

**Zealand Pharma har sænket målet for årets produktsalg med 30 mio. kr. Aktiekursen er faldet 30 % siden offentliggørelsen af Q3-rapporten den 11-11-2021. Det er en for voldsom kursreaktion.**

- Zealand Pharma sænkede indtægtsrammen med 30 mio. kr., da salget af Zegalogue (nødpen) ikke sker så hurtigt som forventet. Produktsalg blev påbegyndt slut juni og har fået en god modtagelse hos sundhedsorganisationerne, der skal give tilskud til brugen. Der er så mange fordele for diabetikerne og sundhedsvæsenet, at et stort salg må forventes fra 2022.
- Udgiftsrammen fastholdes, altså fortsat højt cash-burn. Den likvide reserve er faldet til 1.049 mio. kr. og rækker til under et år. Der må dog et år frem forventes indtægter fra milepæle og produktsalg. En aktietegning kan dog næppe undgås.
- Målet er fortsat at have fem salgbare produkter på markedet i USA i 2025. Tålmodighed og accept af en høj risiko hos investorer er således påkrævet, indtil indtægtsstrømmen kommer.
- Aktiekursen er faldet 30 % på to uger efter offentliggørelse af Q3-regnskabet. Det svarer til et fald i børsværdien på 2,7 mia. kr. til nu 6,2 mia. kr. Det synes at være lavt henset til de store fremadrettede muligheder. Zegalogue kan potentielt få et årligt salg på flere hundrede millioner kroner. Glepaglutid mod korttarmssyndrom adresserer et marked, som Zealand Pharma estimerer til 1,4 mia. USD i værdi alene i USA i 2030 (hertil kommer Japan). Der findes p.t. kun et produkt på markedet med behov for daglig injektion. Zealand Pharmas produkt vil - såfremt det godkendes - kun kræve injektion en eller to gange ugentligt – altså et bedre produkt. Dertil kommer værdien af den øvrige pipeline - herunder indgåede partneraftaler med potentielle milepæle og royalties.
- Det forventede nyhedsflow i år forventes at blive start af fase 3 forsøg med insulinpumpen iLet samt patientrekruttering for glepaglutid mod korttarmssyndrom og til to fase 3 studier mod CHI (Congenital Hyperinsulinism). I 2022 ventes fase 3 data fra forsøg med glepaglutid og CHI samt fase 1 data fra Amylin. Positive data fra ovenstående forventede nyheder vil være kunne løfte aktiekursen – og modsat.
- Aktien rummer et spændende potentiale, men risikoen er også høj, da Zealand Pharma er afhængig af få projekter (reelt kun to aktive lægemiddelstoffer), og der er et flere år langt hul ned til de næste projekter. High Risk/Return.

## Aktievurdering:

Aktuel kurs: 142

Børs: Nasdaq København, LargeCap indekset

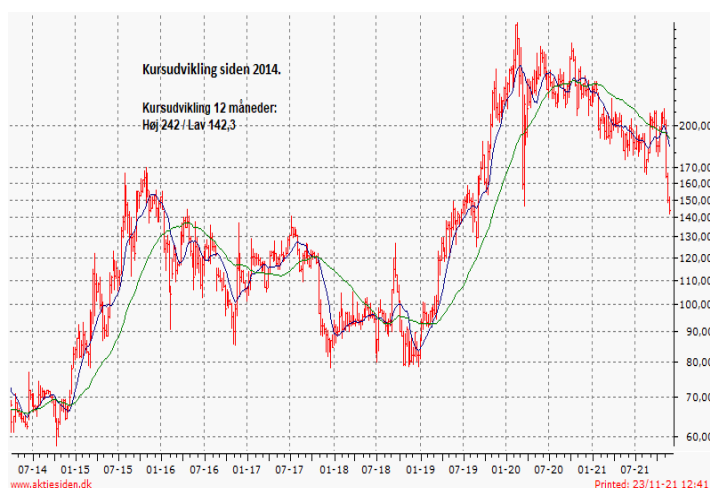
Markedsværdi: 6.188.601 mio. DKK

Antal aktier: 43.581.697 styk

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 140-170

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 200-275

Årsregnskab den 10-03-2022.



