

## ANALYSE AF ZEALAND PHARMA A/S efter Q1 regnskab

**Ny refokuseret strategi med fuld fokus på R&D. Zealand forventer at indgå partneraftaler både omkring salg og R&D. Den tidligere forskningsdirektør Adam Steensberg er udnævnt til CEO.**

- Zealand Pharma har en særdeles spændende og lovende pipeline, hvoraf tre projekter er i fase 3. Bestyrelsen har besluttet, at Zealand skal fokusere på det, som selskabet er bedst til: Udvikling af nye peptid-baserede lægemidler. Salgsafdelingen i USA nedlægges, idet man i stedet vil indgå partneraftaler omkring salg. Det sikrer betydelige besparelser.
- Zealand har hidtil selv villet føre de mest fremskredne projekter på markedet for egen regning. Nu åbnes der for indgåelse af partneraftaler, hvilket vil sikre indtægter i form af upfront betaling, mens man må afgive en andel af de fremtidige salgsindtægter til partnerne. Vi forventer, at der vil blive indgået en række partneraftaler i de kommende kvartaler.
- Omkring V-Go er der blevet indgået en aftale om salg af dette produkt for 10 mio. USD + salgsrelaterede milepæle.
- Salgsafdelingen i USA nedlægges og ledelsesgruppen reduceres til fire personer. Det skal sikre årlige besparelser på 35 % på driftsudgifterne set i forhold til 2021.
- For Dasiglucagon til behandling af CHI (Congenital Hyperinsulism) er der netop meldt om de ønskede end-point fra et fase 3 forsøg. Ansøgning om produktgodkendelse ventes indsendt til FDA inden udgangen af 2022 med mulighed for FDA-godkendelse i H2 2023.

**AKTUEL KURS: 99**

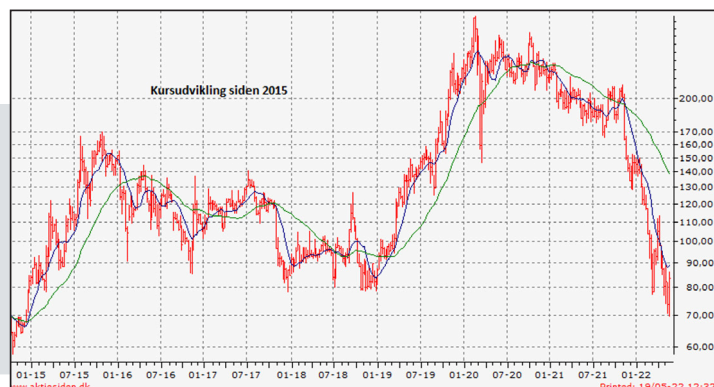
**Børs: NASDAQ København,**

**LargeCap indekset**

**Markedsværdi: 4.320 mio. DKK**

**Antal aktier: 43.634.142 styk**

- 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 projektet orphan drug designation.
- 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.
- Hensigten med refokuseringen er at reducere udgifterne. Den likvide reserve rækker nemlig kun til Q1 2023. Med den nye strategi er der dog mulighed for at opnå betydelige indtægter, hvis det lykkes at indgå partneraftaler (upfront betaling / reducerede udgifter m.m.). Bestyrelsens beslutning er således udtryk for nødvendig rettidig omhu.
- Produkt- og udviklingsmæssigt har Zealand Pharma aldrig stået stærkere. Op til de vigtige data fra glepaglutide i Q3 må risikoen dog betegnes som høj, da selv lovende forskning i ellefte time kan fejle. Det vil i så fald ramme aktiekursen hårdt. Hvis fase 3 data fra forsøget mod glepaglutide derimod viser de ønskede resultater, og der indgås partneraftaler til styrkelse af likviditeten, kan upsiden i aktiekursen blive særdeles stor. Vores estimerede intervaller for kursudviklingen er meget brede, da der i perioden enten kommer positive data fra igangværende forsøg eller modsat.



