

Konklusion

Selskabet vil i 2016 indlede et afgørende forsøg på at opnå gennembrud i USA for The NGAL Test, der kan hjælpe til at forhindre skade på nyrerne i forbindelse med hospitalsbehandling. Disse skader er alvorlige og ofte dødbringende. Der forventes en godkendelse hos FDA i løbet af Q2. Salgsorganisationen er ved at blive etableret for straks at kunne starte, når godkendelsen foreligger. Her vil man benytte sine forbindelser til hospitaler, som har været involveret i arbejdet med undersøgelser og dokumentation ved ansøgningen om godkendelse. Potentialet for NGAL må vurderes som særdeles stort i USA. Ideen er efterfølgende at udbrede salget i resten af verden, primært Europa, på grundlag af en forventet succes i USA. Testen har været markedsført i EU siden 2011 fulgt af en række andre lande men uden hidtil at kunne opnå solide salgstal i disse lande. Sydkorea er et nyt marked, der blev åbnet i Q4 2015 og som allerede viser betydelig fremgang. Læger og sundhedspersonale holder fast i gamle og dårligere metoder, hvorved patientens liv og helbredelse udsættes for større risici end nødvendigt. BioPorto skal overbevise "systemerne" om denne situation, og det er svært. Udover NGAL har BioPorto en basisforretning med antistoffer og ELISA kits, der aktuelt udgør halvdelen af omsætningen og som er udgangspunkt for udvikling af nye biomarkører.

2016 og 2017 kan blive skelsættende for selskabet. Ledelsen satser helhjertet på at opnå succes ovennævnte satsning. Salgsudviklingen fra produktet bliver godkendt i USA (forventes i Q2) og videre ind i 2017 vil give klarhed om NGAL-produktets evne til at åbne, erobre og udvide en dominerende stilling i dette dårligt dækkede område, hvor behovet klart er til stede.

Aktien er i den seneste tid steget kraftigt i kursværdi i forventning om et positivt udfald hos FDA. Markedsværdien ved kurs 4,4 er nået op på 570 mio. kr. Vi vurderer den nuværende aktivitet til en samlet værdi på 100 mio. kr., og resten (knap 500 mio. kr.) må anses for at udgøre markedets implicite gæt på nutidsværdien af USA-satsningen. Fordelingen er dermed 20/80. Vores vurdering er, at der aktiemæssigt er tale om en situation med et meget højt risiko/afkast forhold. De afgørende informationer, der kan reducere denne usikkerhed, bliver den forventede godkendelse hos FDA, eventuelle aftaler med producenter af analyseapparater om at optage NGAL i de gængse tilgængelige test (en aftale er indgået med Siemens Healthcare), lægefaglige udtalelser, anbefalinger fra sygeforsikringselskaber om brug af NGAL (reducerer risikoen for dødsfald, behov for dialyse og forlængede hospitalsophold pga. alvorlige følgesygdomme) og udbredelsen af den praktiske anvendelse på hospitaler med de faktiske salgstal som de mest sikre data.

Aktuel Kurs: 4,4

Børs: NASDAQ OMX Smallcap

Markedsværdi: 570 mio. DKK

Antal aktier: 129,599 mio. styk

Næste regnskab: Q1 regnskab den 04-05-2016

Anbefaling:

Kort sigt: Afvent køb

Langt sigt: Hold for eksisterende aktionærer

Kursudvikling 0-6 mdr.: 3 – 6

Kursudvikling 12-18 mdr.: 3 - 8

Tidligere anbefaling: Ingen tidligere analyse af selskabet

Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Der forventes en omsætning på 27-30 mio. kr. EBIT anslås til -11-13 mio. kr. Heri indgår en udgift på 3,8 mio. kr. til aktieafløsning og warrants i et nyt program for de ledende medarbejdere. Der er tale om en ikke-likvid udgiftspost. Godkendelse hos FDA af NGAL testen forventes i Q2 efter besvarelse af fremsatte spørgsmål. Salgsorganisationen i USA bygges op i løbet af første halvår og vil omfatte 5-7 medarbejdere.



