

## ANALYSE AF ZEALAND PHARMA A/S efter Q1-regnskab 2025

Zealand Pharma har med en samarbejdsaftale med Roche og en fremskreden pipeline på 10 projekter aldrig stået stærkere. Foreløbige forskningsdata viser, at Zealands peptid-baserede tilgang målrettet fedme har en anden virkningsmekanisme og bedre tolerabilitetsprofil end nuværende GLP-1 lægemidler fra Novo Nordisk og Eli Lilly.

- I marts indgik Zealand en partneraftale med schweiziske Roche for Petrelintinde målrettet fedme til en værdi af op til 5,3 mia. USD svarende til rundt regnet 35 mia. kr. Zealand modtager her i andet kvartal en up-front betaling på 1,4 mia. USD, hvorved den likvide reserve ved udgangen af i år kan estimeres til 15,5 mia. kr. Det er en unik position at være i for et udviklingselskab, da det giver plads til at skruer op for udviklingsindsatsen af den bestående pipeline og til at bringe nye emner i spil.
- Mærkværdigvis faldt aktiekursen kort efter den store aftale med Roche var offentliggjort, hvilket ikke giver nogen mening.
- Børsværdien ved kurs 429 andrager 30,5 mia. kr., hvilket skal sættes i forhold til en likvid reserve ultimo 2025 på estimeret 15,5 mia. kr. og værdien af den øvrige pipeline. Samarbejdet med Boehringer Ingelheim rummer milepæle på op til 315 mio. EUR over de kommende år, hvilket dog afhænger af succes i udviklingsindsatsen. Aftalen med Roche har som vist ovenfor også et stort potentiale. Dapiglutide undersøges i fase 2a forsøg med en dosis på op til 6mg, hvilket er en meget lav dose. I september 2024 rapporterede Zealand data for del 1 af fase 1b studiet, der undersøgte Dapiglutide op til 13mg. I indeværende kvartal forventes data fra del 2 af fase 1b studiet med doser op til 26 mg over 28 uger. Dertil kommer at Dasiglucagon med en vis sandsynlighed kan blive godkendt hos FDA senere i år med mulig opstart af kommercialisering fra 2026. For Glepaglutide forventes ansøgning om godkendelse indsendt til EMA i H2 2025, hvor der

**AKTUEL KURS: 429**

**Børs: NASDAQ København,  
C25 indekset**

**Markedsværdi: 30.481 mio. DKK**

**Antal aktier: 71.051.296 styk**

desuden vil blive indledt et yderligere fase 3 studie (EASE-5), som skal supportere en regulatorisk ansøgning i USA.

- Det er vanskeligt at estimere den potentielle værdi af pipeline, men umiddelbart synes de indgående aftaler og pipeline at have en større værdi end den nuværende børsværdi. Da Zealand nu har indgået en partneraftale for Petrelintide, som er kronjuvelen, er odds for et take-over bud på Zealand reduceret.
- Vi mener Zealand Pharma ved aktuel kurs er undervurderet, og vi ser derfor potentiale for en stigning i aktiekursen. Potentialet styrkes på sigt af det faktum, at hele 8,33 % af alle aktier i Zealand er shortsolgt opgjort pr. d.d. jævnfør data fra Finanstilsynet. Disse shortpositioner kan kun blive inddækket ved at shorterne køber sig ind.
- Det skal nævnes, at indtil der er opnået godkendelse for selv de mest lovende pipelineprojekter, så kan det hele vise sig at have betydeligt lavere værdi end forventet. Det maksimale potentiale i samarbejdsaftalerne med Boehringer Ingelheim og Roche er betinget af fuld succes i udviklingsindsatsen.



