

Betydande avtal med Glenmark – Tyskland som central marknad

AcuCort AB ("AcuCort" eller "Bolaget") är ett läkemedelsbolag som utvecklat Zeqmeliit®, en innovativ munfilm baserad på kortisonsubstansen dexametason för snabb och effektiv behandling av bl.a. akuta allergiska reaktioner. Genom avtalet med Glenmark Pharmaceuticals Limited ("Glenmark") tar Bolaget steget från den nordiska hemmamarknaden till en bredare europeisk expansionsfas. Avtalet omfattar sex marknader och ger AcuCort exponering mot en samlad befolkning om ca 200 miljoner invånare, med den betydelsefulla tyska marknaden som strategisk referenspunkt. Parallellt fortskrider LOI-processen med Lunatus, samtidigt som ytterligare långt gångna partnerdialoger pågår. Framgent utgör ytterligare kommersiella avtal, europeiska marknadsansökningar, återkommande nordiska ordrar samt en NDA-ansökan centrala värddrivare att bevaka. Med en kassa om 27 MSEK är Bolaget finansiellt rustat att driva dessa processer, vilket positionerar AcuCort inför ett händelserikt år 2026. Genom en DCF- och rNPV-värdering, med en applicerad WACC om 12,1 %, härleds ett riskjusterat nuvärde (börsvärde) om ca 261 MSEK (212) i ett Base scenario, motsvarande 1,11 kr (0,90) per aktie.

▪ Strategiskt avtal med Glenmark Pharmaceuticals

Avtalet med Glenmark innebär att AcuCorts marknadsexponering ökar från ca 28 till omkring 200 miljoner invånare, motsvarande ca 7x den nordiska hemmamarknaden, vilket innebär en tydlig uppskalning av den kommersiella räckvidden. Tyskland är den största marknaden och har en central roll som referens för prissättning och ersättningsstrukturer i Europa, där en framgångsrik etablering kan underlätta vidare expansion. Att en global läkemedelsaktör väljer att satsa på Zeqmeliit® utgör en extern validering av den kommersiella potentialen och bedöms öka sannolikheten att övriga partnerdialoger konverteras till bindande avtal. Glenmark ansvarar för den regulatoriska processen med planerad ansökningsinlämning under Q4-26. Baserat på normala handläggningstider estimerar vi en initial intäktstart under H2-27, följt av gradvis volymupptrappning, vilket förväntas markera en inflektionspunkt i Bolagets tillväxtresa.

▪ Nordiska upprampningen fortlöper

Under Q4-25 mottog AcuCort den hittills största ordern avseende Zeqmeliit® från Unimedica Pharma, om ca 1,2 MSEK. Ordern förväntas redovisas under Q2-26 och indikerar en fortsatt stegvis uppbyggnad av den nordiska försäljningen. De successivt ökande ordervärdena tyder på att Zeqmeliit® gradvis integreras i förskrivningsmönstret, vilket är centralt i den tidiga kommersiella fasen för receptbelagda läkemedel.

▪ Uppreviderade antaganden och höjt motiverat värde

Glenmark-avtalet reducerar den regulatoriska och kommersiella risken i Europa genom att en etablerad global aktör ansvarar för marknadsansökningar och kommersiell exekvering. Det stärker samtidigt den externa valideringen av Zeqmeliit® och förbättrar förutsättningarna för ytterligare partnerskap. Vi justerar därför upp våra antaganden avseende långsiktig marknadsandel i Europa samt sannolikhet för marknadsgodkännande, vilket medför ett höjt motiverat värde om 1,11 kr (0,90) per aktie i ett Base scenario.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
0,49 kr

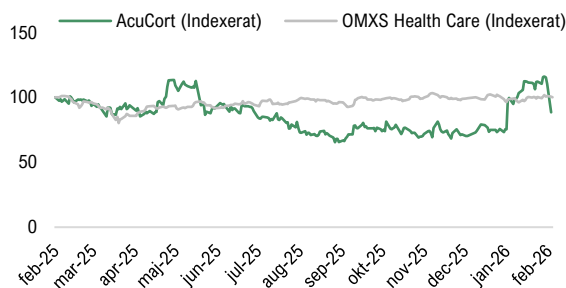
Base
1,11 kr

Bull
2,04 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2026-02-24)	0,73
Antal Aktier (st.)	234 444 532
Market Cap (MSEK)	170,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-27,0
Enterprise Value (MSEK)	143,2
Lista	Spotlight Stock Market
Kvartalsrapport 1 2026	2026-05-08

KURSVUTVECKLING



HUVUDÄGARE (BOLAGET, 2025-12-31)

INSYNSPERSON

Avanza Pension	31,0 %
Jan Sören Poulsen	7,6 %
Personuppgift skyddad	5,9 %
Olle Florén med bolag	2,6 %
Aqilion AB	2,4 %

Prognos (MSEK)	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E
Nettoomsättning	0,7	5,3	24,9	66,8	116,3
Totala intäkter	0,7	5,3	24,9	66,8	116,3
Bruttoresultat	6,7	3,7	18,1	50,6	86,1
Bruttomarginal	100%	70%	73%	76%	74%
Rörelsekostnader	-25,0	-28,5	-27,0	-24,0	-24,0
EBITDA	-18,3	-24,8	-8,9	26,6	62,1
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	40%	53%
P/S	247,8	32,2	6,8	2,5	1,5
EV/S	208,4	27,1	5,8	2,1	1,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	5,4	2,3

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 2014-2026). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.