Høj / Lav 12 måneder: 5,2 / 1,71 Kursudvikling et år:

Muligheder

NGAL Test skal udbredes i videst muligt omfang, idet man ønsker den indført som standardmetode på hospitaler for at undgå risici for livstruende nyresvigt. Anvendelse i analyseinstrumenter er sigtet. Det skal opnås via leveringsaftaler med sådanne firmaer, som BioPorto med det indledende salg vil skabe grobund for at indgå. Værdien af NGAL vil muliggøre en høj pris pr. analyse på hospitalerne. USA ses som det afgørende marked. Andre lande vil så følge efter i samme spor. Test af andre kritiske tilstande kan blive næste fase.

Risici

FDA's godkendelse af The NGAL Test og udbredelse af brugen blandt læger på hospitaler bliver afgørende. Det samme er nødvendigt mht. et positivt samarbejde med fabrikanterne af analyseinstrumenter. NGAL udgør det afgørende potentiale og værdielement for aktien. Manglende kommerciel succes eller anslag mod rettighederne for NGAL er risikofaktorer. Udvikling af nye løsninger hos konkurrenter er en mulighed men næppe sandsynlig. Økonomisk kan de begrænsede ressourcer indebære begrænsning på udnyttelse af et store potentiale som man råder over.

Facts om BioPorto

- Selskabet blev etableret i 2000 med udgangspunkt i en aftale med Statens Serum Institut om erhvervelse af rettigheder til monoclonale antistoffer inklusiv adgang til nye fremover. Denne aftale er fortsat gældende og sikrer tilgang af nye antistoffer mv. Virkefeltet har været salg af disse antistoffer til brug inden for forskning og medicinsk udvikling. BioPorto tilbyder produkterne under navnet AntibodyShop. Udviklingsindsatsen har været koncentreret om den såkaldte NGAL Test, der er en hurtig og sikker måling af nyrenes funktion med henblik på at undgå situationer med skade. Dette har ofte dødbringende virkning. Testen kan på to timer give et resultat, hvorved der kan gribes ind i tide i modsætning til de eksisterende test med en svartid på 24-72 timer.
- Produktsortimentet omfatter ca. 300 monoclonale antistoffer og tests. NGAL markedsføres i en række lande, herunder EU, hvor produktet er CE mærket. NGAL tilbydes både til brug i måleinstrumenter og som en såkaldt ELISA test, der er beregnet til anvendelse hos brugere med få målinger. Ud over måling af NGAL på mennesker tilbydes der også NGAL ELISA tests til forsøgsdyr (mus, rotte, hund, gris, abe). Her er hensigten tidligt at opdage eventuel skadevirkning på nyrene af ny medicin. Yderligere har selskabet udviklet en MBL test (mannan bindende lectin), som alene tilbydes som en ELISA løsning.
- Salget er fordelt således på type af produkt (2015): NGAL 18, ELISA Human NGAL 13, NGAL Animals 4, ELISA MBL 12, Antistoffer 47, Licensindtægter mv. 6 %.
- Geografisk er salgets fordeling for 2015: Europa 44, Nordamerika 37, Asien 12, Andre lande 7 %.
- Virksomheden har i øjeblikket ansat ca. 26 medarbejdere. Faciliteterne er placeret ved Tuborg Havn, Hellerup. En salgsenhed i USA er oprettet i Chicago, og de vigtigste medarbejdere er blevet ansat forud for FDA's godkendelse af NGAL testen med henblik på hurtig udbredelse. Markedsføring forventes indledt umiddelbart efter modtagelsen af godkendelsen, der forventes at foreligge i Q2. Produktionen udføres i hovedsagen af underleverandører. Man benytter delvis samarbejdspartnere til at håndtere salg og distribution. Anvendelse af NGAL testen på hospitalernes og klinikernes analyseinstrumenter som en gængs metode er målet, og det kræver samarbejde med fabrikanterne af dette udstyr. Der er indgået en aftale med Siemens Healthcare om dette.
- Selskabet søger at sikre sine rettigheder i videst muligt omfang via patenter. Der er indgået aftaler/forlig med Abbott m.fl. for at bilægge stridigheder herom, og tildeling af licenser til brug af BioPorto's produktrettigheder udgør en del af denne politik.
- Ledelse: Peter Mørch Eriksen (født 1960) er administrerende direktør. Bestyrelsen blev udskiftet helt i 2013, og har bestået af tre medlemmer, men er siden blevet udvidet til fire medlemmer. Thomas Magnussen (født 1953) er bestyrelsesformand. Der er i 2014 oprettet et Scientific Advisory Board for fagtekniske anliggender og udbredelse af kendskab til muligheden for at forhindre akut nyreskade.
- Ejerforhold: Jan Leth Christensen (selskaber og personligt) 10,1 %, Media-Invest Danmark A/S 9,9 %, Nordben Life and Pension Insurance Co. Limited, Guernsey, 5,5 %. Ultimo 2015 havde selskabet 5.611 navnenoterede aktionærer (2014: 4.654), der samlet ejede 80,7 % af aktiekapitalen. Aktiekapitalen er blevet udvidet i august 2015 med nominel 11,7 mio. kr. til 129,6 mio. kr. (tegningskurs 2,4 kr. pr. aktie; nettoprovenuet til egenkapitalen udgør 26,6 mio. kr.). Aktiernes nominelle størrelse er 1 kr.