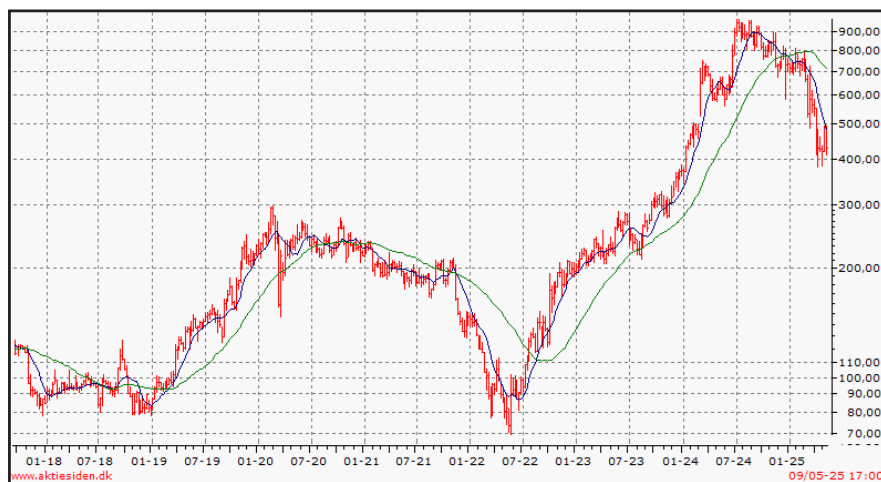
### AKTIEVURDERING

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 400 - 600

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 600 - 950

Næste analyse efter Q2-regnskab 14-08-2025

Høj / lav seneste 12 måneder: 972 / 380,2



### Zealand har indgået en særdeles lovende samarbejdsaftale med Roche for Petrelintide

Zealand og en af verdens førende medicinalsselskaber, schweiziske Roche, indgik i marts en samarbejds- og licensaftale med henblik på i fællesskab at udvikle og co-kommercialisere Petrelintide og kombinationsprodukter, herunder Petrelintide/CT-388, i USA og Europa. Roche skal betale 1,4 mia. USD i up-front betaling (erlægges i Q2 i år), hvortil kommer 250 mio. USD over de efterfølgende to år samt andre potentielle indtægter på op til samlet 5,3 mia. USD (35 mia. kr. ved en USD/DKK kurs på 6,6).

Roche bringer CT-388 til brug for kombination med Petrelintide ind i samarbejdet, og for det skal Zealand betale 350 mio. USD, som dog modregnes i udviklingsbetalingerne, hvorfor det ikke har nogen likviditetsmæssig betydning for Zealand. Ved overgang til fase 3 er Zealand berettiget til en milepælsindtægt på 1,2 mia. USD og salgsbaserede milepæle på yderligere 2,4 mia. USD. Langt størstedelen af milepælsindtægten på 1,2 mia. USD er linket op til påbegyndelse af fase 3 med Petrelintide monoterapi. Ved salg udenfor USA og Europa er Zealand berettiget til højt-to-cifret procent af nettosalget.

I fællesskab vil de to parter udvikle og co-kommercialisere Petrelintide mod fedme og kombinationsprojekter, herunder en fast-dosis kombination af Petrelintide og Roches inkretinaktiv CT-388. Der bliver altså i første omgang tale om to udviklingsspor, men potentielt med mulighed for flere.

### SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2025

Zealand fastholder sin guidance for 2025, dvs. driftsudgifter på 2,0-2,5 mia. kr. eksklusiv en udgift på 200 mio. kr. relateret til Roche samarbejdet omkring Petrelintide.

Det er fortsat et mål at videreudvikle pipelinen succesfuldt og at opnå FDA godkendelse for Dasiglucagon mod CHI og Glepaglutide mod korttarmssyndrom. Sidløbende arbejdes der på indgåelse af partneraftaler for så vidt angår fremtidigt salg af Dasiglucagon og Glepaglutide.

Den likvide reserve udgør 8,5 mia. kr. ved udgangen af første kvartal. I løbet af andet kvartal ventes en upfront betaling fra Roche på 1,4 mia. USD (ca. 9 mia. kr.). Zealand står i en unik og meget stærk finansiell position.

## ANALYSE AF ZEALAND PHARMA A/S efter Q1-regnskab 2025

Samarbejdet omfatter kommercialisering i USA og Europa, mens Roche har de eksklusive rettigheder til resten af verden. Roche er ansvarlig for kommerciel produktion og distribution. Overskud og tab deles ligeligt mellem de to partnere for salg i USA og Europa, mens Zealand er berettiget til royalty på nettosalget i resten af verden.

