

Selskabets nye test for inflammation rummer spændende potentiale, men startfasen på kommercialiseringen er krævende

- ViroGates har udviklet en analysemetode til at måle forekomsten af proteinet/biomarkøren suPAR i blodet med henblik på brug på akutafdelinger som et vigtigt redskab til at "grovsortere" patienter. Testen kan prognosticere, om en person er i risiko ved at have et højt inflammationsniveau, eller om det er forsvarligt at sende personen hjem uden start af en omfattende udredning og behandling. Dermed kan man undgå mange unødvendige og dyre indlæggelser.
- suPARnostic anvendes i dag på to sygehuse, hhv. Hvidovre og Minsk, Hviderusland. Salgsudrulningen er i fuld gang, hvilket foregår ved at lade akutafdelinger afprøve suPARnostic testmetoden. Aktuelt udføres der tests på 22 sygehuse i Europa. Hensigten er at få endnu flere sygehuse til at teste produktet og herefter at konvertere en så stor del af de pågældende sygehuse til at blive betalende kunder.
- Målet er at have 40 betalende sygehuse som kunder ved udgangen af 2020, idet ledelsen så forventer at være cash-flow positiv. Det er et vigtigt første mål, der skal danne økonomisk grundlag for at udvide salget til at dække Nordamerika og Asien. Dertil kommer ideen om sideløbende at udvide markedet til praktiserende læger, opfølgning på sygehuse og salg direkte til private, som selv kan udføre en helbredstest. Potentialet er enormt.
- Egenkapitalen er på 61 mio. kr. Den likvide reserve udgør 60 mio. kr., og vi forventer, at den kan dække tiden til selskabet selv forventer et positivt cash flow. Uanset gode udsigter er der en række forhold, der kan udvikle sig til ugunst for selskabet. Indtrængningsbarrieren er nemlig høj med en langstrakt (9-12 måneder) testfase af produkterne på sygehuse. Til gengæld kan upside blive stor, hvis det hele lykkes. Vi estimerer værdien af en ordre til et hospital til ca. 2,0 mio. kr. i værdi. Stykprisen i produktion ligger på ca. 10 %. Det gælder derfor for alvor om at få sat gang i salget, idet indtægterne skal danne grundlag for selskabets videre udvikling.
- suPARnostic produkterne burde være konkurrencedygtige, da der er åbenlyse omkostningsreduktioner og forbedret sikkerhed ved brugen heraf. Data viser, at tæt på halvdelen af patienter på akutafdelinger kan hjemsendes uden yderligere udredning. Indlæggelse af "raske" patienter til udredning er meget bekosteligt. Dertil kommer fordelene for de berørte patienter, hvis de i stedet for indlæggelse kan sendes hjem uden risiko.
- ViroGates har odds for at blive en god langsigtet investering. Planen for udrulning af salget er lagt, og der er nu penge til at gennemføre opgaven. Samtidig vil selskabet videreudvikle produkterne, således at tests kan foretages let via en blodprøve fra et prik i fingeren. Det nye produkt suPARnostic TurbiLatex skal tilpasses anvendelse på andre turbidimetriske platforme (pt. kun kompatibel med Roche Diagnostic's cobas platform).
- Interessen for aktien er begrænset blandt investorerne. Det skyldes formentlig noteringen på First North, hvor den daglige handel i aktien er lav. Aktiekursen er blevet halveret siden børsintroduktionen, hvilket opfattes som en skuffelse og belastning af mange investorer. Imidlertid burde man nok snarere se kursfaldet som en mulighed for at erhverve en mindre aktiepost i dette spændende selskab til en fornuftig, lav pris. En investering i ViroGates kræver, at man som investor er langsigtet af natur (3-5 år). Risikoen er høj i en virksomhed i den tidlige fase af kommercialiseringsprocessen, hvor meget kan gå galt. Det er nu, at produktet skal vise sin styrke.

Anbefaling:

Aktuel Kurs: 44

Børs: First North Copenhagen

Markedsværdi: 134 mio. kr.

