

ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter halvårsregnskab 2025

PILA PHARMA har i første halvår 2025 taget et strategisk skridt ved at udvide udviklingen af XEN-D0501 til også at omfatte fedme uden diabetes, hvilket åbner for et væsentligt større marked. Dialoger med større farmaselskaber har bekræftet interessen for selskabets orale og differentierede TRPV1-baserede tilgang, hvis proof-of-concept kan demonstreres. En stærkt overtegnet kapitalrejsning i juli 2025 sikrede 27,7 mio. SEK til at gennemføre nye prækliniske Proof of Concept studie i fedme og forberedelser til nye kliniske ansøgninger. Dertil kan tegningsoptioner give yderligere kapitaliseringsmuligheder i starten af 2026. Selvom fase 2a-forsøget i diabetes fortsat ligger længere ude og kræver succesfuld ny finansiering, er selskabet bedre positioneret til at opnå data, der vil være meningsfulde nok til at det kan definere PILA PHARMA som et reelt alternativ. Med en markant differentieret løsning, vil de næstkommende studier kunne blive kurstriggere i anden halvdel af 2025 og starten af 2026.

- De kommende prækliniske fedme-data forventes for firmaets tegningsoptioner. Optionerne er sat til starten af februar. Dette mindre proof of concept studie udgør næste potentielle kurstrigger for PILA PHARMA. Et positivt udfald kan bane vejen for bedre finansieringsmuligheder, strategiske partnerskaber og styrke selskabets position som en ny spiller i det hurtigt voksende fedmemarked, hvor danske aktører som Gubra, Zealand Pharma og Novo Nordisk allerede har markeret sig stærkt. Hvor diabetes med overvægt hidtil har været selskabets primære fokusområde, har PILA PHARMA med sin nye "bet on obesity"-satsning taget konkrete skridt for at opnå fedmedata. Diabetes betragtes stadig som et vigtigt spor, om end som sekundært lige nu, da potentialet er størst i fedme. Planlægningen af diabetes studiet fortsætter og en klinisk studieansøgning (CTA) forventes færdiggjort parallelt med de prækliniske studier. Selve fase 2a studiet kan dog først forfølges videre, når

AKTUEL KURS: 2,38 SEK**Børs: First North Sweden****Markedsværdi: 100,2 mio. SEK****Antal aktier: 42.084.415**

yderligere finansiering er på plads. Selvom fase 2a fortsat repræsenterer en væsentlig binær risiko på længere sigt, vurderes det altså på kort sigt især at være de prækliniske fedmedata, som får størst betydning for aktiens kursudvikling.

- PILA PHARMA står finansielt stærkere efter en vellykket og stærkt overtegnet kapitalrejsning i juli 2025, hvor selskabet sammenlagt sikrede ca. 27,7 mio. SEK før omkostninger. Beløbet vurderes at være tilstrækkeligt til at finansiere de planlagte prækliniske fedmeforsøg samt forberedelse af CTA'er til et fase 2a i diabetes og et fase 1b/2a i fedme, såfremt de prækliniske data falder godt ud. Det står dog klart allerede nu, at yderligere kapital vil være nødvendig for at gennemføre disse fase 2a-studier. Firmaet har i forbindelse med kapitalrejsning udstedet optioner til indløsning i februar 2026 med henblik på at facilitere finansiering af de to kliniske studier. Optionerne er sat til dette tidspunkt, da PILA PHARMA forventer resultater fra rottestudiet kort forinden og deraf, hvis studiet falder godt ud, en forventeligt højere aktiekurs. Optionerne kan ved maksimal pris og udnyttelse tilføre yderligere ca. 90 mio. SEK. Dette indebærer altså en fortsat risiko for udvanding af eksisterende aktionærer, hvilket dog må være forventeligt i biotek, hvor finansiering ikke har haft gode vilkår i en årrække. Dog har CEO Gustav H. Gram nu to gange vist evnen til at gennemføre succesfulde kapitalrejsninger, og med en øget investoropbakning og tilslutning siden hans tiltræden vurderer vi gode muligheder for, at selskabet også fremadrettet kan tiltrække kapital på kritiske tidspunkter.

ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter halvårsregnskab 2025



- Kapitalrejsningen blev gennemført i juli 2025 og endte med at blive stærkt overtegnet, hvilket midlertidigt fjernede den største kilde til usikkerhed i aktien og viste at markedet tror på den nye fedmefokuserede strategi. Dertil var strukturen bag finansieringen attraktiv for investorerne, både i forhold til prisen, hvor den flydende aktiekurs holdt sig ca. 40% over niveauet, som units kostede i emissionsperiode. Dertil var der den risiko minimerede profil i kapitalrejsningen fordelagtig for investorerne ved først at finansiere mindre proof-of-concept studier og først ved gode resultater kan der finansieres yderligere til en forventelig fordelagtig kurs for de investorer, der påtog sig risikoen. Totalt blev der udstedt ca. 14 mio. nye aktier med mulighed for yderligere udstedelse af ca. 28 mio. aktier fra optionerne. Det kan altså siges, at finansieringen var to-delt med den første tredjedel up-front og de sidste to tredjedele på bagkant af resultater i de prækliniske studier.
- Den første del af kapitalen giver plads til et eller flere prækliniske proof-of-concept studier i fedmemodeller samt CTA-forberedelser, men dækker som nævnt ikke de kommende fase 2a-studier, som derfor fortsat vil kræve ny finansiering. Kursudviklingen det seneste halve år har i højere grad afspejlet finansieringsrisiko og udskudte tidslinjer end negative data - for data har indtil videre været entydigt stærke. Dertil har det generelle segment for fedme aktier været trykket siden det amerikanske valg i november 2024. Investorer bør derfor fortsat fastholde blikket på resultaterne, hvor de prækliniske fedmedata, der forventes i Q1 2026, udgør næste store værdikatalysator. Lykkes disse, vil kapitalbehov og udvanding være sekundært i forhold til den potentielle værdi, som kan frigøres på et marked i eksplosiv vækst.
- PILA PHARMA opererer i et af de hurtigst voksende segmenter i pharma. Ifølge Goldman Sachs (maj 2025) vurderes fedmemarkedet at nå ca. 95 mia. USD i 2030, mens Morgan Stanley ser potentiale for omkring 150 mia. USD på toppen omkring 2035. Efter selskabets beslutning om at satse målrettet på fedme uden diabetes er fokus nu rettet direkte mod dette enorme vækstmarked, hvor behovet for nye behandlingsmuligheder er markant, og hvor store aktører som Novo Nordisk og Eli Lilly allerede dominerer med GLP-1-præparater. Der er dog markant potentiale i en små-molekyle løsning, der kan formuleres som tablet. Dette vil give markant større skaleringsmuligheder end peptid-baserede orale løsninger som for eksempel Novo Nordisk vil markedsføre. Dertil er der det attraktive element i en hel anden mekanisme, der vil kunne give en anderledes bivirkningsprofil.
- Diabetes forbliver et fokuseret om end sekundært spor for nuværende, hvor XEN-D0501 tidligere har vist lovende kliniske data i to fase 2a studier. Markedet for diabetesbehandlinger forventes at overstige 160 mia. USD i 2030 (Grand View Research) og kan vokse til over 230 mia. USD i 2032 (Fortune Business Insights). PILA PHARMA arbejder på at sende en klinisk studieansøgning (CTA) ind til myndighederne, men selve studiet vil kræve yderligere finansiering, men rummer altså fortsat betydelig langsigtet værdi. Kombinationen af fedme som absolut hovedfokus og diabetes som supplerende mulighed - i tillæg til de hjerte-kar data som allerede er opnået - giver PILA PHARMA en lægemiddelkandidat med bredt kommercielt sigte, hvis de kommende studier falder positivt ud.
- PILA PHARMA fremstår fortsat som en interessant mulighed for den risikovillige investor, der kan se værdi i eksponering mod et tidligt stadium bioteksfirma med en lovende alternativ tabletløsning til det måske største lægemiddelssegment i flere årtier. Det strategiske skifte mod fedme - "bet on obesity" - har givet casen en hurtigere bane til et af de største vækstmarkeder i pharma, og de prækliniske fedmedata, der ventes i Q1 2026, udgør den næste væsentlige kursdriver. Risikoen er fortsat høj, men projektet er blevet bredere med både fedme og diabetes som hovedspor samt et muligt kardiovaskulært anvendelsesområde, hvilket øger chancen for fremtidige partnerskaber.

ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter halvårsregnskab 2025

Den vellykkede kapitalrejsning i sommeren 2025 reducerer kortsigtet finansiell usikkerhed, men yderligere midler vil være nødvendige for at realisere de kliniske studier.

- Efter H1 2025 står investeringscasen samlet set stærkere end ved udgangen af 2024. Med "Bet on obesity" satsningen vil de rejste midler nu i højere grad anvendes til prækliniske fedmeforsøg, mens der på diabetes-sporet arbejdes på den kliniske studieansøgning parallelt, så det er klar til når der er ny finansiering på plads. Risikoen er fortsat høj, da casen er afhængig af stærke data fra et enkelt lovende præparat og yderligere kapitaltilførsel, men den binære karakter er samtidig kernen i potentialet. Lykkes PILA PHARMA med at dokumentere effekt og sikkerhed, kan XEN-D0501 som pilleform blive et markant differentieret alternativ på et massivt fedmemarked - og danne grundlag for en markant kursudvikling i de kommende år. Firmaets TRPV-1 hæmmer har tidligere fremvist god sikkerhedsprofil, og visse effektdata i to fase 2a studier i type-2 diabetes, såvel som gode resultater på en hjerte-kar biomarkør kaldet ANP, der indikerer risikoen for hjertesvigt. Firmaet opnåede også præklinisk proof-of-concept i hjerte-kar-sygdommen aorta aneurisme, hvor XEN-D0501 effektivt mindskede dilatation af aorta og statiske begrænsede progression af sygdommen.