Liste med centrale ord og begreber i BioPorto

- Biomarkør: et molekyle som indikerer en sygdomstilstand.
- Monoklonalt antistof: et antistof hidrørende fra samme cellelinje og dermed ensartet.
- Rutinediagnostik: diagnostiske analyser, der udføres rutinemæssigt med analyseinstrumenter på hospitalernes centrallaboratorier.
- NGAL: neurofil gelatinase-associeret lipokalin. Protein der hurtigt frigives og indikerer skade på nyrene.
- ELISA kit: enzyme-linked immunosorbent assay. En specifikt udformet laboratorietest til brug ved en blodprøve eller urinprøve.
- MBL: mannan-bindende lektin. Test der kan anvendes til indikation af en alvorlig, medfødt mangel i immunsystemet.
- FDA: Food and Drug Administration. De amerikanske sundhedsmyndigheder, der godkender lægemidler, diagnostik mv.

The NGAL test

Selskabets afgørende produkt er The NGAL Test og de hertil hørende varianter og patent-/produktmæssige rettigheder og aftaler. Der er tale om in vitro diagnostik, dvs. analyse af en prøve udtaget fra den pågældende person (blod eller urin). NGAL muliggør en hurtig og meget sikker analyse af risikoen for akut nyreskade. Resultatet foreligger efter kun cirka to timer i modsætning til den gængse kreatinin test, som kan tage op til 24-72 timer at udføre. Hurtigheden gør det muligt for lægerne at gribe ind med en forebyggende behandling. For langsom indsats kan være dødbringende, og med NGAL er der således tale om en markant forbedring af muligheden for overvågning af patientens tilstand.

Omfanget af de berørte personer angives til skønsmæssigt 13 mio. om året opgjort alene for USA og Europa, hvoraf dødsfald i øjeblikket rammer ca. 30 %. Risikogruppen omfatter i første omgang situationer med store operationer og brug af bedøvelse. Bypass operationer

og transplantation af nyrer vurderes til at have det største behov for kontrol mod akut skade på nyrerne. En bredere anvendelse på intensivafdelinger ses som et naturligt skridt efterfølgende, når brug af NGAL er blevet en rutine ved store operationer.

The NGAL Test er en velfungerende biomarkør, der reagerer på proteinstoffer som udskilles i tilfælde af begyndende skade på nyrerne. Analysen kan udføres ud fra en blodprøve eller urin, hvor førstnævnte normalt foretrækkes. Den kan udføres i et trin (homogen analyse). BioPorto tilbyder NGAL både til brug som en aktiv reagenskomponent i analyseinstrumenter på centrallaboratorier og i form af ELISA Human NGAL kits (engangsbrug). Tilsvarende har selskabet udviklet NGAL tests til forsøgsdyr, der anvendes ved forskning i lægemidler. Opgaven består her i at dokumentere eventuel skadevirkning på nyrerne, der vil forhindre anvendelse som medicin. Inden for forsøgsdyr tilbyder BioPorto sådanne tests (ELISA udgaver), og man dækker de gængse arter, nemlig mus, rotter, hunde, grise og aber.

