

ANALYSE AF ZEALAND PHARMA A/S efter Q1 regnskab 2023

Zealand Pharma står stærkere end nogensinde før. Den likvide reserve er blevet styrket via en rettet emission og rækker til midten af 2026. New Drug Application mod de sjældne sygdomme CHI og korttarmssyndrom ventes indsendt til FDA i USA i år. ZEGALOGUE, der er godkendt og på markedet i USA, vil blive søgt godkendt i EU. Strategien er fortsat at have fire lægemidler på markedet i USA i 2025.

- Zealand Pharma fastholder efter første kvartal driftsudgifterne på 800-900 mio. kr. i 2023.
- Den likvide reserve er blevet styrket med brutto 1,5 mia. kr. til 2,5 mia. kr. via en rettet emission.
- Aktieinfo forventer en milepælsindtægt fra Boehringer Ingelheim efter positive fase 2 data fra BI 456906 mod fedme.
- Indgåelse af en eller flere partneraftaler vil styrke den likvide reserve yderligere.
- Pipelinen er generelt blevet styrket efter nye lovende data fra igangværende forsøg.
- Inden udgangen af andet kvartal ventes der indsendt New Drug Application for Dasiglucagon mod den sjældne sygdom Congenital Hyperinsulinism (CHI).
- Inden udgangen af i år forventes der indsendt New Drug Application for Glepaglutide mod korttarmssyndrom.
- Forudsat at der opnås godkendelse hos FDA for CHI og Glepaglutide står Zealand Pharma med tre godkendte og salgbare produkter i løbet af 2024. Nødpennen ZEGALOGUE er allerede godkendt i USA, og markedsgodkendelse i EU vil blive indsendt i løbet af andet kvartal i år.

AKTUEL KURS: 257,6

Børs: NASDAQ København,

LargeCap indekset

Markedsværdi: 15.091 mio. DKK

Antal aktier: 58.582.005 styk

- Der er forhandlet en aftale på plads med Novo Nordisk for så vidt angår salget af ZEGALOGUE. Vi forventer, at der i løbet af 3-12 måneder også bliver forhandlet aftaler på plads med partnere til at forestå salget af CHI og Glepaglutide.
- Med virkning fra 2024 kan salget vokse markant - forudsat godkendelser fra sundhedsmyndighederne i USA og EU.
- Zealand Pharma står i en unik situation med mulighed for at have tre produkter på markedet i 2024, mulighed for indgåelse af partneraftaler, samt en generelt positiv fremdrift i den øvrige pipeline.
- Aktiekursen afspejler imidlertid også forventning om et fortsat positivt nyhedsflow. Aktiekursen steg sidste år med 38,8 %, og år til dato er aktiekursen oppe med yderligere 27,9 %. Denne markante kursstigning er indtruffet, selvom Zealand Pharma i år og sidste år ad tre omgange har foretaget udvandede emissioner for hele 2,5 mia. kr. Efter Aktieinfos vurdering vidner det om høj optimisme hos aktionærer og investorer med meget positivt indregnet i aktuel prisfastsættelse. Der må således ikke ske nogen form for afsporing, hvis nuværende aktiekurs skal oprettholdes. Det er Aktieinfos vurdering, at det kortsigtede potentiale er tæt på at være udtømt. Langsigtet og under forudsætning af de ønskede myndighedsgodkendelser og indgåelse af lukrative partneraftaler for salg af CHI og Glepaglutide, ser vi dog fortsat potentiale.

