

Aptahem fortsätter sitt kliniska arbete kring Apta-1 och har under årets inledande veckor kommunicerat flera milstolpar. Just nu pågår arbetet med den tredje doskohorten och efter att denna avslutats och granskats av den etiska kommittéen, kan godkännande ges om att studien kan fortsätta. Ur ett fundamentalt perspektiv ser vi fortsatt positivt på Aptahem där vi i ett Base scenario härleder ett nuvärde per aktie om 1,6 kr (1,3).

#### ▪ Bolagsvärdet korrelerar inte med fundamental utveckling

Sedan Aptahem gick in i klinisk fas avseende Apta-1 har Bolaget kommunicerat flera positiva nyheter. Hittills har både den första och den andra doskohorten genomförts och godkänts av etikkommittén i Nederländerna och under februari har arbetet med den tredje doskohorten inletts. Trots detta är Aptahems Market Cap lägre idag än vad det var i t.ex. september 2022, då Bolaget inte ens befann sig i klinik. Enligt oss bjuder det in till en attraktiv *risk/reward* för investerare som letar efter ett undervärderat pharma-bolag i klinisk fas.

#### ▪ Fransk "Peer" visar positiva resultat i Fas 2a-studie

Abionyx Pharma, noterade på *Paris Stock Exchange*, meddelade under inledningen av 2023 att deras läkemedelskandidat CER-001, vilken syftar till att behandla sepsispatienter som har hög risk att drabbas av akut njurskada, uppvisat positiva resultat i en Klinisk Fas 2a-studie. Företaget går därmed vidare i sitt kliniska arbete och i skrivande stund värderas Abionyx till motsvarande 590 MSEK, vilket är ~9x högre jämfört med Aptahem. 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, vilket varit fallet under de senaste veckorna, borde detta minska den rådande värderingsrabatt som vi anser föreligger.

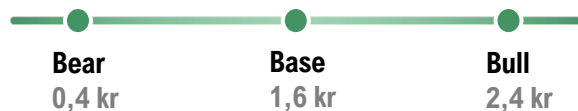
#### ▪ Upprepar värderingsintervallet

Aptahem fortsätter att utvecklas i rätt riktning och har sedan årsskiftet kommunicerat flera positiva milstolpar i sin Kliniska Fas 1-studie. Eftersom vår fundamentala syn således är intakt väljer vi att upprepa vårt värderingsintervall i termer av bolagsvärde i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear. Dock, till följd av ett lägre antal tillkommande aktier från den tidigare genomförda företrädesemissionen, justeras värdet per aktie upp i samtliga tre scenarion.

#### ▪ Har fyllt på kassan

Under december fyllde Aptahem på sin kassa med ca 8 MSEK via den tidigare genomförda företrädesemissionen. Vid utgången av december uppgick därmed kassan till 20,3 MSEK och givet en antagen *burn rate* om 2,5 MSEK/månad framgent, skulle Aptahem kunna vara finansierade tills hösten 2023, allt annat lika.

#### VÄRDERINGSINTERVALL<sup>1</sup>

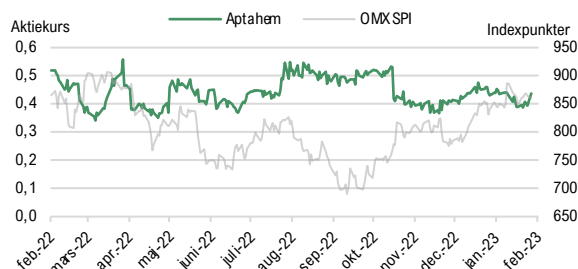


<sup>1</sup>Värderingen är baserad på en riskjusterad nuvärdesmodell (rNPV) som bl.a. utgår från att Apta-1 tas till marknaden av licenstagare. Värderingen baseras utöver det på ett flertal faktorer.

#### NYCKELDATA

Senast betalt (2023-02-20)	0,4
Antal Aktier (st.)	167 511 955
Market Cap (MSEK)	67,0
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-20,3
Enterprise Value (MSEK)	46,7
Lista	Spotlight Stock Market
Kvartalsrapport 1 2023	2023-05-11

#### KURSUMVECKLING



#### HUVUDÄGARE (PER 2022-12-31)

Ivar Nordqvist	15,5 %
Avanza Pension	7,1 %
Nordnet Pensionsförsäkring	6,5 %
Investment Balticum AB	2,2 %
Christian Pettersson	1,4 %

#### PROGNOSER, BASE (MSEK)

	2019	2020	2021	2022
Totala intäkter	0,0	0,0	0,1	3,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>3,7</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
Rörelsekostnader <sup>2</sup>	-17,5	-24,3	-28,5	-12,6
<b>EBIT</b>	<b>-17,5</b>	<b>-24,3</b>	<b>-28,5</b>	<b>-8,9</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.

<sup>2</sup>För 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 fransäger 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: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.