

Tar kliv i Norden mot kommersialisering i närtid

AcuCort AB ("AcuCort" eller "Bolaget") har erhållit godkännande inom samtliga nordiska länder för Bolagets användarvänliga kortisonfilm Zeqmelit samtidigt som siktet är inställt på godkännanden i andra utvalda marknader såsom USA, EU och Israel. Positiva resultat från enkät- och litteraturstudier har erhållits, vilket utgör underlag för ansökan om subvention hos Tandvårds- och Läkemedelsförmånsverket (TLV), där resultaten är av stor vikt för att nå ut till en bredare marknad. Analyst Group anser att AcuCort utvecklas väl rent operativt, trots detta är aktien lägre värderad än *Peers* som ligger efter AcuCort i kommersialiseringssfasen, varför Analyst Group ser en fortsatt god uppsida. Givet en diskonteringsränta om 13 % och ett riskjusterat Market Cap (nuvärde) om 138 MSEK, vidhåller vi ett potentiellt nuvärde per aktie om 4,4 (4,4) kr i ett Base scenario.

▪ AcuCort tecknar ett första kommersiella avtal för Zeqmelit

AcuCort meddelade under Q4-22 att Bolaget har tecknat ett exklusivt kommersiellt avtal med det globala biofarmabolaget Kamada Ltd avseende den israeliska marknaden. Avtalet ger Kamada exklusiv rättighet till att marknadsföra, sälja, och distribuera AcuCorts läkemedel Zeqmelit för bland annat behandling av akut allergi på den israeliska marknaden. Israels befolkning uppgår per dags dato till ca 9 miljoner, med ett illustrativt exempel estimerar Analyst Group den totala bruttointäktpotentialen för Zeqmelit till ca 7,2 MUSD årligen på marknaden, givet ett antagande om att ca 20 % av befolkningen lider av allergi, en marknadspenetration om 10 %, och att läkemedlet förskrivs en gång per år med en genomsnittlig förbrukning om 4 doser, till ett genomsnittligt pris om 10 USD per dos.

▪ Flera värde drivare i korten

AcuCort står inför ett spännande år 2023, där potentiella värde drivare som förväntas ligga i korten inkluderar ett potentiellt godkännande för pris- och subventionsansökan hos TLV, uppdateringar avseende partnerdialoger, samt från registreringsansökan i USA.

▪ Mindre förändringar i värderingsintervallet

Givet att AcuCort för närvarande är i dialog med amerikanska FDA där Bolaget i februari 2023 meddelade att FDA har begärt kompletterande uppgifter inför en registreringsansökan, kan detta orsaka förseningar som påverkar kommande intäktsströmmar. Således justeras tidigare värderingsintervall ned i ett Bear scenario för att ta höjd för eventuella förseningar. Dock, med hänsyn till hur likartade bolag som befinner i övergången till kommersiell fas värderas, samt att AcuCort fortsätter ta viktiga steg mot en bredare marknadsansering, ser vi att det finns en fortsatt uppsida och god *risk/reward* i AcuCort avseende ett Base- och Bull scenario, där vi lämnar vår värdering oförändrad i båda dessa scenarion.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
1,2 kr

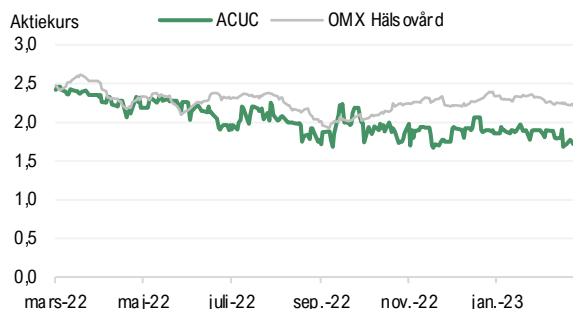
Base
4,4 kr

Bull
6,6 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-03-20) (SEK)	1,82
Antal Aktier (st.)	31 281 590
Market Cap (MSEK)	56,9
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-17,2
Enterprise Value (MSEK)	39,7
Lista	Spotlight Stock Market
Kvartalsrapport 1 2023	2023-04-28

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: EUROCLEAR 2022-12-31)

Aqilion AB	16,2 %
UBP Clients Assets DTTA	11,3 %
Avanza Pension	6,3 %
Zoya Invest AB	3,9 %
Nordnet Pensionsförsäkring	3,1 %

Resultaträkning (MSEK)	2019	2020	2021	2022
Totala intäkter	0,0	0,0	3,5*	5,0*
Bruttoresultat	0,0	0,0	3,5	5,0
Bruttomarginal	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Rörelsekostnader	-8,4	-7,7	-14,8	-19,8
EBITDA	-8,4	-7,7	-11,3	-14,8
EBITDA-marginal	n.a.	n.a.	neg.	neg.
P/S	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/S	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/EBITDA	n.a.	n.a.	neg.	neg.

*Utgår 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 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 **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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.