Aktieinfo modtager honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. I øvrigt henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

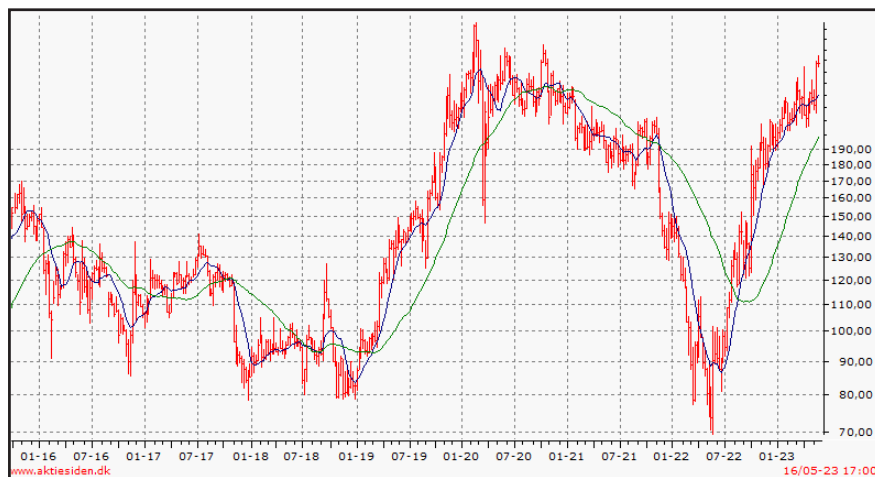
AKTIEVURDERING

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 225 - 275 (før 200-250)

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 275 - 325 (før 250-300)

Næste analyse efter Q2 regnskab 17-08-2023.

Høj/lav notering seneste 12 måneder: 265 / 69,55



Udviklingen år til dato:

I første kvartal opnåede Zealand Pharma indtægter på 13,6 mio. kr., hvoraf de 11,8 mio. kr. kom fra salget af ZEGALOGUE (nødpen til behandling af for lavt blodsukker). Dette salg varetages af Novo Nordisk. Jævnfør aftalen skal Zealand Pharma også søge om godkendelse af produktet hos EMA, hvilket er planlagt at finde sted i dette kvartal. Indtægterne fra salg af ZEGALOGUE vil stige, når/hvis der opnås godkendelse til salg i EU.

Driftsudgifterne blev i Q1 reduceret til 182,8 mio. kr. mod 240,0 mio. kr. i samme periode året før. Det er opnået som følge af omkostningsreduktioner og færre ansatte. Netto endte kvartalet med et underskud på 193,6 mio. kr., hvilket er på niveau med forventningerne, der derfor bekræftes for 2023, dvs. driftsudgifter på 800-900 mio. kr. Forberedelse af ansøgning til FDA for CHI og Glepaglutide vægter tungt på udgiftsposten sammen med øvrige udgifter til forskningsindsatsen.

Der er opnået positive fase 1a data fra forsøg med ZP8396 og fase 2 forsøg med BI 456906 (i samarbejde med Boehringer Ingelheim). Begge udviklingsprojekter er rettet mod fedme. Ekstra forsøg med Glepaglutide mod korttarmssyndrom har vist de ønskede resultater.

For at styrke den likvide reserve gennemførte Zealand Pharma i slutningen af marts en rettet emission ved salg af nye aktier til kurs 228. Det indbragte et bruttoprovenu på ca. 1,5 mia. kr. og den nuværende likvide reserve på ca. 2,5 mia. kr. vurderer ledelsen rækker til midten af 2026 ved uændret aktivitetsniveau. Aktieinfo vurderer, at kapitalbasen kan blive styrket yderligere via milepælsindtægter og indgåelse af partneraftaler, så run-way ligger formentlig pænt ud over midten af 2026. Det er

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2023

Zealand Pharma forventer indtægter fra licenser og milepæle men giver ingen konkret guidance.

Driftsudgifterne ventes at lande i intervallet 800-900 mio. kr., hvilket vil være en forbedring fra 941 mio. kr. i 2022. I Q1 2023 var driftsudgifterne på 182 mio. kr.

Den likvide reserve estimeres ved nuværende aktivitetsniveau at række til midten af 2026.

FORVENTEDE NYHEDER SENERE I 2023

New Drug Application til FDA for Dasiglucagon mod CHI indsendes inden udgangen af første halvår.

Sandsynligvis kommer FDA med et svar på ansøgningen i slutningen af i år.

Markedsansøgning for ZEGALOGUE ventes indsendt til EMA i første halvår. En godkendelse fra EMA kommer næppe før i 2024.