Det er p.t. ikke muligt at estimere de potentielle indtægter til Zealand fra kommercielt salg, men det kan blive enormt.

**Potentielle kurspåvirkende nyheder for i år og næste år:**

- **Petrelintide mod fedme:** Der ventes data fra fase 2 forsøg kaldet ZUPREME-1 med personer med overvægt eller fedme uden type 2 diabetes i første halvår 2026.
- **Petrelintide:** Et fase 2 forsøg kaldet ZUPREME-2 med personer med overvægt eller fedme og type 2 diabetes blev i april igangsat og ventes færdiggjort i første halvdel af 2026.
- **Petrelintide:** En kombination af amylin+GLP1/GIP med fastsat dosis kaldet Petrelintide/CT-388 ventes i samarbejde med Roche igangsat i første halvdel af 2026.
- **Petrelintine:** Et fase 1b forsøg med en GLP-1 agonist ventes igangsat.
- **Dapiglutide:** Der ventes topline data fra del 2 af et fase 1b kombinationsforsøg med GLP-1/GLP-2 receptorer målrettet mennesker med overvægt eller fedme i andet kvartal i år. Igangsættelse af fase 2 forsøg forventes i andet halvår 2025.
- **Survodutide:** Der ventes topline data fra fase 3 forsøgene kaldet SYNCHRONIZE-1 og SYNCHRONIZE-2 målrettet overvægtige eller fede mennesker med og uden type 2 diabetes i første halvdel af 2026, hvilket formentlig vil udløse en milepælsbetaling fra partneren, Boehringer Ingelheim. Survodutide vil desuden fortsætte udviklingen af fase 3 forsøg mod MASH og fibrose.
- **Dasiglucagon mod medfødt hyperinsulisme (CHI):** Ansøgning forventes genfremsendt til FDA med henblik på at opnå markedsføringsgodkendelse.
- **Glepaglutide mod korttarmssyndrom:** FDA afviste kort før jul den indsendte ansøgning. Nu skal ny dokumentation fremskaffes (fase 3 forsøg kaldet EASE-5) med opstart i H2 2025. Når data fra dette forsøg foreligger, kan ansøgning til FDA blive genfremsendt, hvilket dog nok først sker i 2026.
- **Indgåelse af partneraftaler for Dasiglucagon og Glepaglutide** vil have en kurspåvirkende effekt, men tidspunktet herfor og størrelsen af aftaler kan ikke estimeres.
- **Inflammationsporteføljen (ZP9830 og ZP10068):** For så vidt angår ZP9830 blev kliniske igangsat i december 2024, Studiet forventes færdiggjort i Q4 i år. Vi forventer at færdiggøre dette studie i fjerde kvartal i år. For så vidt angår ZP10068, som er modtaget retur fra den tidligere partner, Alexion Pharmaceuticals, evaluerer Zealand fortsat det videre forløb og potentiale.
- Zealand kan blive mødt af et take-over bud fra en af de store Big Pharma aktører.

**Zealands Petrelintide har potentiale til at være bedre end de nuværende GLP-1 produkter som Wegovy og Zepbound fra Novo Nordisk og Eli Lilly. Tidsrammen for et eventuelt godkendt produkt ligger dog flere år ude i fremtiden.**

Fedme er ofte forløberen for diabetes, leversygdom, kardiovaskulære sygdomme, nyreproblemer m.m. Markedet er enormt og voksende. På verdensplan estimeres 1 milliard mennesker at være fede eller svært overvægtige, og alene i USA anses hele 40 % af befolkningen at komme ind under denne kategori. Chokerende nok er 33 % af børn i alderen 2-11 år i USA overvægtige eller fede.