### AKTIEVURDERING

**Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 75-150 (før 60-150)**

**Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 75-200 (før 60-200)**

**Næste regnskab: Q2 den 11-08-2022**

**Høj/lav notering seneste 12 måneder: 213 / 69,55**

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 Q1 regnskab

**Refokuseret strategi med markante ændringer. Positive fase 3 data fra forsøg rettet mod CHI-sygdommen.**

Frem til ultimo marts i år var selskabets strategi at få fem produkter på markedet i USA i 2025. Zealand ville selv stå for hele værdikæden, dvs. afholde alle udgifter i udviklingsprocessen, til at opnå markedsføringsgodkendelse hos de amerikanske sundhedsmyndigheder (FDA) og efterfølgende selv varetage salget. Fordelen ved denne model er og var, at Zealand selv ville modtage alle fremadrettede indtægter, mens ulempen var enorme udgifter til godkendelsesprocessen og opretholdelse af et stort sælgerkorps i USA. Cash burn ville ganske enkelt blive for stort.

Bestyrelsen valgte at gennemføre en fuldstændig refokusering af strategien, hvilket efter Aktieinfos vurdering er en klog beslutning, da pengekasen ellers alt for hurtigt ville løbe tør. I det nuværende marked er det særdeles vanskeligt at rejse ny kapital.

Zealand vil nu fokusere fuldt på udvikling af nye lægemidler, men ikke længere nødvendigvis for egen regning. Da al fokus nu er på udvikling, er det naturligt, at man samtidig valgte at udnævne den hidtidige forskningsdirektør Adam Steensberg til at stå i spidsen for selskabets fremadrettede virke. Han erstatter den tidligere CEO Emmanuel Dulac. Managementgruppen reduceres samtidig fra 6 til 4 personer. CFO Matthew Dallas har valgt at fratræde sin stilling ved udgangen af august. Arbejdet med at finde en afløser er igangsat.

Da Zealand købte produktet V-Go af Valeritas for 23 mio. USD medfulgte et komplet sælgerkorps i USA. Trods mange sælgere har det dog vist sig mere vanskeligt end forventet, selv at forestå salget af V-Go og Zegalogue. Bestyrelsen har derfor valgt at stoppe al salgsaktivitet, idet man i stedet ønsker at indgå partnerskaber med selskaber, der skal forestå salget i USA. Alle salgsindtægter til således ikke tilgå Zealand, men omvendt har man heller ikke udgifter til de mange sælgere. 90 % af selskabets ansatte i USA er derfor blevet afskediget. 65 % af afskedigelserne er blevet effektueret i løbet af april måned.

Det blev samtidig besluttet at bogføre V-Go som en ophørende aktivitet. Allerede den 17-05 lykkedes det at afhænde produktet til MannKind Corporation for 10 mio. USD. MannKind overtager desuden en række af medarbejderne i USA. Salgsprisen er lavere end købsprisen, men differencen reduceres, idet vi forventer, at Zealand kan spare udgifter til aftrædelsesordninger til de medarbejdere, der følger med over til MannKind. Vi er imponerede over, at det så hurtigt er lykkedes at opnå en fornuftig salgspris for V-Go.

Zegalogue fastholdes på markedet, idet Zealand vil finde en partner, der skal varetage salget. Zealand kommer til at afgive en del af salgsindtægterne til en partner, der dog formentlig skal betale en form for upfront for at overtage salgsprocessen.

Zealand har, som det fremgår senere i analysen, tre projekter i fase 3. Det er en dyr udviklingsfase, der efterfølgende skal følges op af en dyr ansøgningsproces hos FDA. Zealand åbner for at tage partnere ind, og inviterer medicinalsselskaber til at byde ind. Økonomien for Zealand vil naturligvis være størst, hvis man indgår aftaler efter at fase 3 forsøg er afsluttet eller efter et produkt er godkendt hos FDA, men nu og her er alt muligt.

**SELSKABETS FORVENTNINGER  
TIL 2022**

Zealand forventer indtægter fra licenser, milepæle og salg af Zegalogue, men man giver ingen konkret Guidance.

Udgiftsrammen ventes nu at nå 1.000 mio. kr. +/- 10 % mod 1.200 mio. kr. +/- 10 % ved årets start. Udgifterne ventes med fuld virkning fra 2023 at blive nedbragt med 35 % set i forhold til 2021.

Der ventes fase 3 data fra glepaglutide i Q3.