Med solide data i både præklinisk og klinisk sigter PILA PHARMA nu efter at vise effekt i fedme og positionere molekylet som en potentiel "first-in-class" behandlingsløsning.

AKTIEVURDERING

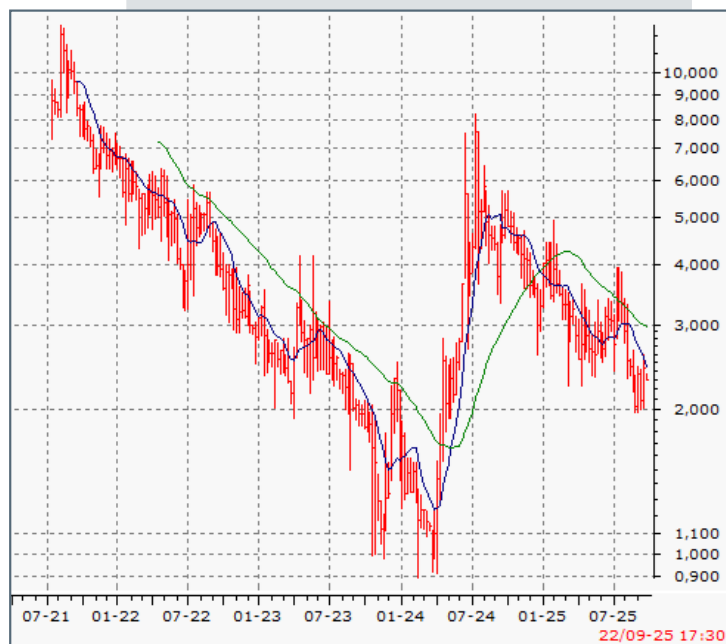
Kursudvikling 0-6 mdr.: 2-6 uændret

Kursudvikling 12-18 mdr.: 2-7 uændret

Næste regnskab: Årsregnskab den 26-02-2026

"Bet on Obesity"-strategi kan give hurtigere markedsentre

Hvor PILA PHARMA frem til inde i 2025 havde type 2-diabetes som primært fokus og betragtede fedme samt kardiovaskulære indikationer som mulige fremtidige anvendelser af XEN-D0501, er der nu sket en markant forskydning. Med lanceringen af strategien "bet on obesity" er fedme uden diabetes rykket frem som selskabets nye hovedsatsning. Det skyldes dels det enorme og hurtigt voksende marked, dels dokumenteret interesse fra big pharma (Bio Europe Spring 2025). Næste vigtige milepæl bliver de prækliniske fedmeforsøg i H2 2025 med resultat i Q1 2026. Diabetes sporet fortsætter parallelt, men udgør nu et sekundært potentiale, hvor yderligere fremskridt afhænger af ny finansiering til det udskudte fase 2a-studie.



ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter halvårsregnskab 2025

Kapitalbehov og finansiell status.

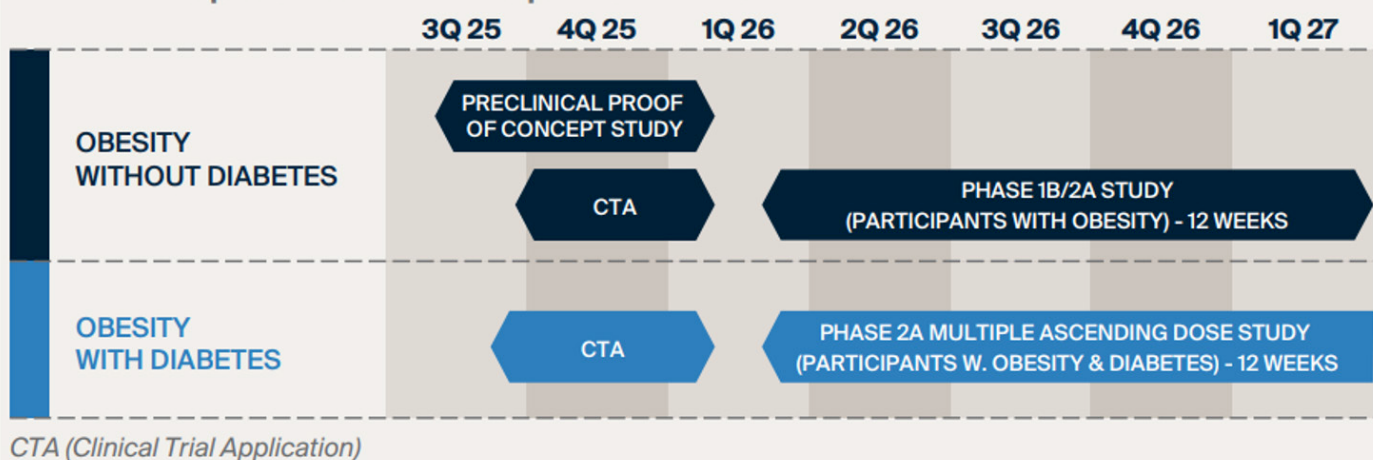
Kapitalbasen er styrket til den nærmeste milepæl, som med et ændret strategisk fokus nu er prækliniske resultater i fedmemodeller.