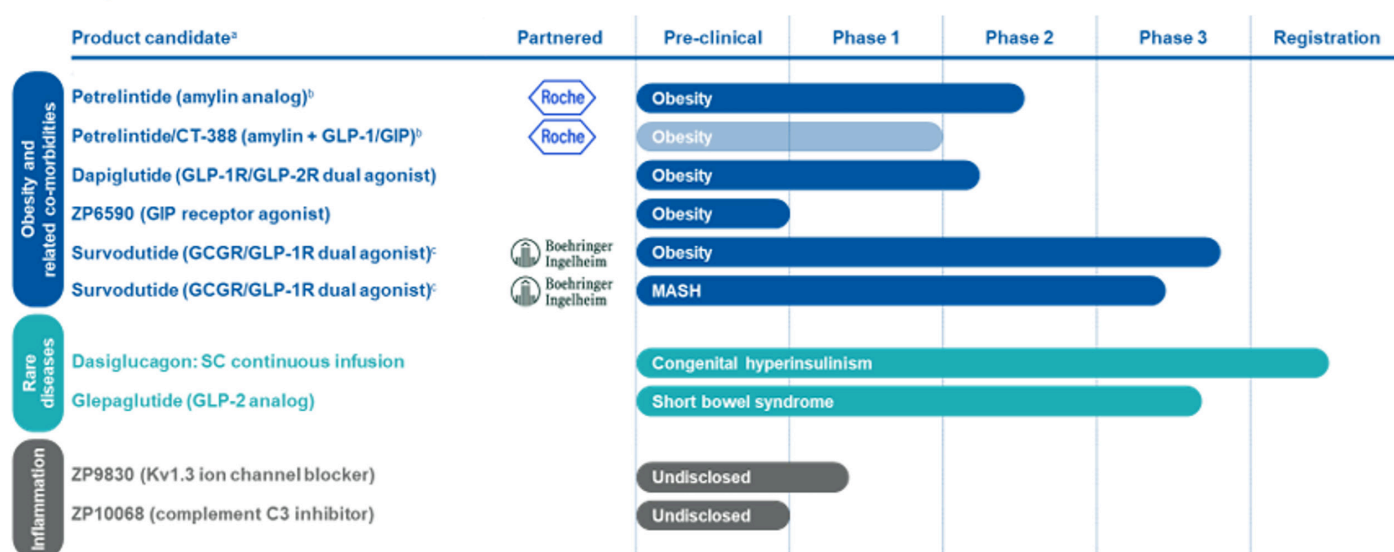
Zealand tapper ind i et marked, der over tid vokser. Der er rigeligt plads til nye aktører på et marked, som Novo Nordisk og Eli Lilly pt. er ene om. Potentielt kan Boehringer Ingelheim (via samarbejdet med Zealand) blive selskab nr. 3 med vægttabsmedicin

## ANALYSE AF ZEALAND PHARMA A/S efter Q1-regnskab 2025

– endda medicin der kan begrænse følgesygdommene og give markante vægttab. Med Petrelintide arbejder Zealand sammen med Roche på at udvikle en amylinbaseret vægttabsmedicin, der skal sikre mæthedsfølelse fremfor blot at hæmme appetitten, bedre tolerabilitet og med en mildere bivirkningsprofil. Zealand arbejder også med Dapiglutide og ZP6590 målrettet fedmemarkedet. Udviklingsindsatsen intensiveres, hvilket er den primære årsag til, at Zealand i år estimerer næsten at fordoble driftsudgifterne. Det er voldsomt at udgiftsrammen er blevet udvidet fra 1.327 mio. kr. i 2024 til 2.000-2.500 mio. kr. i 2025. Imidlertid gælder det om at komme på markedet hurtigst muligt.

