

Kliniskt momentum mot Proof-of-Concept

Modus Therapeutics AB ("Modus" eller "Bolaget") har utvecklat läkemedelskandidaten Sevuparin, vilken riktas mot indikationerna kronisk njursjukdom med anemi, sepsis och svår malaria. Dagens behandlingsmetoder inom dessa områden är otillräckliga vilket bl.a. illustreras av det omfattande patientantalet. Sevuparin har möjlighet att fylla ett behandlingsgap på dessa omfattande marknader, med betydande kommersiell potential som följd, även om flera kliniska steg kvarstår innan en potentiell kommersialisering. Analyst Group anser att den bedömda potentialen i förhållande till riskerna inte reflekteras i dagens värdering och baserat på en rNPV-modell härleds ett nuvärdesberäknat värde om 2,0 kr (2,2) per aktie i ett Base scenario.

▪ Klinisk fas IIa-studie startad

Q4-25 präglades av tydliga kliniska framsteg, där den första patienten doserades i del 2 av fas IIa-studien inom CKD med anemi. Denna del utgör *proof-of-concept*-fasen och syftar till att utvärdera effekten av upprepade behandlingar på hemoglobin, hepcidin, njurstatus och relevanta biomarkörer hos patienter med CKD, vilket är den enskilt viktigaste värde drivaren för Modus enligt Analyst Group. Rekryteringen uppges fortlöpande enligt plan med förväntat slutförande under Q4-26, vilket gör kommande studiedata till en central trigger för Bolaget. Inom svår malaria väntas nästa milstolpe vara rapportering av resultat från fas Ib-studien samt beslut om fortsatt utvecklingsväg i samarbete med Imperial College London.

▪ Kassa om 11,4 MSEK – kan stärkas genom TO 2026 i april

Rörelsekostnaderna under kvartalet uppgick till 5,3 MSEK (4,8), motsvarande en ökning om 10 %, där ökningen huvudsakligen var hänförligt till den pågående fas IIa-studien inom CKD med anemi och därmed i linje med Bolagets kliniska framdrift. Kassan uppgick till 11,4 MSEK vid utgången av Q4-25 och kan stärkas med upp till ca 10 MSEK genom TO 2026 i april, vilket vid full teckning bedöms möjliggöra slutförandet av studien. Utfallet i optionsprogrammet blir därmed central för det finansiella handlingsutrymmet, samtidigt som den tidigare övertecknade emissionen indikerar ett fortsatt investerarintresse inför kommande finansieringssteg.

▪ Uppdaterat värderingsintervall

Vi har uppdaterat våra prognoser för Modus, där den största förändringen avser en svagare USD/SEK, vilket därmed påverkar framtida estimerade USD-baserade kassaflöden i vår rNPV-modell. Vidare utgör finansieringen en osäkerhet, där Bolaget är beroende av kapitaltillskott från TO 2026 för att färdigställa den pågående kliniska studien. Givet den nuvarande diskrepansen mellan aktiekursen och teckningskursen om 0,35 kr har vi uppdaterat vår WACC något till 17,1 % (16,1). Sammantaget medför detta ett uppdaterat värderingsintervall till 0,2–3,5 kr (0,3–3,9), där Base scenariot uppgår till 2,0 kr (2,2), vilket illustrerar att vi fortsatt anser att potentialen i Modus portfölj inte reflekteras i dagens värdering av Bolaget.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
0,2 kr

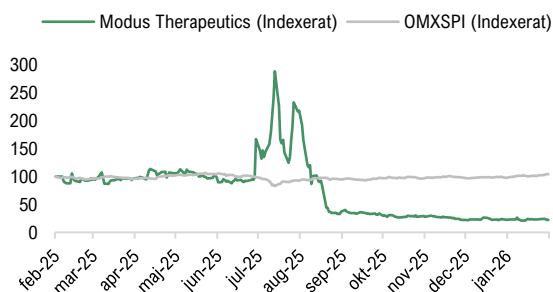
Base
2,0 kr

Bull
3,5 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2026-03-02)	0,30
Antal Aktier (st.)	121 628 493
Market Cap (MSEK)	36,1
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-11,4
Enterprise Value (MSEK)	24,8
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 1 2026	2026-05-26

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

INSYNSPERSON

KDventures AB	57,9 %
Avanza Pension	5,8 %
Hans Wigzell	4,7 %
Nordnet Pensionsförsäkring	3,0 %
John Öhd	2,7 %

Prognoser (MSEK)

	2025A	2026E	2027E	2028E
Riskjust. omsättning (CKD med anemi)	0,0	0,0	0,0	0,0
Riskjust. omsättning (sepsis)	0,0	0,0	0,0	0,0
Riskjust. omsättning (svår malaria)	0,0	0,0	0,0	0,0
Riskjust. omsättning (licensavtal)	0,0	0,0	37,5	0,0
Total riskjust. omsättning	0,0	0,0	37,5	0,0
Rörelsekostnader	-18,1	-20,0	-10,0	-10,0
EBIT	-18,1	-20,0	27,5	-10,0
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	73,3%	neg.

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 **Modus Therapeutics 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.