I første halvår af regnskabsåret 2025 leverede Pila Pharma et resultat på -4,1 mio. SEK (samme som EBIT) og et drifts cash-flow på -3,8 mio. SEK. Likviderne var 1,1 mio. SEK ved periodens slutning, og egenkapitalen 1,2 mio. SEK. Indtægter på 0,85 mio. SEK stammede primært fra koncerninterne ydelser, da selskabet endnu har relativt langt til driftsindtægter fra royaltyindtægter eller milepælsbetalinger fra partnere (sidstnævnte går heller ikke ind under driftsindtægter). Efterfølgende blev der tilført kapital gennem en fortegningsmission på ca. 20 mio. SEK (brutto) samt en overallokeringsrettet emission på 9 mio. SEK, så den samlede kontanttilførsel udgjorde omkring 27,7 mio. SEK før omkostninger. Antallet af aktier blev udvidet fra 27,1 mio. til 42,1 mio. i forbindelse med emissionen. Samtidig blev der udstedt TO2-optioner, som giver investorerne, der påtog sig risikoen og deltog i emissionen, ret til at tegne to nye aktier pr. option i februar 2026.

De udstedte TO2-optioner repræsenterer en væsentlig fremtidig finansieringsmulighed for PILA PHARMA. Hver option giver ret til at tegne to nye aktier i februar 2026 til 70 % af den gennemsnitlige børskurs i perioden op til udnyttelsen, dog inden for et interval på 1,50-3,00 SEK pr. aktie. Ved fuld udnyttelse kan selskabet tilføres yderligere 44,9-89,8 mio. SEK, hvilket vil kunne finansiere de kliniske fase 2a-studier. Udnyttelsesgraden afhænger dog i høj grad af aktiekursudviklingen frem mod 2026, hvorfor optionsstrukturen både rummer et betydeligt potentiale og en væsentlig usikkerhed. Vores base case er delvis udnyttelse (cirka 50 %), hvilket indikerer et likviditetsbidrag i størrelsesordenen 22,5-44,9 mio. SEK.

Ledelsen angiver, at den netop rejste kapital i sommeren 2025, forventes at dække præklinisk Proof of concept i fedmemodeller og forberedelse af CTA'er for fedme og diabetes. Klinisk Proof of concept forudsætter dog yderligere finansiering (via de udstedte optioner, ny kapitalrejsning eller partnerskaber).

PILA Proposed Development Plan



Foreslået udviklingsplan for XEN-D0501: fedme uden diabetes prioriteres som første kliniske spor med forventede resultater i Q1 2026. Fedme med diabetes følger som sekundært spor.

ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter halvårsregnskab 2025

Strategisk prioritering af fedme - "Bet on Obesity" – i tillæg til diabetes giver mulighed for hurtigere proof-of-concept, mens diabetes bevares som et vigtigt sekundært potentiale.

Siden vores seneste analyse har PILA PHARMA foretaget et markant strategisk skifte med "Bet on Obesity" satsningen. Med stor investoropbakning ved juli-emissionen er fokus flyttet fra diabetesstudiet og eventuelle kapitaliseringsmuligheder til nu konkret at forfølge fedme som en satsning, der kan generere meningsfulde data.

Det planlagte fase 2a-studie i diabetes og den nye satsning på fedme kan umiddelbart virke forvirrende og urovækkende for investorer, da det rejser spørgsmål om retningen og om de rejste midler nu anvendes til andre formål end oprindeligt forventet - og hvad vi oprindeligt har lagt penge i. For et lille biotekselskab kan et skift i prioriteringer let tolkes som splittet fokus og en forlængelse af vejen til markedet, der i forvejen er forbundet med stor risiko og udvanding undervejs. Satsningen på fedme blev dog tydeligt støttet af markedet ved juli-emissionen og de to spor (diabetes og fedme) kan eksistere sideløbende, da det er det samme molekyle, XEN-D0501, der testes. Positive data i fedme vil derfor også styrke casen i diabetes og vice versa, hvilket giver et vist overlap i udviklingsarbejdet. Den ændrede strategi kan således vise sig at være en strategisk genistreg for netop PILA PHARMA: fedmemarkedet er enormt og giver selskabet mulighed for hurtigere proof-of-concept, øget partnerinteresse, øget investorinteresse og en mere realistisk udnyttelse af de begrænsede ressourcer, som selskabet råder over. Samtidig bevares diabetes som et konkret sekundært spor, der sideløbende kan generere yderligere kliniske data, når yderligere finansiering er på plads. Hos AktieInfo kan vi derfor ikke andet end at rose den strategiske omlægning og det styrkede fokus på fedme. Skiftet i strategisk fokus virker som et modigt eksempel rettidigt omhu og retningsskifte.