Antal aktier: 3.034.347 aktier

Næste regnskab: Q1 regnskab udsendes 29-04

Kort sigt: Køb

Langt sigt: Køb

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 40 - 60 (før 70-90)

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 75 - 100 (før 100-150)

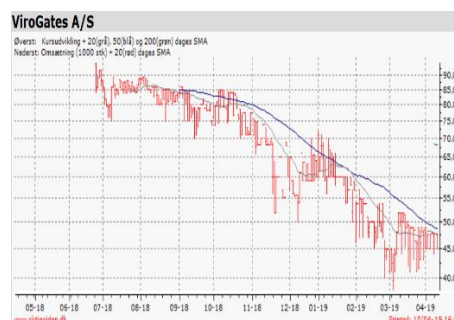
Tidligere anbefaling: Hold/Køb den 03-10-2018 ved kurs 78



Selskabets finansielle forventninger

Selskabet udsender ingen guidance for indeværende år. Der er derimod opstillet langsigtede finansielle mål for 2020. Inden udgangen af 2020 forventer man at have 40 betalende hospitaler som kunde, hvilket ventes at føre til positive pengestrømme i de følgende år (2021 og fremad).

Emissionen i juni sidste år indbragte et bruttoprovenu på 75 mio. kr. Ledelsen forventer ud fra dette grundlag ikke at få behov for yderligere kapitaltilførsel.



12 måneder: Høj 94,5 / Lav 38,0

Om ViroGates

- ViroGates blev etableret i 2001 som et dansk medicoselskab med speciale inden for in vitro diagnostik i form af analyse af blodprøver. Selskabets analysemetode er udviklet til at kunne måle forekomsten af proteinet/biomarkøren suPAR i blodet. Der er tale om en prognostisk analyse (ikke diagnostisk), idet formålet er at vise, om der er tale om inflammation i kroppen. suPAR-værdien kan ligge i intervallet 0,1-16,0. En høj værdi giver det lægefaglige personale indikation om patienten bør indlægges for nærmere diagnosticering. Er værdien derimod lav, er det udtryk for lav risiko for død eller alvorlig sygdom, hvorved en patient med rimelig sikkerhed kan hjemsendes. Det er et vigtigt beslutningsværktøj for akutafdelinger på hospitaler.
- Testen giver hurtigt svar på, om patienten er syg eller ej, men ikke hvad patienten i givet fald fejler. Der findes i dag mange mulige tests, der hver især kan give svar på enkelte sygdomme – altså om der er risiko for diabetes, hjerteproblemer, AIDS osv. Det giver suPAR-testen ikke svar på. Udfordringen er derfor at få disse mange tests til at spille sammen, hvilket diagnoseudstyr fra Roche, Siemens, Abbott m.fl. bidrager til (samling af og bearbejdning af alle data). Tests fra ViroGates kan indtil videre kun benyttes i måleudstyr leveret af Roche samt et instrument fra ViroGates selv.
- Her i startfasen adresserer ViroGates et marked inden for in vitro diagnostik (IVD) rettet mod akutafdelinger på sygehuse i Europa (primært Syd- og Østeuropa). Dette marked vurderes til et omfang på ca. 250 mio. EUR. På sigt og under forudsætning af at sundhedssystemerne tager testen til sig, er det hensigten at udvide forretningsområdet både geografisk og til flere segmenter for at opnå et større volumen. Prisen for en suPAR test udgør 20 EUR pr. måling i Europa og Nordamerika og 10 EUR i resten af verden. ViroGates' rene kostpris opgjort pr. måling ligger i niveauet 1-2 EUR, så dækningsbidraget er højt. Udviklingsomkostningerne er i vid udstrækning afholdt, hvorfor der er stor elastik i indtjeningen i takt med at salget udbredes.
