Ion Channel Blocker) ZP10000 (α4β7 Integrin Inhibitor) Complement C3 Inhibitor ²	SBS				
	IBD				
	IBD				
	 Undiscl.				

Dasiglucagon er det aktive molekyle i tre projekter. Det er også tilfældet i Zegalogue, der i marts sidste år blev godkendt i USA, hvilket øger sandsynligheden for at de tre pipelineprojekter kan blive godkendt. Molekylet har en stabil profil i flydende form.

- Dasiglucagon udvikles til behandling af CHI (Congenital Hyperinsulinism). Det er en sjælden sygdom, der rammer 1 ud af 30.000- 50.000 nyfødte årligt svarende til 300 diagnosticerede i USA og Europa med en medfødt tilstand af for lavt blodsukker. I ekstreme tilfælde uden behandling kan det medføre skader på hjernen, og det kan kræve operative indgreb. Normalt aftager sygdomstilstanden af sig selv over tid. FDA og EU har tildelt orphan drug designation status. Fase 3 data fra forsøg med børn i alderen 3 måneder til 12 år blev præsenteret i december 2020 og viste, at blodsukkeret blev reduceret med 40-50 % ved brug af dasiglucagon set i forhold til standardbehandling. Nyt forsøg fortsætter med 31 ud af de 32 deltagere fra det seneste forsøg. Sideløbende kører et fase 3 forsøg med børn i alderen 7 dage op til 1 år. Data herfra ventes sidst i andet kvartal i år. Intentionen er at indsende New Drug Application til FDA inden årets udgang. Der er tale om et meget lille marked, hvor pris pr. behandling kan blive høj. Sidste år indgik man i et samarbejde med DEKA Research & Development omkring mulig brug af en pumpe til sammen med dasiglucagon at behandle CHI. Pumpen indgår i det aktuelle fase 3 forsøg og omfatter udelukkende den tekniske udvikling af pumpen samt tilhørende kommercialiseringsaktiviteter.
- Dasiglucagon er et af to aktive stoffer (insulin er det andet) i en iLet dual-insulinpumpe (kunstig bugspytkirtel). Pumpen er opfundet af Beta Bionics. Ved hjælp af en algoritme til styring skal pumpen opretholde og kontrollere blodsukkerniveauet bedre hos type 1 diabetikere end de nuværende typer, uden patienten selv skal foretage målinger og dosering. Hidtil er det kun insulinmængden, der er blevet reguleret i konkurrerende pumper. Det nye er, at insulin i denne Pumpe skal sænke blodsukkeret, mens dasiglucagon kan hæve det (skal give mere effektiv styring af blodsukkeret). iLet kan blive et godt alternativ til de nuværende kendte pumper. Projektet er af FDA blevet tildelt "breakthrough device designation". Fase 3 forsøg blev igangsat i slutningen af 2021.

- 3) Personer med type 1 diabetes, eller som har fået foretaget en gastrisk bypass-operation, oplever i nogle tilfælde problemer med for lavt blodsukker, hvor det ikke hjælper at spise for at bringe blodsukkeret op. Fase 2 forsøg med lav dosis dasiglucagon rettet mod både type 1 diabetikere og personer undergået bypass-operationer blev igangsat i Q2 2021.

Produkterne rettet mod type 1 diabetikere vurderes af branchemediet Symphony at overstige 1 mia. USD årligt. Den del af markedet, som Zealand adresserer, estimeres til ca. 300 mio. USD i 2020. Hvor stort Zealand Pharmas salg bliver, afhænger af hvor stor en andel af markedet insulinpumpen kan opnå, og at markedet udvides. Potentielt kan der være et stort marked for Zealand Pharmas produkter.

Short Bowel Syndrom (korttarmssyndrom)

Glepaglutide er en langtidsvirkende GLP-2 analog til behandling af korttarmssyndrom, der er en permanent og livstruende sygdom. Sygdommen kan indtræffe efter operation og fjernelse af en stor del af tyktarmen, hvilket vanskeliggør optagelse af næringsstoffer og væske i tarmene. Op mod 40.000 personer i USA og Europa skønnes ramt af sygdommen. De hårdest berørte personer kræver omfattende daglig og livslang medicinsk behandling. Takeda er eneste konkurrent på dette marked med produktet Gattex, der er godkendt til voksne og børn helt ned til et-års alderen. Gattex skal injiceres dagligt, mens glepaglutide kun kræver injektion en eller to gange ugentligt. Jævnfør data fra Research & Markets ventes markedet at vokse til over 1 mia. USD i værdi i 2030. Estimatet er baseret på et årligt salg af Gattex i 2020 og 2021 på ca. 600 mio. USD. Det er altså et særdeles interessant marked, som Zealand Pharma forsøger at komme ind på – med et nyt og bedre produkt med ugentlig injektion frem for daglig.