Mens fase 2a-studiet i diabetes fortsat er planlagt som et vigtigt skridt, vil de senest rejste midler i højere grad blive prioriteret til at gennemføre prækliniske fedmeforsøg og forberedelsen af kliniske studieansøgninger (CTA) for begge spor. Fokus ligger derfor på at opnå proof-of-concept i fedme i H2 2025 med endelige resultater forventet i Q1 2026. Et fase 2a studie vil fortsat være centralt for at fastslå tolerancen af XEN-D0501 i patienter med overvægt og type-2 diabetes ved højere doser og bestemme den maksimalt tolerable dosis. Tidspunktet for studieopstart afhænger dog af yderligere kapitaltilførsel. Selskabet har i 2024 og 2025 forberedt en stor del af diabetes-studiet – herunder valg af klinisk forsøgssted på Cambridge Hospital og optimering af forsøgsplanen. Dette forbliver relevant og brugbart, selvom diabetes sporet og dets ansøgning fremstår sekundært lige nu som følge af strategiændringen og satsningen på fedmemarkedet. Partnerskaber forbliver et afgørende strategisk mål, når kliniske resultater foreligger, og kan på sigt sikre både finansiering og kommerciel fremdrift. Med "Bet on Obesity"-strategien og en styrket kapitalbase, vurderes PILA PHARMA bedre positioneret til at tage næste skridt, mens potentielle data i diabetes og andre afledte indikationer såsom hjerte-kar-sygdomme fremstår gavnlige for lægemiddelkandidaten og projektet som helhed.

PILA PHARMA står styrket efter sommerens emission, hvor kapital og strategi nu giver finansiering til de nærmeste milepæle, mens casens høje risiko fortsat balanceres af et betydeligt potentiale i fedme.

Risikoscenariet vurderes fortsat attraktivt, hvor den potentielle upside er markant både på kort og længere sigt. PILA PHARMA's investeringscase forbliver dog binær i sin natur. Alt afhænger af, om XEN-D0501 kan dokumentere effekt uden uacceptable bivirkninger.

Kapitaltilførslen i juli 2025 på 27,7 mio. SEK brutto – fordelt på en stærkt overtegnet fortegningsmission og en efterfølgende overallokeringsrettet emission – samt udstedelsen af TO2-warrants, der kan tilføre yderligere 44,9-89,8 mio. SEK i 2026, har givet selskabet en styrket finansiell base og bekræftet investorernes opbakning til "Bet on Obesity"-satsningen. Midlerne giver nu plads til at gennemføre de afgørende prækliniske forsøg i fedme og forberede de kliniske studieansøgninger (CTA), mens diabetes-sporet parallelt videreføres. Både diabetes og et eventuelt klinisk studie i fedme kan dog først realiseres med yderligere finansiering. Denne rebalancering af pipeline-projektet kan vise sig at være en strategisk genistreg, da fedmemarkedet er enormt og vokser hurtigt, og med stort fremtidigt fokus på tabletløsninger. Samtidig med dette vil et proof-of-concept studie kunne opnås billigere og hurtigere.

Processen bag kapitalrejsningen understregede samtidig CEO Gustav Grams styrke i at kommunikere casen og tiltrække finansiering på et svært biotekmarked. Han har dermed reduceret en af de væsentligste risici i casen - evnen til at rejse kapital - og leveret præcis det, vi i vores tidligere analyse pegede på som sandsynligt, da han allerede tidligt viste sine egenskaber til investorpleje og kapitalrejsning. De helt rigtige egenskaber for en CEO for et biotekselskab, der befinder sig i denne del af investeringscasen. Dog må det fremhæves, at kapitalrejsningen også medførte en betydelig udvanding, hvor aktiekapitalen steg fra 27,1 mio. til 42,1 mio.

ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter halvårsregnskab 2025

aktier. Det kan dog nævnes, at firmaet i de forgangne år ikke har rejst den mængde penge og udstedt den mængde aktier, der blev kommunikeret ved børsnoteringen i 2021 – primært på grund af bundfrossent finansieringsmarked i Sverige. Derfor er det givetvis rettidig omhu, at tage penge ind, når interessen findes. Fremadrettet kommer TO2-optionerne, hvis udnyttelsesgrad vil afhænge af kursen i februar 2026: over 3,00 SEK forventes fuld udnyttelse, i intervallet 1,50-3,00 SEK er incitamentet stadig stærkt, mens under 1,50 SEK sandsynligvis vil betyde, at optioner ikke udnyttes. Vores base case er delvis udnyttelse (omkring 50 %), hvilket tilsvarende 22,5-44,9 mio. SEK. Stærke prækliniske data og regulatoriske fremskridt i 2025 vil derfor være afgørende for, om selskabet kan realisere hele kapitalpotentialer.

