

Genombrottsavtal i Europa och regulatorisk framdrift i USA

AcuCort AB ("AcuCort" eller "Bolaget") är ett läkemedelsbolag som utvecklat den innovativa munfilmen Zeqmelit®, baserad på kortisonsubstansen dexametason för snabb och effektiv behandling av bl.a. akuta allergiska reaktioner. Under Q1-26 har Bolaget ingått ett femårigt genombrottsavtal med Glenmark Pharmaceuticals, som breddar den europeiska marknadsbasen till ca 200 miljoner invånare. Vidare har en överenskommelse med FDA avseende iPSP:n undanröjt kravet på ytterligare kliniska studier före NDA-inlämning i USA under år 2026. Med ett starkt kommersiellt momentum i ryggen, understött av en kassa om ca 21,2 MSEK och en estimerad finansieringshorisont till Q1-27, är Bolaget väl positionerat för att konvertera pågående partnerdialoger till kommersiella avtal under år 2026. Genom en DCF- och rNPV-värdering härleds ett riskjusterat nuvärde (börsvärde) om ca 269 MSEK (261) i ett Base scenario, motsvarande 1,15 kr (1,11) per aktie.

▪ Glenmark-avtalet markerar paneuropeisk expansion

Distributionsavtalet med Glenmark, ett av världens 100 största läkemedelsbolag, öppnar dörren till sex nya europeiska marknader: Tyskland, Nederländerna, Tjeckien, Österrike, Slovakien och Ukraina. Detta motsvarar en marknadsexponering om ca 200 miljoner invånare, eller ca 7x den nordiska hemmamarknaden. Avtalet följer en trappstegsmodell med årligt ökande minimi- och investeringsåtaganden, där Glenmark som Market Authorisation Holder bär den regulatoriska exekveringen och tillhörande kostnader. Första marknadsansökningar planeras under Q4-26 via en Repeat Use Procedure (RUP), med estimerad intäctsstart under H2-27. Tyskland ses som en språngbräda för övriga marknader givet dess referensroll för prissättning och ersättningsstrukturer i Europa.

▪ NDA-ansökan inom räckhåll

Under inledningen av Q2-26 nådde Bolaget en överenskommelse med FDA avseende iPSP:n, vilket innebär att inga ytterligare kliniska studier behöver genomföras före NDA-inlämning. Det enda formellt återstående steget är en förnyelse av Bolagets Small Business Waiver (SBW), som befriar AcuCort från ansökningsavgiften om ca 16 MSEK och beskedet väntas inkomma från FDA före sommaren. Givet att SBW tidigare beviljats två gånger bedöms detta vara en formalitet, vilket banar väg för en NDA-inlämning under år 2026 och en potentiell försäljningsstart under år 2027. Mot bakgrund av den reducerade regulatoriska risken har Analyst Group reviderat upp LoA i USA-modellen till 87,5 %.

▪ Tilltagande momentum i partnerpipen

Glenmark-avtalet samt FDA-framstegen har stärkt AcuCorts förhandlingsposition, vilket återspeglas i partnerpipen. Under Q1-26 genomförde Bolaget 44 möten på Bio Europe Spring, varav flera har följts upp med ingångna sekretessavtal. Parallellt drivs en LOL-process med Lunatus avseende Mellanöstern och Gulfregionen, vid sidan av långt gångna dialoger i Storbritannien, Frankrike och Polen, vilket breddar konverteringspotentialen geografiskt. BIO International Convention i juni utgör nästa arena för partnerdialoger, med särskilt fokus på amerikanska aktörer inför den stundande NDA-inlämningen.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
0,50 kr

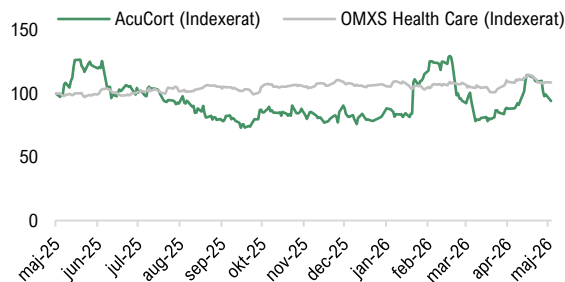
Base
1,15 kr

Bull
2,13 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2026-05-04)	0,68
Antal Aktier (st.)	234 444 532
Market Cap (MSEK)	159,9
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-21,2
Enterprise Value (MSEK)	138,7
Lista	Spotlight Stock Market
Kvartalsrapport 2 2026	2026-08-12

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (BOLAGET, 2026-03-31)

INSYNSPERSON

Avanza Pension	31,0 %
Jan Sören Poulsen	7,6 %
Personuppgift skyddad	6,6 %
Olle Florén	2,6 %
Bengt Schager	2,2 %

Prognos (MSEK)	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E
Nettoomsättning	0,7	5,3	25,4	68,3	118,1
Totala intäkter	0,7	5,3	25,4	68,3	118,1
Bruttoresultat	6,7	3,7	18,7	52,0	88,0
Bruttomarginal	100%	70%	73%	76%	74%
Rörelsekostnader	-25,0	-28,5	-27,0	-24,0	-24,0
EBITDA	-18,3	-24,8	-8,3	28,0	64,0
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	41%	54%
P/S	232,7	30,2	6,3	2,3	1,4
EV/S	201,9	26,2	5,5	2,0	1,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	4,9	2,2

Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Kommentar Q1-rapport	4-6
Bolagsbeskrivning	7-9
Marknadsanalys	10-11
Finansiell prognos	12-16
Värdering	17-18
Bull & Bear	19
VD-intervju	20
Ledning & Styrelse	21
Appendix	22-23
Disclaimer	24

OM BOLAGET

AcuCort är ett läkemedelsbolag som utvecklat Zeqmelit®, ett läkemedel i kommersialiseringsfas. Zeqmelit® är en munfilm baserad på kortisonsubstansen dexametason, för snabb tillgänglighet och lindring vid bl.a. svåra och akuta allergiska reaktioner. Läkemedlet är godkänt i Sverige, Danmark, Norge och Finland, där kommersiell lansering genomfördes under åren 2024–2025. Under Q1-26 ingick Bolaget ett distributionsavtal avseende sex europeiska marknader, inklusive Tyskland, och avser på sikt att expandera till USA samt utvalda nyckelmarknader genom licens- och distributionspartners. AcuCort grundades år 2006 och är noterat på Spotlight Stock Market sedan år 2017.

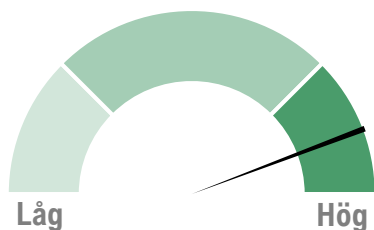
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande direktör	Jonas Jönmark
Styrelseordförande	Ebba Fåhraeus

ANALYTIKER

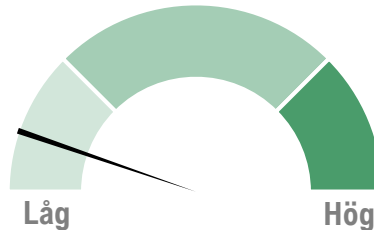
Namn	Oscar Mårdh
Telefon	+46 760 44 29 70
E-mail	oscar.mardh@analystgroup.se

Värde drivare



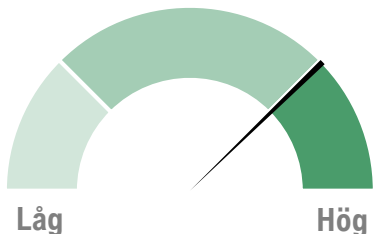
I närtid ser vi en NDA-inlämning i USA, Glenmarks marknadsansökningar under Q4-26, samt konvertering av LOI med Lunatus och pågående partnerdialoger i bl.a. Frankrike, Storbritannien och Polen, som centrala värde drivare. Därutöver utgör fortsatt uppskalning på den nordiska hemmamarknaden, ett potentiellt FDA-godkännande med efterföljande amerikansk licensförhandling, samt ytterligare avtal i RoW, viktiga triggars att bevaka.

Lönsamhet



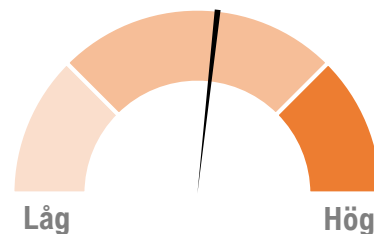
AcuCort har historiskt uppvisat svag lönsamhet, främst till följd av utvecklingsarbetet av Zeqmelit®. Läkemedlet är nu marknadsgodkänt i fyra nordiska länder och har sedan lanseringen genererat ordrar om ca 2,8 MSEK. Resultatet belastas dock fortsatt av kostnader relaterade till den kommersiella uppskalningen. Betyget baseras på historisk lönsamhet och återspeglar inte framtida prognoser.

Ledning & Styrelse



AcuCorts nyckelpersoner har god erfarenhet och kompetens från läkemedelsbranschen. Styrelseledamöterna besitter en bred erfarenhet vad gäller läkemedelsutveckling samt kommersialisering av läkemedel, vilket fortsatt kommer vara till stor användning i de stegen AcuCort har kvar för att skala upp sin verksamhet. VD, Jonas Jönmark, äger ca 1,9 % av aktierna, och det samlade insynsägandet uppgår till ca 10,4 %, vilket ingjuter förtroende för att fortsatt skapa aktieägarvärde framgent.

Risk



I takt med att Zeqmelit® har erhållit regulatoriska godkännanden i fyra nordiska länder, genererat återkommande ordrar och säkrat ett europeiskt distributionsavtal med Glenmark har riskprofilen successivt minskat. Med en kassa om ca 21 MSEK (Q1-26) har Bolaget dessutom finansiell uthållighet att driva den fortsatta expansionen utan omedelbart kapitalbehov. Dock kvarstår osäkerhet kring den framtida marknadsacceptansen av Zeqmelit® och därmed den efterföljande försäljningsutvecklingen.