## Finansielle forventninger til 2021

Zealand Pharma fastholder forventningerne om udgifter på 1.250 mio. kr. +/- 10 %. Forventningerne til årets produktsalg (V-Go og Zegalogue) reduceres derimod til 190 mio. kr. +/- 10 %, hvilket er en reduktion på 30 mio. kr. Det skyldes lavere end forventet salg af Zegalogue, der blev lanceret på markedet i USA i sommer.

Zealand forventer fortsat at få indtægter fra licensaftaler inden årets udgang, men kan ikke guide omkring størrelse og timing.

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.

## Salgsudrulningen af Zegalogue sker langsommere end ventet

I forbindelse med Q3-regnskabet reducerer Zealand Pharma forventningerne til årets produksalg af V-Go og Zegalogue med 30 mio. kr. Salget af Zegalogue (nødpen) startede i slutningen af juni, hvilket sker via kontakt til speciallæger, nationale og regionale organisationer der forestår betaling for lægemidler på vegne af forsikrede patienter samt apoteker. Salget forsinkes dog af en langsommere proces med omsætning af lægemiddeldækning til godkendte recepter på apoteker m.m. Derfor er der kun opnået et salg på 3,1 mio. kr. i Q3. V-Go opnåede i Q3 et salg på 49,1 mio. kr. og 139 mio. kr. i årets første tre kvartaler. Som følge heraf er årets indtægter (salg og milepæle) på 238,6 mio. kr., heraf 142,1 mio. kr. i produksalg. På baggrund af udviklingen år til dato er det derfor ikke muligt at nå det hidtil ventede produksalg på 220 mio. kr. +/- 10 %. Nu forventes et produksalg på 190 mio. kr. +/- 10 %.

Det påvirker bundlinjen, der viser et underskud på 737,9 mio. kr. efter driftsudgifter på 906,2 mio. kr. Det høje udgiftsniveau skyldes især øgede udgifter til salg, marketing og administration til støtte for de to markedsførte produkter – Zegalogue og V-Go.

Den likvide reserve er pr. 30-09-2021 faldet til 1.049 mio. kr. mod 1.258 mio. kr. primo 2021. Aktieinfo estimerer milepæle i størrelsen 150 mio. kr. inden årets udgang.

Det er vanskeligt at vurdere, hvor langt den likvide reserve rækker, da vi i 2022 må forvente stigende indtægter og formentlig færre udgifter til især salg og marketing. Vi må dog forvente en snarlig ny kapitaltilførsel ved udbud af nye aktier til de bestående aktionærer eller ved et direkte salg af nye aktier til professionelle biotekinvestorer. De nuværende aktionærer risikerer altså igen at blive udvandet.

Det er naturligvis en bet, at produksalget forløber langsommere end forventet. Så vidt vi kan vurdere det, har Zealand Pharma dog fået indgået vigtige aftaler med et stort antal tilskudsgivende organisationer. Derfor ser vi det udelukkende som en udskydelse af salget ind i 2022. Desværre betyder udskudte indtægter jo så også, at behovet for optankning af ny kapital risikerer at rykke frem. Den likvide reserve rækker jo trods alt til under et år med uændret cash-burn. Alligevel mener vi, at kursafstraffelsen på 30 % ovenpå kvartalsregnskabet er overdrevet.

Værdien af Zealand Pharma skal ses i relation til den langt fremskredne pipeline, hvor målet om at have fem salgbare produkter på markedet i USA i 2025 er intakt.

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

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 som altid stor i biotek, og cash-burn er massivt, indtil indtægterne viser sig. Som investor skal man derfor være klar til at deltage i aktieemissioner for at undgå udvanding. Zealand Pharma har flere gange hentet penge hos professionelle biotekinvestorer, hvorved antal aktier udvides til gunst for de eksisterende aktionærer. Det kan/vil ske igen.

På den korte bane skal der opnås indtægter fra produksalg af V-Go og Zegalogue, ligesom der fortsat er udsigt til modtagelse af en milepælsindtægt inden årets udgang. Zealand Pharma guider dog ikke hermed, da timing og størrelse ikke kan estimeres.

Der knytter sig store forhåbninger til Zegalogue, der er en nødpen med det aktive stof dasiglucagon til behandling mod insulinchok (lavt blodsukker) til personer fra 6 år og opefter. Styrken ved Zegalogue er åbenlys, da nødpennen i modsætning til konkurrerende produkter er klar til brug. Den er derfor nem at anvende og sikrer et normalt blodsukkerniveau med en mediantid på blot 10 minutter.