Aktien forbliver højt risikabel, men markedet undervurderer fortsat efter vores vurdering potentialer i XEN-D0501. En pillebehandling med TRPV-1-hæmning som alternativ mekanisme eller supplement til de dominerende GLP-1-injektioner kan vise sig at have stor markedsattraktivitet og skabe en niche med betydelig kommerciel værdi. Hvis de prækliniske fedmeforsøg viser en meningsfuld effekt, kan det udløse en reprissætning af aktien på et helt andet niveau, mens svage resultater vil kunne fjerne en væsentlig del af selskabets markedsværdi. Dog rummer lægemiddelkandidaten fortsat et sekundært potentialer i diabetes og kardi-ovaskulære sygdomme, som bør holde casen i live ved negative fedmedata.

Samlet står PILA PHARMA stærkere ud af H1 2025. Kapitaltilførsel, strategisk fokus og investoropbakning har løftet casen. Risiko-en er fortsat ekstrem høj, men potentialer tilsvarende stort - og derfor forbliver selskabet et klassisk højrisiko/højreward-scenarie, hvor de kommende fedmedata bliver altafgørende.

Styrker

PILA PHARMA står i dag med en styrket strategisk profil efter beslutningen om at udvide udviklingen af XEN-D0501 til også at omfatte fedme uden diabetes. Denne "bet on obesity"-satsning giver selskabets strategi fokus og mulig adgang til et enormt og voksende marked, samtidig med at det differentierer casen i forhold til de mange konkurrenter inden for fedmebehandling. Dialogerne med større farmaselskaber i foråret har yderligere bekræftet interessen for mekanismen, hvilket øger sandsynligheden for fremtidige partnerskaber.

De allerede dokumenterede kliniske data på diabetesområdet understøtter potentialer, og projektet er fortsat diversificeret med både fedme og diabetes som primære mål samt kliniske og prækliniske data inden for kardi-ovaskulær sygdom. Kombinationen af fedmebehandling og en potentiel hjertebeskyttende effekt gør stoffet unikt og kan styrke dets markedsposition, hvis sikkerhedsprofilen fortsat viser sig gunstig.

Dertil kommer, at selskabet har vist evne til at rejse kapital under svære markedsforhold, senest i juli 2025, hvor en stærkt overtegnet emission og en efterfølgende overallokering bragte det samlede provenu op på 27,7 mio. SEK før omkostninger. CEO Gustav har demonstreret talent for at kommunikere casen og sikre de nødvendige midler, hvilket reducerer en central risiko i biotekselskaber på dette stadie. Samlet set styrker disse elementer investeringscasen og forbedrer balancen mellem risiko og potentialer.

Svagheder

PILA PHARMA er fortsat sårbar organisatorisk: selskabet drives som en virtuel organisation (0 FTE) med tung afhængighed af få nøglepersoner og eksterne CRO'er. Selvom CEO' skiftet har frigjort tid til det videnskabelige arbejde, er kompetence- og nøglepersonrisikoen fortsat høj, og eksekvering på to parallelle spor (fedme og diabetes) øger kompleksiteten.

Kapitalmæssigt er casen stadig udfordret trods sommerens overtegnede emissioner. Den rejste kapital vurderes primært at række til præklinisk Proof-of-concept og CTA' forberedelser, mens kliniske fase 2a-studier vil kræve yderligere finansiering/partnerskab. Hertil kommer options-usikkerhed: TO2 kan potentielt tilføre betydelig kapital i 2026, men udnyttelsen afhænger i høj grad af aktiekursen, hvilket gør finansieringsvejen markedsfølsom. Den nylige udvidelse af aktiekapitalen samt eventuel fremtidig udnyttelse af optioner indebærer fortsat udvanding for eksisterende aktionærer.

ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter halvårsregnskab 2025

Tidslinjer er strammet op omkring et nyt fedme-spor, men milepælriskoen er høj: prækliniske resultater skal først bekræftes, og regulatoriske processer (CTA'er) kan forskydes. Den kliniske overførbarhedsrisiko - at stærke prækliniske signaler ikke reproduceres i mennesker - er betydelig, og XEN-D0501's dosis/sikkerhedsprofil på tværs af indikationer forbliver et centralt usikkerhedspunkt, indtil robuste Proof-of-concept-data foreligger.

Endelig er aktielikviditeten fortsat lav for en small-cap biotek, og makro/valuta (bl.a. svag SEK og omkostningsinflation) kan presse budgetter og forkorte runway. Samlet betyder det, at casen – på trods af strategisk momentum - fortsat har en høj finansiell og operationel execution-risiko frem til dokumenteret human Proof-of-concept.

Muligheder

Markedet for fedmebehandling forventes fortsat at vokse markant de kommende år. Ifølge Goldman Sachs (maj 2025) vurderes fedmemarkedet at nå ca. 95 mia. USD i 2030. Selvom dette er en nedjustering i forhold til tidligere estimer, viser det fortsat et enormt potentiale. Morgan Stanley ser potentiale for omkring 150 mia. USD på toppen omkring 2035. PILA PHARMA har med beslutningen om at satse på fedme uden diabetes åbnet et nyt strategisk spor, som giver adgang til et af de største vækstområder i pharma. Dialoger med større selskaber i første halvår 2025 har desuden bekræftet en reel interesse for XEN-D0501, som alternativ mekanisme og kandidat, hvis proof-of-concept i fedme kan dokumenteres, hvilket øger mulighederne for fremtidige partnerskaber.