Differentierad position i en strukturellt växande marknad

Behandling av akuta allergiska reaktioner sker idag i stor utsträckning med kortison i tablettform, vilket förutsätter tillgång till vatten och sväljning i en situation som ofta präglas av stress och obehag. Zeqmelit® är en munfilm baserad på dexametason som löses upp direkt på tungan inom 10–15 sekunder, där en enskild film motsvarar en full dos. Administreringsformen reducerar därmed praktiska hinder i akuta situationer, samtidigt som den aktiva substansen dexametason är välkänd och etablerad inom klinisk praxis. Marknaden för allergibehandling förväntas växa med en årlig tillväxttakt om ca 7,6 % under perioden 2026–2031, för att uppgå till ca 35 mdUSD år 2031.¹ Bolagets marknadsundersökningar indikerar att 9 av 10 läkare i Europa skulle överväga att förskriva Zeqmelit®, samtidigt som 72 % av patienterna föredrar munfilm framför tablettbehandling. Vidare uppgår den genomsnittliga betalningsviljan för en munfilm till ca 574 kr mer per allergisk reaktion än traditionell tablettbehandling, vilket överstiger Bolagets nuvarande prisnivå om ca 300 kr per förpackning. Sammantaget stödjer de tydliga patientfördelarna och den strukturella tillväxten antagandet om en successiv ökad marknadsadoption i takt med att den kommersiella uppskalningen fortskrider.

Lagt grunden för en successiv kommersiell expansion

Sedan den nordiska lanseringen med distributionspartnern Unimedic Pharma år 2024 har AcuCort erhållit fyra ordrar avseende Zeqmelit®, motsvarande ett sammanlagt värde om ca 2,8 MSEK. Orderstorleken har ökat över tid, vilket indikerar en successiv integrering i förskrivningsmönstret hos astma- och allergiläkare, förenligt med den gradvisa upptrappning som typiskt präglar introduktionen av receptbelagda läkemedel. Genom det under Q1-26 ingångna distributionsavtalet med Glenmark Pharmaceuticals breddas AcuCorts kommersiella räckvidd från en nordisk bas om ca 28 miljoner invånare till en samlad europeisk marknadsbas om ca 200 miljoner, där Tyskland utgör den strategiskt viktigaste marknaden i egenskap av referens för prissättning och ersättningsstrukturer. Expansionen är villkorad regulatoriska godkännanden, där Glenmark, i egenskap av Market Authorisation Holder, planerar de första marknadsansökningarna under Q4-26, med en estimerad efterföljande intäktsstart under H2-27. Därmed positioneras AcuCort för en stegvis paneuropeisk närvaro i takt med att Glenmark exekverar lanseringen marknad för marknad.

Amerikansk expansion och ytterligare partnerskap utgör centrala värde drivare

Utöver den europeiska plattformen utgör den amerikanska marknaden en betydande långsiktig värde drivare, där en kommande NDA-ansökan till FDA representerar nästa regulatoriska steg. Bolaget har nyligen nått en överenskommelse med FDA avseende den inskickade Initial Pediatric Study Plan (iPSP), vilken innebär att inga ytterligare studier behöver genomföras innan ansökan lämnas in. Det formellt återstående steget är en förnyelse av Bolagets Small Business Waiver (SBW), som befriar AcuCort från ansökningsavgiften om ca 16 MSEK, vilken förväntas inkomma från FDA före sommaren. Vår bedömning är att SBW-förnyelsen är en administrativ formalitet, vilket banar väg för en NDA-inlämning under år 2026 och en potentiell försäljningsstart under år 2027. Parallellt driver AcuCort långt gångna dialoger med potentiella partners avseende bl.a. Storbritannien, Frankrike och Polen, vid sidan av ett LOI med Lunatus avseende Mellanöstern och Gulfregionen samt selektiva RoW-regioner. Glenmark-avtalet bedöms materiellt ha stärkt Bolagets förhandlingsposition i dessa processer, varför ytterligare kommersiella partnerskap utgör centrala utlösare framgent.

Sammanfattning av värdering

Värderingen av AcuCort härleds genom en DCF-modell på den nordiska marknaden samt en rNPV-modell på marknaderna EU och USA, där de framtida estimerade kassaflödena riskjusteras med anledning av att Bolaget ännu inte erhållit marknadsgodkännande. Med en applicerad diskonteringsränta om 12,0 % härleds ett riskjusterat nuvärde om ca 269 MSEK i ett Base scenario, motsvarande 1,15 kr per aktie.

Exekverings- och finansieringsrisk i kommersialiseringsfasen

Kommersialiseringen av Zeqmelit® sker genom distributions- och licensavtal, vilket innebär att den kommersiella utvecklingen är beroende av partners genomförandeförmåga. Den kvarvarande risken är främst kopplad till regulatorisk progression och takten i marknadsadoptionen, där införsäljning mot läkarkåren kan ta längre tid än estimerat och därmed påverka försäljningen. Risken har delvis reducerats genom den nordiska lanseringen och det europeiska distributionsavtalet med Glenmark, vilka indikerar kommersiell bärighet och extern validering. Samtidigt kan ytterligare kapitalbehov inte uteslutas. Finansieringsrisken har dock reducerats genom emissionen år 2025 samt Glenmark-avtalet, vilket enligt vår bedömning stärker Bolagets förutsättningar att vid behov anskaffa externt kapital till attraktiva villkor.

35 mdUSD
marknaden för
allergibehandling
2031E

Strategiska
distributionsavtal
lägger grunden
för tillväxt



Potentiellt
FDA-godkännande
år 2027

Nya partnersavtal
estimeras under
år 2026

1,15 kr
per aktie
Base scenario

¹<https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/allergy-treatment-market>

Strategiskt avtal med Tyskland som referensmarknad

Genombrottsavtal med Glenmark Pharmaceuticals

Glenmark Pharmaceuticals, ett av världens 100 största bioläkemedelsbolag med verksamhet i över 80 länder, valde under inledningen av år 2026 att ingå ett kommersiellt femårigt avtal med AcuCort avseende marknadsföring och distribution av Zeqmelit®, vilket utgör en strategisk milstolpe som inte bara breddar Bolagets geografiska räckvidd utan även stärker dess attraktivitet i pågående och framtida partnerdialoger. Avtalet täcker Tyskland, Nederländerna, Tjeckien, Österrike, Slovakien och Ukraina, marknader med en samlad befolkningsbas om ca 200 miljoner invånare, motsvarande ca 7x den nordiska hemmamarknaden.

Q4-26
Planerade marknadsansökningar med start i Tyskland

Avtalet är strukturerat som en trappstegsmodell med årligt ökande minimiåtaganden från Glenmark, i kombination med årliga investeringsåtaganden från partners sida. Att Glenmark accepterat en sådan struktur signalerar en stark tilltro till Zeqmelits® potential, och talar för en gradvis försäljningsökning i takt med att Glenmark rullar ut läkemedlet på ovan nämnda marknader. Vidare agerar Glenmark Market Authorisation Holder (MAH), och därmed bär det regulatoriska ansvaret i respektive marknad, vilket både reducerar AcuCorts regulatoriska riskexponering samt medför minskade kostnader. De första marknadsansökningarna förväntas skickas in under Q4-26 via Repeat Use Procedure (RUP), vilket innebär att en redan genomförd MRP-process återanvänds för att utvidga godkännandet till ytterligare EU-medlemsstater, en regulatoriskt effektiv väg som drar fördel av de tidigare nordiska godkännandena. Givet sedvanliga handläggningstider estimerar Analyst Group en potentiell intäktstart under H2-27, där Tyskland förväntas vara först ut, vilket är logiskt givet marknadens storlek och dess roll som referens för efterföljande lanseringar.

Regulatorisk framdrift i USA öppnar vägen för NDA-inlämning under år 2026

Efter periodens utgång meddelade AcuCort att Bolaget nått en överenskommelse med FDA avseende den Initial Pediatric Study Plan (iPSP) som inlämnades under Q4-24. Innebörden är att FDA accepterat att inga ytterligare kliniska studier (pediatriska) krävs före inlämnandet av en NDA-ansökan i USA. Detta eliminerar en central osäkerhetsfaktor som länge präglat den amerikanska processen, såväl tidsmässigt som kostnadsmässigt, och reducerar den regulatoriska risken väsentligt. Vägen mot en NDA-ansökan via en 505(b)(2)-procedur under innevarande år ligger därmed öppen, i linje med Bolagets kommunicerade målsättning.

Inga ytterligare pediatrika studier krävs

Det enda kvarvarande steget före NDA-inlämning är en förnyelse av Bolagets Small Business Waiver (SBW), som vid godkännande befriar AcuCort från ansökningsavgiften om ca 16 MSEK. Givet att Bolaget fortsatt kvalificeras som ett mindre bolag bedöms SBW-förnyelsen vara en administrativ formalitet, i synnerhet då myndigheten har godkänt den två gånger tidigare. AcuCort inväntar besked från FDA före sommaren, vilket banar väg för en NDA-inlämning under innevarande år. Vid en sedvanlig handläggningstid om ca 12 månader för en 505(b)(2)-procedur kvarstår vår bedömning om ett potentiellt FDA-godkännande och försäljningsstart under år 2027.

Förnyad SBW betraktas som en administrativ formalitet

AcuCort avser nå den amerikanska marknaden via en licensmodell, där varje regulatoriskt framsteg stärker Bolagets förhandlingsläge gentemot potentiella licenspartners. I kombination med Glenmark-avtalet förhandlar AcuCort nu från en fundamentalt annorlunda position än för ett år sedan, vilket bedöms skapa förutsättningar för mer fördelaktiga licensvillkor avseende såväl upfront-betalningar, milstolpsbetalningar som royalty rate.