Nødpenne fra konkurrenter er baseret på et glukagonstof i fast form, der først skal opløses før brug og har kort holdbarhedstid. I en akutsituation, hvor en diabetiker får livstruende lavt blodsukker, kræver det ofte hjælp fra andre personer for at få blodsukkeret bragt op på normalt niveau. Det er en vanskelig proces, hvorfor der i mange tilfælde tilkaldes en ambulance. Jævnfør oplysninger fra Zealand Pharma er målgruppen især 540.000 amerikanske brugere af insulin, hvoraf hver diabetiker oplever at få for lavt blodsukker en til tre gange årligt. I 28 % af tilfældene søges der behandling på akutafdelinger på sygehusene, og i syv procent af tilfældene resulterer det i hospitalsindlæggelse. Da Zegalogue er nem at bruge, kan man i mange af disse tilfælde undgå hospitalsbesøg og -indlæggelser. For et udfordret sundhedsvæsen og diabetikerne er det vigtigt.

Vi finder det derfor sandsynligt, at Zealand Pharma kan sikre sig et betydeligt salg af Zegalogue i de kommende år trods en langsom start på salget. Zealand Pharma har tidligere estimeret markedsværdien for behandling af insulinchok til 300 mio. USD i størrelse. Af årsregnskabet for 2020 fremgår det, at nye produktlanceringer har vundet ca. 40 % markedsandel i USA året efter lancering. Hvis det også kommer til at gælde for Zegalogue, kan det give en potentiel omsætning på 750 mio. kr. med virkning fra 2022 og årene frem.

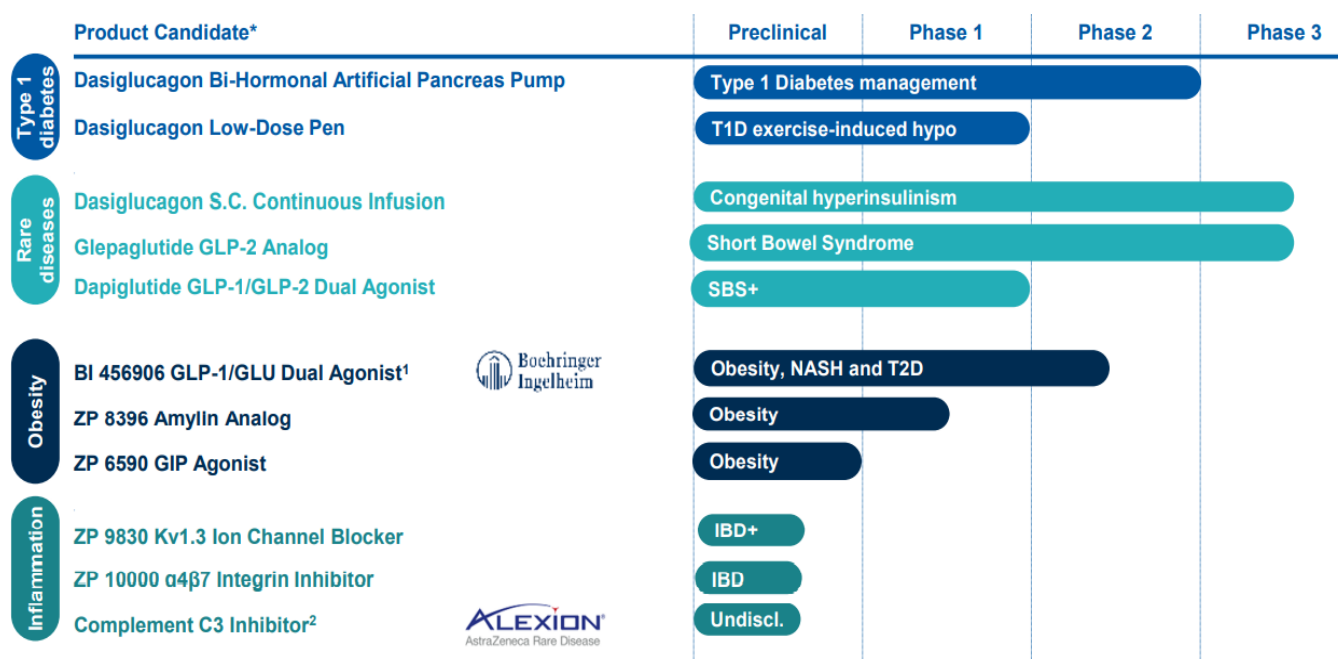
Selskabets andet produkt er V-Go, der er en lille pumpe fastgjort på kroppen som automatisk injicerer insulin. Pumpen rummer en række fordele for diabetikeren, der ikke selv løbende behøver at måle blodsukkeret. Så også her gælder det om at udbrede kendskabet til produktet og opnå øget tilslutning hos læger for at få dem til at udskrive recepter på V-Go.