Status og planer for udnyttelsen af potentialet i NGAL

NGAL blev i 2011 godkendt som test i EU og er CE-mærket. Indtrængningen hos brugerne på hospitaler og specialklinikker har imidlertid været skuffende. Ledelsen har derfor udformet en ny strategi med fokus på såkaldte rutinebrugere af NGAL. Antallet er forøget fra 3 til 13 i løbet af 2014, og ved udgangen af 2015 var tallet vokset til 33. Et specielt forhold indgår heri, nemlig tilkomst sidste år af hele 10 brugere i Sydkorea efter at der blev opnået registreringsgodkendelse sidste år og via en målrettet indsats sammen med lokale distributører. Geografisk sættes der ellers fra egen side især på Storbritannien og Tyskland. Det samlede salg af NGAL produkter var i 2015 på 7,2 mio. kr. (5,3 mio. kr. i 2014 og 5,6 mio. kr. i 2013).

Fokusering af indsatsen for at få NGAL udbredt i Europa ser ud til at tage fart, og salget burde derfor opnå momentum. Uanset dette må det konstateres, at analysemetoden hidtil har haft for lav gennemslagskraft hos de relevante brugere. Det er et problem, at sygehuse ikke har ensartede normer for behandlingsprocedurerne. Kendskabet til fordelene ved NGAL skal derfor udbredes ved selskabets egen indsats. For at få løst udfordringen er håndteringen af NGAL blevet lagt om efter den nye topchef tiltrådte i 2013.

For det første er der indgået aftaler med andre firmaer om patenter for at opnå ro og sikkerhed for produktrettighederne og deres anvendelse, ligesom BioPorto undgår eventuelle krav, der kan rejses mod selskabet selv fra disse modparters side. Der er skabt fred. Et vigtigt element er en aftale om krydslicens med Abbott.

For det andet er der gennemført et omfattende dokumentationsarbejde i USA med henblik på at få godkendt The NGAL Test hos myndighederne, FDA. Ansøgningen blev indleveret 25-09-2015, og der påregnes en godkendelse i Q2 2016. Selskabet har for nylig besvaret supplerende spørgsmål fra FDA. Hensigten er på grundlag af denne godkendelse at gennemføre en målrettet og effektiv indsats for at få udbredt anvendelsen af NGAL på ledende hospitaler. Indtrængningen skal finde sted trinvis ud fra en snæver indgangsvinkel med fokus på meget krævende opgaver ved operationer udført af højt kvalificeret lægefaglig personale. De vil således opnå erfaring i brugen af NGAL. Denne platform af brugere med positivt kendskab til NGAL skal så fungere som et udgangspunkt og hurtigt kunne sikre en større udbredelse af testen til flere former for operationer og anvendelse på intensivafdelinger.

Ledelsen er i færd med at etablere og indkøre en organisation i USA, der kan varetage salget og yde faglig støtte til produktet. Kontoret er placeret midt i USA, i Chicago. Det forventes at omfatte 5-7 personer, som skal være klar, når den forventede godkendelse foreligger. Man vil indledningsvis sætse på at opbygge relationer til 20-30 udvalgte kunder som første trin i denne plan. Hensigten er hurtigt at udvide dette tal markant, idet ønsket er, at NGAL opnår så stor accept og anerkendelse, at leverandører af analyseinstrumenter vil indlemme metoden som en del af deres standard sortiment. Aftalerne om licens kan dermed få stor værdi. Først skal BioPorto dog selv løfte opgaven med at placere NGAL som en velfungerende og anerkendt analysemetode.

Yderligere vil BioPorto søge at fremme salget ved at redegøre for fordelene blandt private sundhedsordninger og forsikringsselskaber. Værdien af at undgå dødsfald og langstrakte hospitalsophold er et solidt argument. Man håber på fra denne kant at kunne skaffe interesse for brug af NGAL ved at disse administratorer vil stille direkte krav om brug af NGAL på hospitalerne for at undgå dødsfald og invaliderende skader. Nyreskader kan således også føre til behov for brug af dialyse og transplantation, hvilket alle søger at undgå.

Såfremt det lykkes at opnå bred anerkendelse i USA af fordelene ved denne nye og effektive analysemetode, håber man på et positivt feedback, som kan sætte skub i det hidtil sløve europæiske marked. Produktmæssigt er det vigtigt - måske afgørende - at NGAL analysen opnår en placering som standardprocedure og dermed vil indgå i analyseinstrumenternes normale testsortiment. Det har været anført, at succesfuld udbredelse af NGAL vil indebære en fordeling, hvor hovedparten af analyserne vil blive foretaget på sygehuses laboratorier, dvs. på store analyseinstrumenter. ELISA kits ses som en metode til sekundært brug, hvilket både vil gælde geografisk og for sygehuse/klinikker med mere almen behandling af patienter og dermed få tilfælde om året med risiko for en nyreskade.