**VIGTIGE BEGIVENHEDER HIDTIL  
I 2022**

**Ny strategi med fokus på R&D**

**Omkostningerne skal reduceres  
35 % set i forhold til 2021.**

**V-Go er blevet frasolgt.**

**Vigtige end-point resultater fra fase 3 forsøg mod CHI baner vejen for indsendelse af FDA ansøgning inden årets udgang.**

**Adam Steensberg er ny CEO.**

**FORVENTEDE BEGIVENHEDER  
RESTEN AF ÅRET**

**Videreudvikling af pipelinen.**

**Indgåelse af partneraftaler.**

**Fase 3 data fra forsøg med glepaglutide i Q3.**

**Nå milepæle i nuværende partneraftaler.**

# ANALYSE AF ZEALAND PHARMA A/S efter Q1 regnskab

Hele strategien bygger på, at Zealand skal gøre det, som selskabet er bedst til: Forske i og udvikle peptid-baserede lægemidler. Indgåelse af partneraftaler vil øjeblikkeligt styrke cash-reserven, således at der er råd til at videreudvikle på pipelinen. Med partneraftaler afgiver Zealand en del af upsiden, idet man jo så skal dele med en partner. I en situation, hvor den likvide reserve på 1,1 mia. kr. kun rækker til ultimo marts 2023, er det dog bydende nødvendigt at fokusere på en styrkelse af den likvide reserve, da det i det lange løb vil give den største effekt for selskabet og aktionærerne.

Strategien om at have fem produkter på markedet i USA i 2025 skrinlægges, idet man nu satser på fire produkter. Den umiddelbare effekt af den nye strategi er, at man reducerer medarbejdertallet til 200-250, hvilket med virkning fra 2023 vil reducere driftsudgifterne med ca. 35 % set i forhold til 2021-niveauet. Det svarer i runde tal til 425 mio. kr. Besparelseseffekten i år bliver på ca. 200 mio. kr. Dette til trods er det nødvendigt at få indtægter. Det forventer Zealand kommer fra allerede indgåede partneraftaler (afhænger af succes i pipelinen). Dertil kommer 10 mio. USD fra salget af V-Go. Indtægter kan også forventes, hvis det lykkes at indgå andre partneraftaler, hvor glepaglutid rummer det største værdipotential. Endelig har man også en trækningsfacilitet via en aftale indgået med Oberland Capital.

Selvom Zealand ved indgåelse af partneraftaler afgiver en del af upsiden, så vurderer vi den refokuserede strategi som den eneste farbare vej for at optimere de langsigtede værdier i Zealand. På produktsiden er det særdeles vigtigt, at fase 3 forsøget med CHI har givet de ønskede end-points. Det danner basis for indsendelse af ansøgning til FDA inden årets udgang. Næste vigtige milepæl er fase 3 data for glepaglutide i Q3. Aktieinfo vurderer, at glepaglutid rummer en betydelig værdi, og det burde være muligt hurtigt at få en partneraftale i stand.

Mange bolde er spil hos Zealand for tiden. Den likvide reserve rækker til Q1 2023 med det nuværende cash-burn. Partneraftaler vil kunne styrke likviditeten betydeligt, afhængigt af om og hvordan aftaler måtte blive indgået. Hvis det lykkes at indgå fornuftige aftaler, vil en stor del af risikoen i casen blive reduceret. Indeværende og næste kvartal bliver meget vigtige for Zealand, idet der vil blive arbejdet på partneraftaler og optimering på at cashe ind på værdierne i selskabet. Det vigtigste er fase 3 data fra glepaglutide. Falder dette forsøg ikke positivt ud, vil det kunne lægge pres på aktiekursen, og modsat vil positive fase 3 data kunne sende aktiekursen markant op.