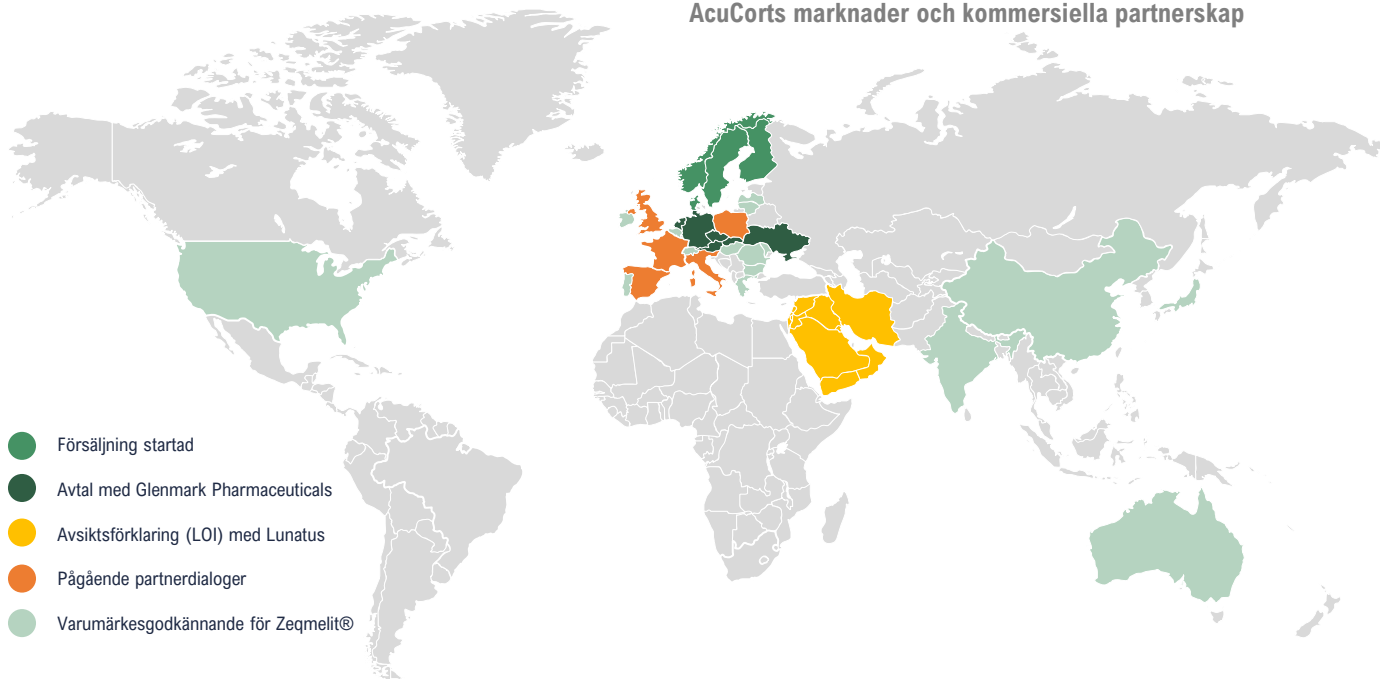
Bredare partnerpipeline validerar Zeqmelit® som internationellt gångbar produkt

Glenmark-avtalet och FDA-framstegen har även en indirekt effekt på AcuCorts övriga partnerprocesser. Det konkreta genomslaget syns i partnerpipen. Under Q1-26 medverkade AcuCort på Bio Europe Spring i Lissabon, där Bolaget i en efterföljande [intervju](#) betonade att 44 möten genomfördes, varav ca 90 % utgjordes av nya kontakter med en geografiskt bred spridning över Europa, Asien och USA, och 15 motparter var beredda att teckna sekretessavtal på plats. I samband med presentationen av Q1-rapporten lyfter AcuCort därtill att flera sekretessavtal nu har ingåtts, vilket bekräftar att momentumet i partnerpipen har konkret bäring.

Stort internationellt intresse för Zeqmelit® bekräftas av 44 möten på Bio Europe Spring

Geografisk närvaro

AcuCorts marknader och kommersiella partnerskap



Intresse för Zeqmelits® breda optionalitet

En central observation från dessa dialoger är att flera potentiella partners uttryckt intresse för Zeqmelits® bredare indikationsspektrum, utöver den primära allergi-indikationen är produkten godkänd för bl.a. akut svår astma, krupp, illamående vid cytostatikabehandling samt akuta hudsjukdomar, vilket utgjort en betydelsefull faktor i kommersiella diskussioner. Detta indikerar att den kommersiella potentialen i Zeqmelit® inte är begränsad till en enskild indikationsmarknad, utan att den underliggande affärsmöjligheten är bredare än vad det initiala allergi-fokuset signalerar. Under sommaren år 2026 avser Bolaget medverka på BIO International Convention i San Diego, följt av BIO-Europe i Köln under Q4-26, vilka bedöms utgöra strategiskt välplacerade arenor för dialoger med potentiella partners, i synnerhet amerikanska licenspartners inför en stundande NDA-inlämning.

Konvertering av LOI till kommersiellt avtal utför en trigger

Vad gäller LOI:t med Lunatus avseende Mellanöstern och Gulfregionen har förhandlingarna tagit längre tid än inledningsvis estimerat, primärt till följd av komplexiteten i att identifiera rätt affärsstruktur för regionen. Samtidigt har AcuCort mottagit flera parallella förfrågningar från regionen, vilket föranlett Bolaget att konkurrensetsätta Lunatus, ett strategiskt val som bedöms stärka förhandlingspositionen och indikerar att det strategiska värdet av Mellanöstern-exponeringen består oavsett utfallet med just Lunatus. Dialoger fortsätter även på prioriterade marknader såsom Storbritannien, Frankrike och Polen, vilket sammantaget signalerar att den kommersiella aktiviteten är hög, och flera potentiella avtal utgör triggers att bevaka under resterande år 2026.

Kostnadsmedveten uppbyggnad i takt med intensifierad kommersialiseringsfas

Ingen nettoomsättning har rapporterats under Q1-26. Detta är förenligt med Bolagets kommunikation om att den fjärde ordern från Unimedica Pharma om ca 1,2 MSEK levereras under maj 2026 och därmed väntas redovisas som omsättning under Q2-26.

**+16,6 %
OPEX Y-Y**

Rörelsekostnaderna (exkl. avskrivningar) uppgick till ca 6,8 MSEK (5,9), motsvarande en ökning om 16,6 % Y-Y, varav personalkostnaderna ökade till ca 1,7 MSEK (1,2) primärt till följd av att Anna Chérouvier Hansson tillträdde som Business Development Director under Q4-25, medan övriga externa kostnader uppgick till ca 5,1 MSEK (4,7). De totala kostnaderna har under perioden utfallit lägre än prognos, vilket Analyst Group bedömer som en signal om disciplinerad kostnadskontroll trots den intensifierade kommersialiseringsfasen. Etableringen av ett farmakovigilanssystem i egen regi understödjer denna utveckling, då initiativet minskar beroendet av externa konsulter och bidrar till en mer kostnadseffektiv struktur över tid. Aktiverade utvecklingsutgifter om ca 2,2 MSEK (1,4) är främst hänförliga till stabilitetsstudier, det regulatoriska arbetet i USA samt vidareutveckling av produktionsprocessen.

Solid kostnadskontroll trots ökad kommersiell aktivitet

Kommentar Q1-rapport

Vid utgången av Q1-26 uppgick kassan till ca 21,2 MSEK. Den genomsnittliga operativa kapitalförbrukningen uppgick till ca 1,2 MSEK/mån, en tydlig förbättring Y-Y samt Q-Q, då den uppgick till 2,1 MSEK/mån respektive 1,8 MSEK/mån. Inklusive investeringar uppgick det negativa fria kassaflödet till ca 2,0 MSEK/mån, vilket även det utgör en förbättring såväl på årsbasis som sekventiellt

Med en estimerad kapitalförbrukning om ca 2 MSEK/mån framgent estimeras Bolaget vara finansierat till inledningen av Q1-27, allt annat lika. En avgiftsbefriad NDA-ansökan genom SBW, i kombination med Glenmarks regulatoriska åtaganden, reducerar därtill det framtida kapitalbehovet. Analyst Group bedömer att AcuCort därmed befinner sig i ett finansiellt handlingsläge som möjliggör ett selektivt förhållningssätt i partnerförhandlingar, en viktig position inför en period med flera parallella licens- och distributionsdialoger.

Sammanfattningsvis bedömer Analyst Group att AcuCort under Q1-26 har förflyttat sig från en nordisk kommersiell etablering till en bredare internationell positionering, drivet av genombrottsavtalet med Glenmark Pharmaceuticals och den efterföljande FDA-överenskommelsen avseende iPSP:n. Glenmarkavtalet, som breddar Bolagets marknadsexponering till ca 200 miljoner invånare, bedöms fungera som en extern kvalitetsstämpel inför pågående och kommande partnerdialoger, samtidigt som FDA-beskedet banar väg för en NDA-inlämning under innevarande år. På den nordiska hemmamarknaden inleds samtidigt allergisäsongen, vilket historiskt sammanfaller med ökad förskrivningsaktivitet och kan ge utrymme för större ordrar från Unimedica Pharma framgent. Centrala triggers att bevaka framgent inkluderar en beviljad SBW, efterföljande NDA-inlämning, Glenmarks marknadsansökningar under Q4-26, konvertering av LOT:t med Lunatus samt nya partneravtal, där medverkan på BIO International Convention i juni 2026 bedöms kunna fungera som en katalysator för flera av dessa processer.