Hvordan og hvornår skal der vises resultater af NGAL satsningen

Tidspunktet for FDA's godkendelse af NGAL testen angives til at blive Q2 selv om FDA's spørgsmål har forsinket projektet lidt. Indtil da er dagsordenen i virksomheden "business as usual", hvor det vigtigste langsigtede mål er at tilføje flere europæiske hospitaler på listen over rutinebrugere af NGAL. Den positive udvikling i Sydkorea kører sit helt eget forløb, og må anses for en slags "windfall profit" situation. Indsatsen med etablering af det nye kontor i USA med velegnede folk er den vigtigste interne opgave for at forberede introduktionen af analyseproduktet på det amerikanske marked.

Stigningen i antallet af hospitaler med rutinemæssig brug af NGAL er markant. Det burde slå igennem på salget i år og vinde yderligere styrke i de kommende år. Opgearing af omkostningerne til forberedelse af introduktionen i USA opvejer dog den positive udvikling, så vidt vi kan bedømme forholdene. Lanceringen af et stort og delvis betinget (af succesparametre) warrant program for ledelsen og en række nøglemedarbejdere indebærer en belastning af den teoretisk beregnede værdi på udstedelsestidspunktet (april og dermed påvirker det Q2) som en udgiftspost på 3,8 mio. kr. Likviditetsmæssigt har det ingen betydning nu og her. Programmet svarer til 4,9 % af de allerede udstedte aktier.

Q1/2016 tegner derfor til at blive belastet af start-op udgifter som forberedelse af salget i USA. Det afgørende punkt bliver godkendelsen hos FDA. Udrulningen af salget bliver så næste og afgørende trin i forløbet. Beslutningen om selv at varetage salgsopgaven er modig, men må også ses som en form for nødvendighed dikteret af ønsket om selv at have fuld kontrol og være ansvarlig for opgaven. En samarbejdspartner som forhandler ville kunne spolere BioPorto's mulighed for at opnå den afgørende succes. Forløbet i de kommende to-tre år er Make or Break, en Enten-Eller situation. Man skal selv løfte opgaven og har kun sig selv at holde ansvarlig for udfaldet.

Succeskriteriet for NGAL kan i korthed fastlægges som en kombination af tre faktorer: antal sygehuse i USA (og Europa) som tilslutter sig brug af metoden som en rutine, inkludering hos instrumentfabrikanterne som standardanalyse og endelig den faktiske omsætning. Hvis BioPorto i 2016 bliver i stand til at placere sig med et solidt brohoved på det amerikanske marked, vil selskabet have passeret en afgørende milepæl. En omsætning per kvartal på over 11 mio. kr. vil være udtryk for et holdbart take off med udsigt til yderligere ryk opad i de følgende år. Da overhead omkostningerne ikke vil følge med i samme tempo, vil det høje dækningsbidrag kunne slå kraftigt igennem på indtjeningen fra driften (EBIT). Vi gætter på en bruttoavance på ca. 80 % for NGAL i USA, men tallet vil afhænge af aftalerne med apparatindustrien, der på længere sigt vil komme til at optræde som et mellemlid.

De øvrige produkter og deres potentiale

Selskabets produktmæssige grundlag omfatter en række antistoffer, der i nogle tilfælde kan udvikles til færdige testprodukter. Anvendelsen er normalt indskrænket til forskning, og her udvides sortimentet løbende. Metodemæssigt har man introduceret gRAD (generic Rapid Assay Device) som en platform for forskere med mulighed for opbygning af individuelle tests efter eget valg. Udviklingen i retning af anvendelse af de nye muligheder for indikation af sygdomsforhold via undersøgelser rummer et stort perspektiv, og her råder BioPorto over en stribe muligheder i kraft af sin samling af antistoffer.

Selskabet tilbyder ud over NGAL også en anden test, nemlig MBL Oligomer ELISA kit. MBL betyder Mannan-binding Lectin. Dette undersøgelseskit kan anvendes i relation til en række sygdomsforhold i immunforsvaret. Produktet er CE-mærket (godkendt i EU) men må ikke markedsføres til klinisk brug i USA. Salget af produktet steg i 2015 med 22 % til 2,5 mio. kr.