## Tidsperspektivet for de mest fremskredne fase 3 forsøg

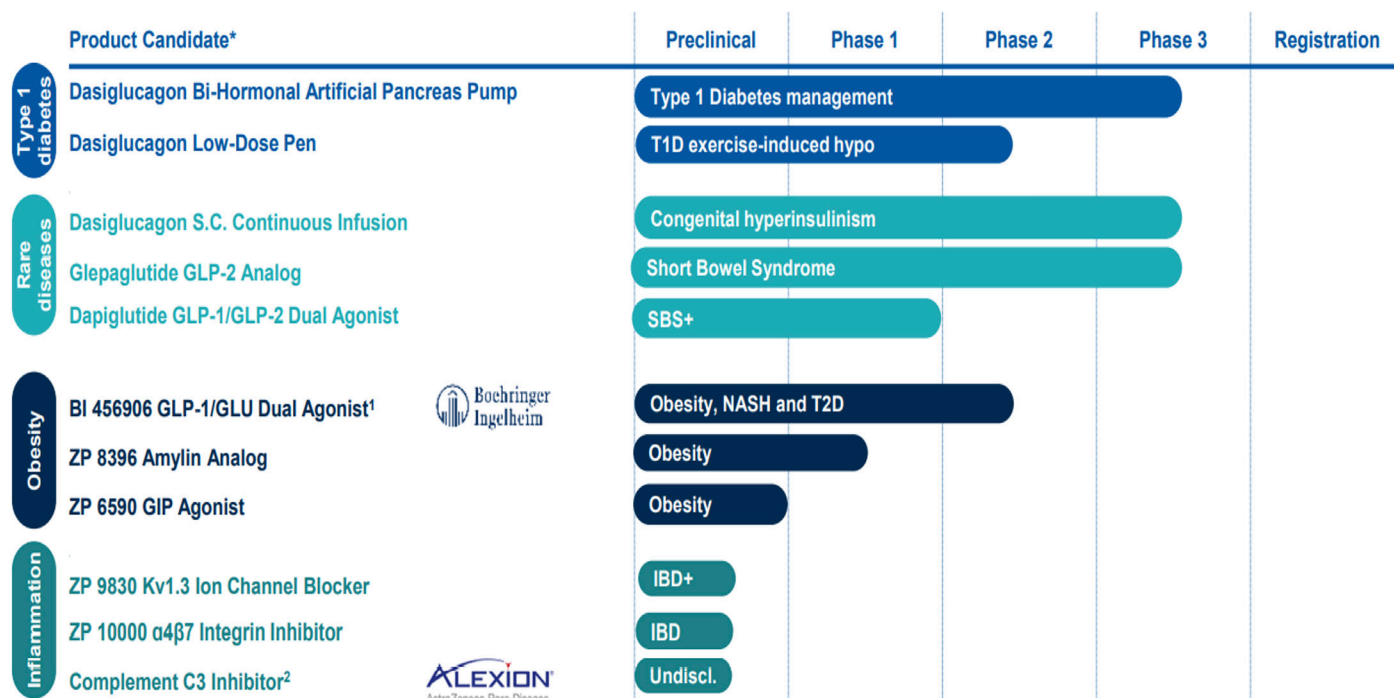
Dasiglucagon til behandling af CHI (Congenital Hyperinsulinism): Der er netop fremkommet de ønskede data fra fase 3 for[1] søg. Det baner vejen for en ansøgning til FDA inden årets udgang med mulighed for en godkendelse i H2 2023. Glepaglutid kan, forudsat at der opnås positive fase 3 data i Q3 i år og en FDA-godkendelse, formentlig påbegynde salg i USA i starten 2024. FDA har tildelt orphan drug designation. Desuden ligger der to potentielle milepælsindtægter senere i år, idet man forventer data fra fedmeprojektet med Boehringer Ingelheim og et skift til fase 1 for C3 inhibitoren i samarbejdet med Alexion/AstraZeneca.

## Zealand har tre projekter i den senfase udvikling. Vigtige afgørelser er nært forestående

Den store værdi ligger i selskabets tre senfase studier baseret på dasiglucagon (til blodsukkerkontrol og for lavt blodsukker) og glepaglutid mod korttarmssyndrom. 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 selv lovende forskning kan i sidste ende vise sig at fejle. Derfor er investering i Zealand Pharma behæftet med høj risiko, selvom pipelinen ser særdeles lovende ud.

## ANALYSE AF ZEALAND PHARMA A/S efter Q1 regnskab

### Zealand Pharmas pipeline:



Dasiglucagon er det aktive molekyle i tre af projekterne. 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 sygdommen 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 reguleret med 40-50 % ved brug af dasiglucagon set i forhold til standardbehandling. Data fra et andet fase 3 studie rettet mod samme sygdom er netop blevet offentliggjort, og de ønskede end-points blev nået. Zealand forventer derfor at indsende New Drug Application (NDA) til FDA inden årets udgang. Der er tale om et meget lille marked, hvor pris pr. behandling kan blive høj. Sidste år indgik man 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 men 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". Data fra et af de tre igangværende fase 3 forsøg blev offentliggjort den 30-04-2022 og viste den ønskede effekt.
- 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. Data fra fase 2 forsøg igangsat i Q2 2021 med lav dosis dasiglucagon rettet mod både type 1 diabetikere og personer undergået bypass-operationer ventes frigivet i 2022.