**Zealands pipeline består af ti udviklingsprojekter som vist nedenfor:**

### R&D Pipeline



### Pipelinen rettet mod fedme:

- Petrelintide** er en langtidsvirkende amylin analog som et alternativ til GLP-1 behandling. Data fra fase 1b studier (6-ugers og 16-ugers studier) har vist meget lovende takter. 6-ugers studiet viste, at Petrelintide har vægttabspotentiale på niveau med GLP-1 men med en bedre tolerabilitetsprofil. Et fase 1b studie med signifikant højere doser over 16 uger og med gradvis op-titrering viste et vægttab på 8,6 %. I december sidste år blev et stort fase 2b forsøg kaldet ZUPREME-1 og i april i år ZUPREME-2 igangsat rettet mod overvægt og fedme. Petrelintide forekommer meget lovende, da et højt vægttab i kombination med bedre tolerabilitet end den nuværende GLP-1 behandling rummer et enormt potentiale. Fase 2 og 3 bliver dog meget bekostelige og vil strække sig over flere år. Et færdigt og godkendt produkt vil formentlig først kunne komme på tale omkring 2030. Roche og Zealand har i marts måned indgået en samarbejds- og licensaftale for Petrelintide.
- Petrelintide** skal også udvikles med en fast-dosis kombination af Petrelintide og Roches inkretinaktiv kaldet CT-388.
- Dapiglutide** er en GLP-1/GLP-2 receptor dobbeltagonist målrettet behandling af fedme og low-grade betændelse (inflammation) og utæt tarm, som er en tilstand hos mange personer med overvægt og fedme. Intentionen er at GLP-2 komponenten kan hjælpe med at reducere denne betændelsestilstand. I september sidste år præsenterede Zealand positive data fra del 1 af et 13-ugers fase 1b dosis titreringsstudie med op til 13 mg Dapiglutide, og her levede vægttabet op til selskabets forventninger. Del 2 af fase 1b studie med 28 ugers varighed og doser på op til 26 mg Dapiglutide forventes frigivet i andet kvartal i år. Zealand forventer at starte et større fase 2b forsøg med Dapiglutide i overvægt/fedme i andet halvår 2025. Jævnfør oplysninger fra Zealand arbejder et sydkoreansk biotekselskab også på en GLP-1/GLP-2 receptor, men det vides ikke, om det kun er målrettet brug i Sydkorea. Herudover er der ingen andre biotekselskaber, som har en GLP-1/GLP-2 under klinisk udvikling.

4) **GIP analog (gastric inhibitory peptide) (ZP6590)** er et projekt for egen regning rettet mod fedme. Målet er at bringe en GIP-receptor agonist i fase 1 i nær fremtid.

5+6) **Survodutide** udvikles i samarbejde med Boehringer Ingelheim, der forestår udviklingen og betaler alle omkostninger. Zealand er berettiget til milepælsindtægter på op til 315 mio. EUR og høje encifrede til lave to-cifrede procentuelle royalties fra eventuelt fremtidigt salg, der potentielt kan blive særdeles stort. Boehringer Ingelheim forventer at lancere Survodutide mod fedme i 2028, hvilket formentlig vil betyde, at Survodutide i så fald bliver det tredje godkendte fedmepræparat efter Wegovy og Zepbound fra hhv. Novo Nordisk og Eli Lilly. Der er tale om meget lovende og interessant udviklingsprojekt, da Boehringer Ingelheim afholder alle udviklingsudgifter, mens Zealand udelukkende har upsidepotentialet.

Survodutide udvikles i tre spor mod fedme med og uden type 2 diabetes samt fedtlever (MASH) med et fælles mål om at teste en GLP1/GLU dual agonist med én gang ugentlig dosering. Boehringer Ingelheim kører flere separate fase 3 forsøg kaldet SYNCHRONIZE 1 og 2, CVOT samt LIVERAGE og LIVERAGE-Cirrhosis. SYNCHRONIZE 1 og 2 er rettet mod fedme/overvægt (inklusive effekt på fedtlever) hos personer med og uden diabetes 2. SYNCHRONIZE-CVOT omfatter forsøg med personer med overvægt eller fedme kombineret med kardiovaskulære sygdomme og kronisk nyresygdom, mens LIVERAGE-projekterne er rettet mod MASH. FDA har tildelt "Fast Track Designation", hvilket sikrer en hurtigere behandlingstid end normalt. FDA har desuden tildelt LIVERAGE til behandling af patienter med F2/F3 fibrose "Breakthrough Therapy Designation", hvilket potentielt kan sikre en hurtigere og billigere vej til markedsgodkendelse. I separate forsøg foretages test i personer fra Kina og Japan kaldet SYNCHRONIZE-CN og -JP.