- ViroGates' produkter er godkendt i EU, Indien og Canada. På det amerikanske marked forventes indsendt ansøgning om markedsføringsgodkendelse hos FDA efter at suPARnostic TurbiLatex er blevet lanceret i august sidste år.
- Salgsstrategien er at lade en række hospitaler gøre brug af op til 200 suPAR-målinger uden beregning – altså en testfase. Det vurderes, at der går 9-18 måneder fra en sælgers første besøg, til der kan blive tale om skift til at blive en betalende kunde. Hvidovre Hospital, hvor en af stifterne af ViroGates, Jesper Eugen-Olsen, arbejder, har rutinemæssigt foretaget suPAR målinger med ViroGates' produkter siden 2013. ViroGates anden betalende kunde er 9th City Clinical Hospital Minsk i Hviderusland. Aktuelt er der indgået aftaler om en testperiode med brug af suPARnostic på 22 hospitaler i Spanien, Rumænien, Serbien, Grækenland, Litauen, Hviderusland og Østrig. Disse hospitaler afprøver altså om metoden er god nok i praksis.
- Selskabet anvender en direkte salgsstrategi på udvalgte markeder i Europa og adresserer andre markeder via partneraftaler. Salget ledes fra hovedkontoret i Danmark med direkte salg i Skandinavien, Frankrig, Tyskland og Spanien. Egne sælgere dækker også Grækenland og Østeuropa.
- ViroGates har patenter til den kliniske anvendelse af suPAR. Der er tale om patenter med rettigheder gældende til 2028. I 2018 er der indsendt ny patentansøgning, der kan føre til beskyttelse i 10 år ekstra (20 år fra ansøgning).
- Ledelse: Jakob Knudsen (født 1968) er CEO. Lars Kongsbak (født 1961) er bestyrelsesformand.
- Selskabet har 8 ansatte (4 året før). Intentionen er, at man ved udgangen af 2019 kommer op på 14 ansatte.
- Aktionærforhold pr. 31-12-2018: N.P. Louis-Hansen ApS (Niels Peter Louis-Hansen) 24,15 %, Kim Ginnerup ApS (Kim Ginnerup) 10,74 %, 4AM ApS (bestyrelsesmedlem Lars Krogsgaard) 10,74 %, The Way Forward ApS (Mads Kjær) 6,2 %, JEO Holding ApS (Jesper Eugen-Olsen, CSO i ViroGates) 5,3 %. Øvrige aktionærer (kan opfattes som free flow) udgør 42,8 %.
- Aktiekapitalen består af 3.034.347 aktier, hvoraf de 824.175 er nye udstedt i forbindelse med IPO'en i juni måned sidste år. IPO-kursen var 91 og indbragte ViroGates et bruttoprovenu på 75 mio. kr. Ingen af de bestående aktionærer solgte ud ved børsintroduktionen, hvor man fik tilgang af ca. 1.600 nye aktionærer. Ultimo 2018 var aktionærtallet dog halveret til 799 registrerede ejere. Tickerkoden er VIRO og ISIN-koden er DK00610300574.
- Bruttoprovenuet på brutto 75 mio. kr. ønskes anvendt på følgende vis: 60-70 % er afsat til opbygning af en salgsstyrke i de lande, hvor suPARnostic er godkendt. 10-20 % af provenuet vil blive anvendt til produktudvikling. 5-10% vil blive anvendt til fremskaffelse af yderligere klinisk dokumentation og de sidste 5-10% er afsat til at sikre global dækning af patenter for suPARnostic på akutmodtagelsesafdelinger.