Sammanfattning av AcuCorts Q1-rapport.

Utvalda nyckeltal, Q1-26.



Källa: AcuCort

Zeqmelit® är lanserat i fyra nordiska länder



Distributionspartners



Från nordisk etablering till paneuropeisk expansion

AcuCort är noterat på Spotlight Stock Market sedan år 2017 och driver kommersialiseringen av läkemedlet Zeqmelit®. Produkten är baserad på den välbeprövade substansen dexametason i en patenterad, användarvänlig munfilm som möjliggör snabb och smidig administrering vid akuta allergiska reaktioner.

AcuCort har erhållit marknadsgodkännande i Sverige, Danmark, Norge och Finland, där Zeqmelit® lanserades i Sverige, Norge och Finland under hösten år 2024 och följdes av en lansering i Danmark sommaren år 2025. Kommerialiseringen på den nordiska hemmamarknaden sker i samarbete med distributionspartnern Unimedic Pharma, som ansvarar för försäljning och marknadsföring i regionen. Sedan lanseringen har Bolaget erhållit totalt fyra ordrar till ett sammanlagt värde om ca 2,8 MSEK, där det successivt stigande ordervärdet indikerar ett positivt mottagande från såväl astma- och allergiläkare som patienter, i linje med den strukturellt mer återhållsamma etableringstakt som kännetecknar receptbelagda läkemedel.

Med den nordiska marknaden som geografisk språngbräda tog AcuCort nästa kommersiella kliv när Bolaget under inledningen av år 2026 ingick ett avtal med det globala läkemedelsbolaget Glenmark Pharmaceuticals Limited avseende marknadsföring och distribution av Zeqmelit® i sex europeiska länder: Tyskland, Nederländerna, Tjeckien, Österrike, Slovakien och Ukraina. Glenmark kommer att agera Market Authorisation Holder (MAH) och därmed ansvara för de regulatoriska processerna i respektive marknad, med ambitionen att lämna in en första marknadsansökan under Q4-26. Avtalet innebär en väsentlig breddning av den kommersiella exponeringen, då marknaderna sammantaget omfattar omkring 200 miljoner invånare, motsvarande ca 7x den nordiska hemmamarknaden, vilket därmed markerar övergången från regional etablering till en paneuropeisk expansionsfas.

Parallellt med Glenmark-avtalet ingick Bolaget under sommaren år 2025 en avsiktsförklaring (LOI) med Lunatus avseende distribution och marknadsföring i Mellanöstern och Gulfstaterna, där Due Diligence-processer pågår. Därtill förs dialoger med ytterligare potentiella samarbetspartners på utvalda marknader i bl.a. UK, Frankrike, Polen, USA samt Australien, Kina, Indien, Brasilien och Sydafrika, vilket sammantaget understryker det breda internationella intresset för Zeqmelit®. Ytterligare kommersiella avtal utgör därmed centrala värde drivare att bevaka under kommande år.

Zeqmelit®

Zeqmelit® består av den välanvända glukokortikoiden dexametason, en välkänd och beprövad typ av kortison som med hjälp av dess antiinflammatoriska effekter har etablerat sig som ett utbrett allergiläkemedel världen över. Bolagets produkt utgörs av en tunn, liten munfilm som appliceras på tungan och löses upp med saliv inom 10-15 sekunder. Denna metod möjliggör frisättning av den aktiva substansen i mag- och tarmkanalen, där den absorberas och övergår till blodbanan för att nå målorganet via blodcirkulationen. När dexametason, den aktiva substansen i Zeqmelit®, når blodbanan verkar den på motsvarande sätt som vid intag av tablettor med ekvivalent styrka. Munfilmen finns tillgänglig i tre styrkor - 4, 6 och 8 mg - och den relativt höga dosen gör att en enstaka munfilm av Zeqmelit® kan leverera en full dos av läkemedlet vid administrering.

Förpackningen för Zeqmelit® är ungefär lika stor som ett visitkort, vilket gör det möjligt för en person att enkelt alltid ha läkemedlet med sig. Vidare krävs inget vatten för att använda produkten, vilket är en fördel i akuta situationer och för patienter med svårigheter att svälja. En stor del av marknaden idag består av tabletkartor, där patienten behöver lägga flertalet av dessa tablettor i ett glas vatten, vänta på att de löses upp, och sedan dricka. Zeqmelit® är snabbare och enklare att använda, vilket innebär stora patientfördelar vid en akut allergisk reaktion. Ytterligare indikationer för Zeqmelit® inkluderar behandling av barn med krupp, patienter som upplever illamående och kräkningar vid kemoterapi eller cellgiftsbehandling (CINV), samt behandling av patienter med Covid-19 som behöver kompletterande syrebehandling.

Zeqmelit® besitter tydliga patientfördelar

Patientfördelar - Zeqmelit®



Lättillgänglig

Får plats i t.ex. en plånbok



Lättadministrerad

Löses upp på tungan inom 15 sek



Snabbverkande

Verkar inom 20 min, full effekt efter 2h



Zeqmelit® forts.

Zeqmelit® är ett receptbelagt läkemedel som förskrivs via läkare, och enligt Bolagets egna marknadsundersökningar skulle 9 av 10 allmänläkare i Europa förskriva Zeqmelit® om läkemedlet fanns tillgängligt på marknaden. AcuCorts marknadsundersökningar visar även på att över 80 % av läkarna skulle förskriva Zeqmelit® till upp till 50 % av sina patienter, vilket är ytterligare en indikation på att efterfrågan på ett alternativt och smidigt administrations sätt av dexametason är hög.

Bolagets enkätstudie avseende behandlingspreferenser hos svenska patienter med akut allergisk reaktion, publicerad år 2022, visar att en klar majoritet av patienter med svåra allergiska reaktioner föredrar munfilm framför tablett, vilket gör administrationsformen särskilt relevant. I studiens andra del framgår även att patienter tillskriver munfilm ett avsevärt högre värde än traditionell tablettbehandling, i genomsnitt 574 kr högre per allergisk reaktion. Patienter med sväljproblem, ca 26% av de tillfrågade, uppger att de är beredda att betala ytterligare 224 SEK, d.v.s. totalt 798 SEK per allergisk reaktion. AcuCorts prisnivå om ca 300 kr per förpackning, innehållande två munfilmer, ligger avsevärt under den dokumenterade betalningsviljan. Enligt vår bedömning bekräftar detta tydligt både den starka efterfrågan och den kommersiella potentialen, där administrationsformen munfilm inte bara utgör en tydlig konkurrensfördel utan även positionerar Zeqmelit® som ett differentierat alternativ med goda förutsättningar för relativt snabb marknadsacceptans och attraktiv prissättningskraft.

Bioekvivalensstudier med AcuCorts produkt har levererat positiva resultat. För att Bolaget ska kunna kommersialisera Zeqmelit® behöver produkten bli godkänd av respektive marknads läkemedelsmyndighet. Idag är Zeqmelit® godkänt i de fyra stora nordiska länderna (Sverige, Norge, Danmark och Finland), vilket är en stark extern validering, och sänker den regulatoriska risken enligt Analyst Group.

Affärsmodell

AcuCorts affärsidé är att kommersialisera Zeqmelit® med hjälp av ett globalt nätverk av distributörer och/eller licenstagare, med god täckning på regionala eller större lokala marknader. Distributionsmodellen innefattar att Bolagets partner åtar sig att distribuera produkten, medan AcuCort är ansvarigt för produktion och tillhandahållande av den färdiga produkten. AcuCort outsourcar produktionen av Zeqmelit® till Bolagets franska kontraktstillverkare, Adhex Pharma, som har kapacitet att producera Zeqmelit® i storskaliga volymer. Detta innebär att Bolaget inte behöver bygga ut vare sig produktionsanläggning eller stora och kostsamma distributionskanaler och säljorganisationer, vilket möjliggör en kapitaleffektiv affärsmodell.

Det andra tänkbara sättet att kommersialisera Zeqmelit® är med hjälp av licenstagare, där aktören ges rättigheter till patent och ansvarar för hela värdekedjan från produktion till dess att läkemedlet når patienten. Detta resulterar i återkommande royalty-intäkter baserade på en andel av licenstagarens försäljning. Vanliga inslag i licensieringsavtal inkluderar även upfront- och milstolpsbetalningar relaterade till försäljningsvolym.

Kostnadsdrivare

De huvudsakliga kostnaderna är, förutom Bolagets drift, hänförliga till processutveckling samt regulatoriska konsulter. På kort sikt väntas kostnaderna främst drivas av den fortsatta vägen mot registrering i EU och USA, samt kommersialiseringen i de nordiska länderna. På längre sikt förväntas kostnadsstrukturen att bero på vilka affärsrelationer som utvecklas med samarbetspartners. Vid kommersialisering genom distributionsmodellen belastas AcuCort av kostnader hänförliga till produktion (COGS), vilka i dagsläget outsourcas till Bolagets kontraktstillverkare, Adhex Pharma. Licensmodellen innebär att AcuCort knappt belastas med några kostnader, då licenstagaren är ansvarig för allt från produktion, distribution och marknadsföring till regulatoriska kostnader, och i utbyte erhåller AcuCort en andel av licenstagarens intäkter. Utöver COGS relaterat till distributionsmodellen består AcuCorts kostnadsbas av overhead-kostnader hänförligt till bl.a. regulatoriska kostnader, administrativa kostnader, konsultarvoden och lokalhyra. Ett exempel på detta är kostnader relaterade till farmakovigilans, där Bolaget ingått avtal med konsultbolaget Trial Form Support (TFS). Farmakovigilans är en lagstadgad skyldighet för läkemedelsbolag och syftar till att öka patientsäkerheten genom att upptäcka, utvärdera, förstå och förebygga biverkningar av läkemedel samt andra läkemedelsrelaterade problem.