Zealand Pharma forventer at have data fra fase 3 forsøg klar i Q3 i år. FDA har tildelt orphan drug designation, hvilket giver skattefordele, kan give en længere årrække med eksklusivitet efter en produktgodkendelse, udstedelse af en Priority Review Voucher, statslige tilskud m.m. Glepaglutide kan blive en game-changer for de berørte patienter. For Zealand Pharma og aktionærerne er det særdeles vigtigt, at fase 3 data lever op til forventningerne og sikrer indsendelse af markedsføringsansøgning hurtigst muligt herefter.

Dapiglutide er et projekt rettet mod samme sygdom. Hensigten er et kombinere en langtidsvirkende GLP-1R og GLP-2R dual agonist for at forbedre håndteringen af korttarmssyndrom. Potentielt kan der blive tale om et first-in-class produkt, der skal kunne virke bedre end ved brug af enkeltstående GLP-2 behandling. Resultater fra et fase 1a forsøg viste den ønskede effekt ved én gang ugentlig brug, og fase 1b data viste samme effekt med en lavere dosis. Tidsperspektivet for et eventuelt færdigt og godkendt produkt ligger på den anden side af 2025. Der er tale om et projekt med store muligheder.

Samarbejdet med Boehringer Ingelheim:

Boehringer Ingelheim er en vigtig partner for Zealand Pharmas satsning inden for type 2 diabetes, fedme og fedtlever (NASH), hvilket er bygget op omkring samarbejdsaftaler med indbyggede milepælsbetalinger ved succes i udviklingsforløbet. Boehringer Ingelheim udvikler en GLP1/GLU dual agonist (BI 456906) med én gang ugentlig dosering i tre sideløbende forsøg. Fase 2 forsøg mod type 2 diabetes blev afsluttet i Q4 sidste år. For fedmeprojektet ventes data i Q3 2022 og for NASH i Q1 2023. Boehringer Ingelheim forestår hele udviklingen og betaler alle omkostninger. Udover milepælsbetalinger op til 345 mio. EUR, er Zealand Pharma berettiget til en høj en-cifret til lav to-cifret procentsats af et eventuelt fremtidigt globalt salg.

R&D-projekter i præklinisk fase:

Amylin analog: Der er tale om en langtidsvirkende analog (ZP8396) rettet mod behandling af fedme og diabetes. Prækliniske studier har vist en evne til at opnå betydelige vægttab. Fase 1 forsøg blev igangsat i november 2021. Udvikles for egen regning.

GIP analog (gastric inhibitory peptide) er et projekt for egen regning rettet mod fedme og diabetes 2. Her er ideen at kombinere GIP med GLP-1/glucagon. Målsætningen er at bringe det ledende molekyle (ZP6590) i fase 1 i løbet af 2022.

ANALYSE AF ZEALAND PHARMA A/S efter årsregnskab 2021

Udviklings samarbejde med Alexion omhandler langtidsvirkende hæmmere af complement C3 i præklinisk udvikling rettet mod inflammatoriske sygdomme medieret af complement systemet (immunforsvaret). Samarbejdet er spændende, idet Alexion er førende i verden på dette felt, mens Zealand Pharma er førende inden for peptider. Aftalen er vigtig for begge parter, og det vil give Zealand Pharma mulighed for at få afprøvet sin peptid-platform inden for nye sygdomskategorier. Zealand Pharma forestår udviklingen i fire prækliniske forsøg, mens partneren vil tage over, når man overgår til fase 1. Skift til fase 1 for C3 inhibitoren er planlagt til 2022 og vil i så fald udløse en milepælsbetaling. Alexion har up-front betalt 25 mio. USD samt købt aktier i Zealand Pharma for 15 mio. USD. Zealand er berettiget til milepælsbetalinger og royalty-indtægter på høje enkelt til lave tocifrede procentsatser til en samlet værdi på 610 mio. USD. Alexion har option på valg af tre ekstra udviklingsprogrammer, der hver især kan tilkøbes for 15 mio. USD pr. styk. Alexion skal for hvert projekt betale milepæle og royalties, der i størrelse ligger lidt under niveauet for det første target. Det anførte potentiale for aftalen (+ de tre mulige andre) kræver succes i udviklingsarbejdet, og det vil strække sig over mange år. Vi ser aftalen som et tegn på den styrke, som Zealand Pharma har oparbejdet og en bekræftelse af muligheden for nye medicinske mål for brug af peptider ud over det hidtidige virkefelt, der er samlet om blodsukkerregulering og fordøjelsen i mave-/tarmsystemet. Alexion blev sidste år købt af AstraZeneca, og udfordringen er, om AstraZeneca har samme commitment som Alexion har haft.