New Drug Application til FDA for Glepaglutide ventes indsendt inden årets udgang.

Mulig milepælsindtægt efter positive fase 2 data for BI 456906.

Indgåelse af partneraftale for CHI og/eller Glepaglutide.

Videreudvikling af øvrig pipeline.

ANALYSE AF ZEALAND PHARMA A/S efter Q1 regnskab 2023

vigtigt, at kapitalbasen nu er på plads mindst tre år frem. Det giver ro til at forberede ansøgning hos FDA for CHI og Glepaglutide med indsendelse i hhv. Q2 og H2 i år samt til videreudvikling af den øvrige pipeline.

Zealand Pharma kan stå med to nye salgbare produkter (CHI og Glepaglutide) på markedet i USA med virkning fra 2024. Salget af ZEGALOGUE kan blive udvidet til også at omfatte EU. Den øvrige pipeline udvikler sig i henhold til lagte planer. Opnåelse af positive fase 2 data for forsøg med BI 456906 med Boehringer Ingelheim vil efter vores vurdering kunne sikre en milepælsindtægt i nær fremtid. Vi forventer, at der også vil blive indgået partneraftaler for CHI og Glepaglutide i løbet af 0-12 måneder.

Låneaftalen med Oberland Capital på 89,8 mio. USD er i maj måned blevet indfriet. Aftalen blev indgået på et tidspunkt, hvor det ikke var nemt at hente ny kapital. Oberland Capital tog sig derfor godt betalt, idet der udover en høj rente blev aftalt en royalty-betaling på fremtidigt salg af Glepaglutide. Det fremgår ikke entydigt af seneste regnskab, men vi tager det for givet, at forpligtelsen om at honorere Oberland Capital med en del af indtægterne fra fremtidigt salg af Glepaglutide er bortfaldet. Af regnskabet fremgår det nemlig, at Oberland har frigivet alle rettigheder til sikkerhedsstilling i henhold til låneaftalen. Gældsindfrielsen finansieres gennem en kreditfacilitet på 350 mio. kr. hos Danske Bank og forventede kommende milepæle fra eksisterende partnere.

Zealand Pharma er førende i verden indenfor forskning i og udvikling af peptid-lægemidler, hvis styrke er en lang virkningstid som følge af langsom nedbrydning i kroppen. Det er netop den lange virkningstid, der adskiller Zealand Pharmas potentielle lægemidler fra andres. Da en række medicinalsselskaber allerede har produkter på markedet til behandling af diabetes og fedme, gælder det om at udvikle produkter, der kan vise endnu bedre egenskaber, og som kan bruges i nicheområder. Det har Zealand Pharma potentiale til at gøre.

Udviklingsprojekterne til type 1 diabetes er målrettet et nichemarked, som branchemediet Symphony tidligere har estimeret til en værdi på 300 mio. USD. Glepaglutide til behandling af korttarmssyndrom forekommer at være overlegen i forhold til det eneste nuværende alternativ – Gattex fra Takeda. Det er derfor sandsynligt, at Glepaglutide relativt hurtigt vil kunne få en betydelig del af andel af dette voksende marked.

Fedme er et kæmpe samfundsmæssigt problem, idet antallet af overvægtige på globalt plan er mere end tredoblet siden midten af 1970'erne. Det estimeres, at 650 millioner voksne og 124 millioner børn og teenagere lider under fedme. I USA anslås det, at ca. 40 % af alle voksne anses for overvægtige. Her kan Zealand Pharma potentielt se ind i et kæmpe marked, selvom det altså er et nichemarked, som Zealand Pharma kommer til at adressere.

Biotekselskabets værdi ligger i den langt fremskredne pipeline. Da der er tale om udviklingsprojekter rettet mod sjældne sygdomme, kan en salgspris for behandling være høj, og dermed giver det også potentiale for høje indtægter til Zealand.