Selskabets produkter

ViroGates primære produkt er en test kaldet suPARnostic, der måler et protein, der findes i blodbanen hos alle mennesker (kendt som soluble urokinase Plasminogen Activator Receptor eller blot suPAR). Blodprøveanalyserne anvendes på hospitalernes akutafdelinger i forbindelse med en hurtig og effektiv vurdering af, om patienten har brug for akut hjælp og dermed indlæggelse til observation og videre udredning. suPARnostic-testen kan anvendes til en "grovsortering" af det sundhedsfaglige personale. Hensigten er at sikre, at man kun indlægger de personer, der har risiko for virkelig at være syge. suPARnostic-testen vil statistisk set frasortere tæt på halvdelen af alle, der kommer på akutafdelingerne og med høj sikkerhed kunne lade det sundhedsfaglige personale sende dem hjem uden start af en dyr indlæggelse. Det skal slås fast, at suPARnostic-testen er prognosticerende og kan vurdere, om en patient er belastet af en høj grad af inflammation i kroppen - eller ikke. Testen kan ikke diagnosticere, hvad en patient måtte fejle. Den prognostiske værdi af suPAR er beskrevet i 550 videnskabelige redegørelser og er baseret på undersøgelse af mere end 350.000 blodprøver.

Alle ViroGates' produkter er CE-IVD mærket og må betegnes som meget omkostningseffektive. Der er tale om tre produkter:

- ELISA udgaven kom på markedet i 2009. Metoden udfører stabile målinger i høj kvalitet, men ulempen er en svartid på 2-3 timer. Produktet egner sig derfor primært til forskning, hvor tid ikke spiller en afgørende rolle og der kræves ikke specielt udstyr til at vurdere prøven.
- suPARnostic Quick Triage kom på markedet i 2015. Instrumentet egner sig fortrinligt til brug på akutafdelinger, idet der på blot 20 minutter kan opnås svar på suPAR niveauet i en patients blod. Læger kan derfor hurtigt vurdere, om det er tilrådeligt at hjemsende en patient eller om en advarsel fra suPAR-niveauet kræver hospitalsindlæggelse. Et nyt samarbejde med GENSPEED har som formål at nedsætte svartiden til blot 10 minutter og basere målinger på en blodprøve fra et fingerprik.
- suPARnostic TurbiLatex er det nyeste instrument til brug for turbidimetrisk måling. Produktet blev godkendt i august 2018 og salget påbegyndtes straks i Q3 2018. suPARnostic TurbiLatex egner sig til mellemstore og store hospitaler med egne centrallaboratorier. Dette produkt er derfor velegnet i eksempelvis Skandinavien og andre vigtige europæiske lande. Typisk foretages en suPAR måling i forbindelse med, at der udføres en række andre tests i en og samme analyse. I første omgang er suPARnostic TurbiLatex godkendt til analysemaskiner baseret på Roche Diagnostic's cobas Platform, og der meldes løbende om nye godkendelser til brug på stadig flere af disse maskiner. Roche er størst i dette segment i Europa. Metoden kan tilpasses enhver anden turbidimetrisk platform. Godkendelse til brug i maskiner fra fx Abbott og Siemens vil være et vigtigt skridt i udbredelsen af salget for ViroGates. Princippet om måling af blodprøver ved hjælp af turbidimetri er meget vigtig i forhold til immunanalyse, da det er grundlaget for næsten alle centrale instrumentplatforme (kliniske og kemiske) på hospitaler. suPARnostic TurbiLatex-produktet er derfor afgørende for en succesfuld gennemførelse af selskabets vækststrategi.

Cash burn i 2018 og 2019, men målet er break even på driften i slutningen af 2020

2018 blev et begivenhedsrigt år for ViroGates. Midt på året gik selskabet på børsen og hentede brutto 75 mio. kr. i ny kapital. Straks herefter blev salgsstyrken udvidet betydeligt, og i august fik man myndighedernes godkendelse af suPARnostic TurbiLatex-produktet. Patenter er blevet søgt forlænget/udvidet. Alle disse tiltag har ført til et stigende udgiftsniveau. Alene børsnoteringen belastede med 5,5 mio. kr. Ekstra salgsindsats har kostet 2,8 mio. kr. og udgifterne til lønninger er steget med 2,5 mio. kr. Udgifterne blev derfor fordoblet fra 10,1 mio. kr. i 2017 til 22,2 mio. kr. i 2018.

Indtægterne steg fra 2,4 til 3,3 mio. kr. Hvidovre Hospital har været betalende kunde i hele året, mens selskabets anden kunde, 9th City Clinical Hospital Minsk i Hviderusland, kun har bidraget til indtægterne i slutningen af året. Året endte derfor med et underskud på 17 mio. kr. Det er dog fuldt ud i overensstemmelse med den strategi, som ledelsen har lagt og forfølger. Den er udførligt beskrevet i Børsprospektet.

Pr. 31-12-2018 er egenkapitalen bogført til 61 mio. kr. og den likvide reserve udgør 60 mio. kr. ViroGates guider ikke med konkrete tal for 2019, men målet er, at man i slutningen af 2020 har 40 betalende hospitaler som kunder, hvorved målet er at blive cash flow positive i slutningen af 2020. Udfaldet i 2019 vil afhænge af, hvor mange af testhospitalerne, der kommer ind som betalende kunder. Umiddelbart burde den likvide reserve på 60 mio. kr. kunne række til at dække cash burn både i 2019 og 2020, også selvom der i begge år vil blive skruet op for salgsindsatsen med op til 14 fuldtidsansatte sidst i dette år. Indtægterne vil alt andet lige også begynde at få vægt, men som nævnt afhænger det af succes for salgsindsatsen (testforløbet på hospitalerne). Vi vurderer, at en ordre til et hospital i gennemsnit vil udgøre en årlig salgsværdi på ca. 2,0 mio. kr. Udgifterne til produktion, der sker eksternt, anslås til at udgøre ca. 1/10-del heraf, altså en bruttoavance på ca. 90 %. Tallet er højt men prisniveauet for aktive indikatorstoffer til tests ligger så højt. Volumen er til gengæld begrænset, og hele opgaven for selskabet går ud på at udrulle brugen af metoden i videst muligt omfang – og helst hurtigt.