AcuCort har historiskt aktiverat en del utvecklingsutgifter som immateriella anläggningstillgångar på balansräkningen, vilket resulterar i minskade kostnader i resultaträkningen samtidigt som balansomslutningen ökar i motsvarande utsträckning. Nu när utvecklingen av Zeqmelit® är färdigställd och produkten är redo för kommersialisering förväntas de aktiverade utgifterna minska framgent.

God betalningsvilja vittnar om stark konkurrensfördel

Beprövat läkemedel sänker risken vid ansökan om godkännande

Kapitallätt affärsmodell

Etablerad kontraktstillverkare



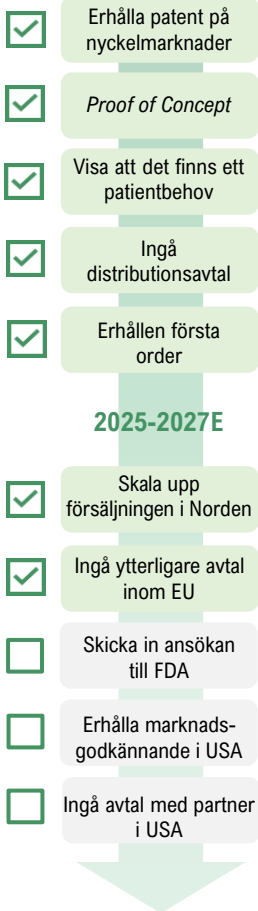
IP-portfölj

Att säkerställa patentskydd avseende Bolagets innovativa munfilm spelar en avgörande roll för AcuCorts framtida kommersiella möjligheter. Zeqmelit® skyddas av två patentfamiljer, vilka är följande:

- 1) Omfattar den specifika **formuleringen i Zeqmelit®**, Bolagets användarvänliga munfilmsteknologi med steroider som möjliggör en användarvänlig administrationsform för patienten i akuta situationer. Bolaget skickade in en ny patentansökan år 2017, samägd med tidigare tillverkningspartner LTS Lohmann Therapie-Systeme AG, i 44 länder för att ytterligare stärka patentskyddet för Zeqmelit® och förlänga exklusiviteten på marknaden. Zeqmelit® har idag patentskydd i 32 länder, inklusive Europa (21 länder), USA, Japan, Kina och Kanada.
- 2) Omfattar **både munfilmsteknologin** med steroider samt **produktionsprocessen** av Bolagets produkt, Zeqmelit®, och är giltigt fram till år 2035.

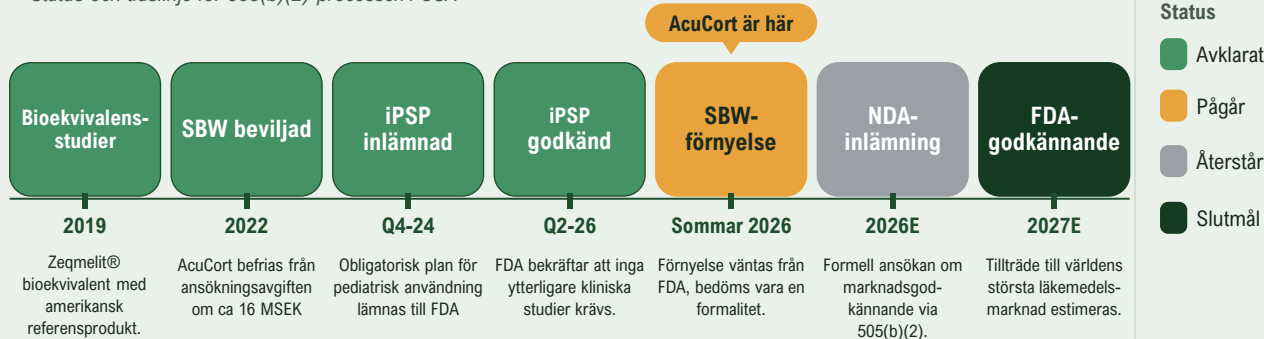
Strategisk utsikt

- **Upprampning i Norden:** Efter lanseringen av Zeqmelit® i Sverige, Norge och Finland under Q3-24, lansering i Danmark under Q2-25, samt fyra erhållna orders om sammanlagt ca 2,8 MSEK från Unimedica Pharma, står AcuCort nu inför en uppskalningsfas. Med en lyckad validering av Zeqmelit® på den nordiska hemmamarknaden ser Analyst Group uppföljningsordrar som centrala värde drivare framgent, i takt med succesivt ökade ordervärden och därmed större genomslag i resultaträkningen.
- **Europeisk expansion:** Distributionsavtalet med Glenmark innebär ett betydande steg i den europeiska expansionsstrategin. Avtalet omfattar sex europeiska marknader, däribland referensmarknaden Tyskland, och innebär att Glenmark ansvarar för regulatoriska processer och framtida marknads etablering i egenskap av *Market Authorisation Holder* (MAH), med planerad första marknadsansökan under Q4-26.
- **Strategiska partnerskap:** Glenmark-avtalet har stärkt AcuCorts relativa förhandlingsstyrka med andra intressenter och medfört ett ökat intresse för Zeqmelit® och dess kommersiella potential. LOI:t med Lunatus avseende Mellanöstern och Gulfstaterna är föremål för pågående förhandlingar, parallellt med långt gångna dialoger på prioriterade marknader såsom Storbritannien, Frankrike, Polen och USA, vid sidan av selektiva diskussioner i bl.a. Australien, Indien, Sydamerika och Sydafrika. Vårt att lyfta är att partnerskap ofta etableras innan regulatoriska godkännanden erhålls, vilket möjliggör en kortare väg från godkännande till kommersiell lansering. Ytterligare kommersiella avtal, i synnerhet på den amerikanska marknaden, utgör därmed centrala värde drivare framgent.
- **FDA-processen i USA:** Under Q2-26 nådde Bolaget en överenskommelse med FDA avseende iPSP:n, vilket innebär att inga ytterligare kliniska studier krävs före NDA-inlämning, en milstolpe som reducerar den regulatoriska risken inför den amerikanska expansionen. Det återstående steget är en förnyelse av Bolagets Small Business Waiver (SBW), vilket bedöms vara en formalitet. Detta banar väg för en NDA-ansökan år 2026, där ett potentiellt godkännande skulle utgöra en betydande katalysator för AcuCorts expansion på världens största läkemedelsmarknad.



AcuCorts regulatoriska väg mot ett amerikanskt marknadsgodkännande

Status och tidslinje för 505(b)(2)-processen i USA

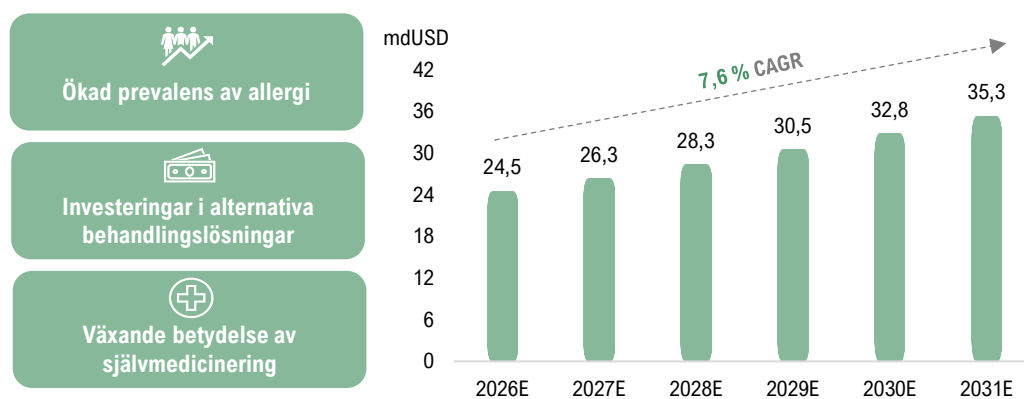


7,6 % CAGR
marknaden för
allergibehandling
2026-2031E

Allergibehandlingsmarknaden förväntas visa på en solid tillväxt kommande år, med hjälp av gynnsamma strukturella medvindar. Enligt Mordor Intelligence prognostiseras den totala marknaden för allergibehandling att växa med en genomsnittlig årlig tillväxttakt om ca 7,6 % mellan åren 2026-2031, för att år 2031 nå ett marknadsvärde om ca 35,3 mdUSD.¹ De primära faktorerna som förväntas driva tillväxten är den ökade prevalens av olika typer av allergier, investeringar för att utveckla adekvata och effektiva behandlingsalternativ, samt den växande betydelsen av självmedicinering. Även den globala marknaden för kortikosteroider beräknas växa stadigt under de kommande åren, dock med en något lägre takt jämfört med allergibehandlingsmarknaden som helhet. Enligt Grand View Research förväntas marknaden för kortikosteroider växa med en CAGR om ca 5,5 % mellan åren 2024-2030, för att vid prognosperiodens slut uppgå till omkring 7,7 mdUSD.²

Marknaden för allergibehandling estimeras växa med en årlig tillväxt om 7,6 % fram till år 2031.

Tillväxt drivare och estimerad tillväxt på den globala allergibehandlingsmarknaden, 2026-2031E



Källa: Mordor Intelligence, Allergy Treatment Market Size & Share Analysis - Growth Trends & Forecasts (2026 - 2031)

10-40 %
av befolkningen
lider av allergi

Allergi är ett utbrett problem världen över, som drabbar en betydande del av befolkningen i varierande grad. World Allergy Organisation (WAO) uppskattar att förekomsten av allergi i hela befolkningen varierar mellan ca 10-40 %, beroende på land.³ Baserat på en amerikansk studie från år 2021 uppskattar CDC:s National Center for Health Statistics att var tredje vuxen och var fjärde barn i USA led av säsongsbunden allergi, eksem eller matallergi.⁴ I takt med att allergi blir ett allt vanligare hälsoproblem ökar efterfrågan på smidiga och användarvänliga administrationssätt, som kan underlätta vardagen för de som drabbas av allergiska reaktioner.