Zealand Pharma har aldrig stået stærkere end nu med en likvid reserve, der rækker til mindst midten af 2026, to fase 3 projekter klar til indsendelse af markedsgodkendelse i USA, flere projekter klar til indgåelse af partneraftaler, en salgsaftale med Novo Nordisk og i øvrigt en spændende og lovende øvrig pipeline. Udfordringen er aktiekursen, der er steget 67 % siden starten af 2022 og frem til nu. Meget positivt er nu indregnet, og det øger risikoen ved investering i aktien. Intet må gå galt fremadrettet, og her er vi nødt til at påpege, at i biotek er der altid høj risiko, indtil der er opnået de ventede produktgodkendelser. Det sagt, så ser vi fortsat positivt på Zealand Pharma som en langsigtet investering. Det kortsigtede potentiale vil i høj grad afhænge af det fremtidige nyhedsflow omkring pipelinen, indgåelse af partneraftaler og sidst men ikke mindst, at der opnås de ventede markedsgodkendelser for CHI og Glepaglutide hos FDA og for ZEGALOGUE i EU.

Zealand Pharma har en spændende og lovende pipeline af udviklingsprojekter

Pipelinen består af to projekter i fase 3 rettet mod de sjældne sygdomme CHI og korttarmssyndrom. Næste skridt er indsendelse af New Drug Application til FDA i USA i hhv. Q2 og andet halvår. Andre udviklingsprojekter er målrettet fedme i stadier dækkende præklinisk til fase 2. Dasiglucagon udvikles udover til CHI også til behandling af type 1 diabetes i to fase 2 projekter. Endelig findes der også en række andre prækliniske studier.

Dasiglucagon er det aktive stof i tre af projekterne, hvilket også er tilfældet for ZEGALOGUE, der er et godkendt og sælgende produkt.

Pipeline af projekter mod sjældne sygdomme:

- 1) **Dasiglucagon** til behandling af CHI (Congenital Hyperinsulinism) har opnået de ønskede data i fase 3 forsøg. En New Drug Application til FDA ventes indsendt i Q2 i år. FDA og EU har tildelt orphan drug designation status, hvorfor der estimeres en behandlingstid på blot 6 måneder hos FDA. Det betyder, at Zealand Pharma i bedste fald kan få en godkendelse i hus inden årets udgang/primus 2024. Zealand Pharma arbejder på at indgå aftale med en partner, der skal varetage salget. Det er uvist, hvor stort et salg, der vil kunne opnås, da der kun findes ca. 300 børn i USA og Europa med sygdommen, der skyldes en medfødt tilstand af for lavt blodsukker, hvor de værste tilfælde kan føre til hjerneskade og lange hospitalsindlæggelser. I nogle tilfælde skal bugspytkirtlen fjernes inden for få måneder efter fødslen. Den nuværende behandlingsmetode er ikke optimal. Produktgodkendelse fra FDA og indgåelse af partneraftale kan blive en kurstrigger.
- 2) **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 lever med et alvorligt tarmsvigt, hvorfor de er afhængige af hjælp til at håndtere sygdommen. Glepaglutide udvikles med henblik på en klar-til-brug behandling to gange ugentlig via injektion, hvilket gør Glepaglutide overlegen i forhold til den eneste konkurrent på markedet, japanske Takeda, med produktet Gattex. Det er godkendt til voksne og børn ned til et-års alderen, men kræver daglig injektion og en manuel opblanding af den rette dosis. Gattex-salget ligger årligt i niveauet 600 mio. USD. Zealand Pharma har gode odds for at få en høj andel af det nuværende marked med et forventeligt bedre produkt. Glepaglutide kan blive en game-changer for de berørte patienter, der kan imødesee en langt nemmere håndtering af sygdommen. New Drug Application forventes i andet halvår 2023 indsendt til FDA, der har tildelt "orphan drug designation", hvilket giver skattefordele, kan give en længere årrække med eksklusivitet efter produktgodkendelse, statslige tilskud m.m.