Foreløbige data viste en væsentlig forbedring omkring leverfibrose (MASH), der er ardannelse i leveren. Novo Nordisk har med Semaglutide (Wegovy) i MASH ikke kunnet fremvise lige så lovende data mod leverfibrose, mens Eli Lilly i juni sidste år i et forsøg med Tirzepatide (Zepbound) viste en forbedring af leverfibrose i et fase 2 studie i MASH. Zealand ser potentiale for at Survodutide rettet mod MASH-patienter kan blive best-in-class.

#### Pipelinen rettet mod sjældne sygdomme:

7) **Dasiglucagon** er rettet mod den sjældne sygdom Congenital Hyperinsulinism (CHI), hvor en medfødt defekt bugspytkirtel rammer en ud af 28.000-50.000 nyfødte svarende til 180-300 årligt i USA og Europa. FDA og EMA har tildelt "orphan drug designation status" (skattefordele, længere eksklusivitet, statslige tilskud m.m.), ligesom FDA har tildelt priority review status for så vidt angår den del af den indsendte ansøgning, der omhandler dosering til børn i alderen fra syv dage og med en behandlingstid på tre uger. Ansøgning blev sidste år indsendt til FDA med forventet afklaring også sidste år. FDA kunne dog ikke godkende i første forsøg, da en tredjeparts produktionsfacilitet ikke kunne godkendes. Zealand er klar til at genindsende ansøgning for tre ugers brug til FDA, så snart tredjepartens produktionsfacilitet bliver godkendt, ligesom man arbejder på at forberede ansøgning til brug ud over tre uger. Zealand arbejder på at indgå partneraftale med et selskab, der skal forestå det fremtidige salg.

8) **Glepaglutide** er en langtidsvirkende GLP-2 analog i flydende form klar-til-brug til behandling af korttarmssyndrom, der er en permanent og livstruende sygdom, hvor de berørte personer har vanskeligt ved at optage næringsstoffer og væske i tarmene. Problemet opstår oftest efter bortoperation af halvdelen eller mere af tarmen, og de hårdest ramte får brug for omfattende og livslang medicinsk behandling. 7.500 personer i USA estimeres at leve med et alvorligt tarmsvigt, hvorfor de er afhængige af hjælp til at håndtere sygdommen.

Glepaglutide forekommer overlegen i forhold til den eneste konkurrent på markedet, japanske Takeda, med produktet Gattex, der kræver daglig injektion og en manuel opblanding af den rette dosis. Gattex-salget ligger i niveauet +850 mio. USD, men markedet kan blive udvidet, da Glepaglutide formentlig er et bedre produkt. Det estimeres, at 8.500 personer i USA har SBS-IF (Shorttarmssyndrom med tarmsvigt). Ca. 1.500 behandles med Gattex, så der er potentiale for yderligere markedspenetration. FDA har tildelt projektet "orphan drug designation", hvilket giver skattefordele, kan give en længere årrække med eksklusivitet efter produktgodkendelse, statslige tilskud m.m. Zealand er i dialog med potentielle partnere til at forestå salget.



## ANALYSE AF ZEALAND PHARMA A/S efter Q1-regnskab 2025

Kort før jul afviste FDA at godkende Glepaglutide, da FDA ikke anså de fulde krav til dokumentation for effektivitet og sikkerhed opfyldt. Nu skal nyt fordyrende forsøg gennemføres, før ansøgning kan genfremsendes, hvilket formentlig sker i år. Tidsrammen for et eventuelt nyt salgbart produkt på markedet vurderes af Aktieinfo i bedste fald at være rykket til 2026.

### Pipelinen rettet mod inflammation m.m.:

- 9) **Ion kanal blokker Kv1.3 (ZP9830)** udvikles mod kronisk inflammation med henblik på, at Kv1.3 blokerer for autoimmune sygdomme. I december 2024 igangsatte Zealand det første kliniske forsøg i mennesker med ZP9830. Målet med det første fase 1 forsøg er at undersøge sikkerheds- og tolerabilitetsprofilen og evaluere effekten på kroppens immunforsvarssystem.
- 10) **ZP10068** fokuserer på sygdomme relateret til complementsystemet. Zealand har færdiggjort prækliniske forsøg. Aktivt blev udviklet i samarbejde med Alexion Pharmaceuticals, der dog sidste år leverede det tilbage til Zealand af forretningsmæssige årsager. Zealand evaluerer fortsat det videre forløb med hensyn til kliniske forsøg i mennesker, hvilket formentlig kan ske i 2025.