Projekt-potentialet er yderligere styrket af de prækliniske data inden for kardiovaskulær sygdom, som i bedste fald kan udvide anvendelsesområdet og mindske afhængigheden af succes i fedme/diabetes. Kapitalrejsningen i sommeren 2025 har givet finansiell plads til at levere de nødvendige prækliniske Proof-of-Concept-resultater og skabe momentum i dialogen med potentielle partnere. I et bredere perspektiv kan både lavere finansieringsomkostninger og nye partnerskaber accelerere kommercialiseringen og styrke selskabets markedsposition, hvis de næste datapunkter falder positivt ud.

Trusler

Den strategiske omlægning til at inkludere og prioritere et fedmespor har givet PILA PHARMA adgang til et større marked, men det betyder også, at de kliniske resultater ligger længere ude i tid. Forsinkelser i milepæle kan mindske investorernes tålmodighed og reducere selskabets muligheder for tidlige partnerskaber, mens konkurrencen på fedmeområdet intensiveres yderligere. Novo Nordisk og Eli Lilly dominerer fortsat med GLP-1-behandlinger, og nye aktører melder sig løbende. For at opnå en plads i markedet skal XEN-D0501 derfor kunne differentiere sig klart på effekt, sikkerhed/bivirkningsprofil og bekvemmelighed ved tablet-løsningen. Det er også attraktivt, at molekyle er et lille molekyle, der potentielt åbner for at kunne indgå i kombinationer med andre behandlinger.

På finansieringssiden blev likviditeten styrket i sommeren 2025, men den rejste kapital rækker kun til prækliniske forsøg og CTA-forberedelser. Fase 2a kræver yderligere kapital, og selvom TO2-optionerne potentielt kan tilføre op til 90 mio. SEK i 2026, afhænger udnyttelsen fuldt ud af aktiekursen. Risikoen for fortsat udvanding af eksisterende aktionærer er derfor betydelig. Dette må dog forventes i biotekselskaber uden omsætning. Kapitalrejsningen efter balancedagen viste, at markedet er villigt til at bakke op, men samtidig blev ejerandelene udvandet væsentligt, hvilket er en tilbagevendende trussel for alle biotekselskaber uden produkter på markedet og indtægter.

Derudover indebærer de kommende kliniske studier en risiko: XEN-D0501 skal her testes i højere doser, hvor bivirkningsprofilen og toleranceniveauet skal defineres ud fra den bedste effekt/bivirkningsbalance. Det kan både begrænse og øge det kommercielle potentiale.

Endelig udgør makroøkonomiske faktorer som inflation, valutakursudvikling og generel risikovillighed en yderligere trussel mod selskabets adgang til kapital.

ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter halvårsregnskab 2025

OM SELSKABET

- PILA PHARMA har sine rødder tilbage i 1999, hvor selskabets stifter og nuværende CSO, Dorte X. Gram, identificerede blokering af TRPV1 receptoren som en mulig regulator af blodsukkeret hos diabetiske rotter via øget insulinsekretion. Denne opdagelse blev udgangspunktet for en hypotese, der siden blev underbygget af prækliniske forsøg i årene 1999-2005. I 2005 indleverede Gram en patentansøgning på anvendelsen af TRPV1-antagonister til behandling af fedme og fedmerelaterede sygdomme til Novo Nordisk. Da Novo i 2008 valgte at trække sig fra udviklingen af småmolekyleprojekter (tabletter), lykkedes det Dorte X. Gram gennem sit selskab Xenia Pharma at erhverve rettighederne til patentansøgningen og det efterfølgende patent.
- I 2014 blev PILA PHARMA Pharma stiftet i Malmö, Sverige som et helejet datterselskab af Xenia Pharma i forbindelse med overførsel af brugsrettighederne. Siden da har selskabet gjort betydelige fremskridt, herunder licensering og senere opkøb af TRPV1-hæmmere aktiverne med XEN-D0501 som hovedkandidat. Myndighedstilladelser til kliniske forsøg blev herefter opnået, bl.a. til et 28-dages forsøg i personer med overvægt og type 2-diabetes. Molekylet er tidligere testet i omkring 300 personer (raske frivillige og andre indikationer) og har ved lavere doser vist en gunstig tolerabilitet sammenlignet med andre TRPV1-hæmmere. I første halvår 2025 udvidede PILA PHARMA udviklingsplanen med et særskilt fedmespor og fremskred forberedelserne til nye kliniske ansøgninger (CTA) på både fedme- og diabetessiden.
- PILA PHARMA blev børsnoteret på Nasdaq First North Growth Market i Stockholm i juli 2021, hvilket sikrede en væsentlig finansiering på 31,5 mio. SEK. Samme år blev vigtige partnerskabsaftaler indgået med førende aktører inden for lægemiddelproduktion og forskning at opskalere og klargøre firmaet til de senere stadier i udviklingen.
- PILA PHARMA har i USA modtaget en Orphan Drug Designation for XEN-D0501 til behandling af den sjældne og smertefulde sygdom Erythromelalgia. Indikationen indgår som et element i selskabets pipeline, der er centreret omkring TRPV1-hæmmere med anvendelsesmuligheder inden for både metaboliske sygdomme og potentielt også smertebehandling. Firmaet har dog ikke allokeret ressourcer til smerte projektet, og det fremstår som et spor, der skal findes en partner til, hvis muligt.
- I 2022 fortsatte PILA PHARMA udviklingen med længerevarende prækliniske studier og færdiggjorde produktion af ny API til XEN-D0501. Finansielt har udviklingen været understøttet af flere mindre kapitalrejsninger både i 2023 og 2024. Ved børsnoteringen i 2021 meldte selskabet ud, at det havde til hensigt at rejse 120 mio. SEK over de følgende tre år. Dette har ikke været muligt henset til et dårligt finansieringsklima, og selskabet har derfor fremstået som noget underfinansieret og begrænset i forhold til at skabe værdifulde data, for selskabet i juli 2025 gennemførte en større kapitalrejsning, som sikrede 27,7 mio. SEK for omkostninger. Midlerne er øremærket præklinisk fedme-Proof-of-Concept og CTA-forberedelser, men fase 2a kræver fortsat yderligere finansiering. En velkendt præmis for biotekselskaber på dette stadie.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Gustav H. Gram
CEO



