

Med hänsyn till de kommunicerade framstegen kring tidsplanen mot att ta Apta-1 in i klinisk fas nästa år, anser vi att Aptahems aktie har tagit oförtjänt mycket stryk sedan september i år. En tänkbart förklarande faktor till senaste tidens kursutveckling kan vara hänförlig till att de garantier som fick teckna 40 % av tidigare företrädes-emission, har pressat kursen. Om detta stämmer, skulle det också kunna antas att denna kurspress bör minska i närtid, vilket skapar utrymme för en positivare utveckling om Aptahem verksamhetsmässigt kan fortsätta utvecklas enligt plan. Ur ett fundamentalt perspektiv ser vi således fortsatt positivt på Aptahem och upprepar därför vårt Base scenario om 2,3 kr (2,3) per aktie.

#### ■ Stärkt kassa och god kostnadskontroll

Under Q3-21 uppgick de totala rörelsekostnaderna till -5,2 MSEK (-4,2), vilket således är i nära linje med jämförbart kvartal 2020, såväl som föregående kvartal i år då kostnadsbasen uppgick till -4,7 MSEK. Vi ser således positivt på att Aptahem under årets tredje kvartal har utvecklats med god kostnadskontroll. Via den tidigare genomförda företrädesemissionen under september har dessutom Aptahem fyllt på sin kassa rejält, vilken vid utgången av september uppgick till 53 MSEK, att jämföra med 18 MSEK vid utgången av juni. Vi anser således att Aptahem har en god finansiell position, samtidigt som det kommande steget in i klinik kommer att innebära en högre kostnadsbild och att ytterligare externt kapital framgent inte går att utesluta. De utestående teckningsoptionerna av serie TO7 är således viktiga då de kan tillföra Aptahem som högst 54 MSEK under mars/april 2022, givet fullt nyttjande och att teckningskursen blir 1,40 kr/aktie.

#### ■ Första GMP-tillverkning av Apta-1 har påbörjats

GMP-tillverkningen av Apta-1 har startat hos Aptahems samarbetspartner i USA, med planerad leverans i början av 2022. Den GMP-tillverkade Apta-1 ska användas i en produkt som kan ges till människa vid klinisk prövning, där starten för den kliniska studien, *First In Man (FIM)*, beräknas som nämnt starta under nästa år.

#### ■ Omotiverat fall – vårt värderingsintervall kvarstår

Sedan september har Aptahems aktie fallit med närmare 40 %, vilket innebär att börsvärdet (Market Cap) nu uppgår till 83 MSEK. Parallellt med att vi har bevitnat den negativa kursutvecklingen har Aptahem kommunicerat flertalet positiva nyheter; godkänd patentfamilj 2 i Europa och USA, GLP-programmet påvisade ingen toxicitet hos Apta-1, klagörande resultat från Örebro, positiva resultat från Toronto-samarbetet, inledd GMP-tillverkning av Apta-1 m.m. Vi menar därför att nuvarande bolagsvärde av Aptahem är omotiverat, varför vi upprepar vårt tidigare värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear.

### AKTIEKURS | 0,7 kr

#### VÄRDERINGSINTERVALL (RNPV)<sup>1</sup>

<b>BEAR</b> 0,6 kr	<b>BASE</b> 2,3 kr	<b>BULL</b> 3,1 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

<sup>1</sup>Värderingen är baserad på en riskjusterad nuvärdesmodell (rNPV) som bl.a. utgår från att Apta-1 tas till marknaden av licenstagare. Värderingen baseras utöver det på ett flertal faktorer.

APTAHEM				
Senast betalt (2021-11-19)	0,7			
Antal Aktier (st.)	118 416 525			
Market Cap (MSEK)	82,9			
Nettoskuld (MSEK)	-53,3			
Enterprise Value (MSEK)	59,6			
V.52 prisintervall (SEK)	0,65 – 1,98			
Lista	Spotlight Stock Market			
UTVECKLING				
1 månad	0,0 %			
3 månader	-44,4 %			
1 år	-52,0 %			
YTD	-49,3 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET PER 2021-10-12)				
Ivar Nordqvist	12,8 %			
Avanza Pension	7,0 %			
Nordnet Pensionsförsäkring	5,8 %			
Formue Nord Markedsneutral A/S	3,6 %			
Modelio Equity AB	2,5 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Mikael Lindstam			
Styrelseordförande	Bert Junno			
FINANSIELL KALENDER				
Delårsrapport Q4 2021	2022-02-10			
PROGNOS (BASE), MSEK				
Nettoomsättning (MSEK)	2018	2019	2020	2021E
<b>Bruttoresultat (MSEK)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
Rörelsekostnader (MSEK)	-10,2	-17,5	-24,3	-28,8
<b>EBIT (MSEK)</b>	<b>-10,2</b>	<b>-17,5</b>	<b>-24,3</b>	<b>-28,7</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
P/S	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/S	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.

# DISCLAIMER

---

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

## Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: [www.analystgroup.se/ansvarsbegransning](http://www.analystgroup.se/ansvarsbegransning)

## Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

## Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Aptahem AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.