Det igangværende fase 3 program omfatter fire kliniske forsøg. EASE-SBS 1 har evalueret sikkerheden og effekten af en og to gange ugentlig injektion set i forhold til placebo, hvorom der blev meddelt data ultimo tredje kvartal sidste. Forsøget gav de ønskede end-points for så vidt angår to gange ugentlig behandling (ikke for en gang ugentlig). EASE-SBS 2 forsøget har efterfølgende bekræftet, at behandling med Glepaglutid var sikker og blev tolereret godt. Efterfølgende skal EASE-SBS 3 forsøg vurdere den langsigtede sikkerhed og effekt af Glepaglutid, mens EASE-SBS 4 skal vurdere langtidseffekter på tarmvæske og enterooptagelse.

Sideløbende med de afsluttende forsøg med Glepaglutide og forberedelse af ansøgning til FDA inden årets afslutning arbejder Zealand Pharma på at få en partneraftale omkring fremtidigt salg på plads. I bedste fald kan salg påbegyndes i løbet af 2024.

Pipelinen rettet mod diabetes 1:

- 3) **Dasiglucagon** er et af to aktive stoffer (insulin er det andet) i en iLet dual-insulinpumpe (kunstig bugspytkirtel). Pumpen er opfundet af Beta Bionics. Ved hjælp af en algoritme til styring skal pumpen opretholde og kontrollere blodsukkerniveauet bedre hos type 1 diabetikere end de nuværende typer, uden patienten selv skal foretage målinger og dosering. Hidtil er det kun insulinmængden, der er blevet reguleret i konkurrerende pumper. Det nye er, at insulin i denne pumpe skal sænke blodsukkeret, mens dasiglucagon skal hæve det og bidrage til mere effektiv styring af blodsukkeret. iLet kan blive et godt alternativ til de nuværende kendte pumper. Projektet er af FDA blevet tildelt "breakthrough device designation". Beta Bionics er i gang med at indrullere patienter til endnu et fase 3 forsøg angående doseringsforhold. Intentionen er at påbegynde forsøget i løbet af i år.
- 4) **Mini-dosis pen** beregnet til personer med type 1 diabetes og personer, der har fået foretaget en gastrisk bypass-operation. Disse personer oplever i nogle tilfælde problemer med for lavt blodsukker, hvor det ikke hjælper at spise for at bringe blodsukkeret op. Data for forsøg rettet mod personer med gastrisk bypass-operation blev afsluttet sidste år med de ønskede resultater. Fase 2 data rettet mod type 1 diabetikere blev sidste år præsenteret på en stor international lægemiddeltkongres i USA. Zealand Pharma forventer i løbet af 2023 at komme med en opdateret plan for den videre udvikling af dette projekt.

Pipelinen rettet mod fedme m.m.:

- 5) **Dapiglutide** er et projekt rettet mod fedme med brug af en differentieret GLP-1, der også har GLP-2 effekter, som måske kan have en bedre aktivitet i fedme end en enkeltstående GLP-1. Hensigten er at kombinere en langtidsvirkende GLP-1R og GLP-2R dual agonist for at sikre vægttab. Potentielt kan der blive tale om et first-in-class produkt. Resultater fra et fase 1 forsøg viste et vægttab på 4,3 % efter fire ugers behandling. Overgang til fase 2 ventes igangsat i 2023. Tidsperspektivet for et eventuelt færdigt og godkendt produkt ligger på den anden side af 2025. Der er tale om et projekt med potentiale.
- 6) **BI 456906** udvikles i samarbejde med det tyske medicinalsekskab Boehringer Ingelheim. Der er tale om flere udviklingsspor mod både fedme, type 2 diabetes og fedtlever (NASH) med et fælles mål om at teste en GLP1/GLU dual agonist med én gang ugentlig dosering. Fase 2 forsøg mod type 2 diabetes blev afsluttet i Q4 sidste år, og foreløbige data herfra er opløftende. Fra fedme-projektet er der i maj måned kommet de ønskede data med vægttab på 14,9 % efter 46 ugers behandling. NASH-projektet har fået "Fast Track Designation" hos FDA i USA og her gennemføres et tredje fase 2 forsøg.