ZP10000 alfa4 beta7 påtænkes udviklet til oral brug mod inflammatoriske sygdomme. Projektet er erhvervet via købet af Encycle Therapeutics. Ved succes kan der blive tale om earn-out betalinger fra Zealand Pharma på op til 80 mio. USD med betaling enten cash eller ved tildeling af aktier i Zealand Pharma (besluttet af Zealand selv).

Ion kanal blokkere Kv1.3 (ZP9830) undersøges med henblik på igangsættelse af fase 1 forsøg i 2022.

STYRKER

To produkter er på markedet. Tre projekter i fase 3. Forudsat at fase 3 data viser de ønskede resultater, kan FDA-godkendelser sikre, at man står med yderligere et eller to produkt(er) godkendt i 2023 og i alt fem godkendte produkter på markedet i USA i 2025. Man har desuden andre projekter i såvel den tidlige fase og i fase 2. Samarbejdsaftalerne med Boehringer Ingelheim og Alexion/AstraZeneca rummer potentielt meget store indtægter. Produktsalg i USA vil sikre stigende indtægter fremadrettet.

SVAGHEDER

Zealand Pharma har to aktive stoffer glepaglutide og dasiglucagon (sidstnævnte er aktiv lægemiddelingrediens i fire sen-fase studier). Denne struktur med en fælles aktiv stofingrediens (dasiglucagon) indebærer en sammenhængende risiko. Den likvide beholdning på ca. 1,4 mia. kr. rækker ved uændret cash-burn kun til ca. 12 måneder, hvorfor der med stor sandsynlighed skal hentes ny kapital. Med de nuværende børsforhold og den lave børsværdi kan det blive en udfordring. Via aftalen med Oberland Capital har man afgivet en del af indtægterne ved det eventuelle fremtidige salg af glepaglutid (lav encifret procentuel royalty til långiver).

MULIGHEDER

Glepaglutid rettet mod korttarmssyndrom adresserer et potentielt stort marked i salgsværdi. Foreløbige forsøg viser langt færre bivirkninger end gældende for det eneste nuværende produkt på markedet (Gattex fra Takeda). Zealand kan indgå partneraftaler for et eller flere af senfasestudierne. For nærværende er hensigten dog at "gå-selv".

TRUSLER

Evnen til succesfuld R&D-indsats er det afgørende punkt. Selv lovende forskning helt fremme i fase 3 kan ende som værdiløs. Zealand Pharmas pipeline er koncentreret om få projekter, og eventuelle tilbageslag for disse vil kunne påvirke børskursen markant. Følsomheden relateret til de enkelte R&D-projekter er altså stor. Den likvide reserve rækker ikke til at føre projekterne "i mål". Ny emission kan blive nødvendig – alternativt at hente ny kapital på anden vis, hvilket dog vil udvande de eksisterende aktionærer.