Fremtiden og aktiens forhold

De kommende to år bliver afgørende for selskabets videre udvikling. Godkendelse hos FDA af The NGAL Test er første trin, hvorefter det gælder om at udbrede salget så hurtigt og bredt som muligt. Anvendelsen af NGAL skal fremmes og opnå status som en standard analyse på hospitaler, hvorved der kan blive tale om en selvforstærkende udvikling. Her kan sygeforsikringsordninger forhåbentlig komme ind som en medspiller ved at fremme brugen af NGAL for at reducere risikoen for nyresvigt og de store negative konsekvenser heraf. Et vigtigt punkt bliver at opnå anerkendelse og accept af testen blandt udbyderne af analyseinstrumenter, fx Abbott, Beckman Coulter, Ortho Clinical Diagnostics, Roche Diagnostics og Siemens. En aftale med Siemens er indgået og forventes sat i kraft i andet halvår. Optagelse i deres sortiment af analyser vil i sig selv indebære et markant løft i afsætningen. Netop her ligger den store chance. NGAL testen kan opfattes som et ekstra element (salgsmæssigt et "add-on" produkt) som uden videre kan tilføjes eksisterende og nye apparater som en ny funktion. For instrumentleverandøren er der tale om en udvidelse af salget og dermed indtjening. Det åbner mulighed for en stejl indtrængningskurve i USA med hurtig udbredelse i praksis. Adgang til den nye test vil i sig selv kunne fremme interessen og kendskabet. Håbet er, at brugen af NGAL testen på hospitaler i Europa vil blive trukket med ind i en positiv udvikling straks efter via inspiration og omtale af positive erfaringer fra USA.

Hvilket omfang og hvilken værdi kan NGAL tænkes at opnå? Tidsmæssigt er en periode på fem år rimelig for en sådan vurdering. Fra selskabets side anføres antallet af direkte berørte personer med alvorlig risiko for akut nyreskade til ca. 13 mio. om året med et skøn på 4 mio. dødsfald. Geografisk dækker tallet USA og Europa, mens resten af verden ikke indgår. I vurderingen af salgspotentialet ud fra selskabets strategi med fokus på USA, er det derfor andelen af amerikanske patienter, der er relevant som en udvidelse, mens den igangværende aktivitet med salg i Europa vil følge et andet forløb. Opgaven består i at vurdere udvidelsen af brugen af NGAL i USA.

Vi skønner for USA et teoretisk potentiale svarende til test af 1,5 mio. personer om året, men der er tale om et meget usikkert estimat, da gråzonen af mennesker med mulighed for en sådan tilstand er stor. Normen for at igangsætte en test bliver derfor afgørende. I praksis vil barrieren blive sænket, såfremt NGAL testen opnår stor anerkendelse og udbredelse. Tilsvarende afhænger omfanget af tests af opmærksomheden på denne risiko fra personalets side. En stor del af de berørte patienter må formodes ikke at blive opdaget men vil fortsat passere "under radaren" i de første år efter introduktionen af metoden. Antallet af undersøgte personer anslår vi derfor til realistisk set 0,5 mio. om året efter 5 år. Antallet af tests per patient angives af BioPorto til at være op til fem gange under et behandlingsforløb, men mange vil kunne nøjes med en enkelt test uden behov for fortsat overvågning. Såfremt gennemsnittet fastlægges til 2-3 tests (dvs.

2,5) pr. patient, udgør omfanget 1,25 mio. analyser om året. Prisen fra BioPorto's side for en analyse, der udføres på et måleapparat kan skønnes til minimum 30 USD (i praksis vil prisen fremkomme ud fra BioPorto's aftaler med leverandørerne af måleinstrumenter). USA-omsætningen i år 5 (2020) kan dermed estimeres til 37,5 mio. USD (ca. 250 mio. kr.). Overskudsgraden (EBIT) vil være høj, idet salgsudgiften i procent falder drastisk, når produktet har opnået en solid position. Vi gætter på et EBIT tal rundt 35 %. Perspektivet for driftsoverskuddet (EBIT) kan dermed angives til muligvis 85-90 mio. kr. i 2020 fra det amerikanske marked ved et gunstigt forløb. En modifikation skal anføres, nemlig markedsandelen. Der udbydes også NGAL tests af to andre firmaer, Abbott og Alere (der er blevet købt op af Abbott). Abbotts målinger sker i urin, mens Alere måler via blod. Fælles for de to konkurrerende selskaber er, at deres tests udelukkende kan anvendes på deres egne instrumenter, og ikke på et bredt udvalg som tilfældet er for test fra BioPorto. Samtidig skal det nævnes, at hverken Abbott eller Alere har fået godkendt deres tests hos FDA.