# ANALYSE AF ZEALAND PHARMA A/S efter Q1 regnskab

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. Hvor stort Zealands salg måtte blive, afhænger af hvor stor en andel af markedet insulinpumpen kan opnå, og at markedet udvides. Potentielt kan der være et pænt stort marked for Zealands 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 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 en eller to gange ugentlig injektion frem for daglig.

EASE-SBS fase 3 programmet omfatter fire forsøg, hvor EASE-SBS 1 er det afgørende. Fase 3 data herfra forventes offentliggjort i Q3 2022, hvilket må betegnes som årets vigtigste begivenhed for Zealand. FDA har tildelt orphan drug designation, hvilket giver skattefordele, kan give en længere årrække med eksklusivitet efter en produktgodkendelse, statslige tilskud m.m. Glepaglutide kan blive en game-changer for de berørte patienter. For Zealand 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. Zealand forventer snart at komme med fase 1b data og igangsætte næste udviklingsfase i løbet af året. 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 Zealands 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, og data herfra ventes præsenteret i slutningen af 2022 (mulighed for milepælsindtægt). For fedmeprojektet ventes data i Q3 2022 (mulighed for milepælsindtægt) og for NASH i Q1 2023. NASH-projektet har opnået "Fast Track Designation" hos FDA i USA. Boehringer Ingelheim forestår hele udviklingen og betaler alle omkostninger. Udover milepælsbetalinger op til 345 mio. EUR, er Zealand 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. Et fase 1b forsøg ventes igangsat inden udgangen af i år. Udvikles for egen regning.

**GIP analog (gastric inhibitory peptide)** er endnu 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 Q1 regnskab

**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 er førende inden for peptider. Aftalen er vigtig for begge parter, og det vil give Zealand mulighed for at få afprøvet sin peptid-platform inden for nye sygdomskategorier. Zealand forestår udviklingen i fire prækliniske forsøg, mens partneren vil tage over, når man overgår til fase 1. Skift til fase 1 for C3 inhibitoren har tidligere været programsat til at ske i 2022 og vil i så fald udløse en milepælsbetaling. Q1-regnskabet indeholder ikke information om tidsplanen, hvorfor vi er usikre på, om tidsperspektivet holder.

Alexion har tidligere 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 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.

**Zealand har indgået et nyt samarbejde med Iktos** om udvikling af en kunstig intelligens-teknologi til design af peptidbaserede lægemidler. Det er et nytænkende projekt, der på sigt kan rumme store muligheder. Ligger langt ude i fremtiden.

### STYRKER

Fokuseret R&D-virksomhed med en flot pipeline med tre projekter i fase 3. CHI-projektet har netop afsluttet sit fase 3 forsøg med de ønskede data. Hvis fase 3 data for glepaglutid viser de ønskede resultater, kan FDA-godkendelser sikre, at man står med yderligere to produkter godkendt i 2023. Zealand 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. Vi ser det som en styrke, at salget fremadrettet vil blive varetaget af partnere.

### 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. 1,1 mia. kr. rækker ved uændret cash-burn kun til Q1 2023. En aktieemission kan derfor ikke afvises. 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). Dasiglucagon rettet mod små sygdomme rummer også værdi. Indgåelse af parteraftaler for projekterne i pipelinen kan styrke den likvide reserve.