Boehringer Ingelheim forestår hele udviklingen og betaler alle omkostninger. Zealand Pharma er berettiget til milepælsbetalinger op til 345 mio. EUR. Selskabet er derudover berettiget til en høj en-cifret til lav to-cifret procentsats af et eventuelt fremtidigt globalt salg.

- 7) **Amylin analog (ZP8396):** Der er tale om en langtidsvirkende analog rettet mod behandling af fedme og diabetes. Prækliniske studier har vist en evne til at opnå betydelige vægttab. Fase 1a forsøg blev igangsat i november 2021 og har i Q1 bekræftet et vægttab på 4,2 %. Der ventes data fra et fase 1b forsøg senere i år.

Pipelinen rettet mod inflammation m.m.:

- 8) **Udviklings samarbejdet med Alexion** omhandler langtidsvirkende hæmmere af complement C3 i præklinisk udvikling rettet mod inflammatoriske sygdomme medieret af complement systemet (immunforsvaret). Samarbejdet er spændende, idet Alexion er førende i verden på dette felt, mens Zealand Pharma er førende inden for peptider. Aftalen er vigtig for begge parter, og det vil give Zealand mulighed for at få afprøvet sin peptid-platform inden for nye sygdomskategorier. Zealand Pharma forestår udviklingen i fire prækliniske forsøg, mens partneren vil tage over, når man overgår til fase 1. Zealand Pharma er berettiget til milepælsbetalinger og royalty-indtægter på høje enkelt til lave to-cifrede procentsatser til en samlet værdi på 610 mio. USD. Alexion har option på valg af tre ekstra udviklingsprogrammer, der hver især kan tilkøbes for 15 mio. USD pr. styk. Alexion skal for hvert projekt betale milepæle og royalties, der i størrelse ligger lidt under niveauet for det første target. Det anførte potentiale for aftalen (+ de tre mulige andre) kræver succes i udviklingsarbejdet, og det vil strække sig over mange år. Vi ser aftalen som et tegn på den styrke, som Zealand Pharma har oparbejdet og en bekræftelse af muligheden for nye medicinske mål for brug af peptider ud over det hidtidige virkefelt. Alexion blev i 2021 købt af AstraZeneca, og udfordringen er, om AstraZeneca har samme commitment, som Alexion har haft.

Prækliniske studier under udvikling for egen regning:

- 9) **ZP10000 alfa4 beta7 (ZP10000)** påtænkes udviklet til oral brug mod inflammatoriske sygdomme. Projektet er erhvervet via købet af Encycle Therapeutics. Ved succes kan der blive tale om earn-out betalinger fra Zealand Pharma på op til 80 mio. USD med betaling enten cash eller ved tildeling af aktier i Zealand Pharma (besluttet af Zealand selv).
- 10) **Ion kanal blokkere Kv1.3 (ZP9830)** undersøges med henblik på videreudvikling.
- 11) **GIP analog (gastric inhibitory peptide) (ZP6590)** er et projekt for egen regning rettet mod fedme og diabetes 2. Her er ideen at kombinere GIP med GLP-1/glucagon. Målsætningen er at bringe det ledende molekyle i fase 1 i nær fremtid.
- 12) **Zealand Pharma har indgået et samarbejde med Iktos** om udvikling af en kunstig intelligens-teknologi til design af peptidbaserede lægemidler. Det er et nytænkende projekt, der på sigt kan rumme store muligheder. Ligger langt ude i fremtiden.