Værdien af den nuværende forretning vil i givet fald også blive forbedret og trukket med op af succes for NGAL i USA. Vi skønner en værdi for BioPorto opgjort uden (før) USA-satsningen på 100 mio. kr. (ca. 35 mio. kr. cash + 65 mio. kr. goodwill). Opgjort pr. aktie svarer det til ca. 0,8 kr. Hertil kommer så USA-afdelingens mulige værdi, som kan blive enorm, såfremt ovenstående kalkulationer er blot nogenlunde realistiske. Markant succes i USA vil som følgevirkning kunne give et boost for udbredelsen og værdien af NGAL i resten af verden oveni dette (selvforstærkende faktor).

Dagens børsværdi på 570 mio. kr. afspejler tillid til et problemfrit forløb for FDA-godkendelsen og fremgangsrig udbredelse af The NGAL Test i USA. Der er klart tale om en high risk/return situation aktiemæssigt, hvor der på forhånd er taget forskud på glæderne i kraft en stor kursstigning. Årene 2016 og 2017 tegner til at blive en "make or break" situation - selv om der må vises tålmodighed med opfølgningen på produktlanceringens styrke. Salgsudviklingen i 2017 må også medtages før udfaldet om succes/fiasco kan vurderes. Ting tager tid.

Regnskabstal

1.000 kr.	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E
Omsætning	13.802	18.584	17.584	16.625	18.705	20.383	29.000
- heraf NGAL	3.878	5.178	6.531	5.595	5.341	7.221	13.800
- heraf MBL	1.817	2.194	2.070	1.844	2.073	2.530	3.200
- heraf antistoffer mv.	8.107	11.212	9.257	9.186	11.292	10.632	12.000
Bruttoresultat	8.458	10.521	11.054	9.043	13.197	15.481	21.500
Salg & Markedsføring	4.705	6.458	5.970	5.968	9.396	8.876	12.000
Forskning & Udvikling	8.903	8.129	9.911	10.212	8.616	9.944	10.000
Administration	8.261	8.792	9.043	12.665	10.441	9.420	11.500
Driftsresultat (EBIT)	-13.411	-12.858	-13.870	-19.802	-15.256	-12.759	-12.000
Renter	-796	-1.980	-2.080	-2.071	159	-255	100
Res. før skat	-14.207	-14.838	-15.950	-21.873	-15.097	-13.014	-11.900
Skat	0	0	1.250	0	2.171	2.282	-2.400
Nettoresultat	-14.207	-14.838	-14.700	-21.873	-12.926	-10.732	-9.500
Balance	20.974	21.252	18.178	51.842	37.239	48.993	42.000
Likvid reserve	13.926	14.105	8.349	42.802	25.447	34.867	25.000
Egenkapital	3.309	3.940	-1.150	42.862	26.686	44.485	35.000
Antal ansatte	23	25	25	25	24	22	27
Lønsum	12.880	14.986	15.284	18.623	17.954	17.332	21.500
Pr. ansat i 1.000 kr.							
Omsætning	600	743	703	665	779	927	1.075
Bruttoavance	368	421	442	362	550	704	800
Løn	560	596	611	745	748	788	800
Driftsoverskud (EBIT)*	-583	-514	-555	-792	-636	-580	-450
Antal aktier (1.000)	42.133	43.084	45.308	79.137	117.874	121.652	129.599
Res. pr. aktie kr.	-0,25	-0,26	-0,24	-0,28	-0,11	-0,09	-0,07
Udbytte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Indre værdi	0,06	0,07	-0,02	0,35	0,24	0,34	0,27

NB: Aktiekapitalen er udvidet i 2013 og 2015 med et provenu på netto henholdsvis 65 og 26 mio. kr.



Forbehold og ansvarsfraskrivelse

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