Dorte X. Gram
CSO and Chairman
of the Board



Hampus Darrel
CFO



ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter halvårsregnskab 2025

- Selskabets ledelse udgøres af CEO Gustav H. Gram, mens grundlæggeren Dorte X. Gram fungerer som arbejdende bestyrelsesformand og Chief Scientific Officer. CFO-rollen varetages af Hampus Darrell, der tiltrådte i december 2024. PILA PHARMA har valgt en slank og fleksibel organisationsmodel, hvor ingen er fastansatte; alle nøglepersoner – herunder CEO, CSO og CFO – arbejder på konsulentkontrakter. Dette giver selskabet lave faste omkostninger og muliggør, at ressourcerne kan kanaliseres direkte mod de forsknings- og udviklingsaktiviteter, der driver værdiskabelsen. Det kan dog påtænkes, at organisationen skal modnes, hvis den skal kunne håndtere øgede aktiviteter både præklinisk og klinisk.
- Bestyrelsen er under ledelse af Dorte X. Gram, der forener rollen som arbejdende bestyrelsesformand med ansvaret som CSO. De øvrige medlemmer er Richard Busellato, som bidrager med finansiell ekspertise, samt Julie Waras Brogren og Lasse Richter Petersen, der begge har baggrund fra pharmaindustrien, herunder Novo Nordisk, Sanofi og Eli Lilly.
- Selskabets stifter og bestyrelsesformand, Dorte X. Gram, er uddannet dyrlæge og opnåede sin Ph.d. i 2003 ved Novo Nordisk, hvor hun tilbragte mere end et årti i Diabetes Research & Development.
- PILA PHARMA blev børsnoteret på Nasdaq First North Growth Market den 15. juli 2021 til kurs 9 under tickerkoden "PILA". Efter den store kapitaludvidelse i sommeren 2025 steg antallet af aktier fra 27,1 mio. til 42,1 mio., hvilket ændrede ejerandelene blandt de største aktionærer. Stifter og bestyrelsesformand Dorte X. Gram er fortsat blandt hovedaktionærerne, ligesom det finske familiekontor Virala Oy Ab fastholder en væsentlig post. Derudover findes flere institutionelle investorer på ejerlisten, herunder Goldman Sachs & Co., UBS Switzerland AG, Saxo Bank A/S og JP Morgan Chase Bank NA, dog med mindre ejerandele efter udvandingseffekten af emissionen. TO2-optioners udstedt i forbindelse med kapitalrejsningen giver yderligere mulighed for at tilføje 45-90 mio. SEK i februar 2026, afhængigt af kursudviklingen.

**Pila Pharma,
Norra Vallgatan 72,
211 22 Malmö, Sverige**

Yderligere info:
www.pilapharma.com

Kontaktpersoner:
CEO: Gustav Hanghøj Gram
ghg@PilaPharma.com

CSO: Dorte X. Gram
dxg@PilaPharma.com

ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter halvårsregnskab 2025

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.



JONATHAN JØRGENSEN

Født 1997. Cand. Merc. fra Århus Universitet. Jonathan udfærdiger løbende analyser på store og mindre danske og udenlandske børsnoterede selskaber for Aktieinfo.

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/eller Jonathan Jørgensen ejer aktier i selskabet på analysetidspunktet. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.