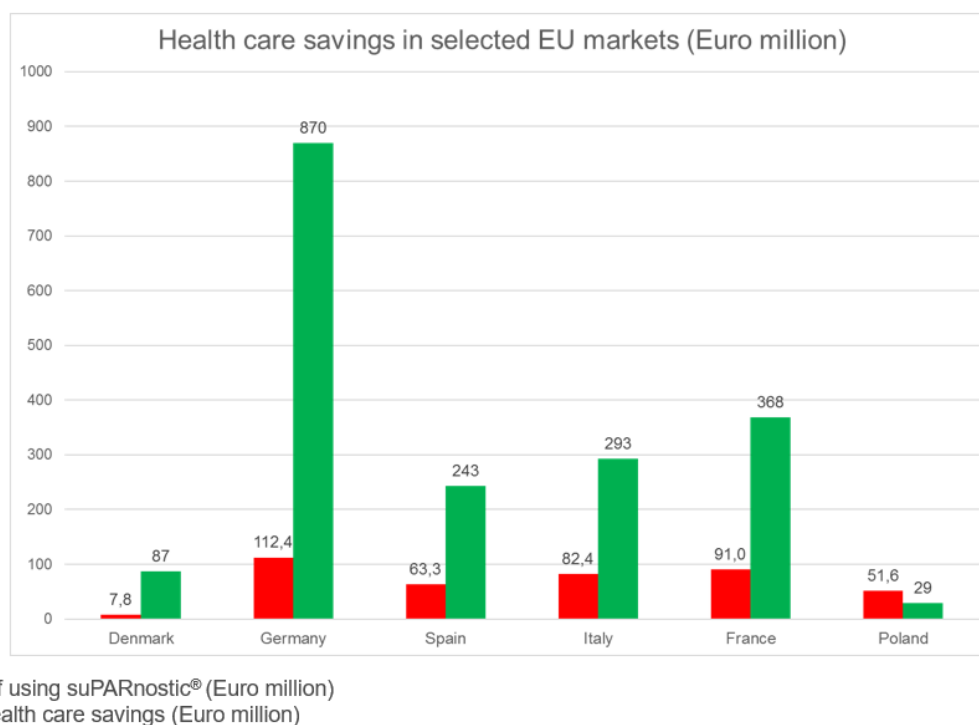
ViroGates kan blive en særdeles profitabel langsigtet investering

Delmålet for 2018 var at opnå 1-5 betalende kunder. Faktum er, at tallet endte på 2. At gennemføre et salg er en langstrakt proces på 9-18 måneder fra første besøg på et hospital. 22 hospitaler afprøver i øjeblikket produkter fra ViroGates, og denne testfase strækker sig oftest over 9-12 måneder. Det må derfor forventes, at man lykkes med at få en pæn andel af disse 22 hospitaler til at overgå til betalende kunder i løbet af 2019.

Testfasen er nødvendig. Akutafdelingerne på disse hospitaler skal i praksis sikre sig, at produktet er kompatibelt med deres eksisterende arbejdsprocesser og tilføjer værdi af betydning. I landene i Syd- og Østeuropa er det muligt at udføre suPAR tests direkte ude på akutafdelingerne, mens det er mere vanskeligt i den nordlige del af Europa, hvor tests skal være kompatible i de systemer, som i forvejen anvendes på centrallaboratorierne. Indtrængningsbarrieren er således større i Nordeuropa end i Syd- og Østeuropa.

Det er vigtigt, at man sidste år opnåede et gennembrud for salg hos hospitalet i Minsk. Her var testperioden meget kort, og kunden må derfor for alvor have kunnet se potentialet i at gøre brug af udstyr fra ViroGates. 9th City Clinical Hospital Minsk i Hviderusland gør fremadrettet brug af suPARnostic Quick Triage instrumentet ved behandling af kronisk nyresygdom og sepsis (blodforgiftning). Hospitalet oplyser, at de er det største nyretransplantationscenter i Østeuropa med mere end 200 transplantationer årligt. Der er tale om komplicerede operationer, som kræver et meget højt sikkerhedsniveau i overvågningen af patienten. Nu kan hospitalet i Minsk anvendes som referencekunde, hvilket burde kunne åbne adgang for flere andre kunder i løbet af året. Her er der dog ikke tale om modtagelse af nye patienter, hvilket er tænkt som den egentlige indgangsvinkel til udbredelse af metoden.