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

Det vigtige i en vurdering af Zealand Pharma som investering er pipelinen. Den udvikler sig heldigvis godt. Godkendelse tidligere i år af Zegalogue har markant betydning, idet Zegalogue indeholder det aktive stof dasiglucagon, som også er virkestoffet i flere andre senfase studier. FDA-godkendelsen øger sandsynligheden for, at de øvrige projekter med dasiglucagon også godkendes. Efter Aktieinfos vurdering står Zealand Pharma stærkere end nogensinde med to godkendte produkter, tre senfase studier baseret på dasiglucagon og med glepaglutid mod korttarmssyndrom i fase tre. Man er altså tæt på målstregen med tre potentielle nye lægemidler, hvor der både er tale om et potentielt "first-in-class" produkt og produkter med langt bedre virkning end eksisterende på markedet.

Det tager lang tid at udvikle nye lægemidler, og det er en bekostelig affære. Tre udviklingsprojekter er i den dyre senfase, hvor alt kan ske. Selv lovende forskning kan i sidste ende og tæt på målstregen vise sig at fejle. Derfor må en investering i Zealand Pharma fortsat anses for at være høj. Såfremt det lykkes at få fem produkter på markedet i USA i 2025, rummer Zealand Pharma imidlertid et stort potentiale for investorer, der har tid og råd til at vente.

### Zealand Pharmas pipeline:



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

- 1) 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 i H1 2022. Intentionen er at kunne indsende New Drug Application til FDA i 2022. Der er tale om et meget lille marked, men til gengæld kan pris pr. behandling blive høj. Zealand Pharma har ikke selv givet indikationer for potentialet. Som noget nyt har Zealand Pharma indgået 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 kommercielliseringsaktiviteter.
- 2) Dasiglucagon er et af to aktive stoffer (insulin er det andet) i dual-insulinpumpen (kunstig bugspytkirtel), iLet, der 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 sådanne 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 ventes igangsat inden årets udgang.

- 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. Et fase 2 proof-of-concept forsøg med mini-doser af dasiglucagon til behandling af denne problemstilling har vist de ønskede effekter. Data fra et fase 2 forsøg med lav dosis dasiglucagon mod type 1 diabetikere blev i juni præsenteret på en kongres afholdt af "the American Diabetes Association". Fase 2 forsøg rettet mod både type 1 diabetikere og personer undergået bypass-operationer blev igangsat i Q2.

Produkterne rettet mod type 1 diabetikere estimerer Zealand Pharma til et omfang på 1-3 mia. USD i 2030. Usikkerheden i estimatet er dog stor, da det vil afhænge af, hvor stor en andel af markedet insulinpumpen måtte kunne opnå, og at markedet udvides. Uanset hvad kan der potentielt blive tale om 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 sit produkt 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 oplysninger fra Zealand Pharma udgjorde markedet i USA og Europa i 2020 ca. 0,5 mia. USD i værdi baseret på 1.300 patienter. I takt med udbredelse af kendskabet til og forbedret behandling estimeres markedet udvidet til over 6.000 patienter i 2030 og en markedsværdi på over 1,4 mia. USD. Dertil vurderes markedet i Japan at bestå af over 1.000 patienter i 2030. Det er altså et særdeles interessant marked, som Zealand Pharma forsøger at komme ind på – med et nyt og bedre produkt.

Fase 2 data viste, at patienterne optog næringsstoffer efter kun 3 ugers behandling. Et fase 3b EASE-SBS-4 blev igangsat i Q3 i år med data forventet i 2022. 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. Der er virkelig behov for nyskabelse til gavn for de berørte patienter, og glepaglutide kan blive en game-changer.