OM ZEALAND PHARMA

- Zealand Pharma er et dansk biotekselskab, der udvikler peptid-baserede lægemiddelkandidater. Selskabet er etableret i 1998 med hovedkontor i Søborg og lokal tilstedeværelse i USA.
- Projekter med lægemidler rettet mod store sygdomsområder som diabetes/fedme kræver omfattende og meget dyre studier, og her har Zealand Pharma indgået en stor udviklingspartneraftale med det tyske medicinalsekskab Boehringer Ingelheim. Zealand Pharma har desuden en udviklingspartneraftale med Alexion/AstraZeneca rettet mod inflammatoriske sygdomme.
- Zealand Pharma er førende i verden indenfor forskning i og udvikling af peptid-lægemidler, hvis styrke er en lang virkningstid som følge af langsom nedbrydning i kroppen.
- Selskabets strategi er udelukkende at fokusere på produktudvikling, mens salg skal varetages af partnere, ligesom man er åben for at indlemme partnere til medfinansiering af udviklingsprocessen.
- Zealand Pharma har opfundet mere end 10 peptid-baserede lægemiddelkandidater, hvoraf tre er kommet på markedet. De to af dem er siden blevet solgt til Royalty Pharma (Lyxumia) og MannKind (V-Go), mens der for nypennen ZEGALOGUE er indgået licensaftale med Novo Nordisk, der forestår salget.
- Pipelinen består af en række spændende R&D-projekter, hvoraf to er i fase 3. 1) Dasiglucagon er det aktive stof til behandling af lavt blodsukker hos babyer og mindre børn (Congenital Hyperinsulism). Målsætningen er at indsende ansøgning til FDA i H1 2023 med mulig produktgodkendelse 6 måneder senere. 2) Glepaglutid mod korttarmssyndrom. Zealand Pharma forventer i H2 2023 at indsende New Drug Application til FDA i USA.
- Beta Bionics arbejder på udvikling af en ny type dual-insulinpumpe (kunstig bugspytkirtel, som indeholder både insulin og dasiglucagon) til type 1 diabetikere. Zealand Pharma skal levere dasiglucagon til pumperne. Projektet forventes at overgå til fase 3 i år.
- Målet er at have fire godkendte produkter på markedet i USA i 2025.
- Ledelsen: Adam Steensberg (født 1974) er CEO, Henriette Wennicke er CFO, Ivan Møller (født 1972) er direktør for teknisk udvikling og drift, Christina Sonnenborg Bredal er HR-direktør, Ravinder Chahil er Senior Vice President og David Kendall er Chief Medical Officer. Martin Nicklasson (født 1955; PhD pharma) er bestyrelsesformand.
- Zealand Pharma beskæftigede ultimo Q1 2023 i alt 220 ansatte mod 345 på samme tid året før. Den store reduktion skyldes lukning af størstedelen af aktiviteterne USA. Næsten alle medarbejdere er ansat i forskning og udvikling.
- Ultimo marts i år er der blevet gennemført en rettet emission ved salg af 6.578.048 nye aktier til kurs 228. Det tilfører selskabet et bruttoprovenu på

LEDELSE OG BESTYRELSE



Adam Steensberg
President and Chief Executive Officer



Christina Sonnenborg Bredal
Senior Vice President and Global Head of People & Organization



David Kendall
Chief Medical Officer



Ivan Møller
Executive Vice President and Chief Operating Officer



Henriette Wennicke
Chief Financial Officer



Ravinder Chahil
Senior Vice President and General Counsel



Martin Nicklasson
Chairman

ANALYSE AF ZEALAND PHARMA A/S efter Q1 regnskab 2023

ca. 1,5 mia. kr. I 2022 blev selskabet tilført 1.060,8 mio. kr. brutto i ny kapital via udstedelse af nye aktier først til kurs 95 og siden til kurs 158. For nærværende vurderes det, at den likvide reserve på ca. 2,5 mia. kr. efter tilførsel af ovennævnte nye kapital, rækker frem til midten af 2026 ved uændret aktivitetsniveau.

- Ultimo 2022 havde selskabet 24.283 aktionærer (24.097 året før). Følgende ejer over 5 % af aktierne: Van Herk Investments, Holland (14,8 %) og Polar Capital LLP (11,5 %). Geografisk aktionærfordeling: USA 18 %, Danmark 25 %, UK 20 % og resten af Europa 37 %.