Marknaden för Zeqmelit®

Övergripande finns det tre segment inom allergimarknaden, vilka är uppdelade beroende på hur starkt patienten reagerar vid en allergisk reaktion.

▪ Måttliga till svåra akuta allergiska reaktioner

Segmentet mellan receptfria läkemedel och anafylaktisk chock utgörs av måttliga till svåra akuta allergiska reaktioner, vilket utgör AcuCorts primära målgrupp. En patient i detta segment får allergiska reaktioner med svåra och omfattande symtom, vilket gör att de receptfria läkemedlen inte räcker till, varför kortisonläkemedel ofta förskrivs. För att avvärja reaktionen intar personen kortisonläkemedel, och när reaktionen inträffar är det därför viktigt att ha medicinen nära till hands.

▪ Milda allergiska reaktioner

En betydande del av den globala marknaden för allergibehandling omfattar personer som lider av allergier, men deras tillstånd är inte tillräckligt allvarligt för att motivera receptbelagda läkemedel. Dessa personer använder istället receptfria egenvårdsläkemedel och tillhör således inte AcuCorts målgrupp.

▪ Anafylaktisk chock

Det mest akuta segmentet inom allergibehandling innefattar personer som befinner sig i livsfara vid en allergisk reaktion. I dessa situationer krävs adrenalin som akutåtgärd, med kortison som komplement.

¹<https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/allergy-treatment-market>

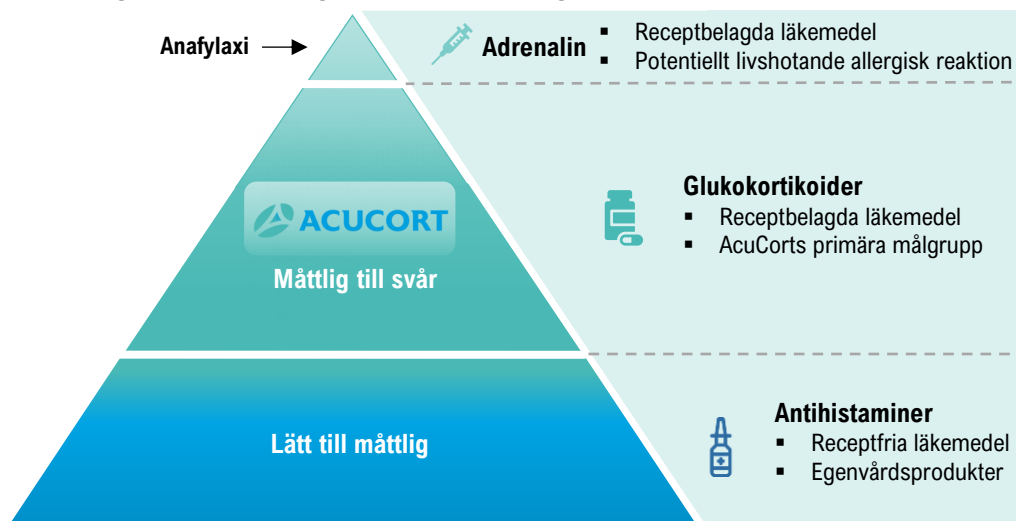
²<https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/corticosteroids-market-report>

³<https://www.forskasverige.se/wp-content/uploads/WAO-WhiteBook-2013.pdf>

⁴https://www.cdc.gov/nchs/pressroom/nchs_press_releases/2022/20220126.htm

Positionering av Zeqmelit® vid allergibehandling.

Grad av allergisk reaktion samt vanligt förekommande behandlingsmetoder



Källa: AcuCort, Analyst Group (illustration)

Glukokortikoider

Glukokortikoider har använts kliniskt sedan 1960-talet, och är en läkemedelsgrupp bestående av steroidhormoner, som används vid behandling av inflammatoriska och autoimmuna sjukdomar för att hämma utvecklingen av sjukdomsförloppet. Kortikoider är ett samlingsnamn för de olika steroider som bildas naturligt i binjurebarken, som har en rad funktioner att upprätthålla i kroppen. En välkänd kortikoid är kortisol, vars funktion är viktig för att kunna dämpa immunreaktioner och inflammationer. Kortison är läkemedel som liknar kroppens eget kortisol och används av patienter över hela världen, där allergibehandling utgör det största användningsområdet.

Dexametason

AcuCorts läkemedel Zeqmelit® består av en syntetisk glukokortikoid vid namn dexametason, vilken är en välkänd variant av kortison, som med hjälp av dess antiinflammatoriska effekter har etablerat sig som ett utbrett allergiläkemedel världen över. Den aktiva substansen dexametason har en uppsjö av godkända indikationer, men AcuCort är endast intresserad av substansens immunosuppressiva effekter. Liket kortison administreras dexametason i regel via tabletter, men substansen kan även tillföras genom ögondroppar, salvor och intravenösa injektioner.

Stort behov av adekvata behandlingsmetoder

Den vanligaste behandlingsmetoden för måttliga till svåra allergiska reaktioner består i dagsläget av tabletter, där många patienter upplever administrationsformen som omständlig i akuta situationer, då det dels är tidskrävande att behöva lösa upp tabletter i vatten, och dels svårt att svälja vätskan. År 2022 genomförde AcuCort en enkätstudie om hur allergipatienter värderar sin behandling. Studien inkluderade 426 respondenter och resultatet visade bl.a. att 72 % av patienterna skulle föredra en munfilm framför tablettbehandling vid en svår allergisk reaktion. Vidare svarade cirka en fjärdedel av respondenterna att de upplevt svårigheter att svälja sin allergimedicin när en svår allergisk reaktion brutit ut. Att leva med måttlig till svår allergi kan även påverka livskvaliteten, då ångest och rädsla är ett vanligt inslag i den drabbades vardag. AcuCorts studie visar att 41 % av patienterna någon gång fruktat för sitt liv vid en svår allergisk reaktion, och nästintill 70 % av respondenterna har någon gång behövt uppsöka akutsjukvård för en svår allergisk reaktion. Sammantaget tyder dessa siffror på att det finns ett uppdämt behov av allergimedicin som underlättar patientens vardag, genom smidigare administrationsformer, vilket inte bara underlättar för patienten i stundens hetta då en allergisk reaktion bryter ut, utan skänker även trygghet genom vetskapen att administrationen är smidig.

72 %
skulle föredra
munfilm före
tabletter



Kapitallätt
affärsmodell genom
outsourcad
produktion till
Adhex Pharma

ADHEXPHARMA

Avtalet med
Glenmark omfattar
sex europeiska
länder, med
Tyskland i centrum



Potentiell NDA-
ansökan år 2026

Zeqmelit® lanserat på den nordiska hemmamarknaden

Zeqmelit® har succesivt godkänts i Sverige (2020), Danmark och Norge (2022) samt Finland (2023). Under år 2025 förnyades marknadsgodkännandena i Sverige, Norge och Danmark, vilket innebär att produkten nu har tillsvidaregodkännanden på dessa marknader.

Efter att distributionsavtal ingåtts med Unimedica Pharma under Q3-23 inleddes den kommersiella utrollningen i Norden, och Zeqmelit® finns idag tillgängligt som receptbelagt läkemedel på apotek i samtliga nordiska länder, med produktion genom den franska kontraktstillverkaren Adhex Pharma. Den första ordern erhöles under Q1-24, följt av ytterligare beställningar i takt med att marknadsnärvaron breddats, inklusive i samband med etableringen i Danmark. Sammantaget har AcuCort erhållit fyra ordrar från Unimedica Pharma till ett sammanlagt värde om ca 2,8 MSEK.

Även om de initiala ordervärdena varit relativt begränsade bedömer Analyst Group att signalvärdet är betydande, särskilt då Bolaget erhållit återkommande ordrar med successivt ökande ordervärden. Den nordiska etableringen fungerar som en kommersiell referensmarknad inför vidare internationell expansion och stärker såväl trovärdigheten i partnerdialoger som förutsättningarna att attrahera ytterligare distributions- och licensavtal på större marknader. Framgent väntas fokus ligga på successiv uppskalning i Norden, där den positiva initiala responsen från astma- och allergiläkare indikerar goda förutsättningar för fortsatt marknadspenetration.

Marknadsstatus - EU

AcuCort har genom det kommersiella avtalet med Glenmark Pharmaceuticals tagit ett betydande steg i den europeiska expansionen. Avtalet omfattar sex europeiska marknader, Tyskland, Nederländerna, Tjeckien, Österrike, Slovakien och Ukraina, där Glenmark i egenskap av *Market Authorisation Holder* (MAH) ansvarar för regulatoriska ansökningar och marknadsförberedelser. Enligt Bolaget planeras de första ansökningarna lämnas in under Q4-26. Givet sedvanliga regulatoriska processer inom EU bedömer vi att tiden från inlämnad ansökan till godkännande normalt uppgår till ca 9-12 månader, varför intäktsgenerering bedöms kunna inledas under H2-27. Glenmarks regulatoriska resurser och erfarenhet bedöms stärka förutsättningarna för en effektiv och strukturerad process.

Den övergripande expansionsstrategin bygger på att regulatoriska processer initieras i takt med att kommersiella partners säkras, snarare än att ansökningar skickas in brett inom hela EU utan etablerad distributionsstruktur. Detta bedöms vara en kapitaleffektiv modell som reducerar regulatorisk och finansiell risk i expansionsfasen och skapar flexibilitet inför ytterligare europeiska avtal.

