

ACUCORT AB (ACUC)

KOMMERSIALISERING I FORTSATT FOKUS



ISICORT® har tidigare erhållit godkännande i Sverige och nu pågår även registreringsprocessen för den nordiska marknaden. Ett godkännande i Norden, vilket kan ske under H1-22, innebär att AcuCorts position stärks i de pågående diskussionerna med potentiella kommersiella partners. Rent operativt ser vi att AcuCort utvecklas fortsatt enligt plan. Emellertid har det ekonomiska klimatet under 2022 minst sagt varit kyligt för olönsamma utvecklingsbolag där riskpremierna stigit och investerare skiftat över till bolag med positiva kassaflöden. Vi ser tecken på att denna sektorrotation även påverkat AcuCort, där en ökad riskpremie får en direkt effekt i vår rNPV-modell. Detta innebär en justering av värderingsintervallet vilket nu sträcker sig mellan 2,0 – 6,6 kr med 4,4 (5,4) i ett Base scenario.

Rapporten i linje med förväntningar

Vid utgången av Q4-21 uppgick kassan till ca 35,9 MSEK, och för de senaste tre rapporterade månaderna (Q4-21) har Bolagets *burn rate* uppgått till ca -1,3 MSEK per månad. Precis som vi har kommunicerat tidigare kvarhåller vi i våra modeller en förväntan om att AcuCort under kommande kvartal kommer att ha en något högre kapitalförbrukning. Det i sig är helt naturligt med tanke på kommande lansering av ISICORT.

Nuvarande kassa och kapitalförbrukning

Mellan Q3-21 och Q4-21 stärktes AcuCorts kassa med ca 26 MSEK via en företrädesemission samt riktad emission. I vår erfarenhet vet vi att en stärkt kassa för ett mindre läkemedelsbolag likt AcuCort är mycket fördelaktigt i samband med t.ex. att diskussioner förs med potentiella licenstagare. Det skapar nämligen ett bättre förhandlingsutrymme och gör att AcuCort kan agera mindre ”stressat” i förhandlingar, vilket i slutändan kan vara helt avgörande för att ett fördelaktigt avtal ska kunna komma på plats. Med en nuvarande kassa om 35,9 MSEK och en estimerad genomsnittlig *burn rate* om -1,5 MSEK per månad framgent, skulle det innebära att AcuCort är finansierade tills slutet av 2023, allt annat lika.

Nytt avtal med kontraktstillverkaren Adhex Pharma

Under Q1-22 meddelade AcuCort att ett nytt avtal tecknats med kontraktstillverkaren Adhex Pharma avseende kommersiell produktion av ISICORT. Detta är en viktig milstolpe för AcuCort då det säkerställer produktförsörjningen av ISICORT inför lanseringen och minskar således den operationella risken. Vi ser detta som ett robust samarbete med en lämplig partner då Adhex Pharma är specialister inom framställning av tunna munfilmer vilket passar ISICORTs produktprofil.

Fortsatt attraktiv risk-reward

Med hänsyn till nuvarande börsvärde om ca 75 MSEK och *Enterprise Value* (EV) om 40 MSEK, samt potentiella värde drivare framgent, ser vi en fortsatt attraktiv *risk-reward* i aktien.

AKTIEKURS | 2,5 kr

VÄRDERINGSINTERVALL (rNPV-VÄRDERING)¹

BEAR 2,0 kr	BASE 4,4 kr	BULL 6,6 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

¹Värderingen är baserad på Riskjusterad Nuvärdes-modell (rNPV) som utgår från prognoser att AcuCort lyckas lansera ISICORT på marknaden.

ACUCORT AB	
Senaste betalt (2022-03-04) (SEK)	2,5
Antal Aktier (st.)	31 281 590
Market Cap (MSEK)	76,6
Nettoskuld (+) / Nettokassa (-) (MSEK)	-35,9
Enterprise Value (MSEK)	40,7
V.52 prisintervall (SEK)	2,08 – 5,82

UTVECKLING	
1 månad	-9,7 %
3 månader	-12,4 %
1 år	-52,2 %
YTD	-16,9 %

HUVUDÄGARE (2021-12-31, KÄLLA: HOLDINGS)	
Aqilion AB	16,2 %
John Fällström	5,9 %
Avanza Pension	4,2 %
Nordnet Pensionsförsäkring	2,8 %
Zoya Invest AB	2,7 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Jonas Jönmark
Styrelseordförande	Ebba Fähræus

FINANSIELL KALENDER	
Kvartalsrapport Q1 2022	2022-04-28

RESULTRÄKNING (MSEK)	2018	2019	2020	2021
Totala intäkter	0,0	0,0	0,0	3,4*
Bruttoresultat	0,0	0,0	0,0	3,4
<i>Bruttomarginal</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Rörelsekostnader	-6,2	-8,4	-7,7	-14,7
EBITDA	-6,2	-8,4	-7,7	-11,3
<i>EBITDA-marginal</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

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.

*Utgörs av aktiverat arbete för egen räkning

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

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 **AcuCort 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 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.