Hvis ViroGates lykkes med at få 40 betalende kunder inden udgangen af 2020, er målet om at blive cash flow positive absolut opnåeligt. I så fald får indtægterne stor vægt, hvorefter næste trin i strategiplanen kan søges udført. I første omgang centrerer salget nemlig kun om akutafdelinger på sygehuse til brug for en "grovsortering" af patienter. ViroGates produkter har potentiale til at reducere udgifterne i sygehusvæsenet betydeligt, idet kun relevant syge personer indlægges til videre observation, mens cirka halvdelen kan undgå dette. Det rummer store fordele for de offentlige sundhedssystemer, men så sandelig også for patienterne. I undersøgelser er det påvist, at indlæggelsestiden pr. patient i gennemsnit kan reduceres med 6,5 timer. Det sparer udgifter til sengepladser, indsats fra læger (speciallæger), sygeplejersker, ekstra sygdomsudredning m.m. Omkostning opgjort per hospitalsseng varierer meget fra land til land. I USA estimeres prisen for et døgn til et meget bredt interval på 500-3.300 USD, men på intensivafdelingerne er prisen langt højere.



Ovenstående skema viser udgiften i en række lande til at gøre brug af suPARnostic tests (rød sølje). Den grønne sølje viser den samlede årlige besparelse i hvert enkelt land. Disse tal er beregnet i et studie for Triage og er kædet sammen med udregninger foretaget af Incentive Health Care. Der er store penge i spil. Tømmelfingerreglen må være 4-6 gange i tilbagebetaling (men det er en besparelse).

Når der er opnået et salgsgennembrud hos akutafdelingerne i lande i Europa, er det intentionen at udvide geografisk til USA og Asien. Tidsrammen for salg i USA er tidligst 2020, da man først skal opnå godkendelse hos FDA. Det vil dog alt andet lige kræve samarbejde

med eksterne partnere, så de kan varetage salget. Derefter/sideløbende er næste skridt at tilbyde metoden til praktiserende læger så de kan vurdere, om en patient har behov for yderligere udredning på et hospital med eventuel efterfølgende indlæggelse, eller om det er tilrådeligt at sende den pågældende med lav inflammation i kroppen hjem. Forbedret udstyr vil reducere usikkerheden og dermed forbedre kvaliteten af lægens arbejde. Tidsrammen for start på denne satsning er 2021. I 2022 er det intentionen at udvide med salg til markedet for post-akut behandling (opfølgning) og direkte salg til private (sundhedstjek; gør-det-selv). Stadig flere mennesker i den vestlige verden ønsker at forebygge truslen om livsstilssygdomme. I den forbindelse giver det god mening at satse på salg af suPARnostic direkte til slutbrugeren, så enhver selv kan prognosticere om der er behov for at søge læge, eller om alt dybest set er i orden. Det vil åbne et enormt markedspotentiale. Men ledelsen tager heldigvis et skridt af gangen. Anerkendelsen af metodens kvalitative værdi vil øges i takt med udbredelsen.

For patienterne er der en række åbenlyse fordele af ikke-økonomisk art. Man får hurtigt svar på, om man er syg eller rask. Livskvaliteten forbedres, idet mange helt kan slippe for at blive indlagt på et sygehus til observation. I sig selv er opstart af en indlæggelse besværlig og ressourcekrævende (dyrt), så de mange situationer med "falsk alarm" bør minimeres. Dertil kommer, at hospitalsindlæggelse ikke er helt ufarligt, idet man ofte hører, at patienter bliver smittet på forskellig vis i forbindelse med en indlæggelse.

Den første tid som børsnoteret selskab har været dybt skuffende. Aktiekursen er nemlig blevet halveret. Det gør dog kun investeringscasen endnu mere interessant for nye potentielle investorer. Man bør imidlertid kun investere i denne aktie, såfremt man har en tilpas høj risikoprofil og køber med en tidshorisont på 3-5 år før et påtænkt salg, ligesom man skal være klar over, at der kan opstå behov for en kapitalrejsning, hvis forløbet ikke går så glat som planlagt. Det kan nemlig blive tilfældet, hvis ikke ViroGates formår at konvertere et tilpas stort antal af testkunderne til betalende kunder. Køb bør desuden tilpasses i størrelse til den moderate likviditet (omsættelighed) i aktien. Dette punkt er dog kun relevant for store investorer.