### SENESTE ANALYSER

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
26-02-2025	719	700-800	800-950
14-11-2024	822	750-1.000	1.000-1.150
19-08-2024	938,6	850-1.100	1.100-1.300
23-05-2024	612	450-800	450-900



### STYRKER

Zealand har fem projekter målrettet fedme/MASH, hvoraf man ejer to af dem. Survodutide udvikles i samarbejde med Boehringer Ingelheim, der afholder alle udviklingsudgifter. Zealand er berettiget til milepælsindtægter og royalty på eventuelt kommende salg. For Petrelintide er der indgået en partneraftale med schweiziske Roche. To projekter er målrettet sjældne sygdomme med udækket/utidssvarende produkter. Zealands styrke er forskning i og udvikling af peptid-lægemidler med en potentielt bedre effekt, længere virkningstid samt en bedre tolerabilitet end nuværende markedsførte medicinalprodukter. En likvid reserve på forventet 15,5 mia. kr. ultimo 2025 stiller Zealand i en unik og meget stærk finansiel position.

### SVAGHEDER

Zealand har siden etableringen i 1998 fået produkter på markedet, hvoraf nogle siden er solgt fra. Et fællestræk har dog været og er, at salget udvikler sig relativt svagt – senest med Zegalogue, hvor Novo Nordisk forestår salget. Desuden afgiver Zealand en del af upsiden ved at indgå aftaler med partnere, der skal forestå salget, men det er en velovervejet strategisk beslutning. Dasiglucagon mod CHI og Glegaplutide mod korttarmssyndrom blev ikke som ventet godkendt hos FDA i 2024. Nyt fordryende forsøg må gennemføres for Glepaglutide, og tidspunktet for et salg udskydes efter Aktieinfos vurdering minimum et år. Novo Nordisk og Eli Lilly har allerede fedmeprodukter på markedet, mens Zealands lægemiddelkandidater til fedme formentlig først vil kunne konkurrere med de nuværende salgbare produkter om 3 år.



### MULIGHEDER

Fedmemarkedet er enormt og kun i sin startfase. Zealands Petrelintide har vist særdeles lovende og banebrydende data med potentiale til en bedre behandling og tolerabilitet end ved nuværende GLP-1 produkter. Mange forsker i fedme, men Zealand har potentiale til at blive blandt de første udover Novo Nordisk og Eli Lilly med et produkt på markedet – først med Survodutide og siden med Petrelintide/Dapiglutide. Godkendelse af CHI og Glepaglutide vil sikre fremtidige indtægter. Pipelinen rummer en række projekter i tidlig fase, der over tid kan øge værdien af pipelinen yderligere. Zealand kan blive mødt af et take-over bud.

### TRUSLER

Evnen til succesfuld R&D-indsats er det afgørende punkt. Selv lovende forskning helt fremme i fase 3 kan ende som værdiløs. Eventuelle tilbageslag i forskningen vil kunne påvirke børskursen markant. Følsomheden relateret til de enkelte R&D-projekter er altså stor.