Under Q3-25 beviljades AcuCort förlängd SME-status av EMA till den 31 december 2026. Statusen medför helt eller delvis reducerade avgifter vid regulatoriska aktiviteter inom EU och EEA och stärker därmed Bolagets kostnadseffektivitet i den fortsatta europeiska expansionen.

Marknadsstatus – USA

Bakom kulisserna har AcuCort drivit en intensiv process avseende marknadsansökan i USA, där Bolaget ämnar ansöka om marknadsgodkännande baserat på bioekvivalens. Detta innebär att AcuCort behöver visa att Zeqmelit® uppträder likartat i kroppen som en redan godkänd referensprodukt med samma aktiva substans (dexametason), för att få samma godkända medicinska indikationer som referensprodukten har i sin medicinska dokumentation. Dexametason har funnits länge på den amerikanska marknaden i tablettform och har en indikationsbredd om ca 50 indikationer, vilket i AcuCorts fall har föranlett en utmaning hos den amerikanska läkemedelsmyndigheten FDA, då många handläggare velat säga sitt avseende varje indikationsområde. AcuCort är endast intresserade av en handfull av dessa 50 indikationer, varför Bolaget i samråd med FDA identifierat en regulatorisk strategi där icke-relevanta indikationer plockats bort, vilket leder till en mer streamlinead handläggningsprocess framgent.

Under Q4-24 lämnade AcuCort in en Initial Pediatric Study Plan (iPSP) till FDA, ett obligatoriskt dokument som beskriver planerna för att utvärdera säkerhet och effektivitet i pediatrika populationer. Under april 2026 meddelade Bolaget att en överenskommelse nåtts med FDA avseende iPSP:n, vilket innebär att inga ytterligare kliniska studier behöver genomföras före NDA-inlämning, ett besked som undanröjer en regulatorisk osäkerhet som länge präglat AcuCorts amerikanska process. Det enda formellt återstående steget är en förnyelse av Bolagets Small Business Waiver (SBW), som befriar AcuCort från NDA-ansökningsavgiften om ca 16 MSEK och som väntas inkomma från FDA före sommaren. Givet att SBW tidigare beviljats två gånger bedöms detta vara en formalitet, vilket banar väg för en NDA-inlämning under år 2026 enligt 505(b)(2)-proceduren, en process med en sedvanlig handläggningstid om ca 12 månader.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

Under Q3-24 registrerades Zeqmelit® som varumärke i USA, en strategiskt viktig milstolpe inför Bolagets kommersialiseringsfas på den amerikanska marknaden. Varumärkesregistreringen har utfärdats av den amerikanska varumärkesmyndigheten USPTO och gäller under 10 år.

AcuCort har meddelat att det pågår långtgående dialoger med potentiella framtida partners vilka kan ansvara för försäljning och marknadsföring av Zeqmelit®, både vad gäller nyckelmarknader i EU såsom Frankrike, Storbritannien, Polen, Italien och Spanien, samt i USA och utvalda regioner globalt, inklusive Australien, Kina, Indien, Sydamerika och Sydafrika. Analyst Group ser det som positivt att AcuCort aktivt utforskar potentiella möjligheter med fler kommersiella partners för att möjliggöra en så bred marknads lansering som möjligt, där ett flertal marknader adresseras. I USA ses ett potentiellt marknads-godkännande, som tagits höjd för i estimaten, som en kritisk milstolpe för att attrahera attraktiva och finansiellt starka kommersialiseringspartners i USA.

Intäktsprognos

Intäktsprognosen är baserad på en top-down metod, där antaganden om bl.a. prevalens, marknadsandel och pris per munfilm leder till prognostiserade intäkter på respektive marknad. I Europa utgår modellen från en distributionsmodell, i linje med det ingångna avtalet med Glenmark, medan den amerikanska marknaden förväntas nås via en licenspartner. Den finansiella modellen fokuserar på AcuCorts uttalade nyckelmarknader, Norden, EU och USA, där sannolikheten för marknadsgodkännande i EU och USA har riskjusterats i modellen. I ett Base scenario beräknas Zeqmelit®:s försäljningscykel baserat på estimerad försäljningsstart på respektive marknad, samt patentets utgång, som väntas ge exklusivitet på Bolagets nyckelmarknader fram till år 2035. Detta överensstämmer med läkemedelsbranschens dynamik, där utgående patent markant påverkar förmågan att generera betydande intäkter.

Värt att notera är att prognoserna exkluderar flera parametrar som kan betraktas som ytterligare optioner i värderingen. Dessa omfattar potentiell expansion till marknader såsom Kina, Indien och Australien, vilka inte beaktats i modellen. Därtill baseras prognoserna enbart på försäljning relaterad till allergiska reaktioner, vilket innebär att indikationer såsom krupp hos barn, illamående vid cellgiftsbehandling (CINV) och Covid-19 utgör potentiell uppsida. För den amerikanska marknaden utgår prognosen uteslutande från royalty-intäkter inom ramen för ett framtida licensavtal. Även om Analyst Group bedömer att förskotts- och milstolpsbetalningar sannolikt kan erhållas vid ett sådant avtal, är osäkerheten kring timing och storlek betydande. Av försiktighetsskäl har dessa därför exkluderats från modellen, vilket delvis kompenseras genom en något högre antagen royaltysats.

Prevalens

Behandlingen av akuta allergiska reaktioner varierar mellan länder och omfattar såväl receptfria som receptbelagda läkemedel för olika svårighetsgrader. AcuCorts målmarknad utgörs av patienter med risk för akuta och svåra allergiska reaktioner, men där risken för anafylaktisk chock bedöms som låg. Allergi är ett utbrett globalt problem och World Allergy Organisation (WAO) uppskattar att prevalensen varierar mellan 10–40 % beroende på land.¹ Som jämförelse uppskattar CDC att ca 30 % av vuxna och över 25 % av barn i USA led av säsongsbunden allergi, eksem eller matallergi år 2021.²

Majoriteten av allergiker har milda till måttliga besvär som ofta kan behandlas med receptfria läkemedel, medan det mest extrema segmentet, där reaktionerna kan vara livshotande och kräva adrenalin och kortison, enligt EAACI uppskattas utgöra ca 20 % av den allergiska populationen.³

Med hänsyn till den utbredda förekomsten av allergier, deras olika former och varierande grad av reaktioner, medför det svårigheter att avgöra exakt hur många av de allergiska patienterna som potentiellt inkluderas i AcuCorts adresserbara målgrupp, särskilt var gränserna går mellan patienter med milda- till måttliga-, måttliga- till svåra-, samt extrema reaktioner. Analyst Group estimerar att ungefär 25 % av befolkningen lider av någon form av allergi, vilket är i mitten av intervallet enligt WAO:s uppskattningar. Utifrån denna utgångspunkt exkluderar Analyst Group de mest extrema fallen av allergiska reaktioner, vilket innebär att 20 % exkluderas enligt EAACI:s prognoser. Av den återstående patientgruppen estimerar Analyst Group att 20 % faller inom AcuCorts målgrupp. Sammantaget innebär dessa antaganden att ca 16 % av alla som lider av allergi potentiellt tillhör AcuCorts adresserbara målgrupp, vilket motsvarar ca 4 % av befolkningen. Dessa antaganden avseende prevalens appliceras på samtliga marknader i de finansiella prognoserna.

¹<https://www.forskasverige.se/wp-content/uploads/WAO-WhiteBook-2013.pdf>

²https://www.cdc.gov/nchs/pressroom/nchs_press_releases/2022/20220126.htm

³https://www.veroval.info/-/media/diagnostics/files/knowledge/eaaci_advocacy_manifesto.pdf

Flertalet optioner
i värderingen

4 %
av befolkningen
väntas ingå i
AcuCorts målgrupp

Intäktsprognos – Norden

Baserat på befolkningmängden i Sverige, Norge, Danmark och Finland, samt en antagen prevalensnivå om 4 % av befolkningen, härleds antalet adresserbara patienter i den nordiska huvudmarknaden att uppgå till ca 1,1 miljoner potentiella patienter år 2026. Analyst Group estimerar att AcuCorts munfilm har potential att på sikt nå en marknadsandel om 8 % på den Nordiska marknaden, drivet av lyckad utrollning tillsammans med Bolagets distributionspartner, Unimedica Pharma. Bolagets distributörspartner är en väletablerad aktör med god kännedom om den nordiska samt nordeuropeiska läkemedelsmarknaden, vilket Analyst Group bedömer är essentiellt för att kunna nå en hög penetrationsgrad inom Bolagets nordiska huvudmarknader. Analyst Group estimerar en exponentiell tillväxt, där de inledande lanseringsåren förväntas präglas av mindre leveranser till följd av ett återhållsamt inköpsmönster från Unimedica Pharma, tills efterfrågan på produkten har bevisats. Därefter estimerar Analyst Group att Bolaget succesivt skalar upp Zeqmelit®:s position på marknaden, följt av en förväntad mognadsfas som sträcker sig mellan år 2029 och 2034, för att sedan avta i takt med att patentet löper ut.

Analyst Group estimerar att antalet munfilmer per patient uppgår till två per år, vilket vid första anblick kan tyckas vara lågt. Vi väljer att ta en konservativ ansats, och med tanke på att Zeqmelit® profileras som en nödmedicin, finns det fog för att tro att patienter endast tar med sig medicinen vid akuta behov och således inte förbrukar mer än två munfilmer per år. Värt att förtydliga är att Zeqmelit® tillhör segmentet preventiva läkemedel, till skillnad från traditionella behandlingar som initieras efter diagnos. Analyst Group bedömer att detta, allt annat lika, stärker försäljningspotentialen genom att adressera en bredare målgrupp och möjliggöra stabilare intäktsflöden. AcuCorts försäljningspris till distributör förväntas uppgå till EUR 5,7 per munfilm, vilket, med hänsyn till Apotekens estimerade marginalstruktur, motsvarar ett slutpris till patienten om EUR 9,8 per munfilm.