Nyhedsflow'et i år får meget stor betydning for kursudviklingen. Når/hvis ViroGates begynder at få nye kunder i hus, er det vores vurdering, at denne lille spændende aktie kan rumme en betydelig upside. Interessen for aktien er desværre begrænset, hvilket givetvis hænger sammen med noteringen på First North Børsen, som mange investorer automatisk fravælger ved slet ikke at komme forbi denne børsliste. Det er synd, for potentialet kan blive meget stort og evnen til at udnytte det synes at være til stede. Her i startfasen er risikoen meget høj. Markedsværdien (kurs 44) på 134 mio.kr. skal sammenholdes med egenkapitalen (61 mio. kr.) og den likvide reserve (60 mio.kr.). Dermed værdiansættes selve forretningen (organisation, patenter mv.) til kun 74 mio. kr. (Economic Value). Det er meget lavt.

Styrker – Svagheder – Muligheder –Trusler

Styrker

ViroGates har et veldokumenteret produkt i suPARnostic, der er afdækket og omtalt i 550 videnskabelige redegørelser. Selskabets produkter er pt. i praktisk test på 22 hospitaler fordelt på flere lande, og de første to hospitaler er nu blevet betalende kunder. Der er skruet voldsomt op for salgsindsatsen. Selskabets ledelse og bestyrelse består af fagligt kompetente personer med mange års erfaringer fra sammenlignelige virksomheder, hvilket må betragtes som en stor fordel. Der er opnået godkendelse for brug af suPARnostic i stadig flere af måleinstrumenterne fra Roche Diagnostics, der er den største i dette analysesegment i Europa.

Svagheder

Produkterne er underlagt et løbende opsyn fra myndighedernes side, hvor forskning, udvikling, produktion og markedsføring altid kan risikere at blive udsat for skærpede krav. Opnåede tilladelser kan indskrænkes. Eventuelle ændringer i lovgivning, tilskudsordninger eller tilladelser samt problemer i forbindelse med brugen af et produkt eller hos en leverandør kan påvirke selskabets forretning og finansielle position negativt. Selskabet opererer i et marked, som er præget af hurtig teknologisk udvikling, og det er usikkert, i hvilken grad selskabet er i stand til hele tiden at kunne omstille sig og følge med i et sådant dynamisk forløb. Indledningsvis er man afhængig af kun en markør, altså reelt et-produkt struktur i virksomheden selv om der er flere tilbudsformer for brugen af denne indikator.

Muligheder

Diagnostik-markedet er meget stort. ViroGates satser i startfasen på salg til akutafdelinger på hospitaler i Europa. Efterfølgende kan salget blive udvidet til at omfatte Nordamerika og Asien. ViroGates begunstiges af, at alle ønsker at få en optimal behandling i tilfælde af sygdom. suPARnostic testen kan give enorme besparelser i sundhedsvæsenet, ligesom det rummer store fordele for patienterne. På sigt kan markedet udvides til at omfatte salg til praktiserende læger, post-akut (opfølgning) og direkte salg til private (sundhedstjek i hjemmet).

Trusler

Den største risiko er konkurrenter inden for det primære område for test af immunsystemets aktivering. Der er risiko for, at nye aktører eller store eksisterende selskaber tager fat med brug af andre metoder og kan råde over langt større kapital og færdigheder eller et eksisterende globalt salgsnetværk, der dækker den samme kundegruppe. Konkurrence kan føre til lavere priser og dermed mindre indtjeningsmargin for ViroGates. Selskabet befinder sig i den svære og følsomme start af sin kommercialiseringsfase med cash-burn. Der er en alvorlig barriere at overvinde for at få praktiserende læger til at interessere sig for produktet – især i USA. Cash reserven på 60 mio. kr. kan finansiere driften i 2019-20 indtil selskabet opnår break-even, men problemer/forsinkelser i salg og produktgodkendelser kan føre til behov for et cash-call i form af en aktietegning.

Seneste analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
03-10-2018	78	Hold	Køb

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 to gange årligt med opdatering efter selskabets ønske. 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.