### OM ZEALAND PHARMA

- Zealand Pharma er et dansk biotekselskab etableret i 1998 med hovedkontor i Søborg og lokal tilstedeværelse i USA. Fokus er rettet mod fedme og fedme-relaterede følgesygdomme, sjældne sygdomme og kronisk betændelse.
- Selskabet forsker i udvikling af peptid-lægemidler, hvis styrke er en lang virkningstid som følge af langsom nedbrydning i kroppen. Fokus er på produktudvikling, mens salg varetages af partnere, ligesom man er åben for at indlemme partnere til medfinansiering af udviklingsprocessen.
- Selskabets udviklingsindsats er fokuseret på: 1) At blive en afgørende aktør på det hastigt voksende fedmemarked. 2) At frembringe nye lægemidler mod sjældne sygdomme. 3) At udvikle nye peptid-baserede lægemidler (fx til kronisk inflammation). 4) At udvide pipeline via egen udvikling og eksterne muligheder.
- Zealand har siden sin start fået tre lægemidler godkendt og på markedet. To af dem er siden blevet solgt til Royalty Pharma (lixisenatide) og MannKind (V-Go). Zegalogue (nødpen) er godkendt i USA og Europa. Novo Nordisk forestår salget via en indgået partneraftale.
- Zealand har en udviklingspartneraftale med det tyske medicinalsekskab Boehringer Ingelheim, der forestår alle udgifter for flere projekter målrettet fedme, herunder MASH. Zealand er berettiget til milepælsbetalinger op til 315 mio. EUR og høje encifrede til lave to-cifrede procentuelle royalties fra eventuelt kommende salg.
- I marts i år er der indgået en samarbejds- og licensaftale med schweiziske Roche for så vidt angår Petrelintide.
- Ledelsen består af Adam Steensberg er CEO, Henriette Wennicke er CFO, Ivan Møller er COO, Christina Sonnenborg Bredal er HR-direktør, David Kendall er Chief Medical Officer og Eric Cox er CCO. Utpal Singh er tiltrådt som Chief Scientific Officer og indtrådt i ledelsen. Martin Nicklasson (PhD pharma) er bestyrelsesformand.
- Zealand Pharma beskæftigede ultimo sidste år 385 ansatte mod 335 året før. Over 80% af alle ansatte arbejder med forskning og udvikling samt relaterede funktioner.
- Ultimo 2024 havde selskabet 49.575 aktionærer, hvilket er en markant fremgang fra 36.798 ultimo 2023.
- Aktionærforhold pr. 25-03-2025: Følgende ejer over 5 % af aktierne: Van Herk Investments, Holland 10,05% (op fra 9,68% måneden før), The Capital Group Companies Inc, USA 6,2% og Avoro Capital Advisors LLC, USA 5,62%.
- Aktiekursen steg sidste år med 91,7 % og lukkede i kurs 715,2 den 31-12-2024.

### LEDELSE OG BESTYRELSE



Adam Steensberg  
President and  
Chief Executive Officer



Henriette Wennicke  
Chief Financial Officer



Christina Sonnenborg Bredal  
Chief People Office



David Kendall  
Chief Medical Officer



Ivan Møller  
Chief Operating Officer



Eric Cox  
Chief Commercial Officer



Utpal Singh  
Chief Scientific Officer



Martin Nicklasson  
Chairman



## ANALYSE AF ZEALAND PHARMA A/S efter Q1-regnskab 2025

### REGNSKABSTAL

Mio. DKK	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
Indtægter	192	109	104	343	55	50
Driftsudgifter	-1.092	-1.225	-941	-896	-1	-2.250
Driftsres. (EBIT)	-792	-1.052	-837	-572	-1.272	-2.200
XO-udgift Roche transaktion						-200
Res. før skat	-840	-1.027	-972	-709	-1.083	-2.400
Balance	1.761	2.067	1.540	1.980	9.505	9.700
Likvider	1.258	1.428	1.177	1.633	9.022	15.500
Egenkapital	1.229	928	816	1.593	8.616	17.700
Antal ansatte	329	355	196	253	355	385
Antal aktier mio. styk	39,8	43,6	51,7	58,6	71	71
Res. pr. aktie DKK	-22,1	-23,75	-26,02	-12,44	-16,24	-32,4
Indre værdi DKK	30,9	21,3	17,7	27,3	121,96	185,3

Bemærk: Zealand giver ikke selv nogen guidance for så vidt angår indtægter, herunder milepæle. Vi kan dog indregne den ventede up-front betaling på 1,4 mia. USD fra samarbejdet med Roche. Derudover er der mulighed for up-front indtægter, hvis der indgås samarbejdsaftaler for Dasiglucagon og/eller Glepaglutide.



### 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.