OM ZEALAND PHARMA

- Zealand Pharma er en dansk biofarmaceutisk virksomhed etableret i 1998 med hovedkontor i Søborg og kontorer i USA i Marlborough og Boston. Sidstnævnte er hovedkontor for aktiviteterne i USA under ledelse af Frank Sanders, President of Zealand Pharma U.S.
- Zealand Pharma er førende i verden indenfor forskning i og udvikling af peptid-lægemidler, hvis styrke er en lang virkningstid som følge af langsom nedbrydning i kroppen. Projekter med lægemidler rettet mod store sygdomsområder som diabetes/fedme kræver omfattende og meget dyre studier, og her har Zealand indgået en stor partnerskabsaftale med det tyske medicinalsekskab Boehringer Ingelheim. Zealand Pharma har desuden en samarbejdsaftale med Alexion/AstraZeneca.
- Strategien er at fastholde udvalgte projekter for egen regning og selv registrere og markedsføre specialiserede lægemidler på hovedmarkedet i USA. Målet er i 2025 at have fem lægemidler på markedet i USA. Zealand Pharma har to godkendte produkter på markedet i USA, V-Go og insulinpennen Zegalogue. Partnere kan blive indlemmet, hvis man ønsker at udvide den geografiske dækning til andre lande.
- Pipelinen består af en række spændende R&D-projekter, hvoraf tre er i den sene udviklingsfase. Dasiglucagon er det aktive stof i fase 3 forsøg til behandling af lavt blodsukker hos babyer og mindre børn (Congenital Hyperinsulism). I samarbejde med Beta Bionics arbejdes der på udvikling af en ny type dual-insulinpumpe (kunstig bugspytkirtel, som indeholder både insulin og dasiglucagon). Zealand skal levere dasiglucagon til disse pumper. Et projekt med samme stof er rettet mod patienter, der har gennemgået en gastrisk by-pass operation. Glepaglutid i fase 3 er rettet mod korttarmssyndrom, hvilket også er virkefeltet for dapaglutid.
- Ledelse: Emmanuel Dulac (født 1971; CEO), Matthew Dallas (født 1975; CFO), Adam Steensberg (født 1974; forskning og udvikling), Ivan Møller (født 1972; teknisk udvikling og drift), Frank Sanders (født 1969; President Zealand Pharma U.S.) og Christina Sonnenborg Bredal (HR). Martin Nicklasson (født 1955; PhD pharma) er bestyrelsesformand.
- Zealand Pharma beskæftigede ultimo 2021 i alt 355 ansatte mod 329 på samme tid sidste år. 42 % af de ansatte er mænd – 58 % er kvinder. Cirka halvdelen af de ansatte arbejder med forskning og udvikling.
- Sidste år blev kapitalberedskabet styrket ved salg af 3,6 mio. nye aktier til en kreds af danske institutionelle og professionelle investorer til kurs 208 svarende et bruttoprovenu på ca. 749 mio. kr. I slutningen af 2021 sikrede selskabet sig en kreditfacilitet på 200 mio. USD hos Oberland Capital, hvoraf 100 mio. USD er trukket inden ultimo sidste år.
- Antallet af registrerede aktionær pr. 31-12-2021 er oplyst til 24.143 (17.678 ultimo 2020). 41 % af aktierne er på danske hænder. De største aktionærer er Van Herk Investments, Holland (16,8 %), Credit Suisse Group AG, Schweiz (6,2 %) og Capital Group Companies, USA (5,61 %). Selskabet er co-noteret på Nasdaq Global Select Market i New York i form af 1.742.842 ADS-aktier.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Emmanuel Dulac
President and
Chief Executive Officer



Matthew Dallas
Senior Vice President and
Chief Financial Officer



Adam Steensberg
Executive Vice President,
Research & Development,
and Chief Medical Officer



Ivan Møller
Technical Development &
Operations



Frank Sanders
President of Zealand
Pharma U.S.



Christina Sonnenborg Bredal
Vice President, People &
Organization



Martin Nicklasson
Chairman





ANALYSE AF ZEALAND PHARMA A/S efter årsregnskab 2021

REGNSKABSTAL

Mio. DKK	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
Indtægter	137	38	41	353	293	350
Vareforbrug	0	0	0	90	119	125
F&U udgifter	325	438	561	604	589	550
Administration+salg	47	45	68	488	636	650
XO-indtægter	0	1.100	0	37	0	0
Driftsres. (EBIT)	-249	652	-588	-792	-1.052	-975
Res. før skat	-281	625	-577	-840	-1.027	-950
Balance	721	1.230	1.600	1.761	2.067	2.200
Likvider	595	1.159	1.381	1.258	1.428	450
Egenkapital	515	1.116	1.243	1.229	928	900
Antal ansatte	133	149	179	329	355	350
Antal aktier mio. styk	30,7	30,7	36,1	39,8	43,6	43,6
Res. pr. aktie DKK	-9,88	18,4	-16,9	-22,1	-23,75	-21,8
Indre værdi DKK	16,8	36,3	34,5	30,9	21,3	20,6

Aktieinfo indregner milepælsindtægter fra både Alexion og Boehringer Ingelheim. Størrelsen herpå er behæftet med høj usikkerhed, og fordrer overgang til ny fase for to projekter. I skemaet har vi ikke indregnet en mulig emission i årets løb – altså uændret antal aktier.

SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
24-11-2021	142	140-170	200-275
24-08-2021	180	175-225	225-300
19-05-2021	186	175-225	225-300
15-03-2021	190	150-250	200-325



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

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 og/eller John Stihøj 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.