**Dapiglutide** er et projekt rettet mod samme sygdom. Hensigten er at 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 blev frigivet i Q3 sidste år og viste den ønskede effekt ved én gang ugentlig brug. Baseret på de opnåede data er der netop kommet de ønskede data fra et fase 1b forsøg med en stigende dosis. Tidsperspektivet for et eventuelt færdigt og godkendt produkt ligger på den anden side af 2025. Men ikke desto mindre er dette et vigtigt 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 ventes afsluttet i Q4 i år, for fedme 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. Zealand forventes at igangsætte fase 1 forsøg inden udgangen af i år.

**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.

**Udviklingssamarbejde med Alexion** (købt tidligere i år af AstraZeneca for 39 mia. USD). Samarbejdet 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 præklinisk fase, mens partneren vil tage over, når man overgår til fase 1. Skift til fase 1 (milepælsbetaling) for C3 inhibatoren er planlagt til 2022. 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 to-cifrede 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. 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 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.

## Om Zealand Pharma

- Zealand Pharma er en dansk biofarmaceutisk virksomhed etableret i 1998 med hovedkontor i Søborg. Selskabet har to produkter på markedet i USA, hvor man har kontorer 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 medicinalsselskab Boehringer Ingelheim. Zealand Pharma har desuden en samarbejdsaftale med 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. Partnere kan blive indlemmet, hvis man ønsker at udvide den geografiske dækning til andre lande.
- Zealand Pharma har to godkendte produkter på markedet i USA, V-Go og fra slutningen af juni også Zegalogue.
- 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 inkluderer 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 er rettet mod korttarmssyndrom, hvilket også er virkefeltet for dapiglutid.
- 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.), Rie Schultz-Hansen (VP Udvikling og Innovation) og Christina Sonnenborg Bredal (HR). Martin Nicklasson (født 1955; PhD pharma) er bestyrelsesformand.
- Zealand Pharma beskæftiger gennemsnitligt 345 ansatte mod 322 på samme tid sidste år. Cirka halvdelen af de ansatte arbejder med forskning og udvikling.
- Selskabets kapitalberedskab er løbende blevet styrket ved udstedelse af nye aktier. I marts sidste år udstedtes 741.816 nye aktier til en investor i USA med et provenu på 137,2 mio. kr. til følge. I juni udstedte man 2,7 mio. nye aktier til kurs 245 til en kreds af danske institutionelle og professionelle investorer med et provenu på 657,7 mio. kr. til følge. Til samme kreds af investorer blev der i januar i år solgt 3,6 mio. nye aktier til en kurs på 208 svarende til et bruttoprovenu på 749 mio. kr.
- Antallet af registrerede aktionær pr. 31-12-2020 er oplyst til 17.677 (14.567 ultimo 2019). 31 % af aktierne er på danske hænder. Den største aktionær er Van Herk Investments, Netherlands (16,8 %). Selskabet er co-noteret på Nasdaq Global Select Market i New York i form af 1.742.842 ADS-aktier. Inklusiv aktierne noteret i USA og den seneste kapitalrejsning havde selskabet pr. 08-03-2021 i alt 19.248 aktionærer.

## Regnskabstal

mio. DKK	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
Indtægter	233	137	38	41	353	350
Vareforbrug	0	0	0	0	90	120
F&U udgifter	268	325	438	561	604	580
Administration+salg	52	47	45	68	488	650
XO-indtægter	0	0	1.100	0	37	0
Driftsres. (EBIT)	-119	-249	652	-588	-792	-1.000
Res. før skat	-163	-281	625	-577	-840	-1.000
Balance	683	721	1.230	1.600	1.761	1.700
Likvider	642	595	1.159	1.381	1.258	950
Egenkapital	267	515	1.116	1.243	1.229	1.200
Antal ansatte	108	133	149	179	329	370
Antal aktier mio. styk	26,1	30,7	30,7	36,1	39,8	43,5
Res. pr. aktie DKK	-6,47	-9,88	18,4	-16,9	-22,1	-23,0
Indre værdi DKK	10,6	16,8	36,3	34,5	30,9	27,6

Aktieinfo indregner en milepæl inden årets udgang.

## Seneste fire analyser:

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling:	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
24-08-2021	180	175-225	225-300
19-05-2021	186	175-225	225-300
15-03-2021	190	150-250	200-325
16-11-2020	227	200-260	260-325

## 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.