### 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 et dansk biotekselskab, der fremadrettet udelukkende koncentrerer indsatsen på udvikling af peptid-baserede lægemiddelkandidater. Selskabet er etableret i 1998 med hovedkontor i Søborg og lokal tilstedeværelse i USA. I USA er 90 % af de ansatte blevet afskediget, da man fremadrettet ikke selv vil forestå salgsprocessen. Det vil blive overladt til partnere.
- Zealand 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. Zealand har opfundet mere end 10 peptidbaserede lægemiddelkandidater, hvoraf flere er kommet på markedet, men siden solgt. Zegalogue er på markedet og tre er i senfasen.
- 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 har desuden en samarbejdsaftale med Alexion/AstraZeneca.
- Et ændret strategifokus gør, at V-Go er blevet solgt, hvorfor målet ikke længere er selv at bringe fem produkter på markedet i USA i 2025 via egen salgskanal. Nu er målet fire produkter, hvor salg udlicenseres til partnere. Der åbnes desuden op for at indlemme partnere inden produkterne måtte opnå markedsføringsgodkendelse. Hidtil har hensigten været at gå hele vejen selv for egen regning.
- Pipelinen består af en række spændende R&D-projekter, hvoraf følgende tre er i fase 3. Dasiglucagon er det aktive stof til behandling af lavt blodsukker hos babyer og mindre børn (Congenital Hyperinsulism). Positive data fra fase 3 forsøg baner vejen for indsendelse af ansøgning til FDA inden årets udgang med mulighed for produktgodkendelse i H2 2023. I samarbejde med Beta Bionics arbejdes der på udvikling af en ny type dual-insulinpumpe (kunstig bugspytkirtel, som indeholder både insulin og dasiglucagon), hvor Zealand skal levere dasiglucagon til pumperne. Glepaglutid er rettet mod korttarmssyndrom, hvilket også er virkefeltet for dapiglutid, der er i fase 1.
- Ændrede ledelsesforhold: Adam Steensberg (født 1974) er ultimo marts udnævnt som CEO. Matthew Dallas (født 1975) er CFO frem til ultimo august, hvor han fra-træder sin stilling. Ivan Møller (født 1972) er direktør for teknisk udvikling og drift mens Christina Sonnenborg Bredal er HR-direktør. Som led i den ændrede strategi er ledelsesgruppen gået fra 6 til 4 medlemmer. Martin Nicklasson (født 1955; PhD pharma) er bestyrelsesformand.
- Zealand Pharma beskæftigede pr. 31-03-2022 i alt 345 ansatte mod 335 på samme tid sidste år. 90 % af de ansatte i USA er efterfølgende blevet afskediget, hvorfor medarbejdertallet i selskabet fremover vil ligge i intervallet 200-250. Næsten alle medarbejdere vil fremover været ansat i 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 hos Oberland Capital.
- 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 %). I februar er Capital Group Companies og i maj er Credit Suisse begge gået under 5 % ejerandel, mens Polar Capital LLP i april har meldt sig med en ejerandel på over 5 %. Selskabet er co-noteret på Nasdaq Global Select Market i New York i form af 1.742.842 ADS-aktier.

### LEDELSE OG BESTYRELSE



**Adam Steensberg**  
President and Chief Executive Officer



**Matthew Dallas**  
Senior Vice President and Chief Financial Officer



**Ivan Møller**  
Executive Vice President, Technical Development & Operations



**Christina Sonnenborg Bredal**  
Vice President, Head of People & Organization



**Martin Nicklasson**  
Chairman



## ANALYSE AF ZEALAND PHARMA A/S efter Q1 regnskab

### REGNSKABSTAL

Mio. DKK	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
Indtægter	137	38	41	353	293	200
Vareforbrug	0	0	0	90	119	25
F&U udgifter	325	438	561	604	589	600
Administration+salg	47	45	68	488	636	350
XO-indtægter	0	1.100	0	37	0	0
Driftsres. (EBIT)	-249	652	-588	-792	-1.052	-775
Res. før skat	-281	625	-577	-840	-1.027	-750
Balance	721	1.230	1.600	1.761	2.067	2.000
Likvider	595	1.159	1.381	1.258	1.428	600
Egenkapital	515	1.116	1.243	1.229	928	750
Antal ansatte	133	149	179	329	355	225
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	-17,2
Indre værdi DKK	16,8	36,3	34,5	30,9	21,3	17,2

Aktieinfo indregner milepælsindtægter fra Alexion og Boehringer Ingelheim. Størrelsen herpå er behæftet med høj usikkerhed, og fordrer overgang til ny fase for to projekter. Salgsprisen for V-Go er også indregnet som indtægt. Indtægter fra eventuelle nye partneraftale kan af naturlige grund ikke estimeres. I skemaet har vi ikke indregnet en eventuel emission i årets løb – altså uændret antal aktier.

### SENESTE ANALYSER

#### Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
23-03-2022	91	60-150	60-200
24-11-2021	142	140-170	200-275
24-08-2021	180	175-225	225-300
19-05-2021	186	175-225	225-300





### 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.