STYRKER

Zealand Pharma er førende i verden indenfor forskning i og udvikling af peptid-lægemidler. Pipelinen indeholder to udviklingsprojekter i fase 3, samt projekter i fase 2 og tidligere faser. Selskabet har udviklet og fået godkendt flere produkter, som man siden har frasolgt/indgået partneraftaler for. Samarbejdsaftaler med Boehringer Ingelheim og Alexion/AstraZeneca rummer potentielt meget store indtægter. Salg vil fremadrettet blive outsourcet, og Zealand Pharma ventes at indgå partneraftaler for flere udviklingsprojekter, hvor den største værdi vurderes at kunne opnås for Glepaglutide mod korttarmssyndrom. Cash-reserven rækker ved uændret aktivitet frem til midten af 2026. Styrkelsen af den likvide reserve via en rettet emission har muliggjort, at gæld til Oberland Capital er blevet indfriet, og alle tidligere aftaler bortfalder.

SVAGHEDER

Zealand Pharma har to aktive stoffer glepaglutide og dasiglucagon (sidstnævnte er aktiv lægemiddelingrediens i tre sen-fase studier). Denne struktur med en fælles aktiv stofingrediens indebærer en sammenhængende risiko. Gentagne rettede emissioner har udvandet de bestående aktionærer. Det er vigtigt, at der i de kommende år opnås partneraftaler for salg af kommende, eventuelle produktlanceringer. For at begrænse cash-burn er der åbnet op for indgåelse af partneraftaler for så vidt igangværende forskning. I så fald afgiver Zealand Pharma en del af upside.

MULIGHEDER

Glepaglutid mod korttarmssyndrom adresserer et potentielt stort marked i salgsværdi, hvorfor der her er potentiale for indgåelse af en meget lukrativ partneraftale. Der er desuden mulighed for indgåelse af partneraftaler for flere andre udviklingsprojekter. Målet er at bringe fire produkter på markedet i USA i 2025, hvoraf både CHI og Glepaglutide kan blive godkendt allerede i 2024. Godkendelse af ZEGALOGUE til også at omfatte EU vil øge salgsindtægterne. Der er potentiale for at udvikle pipelinen, så man på sigt kan få endnu flere produkter på markedet.

TRUSLER

Evnen til succesfuld R&D-indsats er det afgørende punkt. Selv lovende forskning helt fremme i fase 3 kan ende som værdiløs. Zealand Pharmas pipeline er koncentreret om få projekter, og eventuelle tilbageslag for disse vil kunne påvirke børskursen markant. Følsomheden relateret til de enkelte R&D-projekter er altså stor.



ANALYSE AF ZEALAND PHARMA A/S efter Q1 regnskab 2023



REGNSKABSTAL

Mio. DKK	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
Indtægter	38	41	192	109	104	200
F&U udgifter	438	561	604	589	614	575
Administration+salg	45	68	488	636	327	225
XO-indtægter	1.100	0	37	0	0	0
Driftsres. (EBIT)	652	-588	-792	-1.052	-837	-600
Res. før skat	625	-577	-840	-1.027	-972	-675
Balance	1.230	1.600	1.761	2.067	1.540	1.400
Likvider	1.159	1.381	1.258	1.428	1.177	2.000
Egenkapital	1.116	1.243	1.229	928	816	700
Antal ansatte	149	179	329	355	196	200
Antal aktier mio. styk	30,7	36,1	39,8	43,6	51,7	58,6
Res. pr. aktie DKK	18,4	-16,9	-22,1	-23,75	-26,02	-11,5
Indre værdi DKK	36,3	34,5	30,9	21,3	17,7	11,9

Bemærk: Zealand Pharma er i marts 2023 blevet tilført et bruttoprovenu på ca. 1,5 mia. kr. Aktieinfo indregner en milepælsindtægt fra Boehringer Ingelheim. Der forventes desuden indtægter fra nye partneraftaler, men disse indtægter kan ikke estimeres.

SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
08-03-2023	235,6	200-250	250-300
18-11-2022	179	160-200	200-250
16-08-2022	124	75-160	75-200
19-05-2022	99	75-150	75-200



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 ikke 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.