

I väntan på återupptagen studie

Aptahem meddelade under sommaren att de blivit rekommenderade ytterligare analys hänförligt till den pågående fas 1a-studien för att öka förståelsen av Aptahem-1s verkningsmekanism. Detta innebär att studien tillfälligt pausades. Under studiens gång har intressanta fynd gjorts och efter att ha granskat data från dessa rekommenderade datagränsningskommittén att ytterligare analyser bör utföras. Detta kan verka oroväckande men är de facto en helt naturlig del i genomförandet av en klinisk studie – särskilt med tanke på hur pass unik Aptahem-1 är som läkemedelskandidat. Enligt Aptahem ser bolaget inga tecken på att studien inte skulle kunna fortsätta och att det snarare handlar om en ren säkerhetsåtgärd och att det samtidigt ger ett bra tillfälle för Aptahem att få än djupare förståelse för hur Aptahem-1 fungerar i människa. Givet att studien får "grönt ljus" att fortsätta, ser vi detta som en potentiell värde drivare i aktien på kort sikt. Utifrån gjorda värderingsantaganden i denna analysuppdatering härleder vi ett motiverat värde per aktie om 1,28 kr i ett Base scenario.

God kostnadskontroll under kvartalet

Sett till Q2-rapporten uppgick de totala rörelsekostnaderna till 3,1 MSEK (2,9) vilket i sig endast är en marginell ökning jämfört med Q2-22. Med hänsyn även till föregående kvartal (Q1-23), då rörelsekostnaderna uppgick till 3,2 MSEK, anser vi inte att kostnadsbasen har "stuckit ut" på ett avvikande sätt under Q2-23, utan tvärtom att Aptahem har agerat med god kostnadskontroll. Sett till kassan uppgick denna vid utgången av Q2-23 till 5,8 MSEK, vilket dock inte inkluderar den tidigare genomförda emissionen, vilken registrerades efter utgången av årets andra kvartal och tillförde Bolaget 6,1 MSEK före emissionskostnader. Under årets andra kvartal uppvisade Aptahem en operativ kapitalförbrukning (s.k. *burn rate*) om 1,1 MSEK/månad och givet en liknande nivå även framgent, samt med hänsyn till kassan vid utgången av juni såväl som tillkommande nettolikvid från emissionen, skulle Aptahem vara finansierade tills inledningen av Q1 2024, allt annat lika.

Huvudfokus är fortsatt kring den kliniska studien

Aptahems huvudfokus är att få klart sin Fas 1a-studie och därefter komma igång med 1b-delen, vilket kan komma att utgöra en bra dörröppning till att potentiellt kunna ingå ett partnerskap med en större aktör.

Uppdaterat värderingsintervall

Aptahem fortsätter att ta kliv framåt och även om den pågående studien blivit tillfälligt pausad kvarstår vår fundamentala syn på investeringscasen. I vårt huvudscenario (Base) utgår vi från att studien kommer att kunna återupptas under hösten och att detta inte får någon större påverkan på tidsplanerna för efterföljande kliniskt arbete. För att ta viss höjd i vår modell justerar vi dock vår applicerade WACC från 12,5 % till 13 % vilket påverkar vårt värderingsintervall, vilket nu sträcker sig från 49 MSEK – 364 MSEK, med 246 MSEK i ett Base scenario.

VÄRDERINGSINTERVALL¹

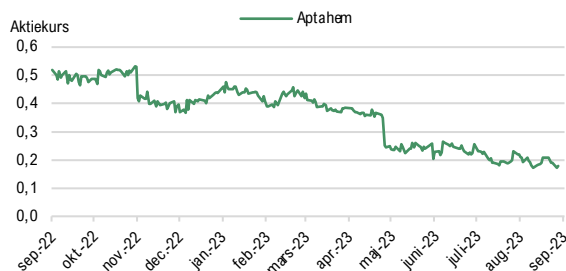
Bear 0,25 kr **Base** 1,28 kr **Bull** 1,90 kr

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

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-09-05)	0,18
Antal Aktier (st.)	192 049 190
Market Cap (MSEK)	34,6
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-9,9
Enterprise Value (MSEK)	24,7
Lista	Spotlight Stock Market
Kvartalsrapport 3 2023	2023-10-26

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (PER 2023-03-31)

Ivar Nordqvist	15,5 %
Avanza Pension	7,1 %
Nordnet Pensionsförsäkring	6,0 %
Investment Balticum AB	2,2 %
Christian Pettersson	1,4 %

PROGNOSE, BASE (MSEK)	2019	2020	2021	2022
Totala intäkter	0,0	0,0	0,1	3,7
Bruttoresultat	0,0	0,0	0,1	3,7
Bruttomarginal	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Rörelsekostnader ²	-17,5	-24,3	-28,5	-12,6
EBIT	-17,5	-24,3	-28,5	-8,9
EBIT-marginal	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.

²Från och med 2022 har Aptahem valt att aktivera sina utvecklingskostnader, vilket således ej belastar resultaträkningen som en rörelsekostnad likt det gjord 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.