

APTAHEM (APTA)

HAR TAGIT STEGET IN I KLINIK



Aptahem har tagit steget in i klinik vilket innebär att vi har ett flertal intressanta milstolpar att se fram emot under kommande kvartal. För att kunna genomföra studien fyller Bolaget på kassan via en företrädesemission och i takt med att Aptahem kan kommunicera uppnådda steg i Fas 1-studien, kan det trigga aktiekursen. Aptahem fortsätter även att föra dialoger med tänkbara partners och givet att Bolaget kan leverera och passera milstolpar i utvecklingsprogrammet för Apta-1, och därmed öka attraktiviteten för projektet, står vi fast vid att ett sådant partneravtal mycket väl kan komma att bli ytterligare en värde drivare under kommande kvartal. Ur ett fundamentalt perspektiv ser vi fortsatt positivt på Aptahem där vi i ett Base scenario, med hänsyn till den pågående emissionen, härleder ett nuvärde per aktie om 1,3 kr. Detta är i linje med vår tidigare värdering i termer av bolagsvärde, men en justering utifrån antalet tillkommande aktier från företrädesemissionen under november, givet full teckning.

Noterad "Peer" visar värderingspotential

Abionyx Pharma, noterade på *Paris Stock Exchange*, rekryterade under oktober 2022 den sista patienten i sin Fas 2-studie för CER-001, en läkemedelskandidat som syftar till att behandla sepsispatienter som har hög risk att drabbas av akut njursvikt. Utfallet från studien förväntas rapporteras innan årsskiftet och i skrivande stund värderas Abionyx till motsvarande 580 MSEK, vilket är ~7x högre jämfört med Aptahem.¹ Att Aptahem befinner sig i Fas 1 motiverar en relativt lägre värdering, samtidigt som vi anser att nuvarande värderingsgap är för stort. I takt med att Aptahem uppnår milstolpar i sin Fas 1-studie, och således rör sig närmare Fas 2, borde detta minska den rådande värderingsrabatt som vi anser föreligger.

Uppdaterat värderingsintervall

Aptahem utvecklas i rätt riktning och till följd av steget in i klinik höjer vi vårt värderingsintervall, där vi i ett Bull scenario härleder ett nuvärde om 400 MSEK (360), och samtidigt upprepar vårt Bear- och Base scenario. Givet ett antagande om full teckning i den pågående emissionen motsvarar det ett intervall om 0,3 kr till 1,9 kr per aktie, med 1,3 kr per aktie i ett Base scenario. Vi ser således en fortsatt god *risk reward* på nuvarande nivåer.

Ökad sannolikhet att inleda partnerskap

Parallellt med att Aptahem har inlett sin Fas 1-studie för Apta-1, vilken består av två delar ("a" och "b"), är det rimligt att anta att Bolaget samtidigt kan intensifiera sina partneringsdiskussioner och planera för kommersialiseringssfasen. Att del b av Fas 1-studien dessutom är en s.k. provokationsstudie, vilket innebär att de friska frivilliga injiceras med bakterietoxinet lipopolysackarid (LPS), kan effekten av Apta-1 studeras på de symptom som uppstår. Det kan ge en tidig indikation på Apta-1's potential, minska den studie-relaterade risken inför Fas 2 och öka sannolikheten att ingå partnerskap.

AKTIEKURS | 0,4 kr

VÄRDERINGSINTERVALL (rNPV)¹

BEAR	BASE	BULL
0,3 kr	1,3 kr	1,9 kr

¹Värderingen 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 (2022-11-17)	0,4
Antal Aktier (st.)	209 809 296 ¹
Market Cap (MSEK)	83,9 ¹
Nettoskuld (MSEK)	-42,3 ¹
Enterprise Value (MSEK)	41,6 ¹
V.52 prisintervall (SEK)	0,34 – 0,87
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING	
1 månad	-19,6 %
3 månader	-19,1 %
1 år	-45,8 %
YTD	-46,5 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET PER 2022-09-30)	
Ivar Nordqvist	17,5 %
Avanza Pension	7,0 %
Nordnet Pensionsförsäkring	6,9 %
Investment Balticum AB	1,8 %
Christian Pettersson	1,3 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Mikael Lindstam
Styrelseordförande	Bert Junno

FINANSIELL KALENDER	
Delårsrapport Q4 2022	2023-02-15

PROGNOS (BASE), MSEK	2018	2019	2020	2021	2022E
Totala intäkter (MSEK)	0,0	0,0	0,0	0,1	3,2
Bruttoresultat (MSEK)	0,0	0,0	0,0	0,1	3,2
Bruttomarginal	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Rörelsekostnader (MSEK) ²	-10,2	-17,5	-24,3	-28,5	-12,1
EBIT (MSEK)	-10,2	-17,5	-24,3	-28,5	-8,8
EBIT-marginal	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/S	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/S	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

¹Givet fulltecknad företrädesemission under november 2022.

²För 2022 har Aptahem valt att aktivera sina utvecklingskostnader, vilket således ej belastar resultaträkningen som en rörelsekostnad likt det gjort tidigare år.

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