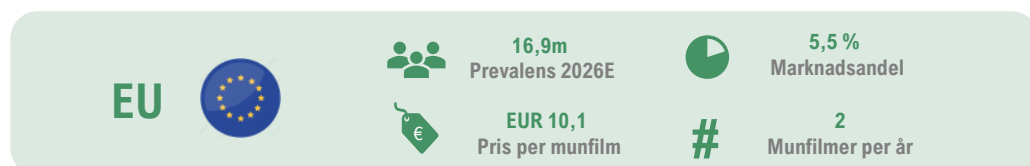


Intäktsprognos – EU

Det kommersiella avtalet med Glenmark Pharmaceuticals avseende sex europeiska marknader utgör ett första konkret steg i Bolagets expansionsstrategi, där lanseringen på den nordiska hemmamarknaden har agerat kommersiell språngbräda. Givet att Glenmark planerar att lämna in marknadsansökningar under Q4-26 och att regulatoriska processer inom EU normalt uppgår till ca 9-12 månader, estimeras försäljningsstart inom EU kunna inledas under H2-27, för att därefter stegvis öka och nå en mogen fas mellan åren 2031 och 2034, i takt med att Bolaget ingår fler kommersiella avtal med bredare europeisk teckning.

Med en förväntad prevalens om 4 % av befolkningen uppskattas den adresserbara marknaden inom EU uppgå till ca 17 miljoner patienter år 2026. Vi estimerar en marknadsandel om 5,5 % år 2031, vilket bedöms uppnås i takt med att Bolaget successivt etablerar distributionspartners på ytterligare europeiska marknader. Den lägre marknadsandelen jämfört med Norden speglar en mer gradvis marknadspenetration i större och mer diversifierade marknader, snarare än en begränsning i produktens konkurrenskraft. Samtidigt bedömer vi att samarbetet med Glenmark förbättrar förutsättningarna för effektiv kommersiell exekvering i prioriterade länder. Vår modellering utgår från att initialt fokus ligger på större europeiska marknader, däribland Tyskland, medan mindre länder inkluderas successivt över tid, vilket sammantaget ger en balanserad och realistisk penetrationskurva.

Likt den nordiska marknaden estimerar Analyst Group två munfilmer per patient på årsbasis, men däremot förväntas prisbilden vara något högre, motsvarande ett pris till distributör om EUR 6 per munfilm, motsvarande EUR 10,1 per munfilm för patient.



Intäktsprognos – USA

Ett potentiellt marknadsgodkännande och expansion på den amerikanska marknaden är av stor vikt, inte enbart på grund av att det är världens största läkemedelsmarknad¹, utan även för att det i framtiden kan underlätta etablering på den globala marknaden. Till skillnad från distributionsmodellen som används på den europeiska marknaden, beräknar Analyst Group en *go-to-market* strategi som innefattar partneravtal med licensinnehavare, där AcuCort förväntas generera intäkter och kassaflöden genom royalties kopplade till försäljningen av Zeqmelit®. Med en potentiell NDA-ansökan inskickad under år 2026, förväntas ett godkännande och efterföljande försäljningsstart under år 2027. Som tidigare nämnt uppskattar Analyst Group att den adresserbara marknaden uppgår till 4 % av befolkningen. Med stark konkurrens, osäkerhet rörande licensinnehavarens förmåga att nå ut med produkten samt frågetecken kring grad av marknadsacceptans och läkarnas vilja att förskriva Zeqmelit®, estimeras en marknadsandel om 3,3 %.

Med utgångspunkt från antagandet att varje patient använder två munfilmer per år, och med ett betydligt högre pris jämfört med den europeiska marknaden, tack vare USA:s försäkringssystem som resulterar i högre slutpriser för patienterna (EUR 13), kan licenstagarens omsättning härledas innan AcuCort tilldelas royalties. Eftersom modellen endast tar hänsyn till potentiella royalties och inte möjliga förskotts- eller milstolpsbetalningar, estimeras en royalty rate om 17,5 %, vilket avser att kompensera för de tidigare nämnda engångsbetalningarna.



Klausul med tidigare tillverkningspartner Lohmann Therapie Systeme AG (LTS)

AcuCort innehar, som tidigare nämnts, två väsentliga patent, varav det ena omfattar den specifika formuleringen i Zeqmelit®. Detta patent, som AcuCort ansökte om år 2017, delägs av Bolagets tidigare tillverkningspartner, Lohmann Therapie Systeme AG (LTS). En klausul i avtalet innebär att LTS kommer att erhålla en ensiffrig procentandel av AcuCorts intäkter på utvalda nyckelmarknader, inklusive USA och EU-5 (Tyskland, Frankrike, Italien, Spanien, Storbritannien). Analyst Group estimerar att LTS kommer att erhålla ca 2 % av intäkterna, vilket har integrerats i modellen för berörda marknader.

Sammanställning av intäcksdrivare - Base scenario									
Marknad	Affärsmodell	Startår	Mognadsfas	Prevalens	Filmer per år	Marknadsandel (peak)	Slutpris (EUR)	Royalty rate	Andel till LTS
Norden	Distribution	2024	2029-2034	4.0%	2	8.0%	9.6	N/A	N/A
EU	Distribution	2027	2031-2034	4.0%	2	5.5%	10.1	N/A	2.0%
USA	Licens	2027	2030-2034	4.0%	2	3.0%	13.0	17.5%	2.0%

Kostnadsprognos – Distributionsmodell

Distributionsmodellen innefattar att AcuCort själva ansvarar för produktionen av Zeqmelit®, medan distributionspartnern sedan tar över ansvaret för försäljning och marknadsföring av produkten. Modellen innebär även att AcuCort bär kostnaderna för vissa regulatoriska processer, såsom etablering av farmakovigilanssystem på nya marknader, vilket belastar Bolagets rörelsekostnader. Det ska dock tilläggas att AcuCort planerar att outsourca all produktion till Bolagets franska kontraktstillverkare, Adhex Pharma, som bedöms ha den kapacitet som krävs för att hantera produktionen av munfilmer för alla målmarknader.

Då distributionsavtalen kräver mer arbete från AcuCorts sida, estimerar Analyst Group att en större andel av intäkterna tillfaller Bolaget. Analyst Group prognostiserar att AcuCorts bruttomarginal kommer att ligga i spannet 60-70 %, där produktionsmaterialet förväntas ha låga kostnader och tillverkningsmetoden förväntas vara kostnadseffektiv, särskilt när produktionen når större volymer. Bruttomarginalen förväntas att öka i takt med volymen, för att långsiktigt etableras om ca 70 %.

¹<https://www.statista.com/statistics/245473/market-share-of-the-leading-10-global-pharmaceutical-markets/>

**Outsourcing
skapar en
kapitallätt
affärsmodell**

Då AcuCort outsourcar tillverkningen förväntas Bolaget inte belastas av CAPEX-investeringar i form av produktionsanläggning och behöver inte heller utöka personalstyrkan för att hantera ökade försäljningsvolymerna. Detta innebär att Bolaget kan bibehålla en lägre kostnadsstruktur, vilket därmed skapar gynnsamma förutsättningar för realisering av den underliggande skalbarheten vid högre volymer. Genom denna strategi minskar Bolaget investeringsrisken och bidrar till en förbättrad kassaflödesgenerering, då dess affärsmodell binder avsevärt mindre kapital än andra alternativ.

Kostnadsprognos – Licensmodell

Licensmodellen skiljer sig från distributionsmodellen genom att AcuCort licensierar ut användningen av Bolagets patent till en licenstagare mot en avgift. Licenstagaren får då rätten att tillverka, marknadsföra och sälja Zeqmelit®, och betalar en royalty rate i procentform baserad på försäljningsintäkterna från AcuCorts munfilm. Licensmodellen på den amerikanska marknaden estimeras generera en bruttomarginal om ca 100 %, då licenstagaren ansvarar för alla kostnader hänförliga till produktionen (COGS), modellen förväntas således bidra till att stärka Bolagets lönsamhet som helhet.

AcuCort förväntas ha vissa overheadkostnader, såsom regulatoriska kostnader, administrativa kostnader, konsultarvoden och lokalhyra. Analyst Group estimerar att Bolagets övriga externa kostnader och personalkostnader kommer att öka gradvis fram till år 2026, i takt med att AcuCort intensifierar insatserna för att uppnå partnerskap, både inom EU och särskilt i USA. Utfallet av dessa kostnadsökningar förväntas variera beroende på vilken typ av partner som blir aktuell, då det förväntas vara mer kostsamt att närma sig avtal med ett mer etablerat läkemedelsföretag på grund av högre due diligence-kostnader samt juridiska kostnader.

**Förväntas nå
EBIT-marginal
> 50 %**

Sammantaget estimerar Analyst Group att AcuCort kommer att uppvisa lönsamhet på sista raden under år 2028, då kostnaderna för att etableras på de uttalade målmarknaderna förväntas överstiga de estimerade intäkterna fram tills dess. Analyst Group estimerar en marginalexpansion där Bolagets rörelsemarginal (EBIT) förväntas stiga från ca 30 % år 2028 till omkring 50-60 % mellan åren 2030-2034.

Rörelsekapital och finansiell ställning

AcuCorts kapitallätta affärsmodell binder minimalt med kapital. Utan egen produktion eller tillverkningsanläggningar undviker AcuCort att binda kapital i lager, och även om fluktuationer i leverantörsskulder och kundfordringar kopplade till kontraktstillverkare och samarbetspartners förväntas uppstå om Bolaget når kommersiellt genomslag, estimerar Analyst Group att det utjämnas på längre sikt och att nettoeffekten därav är försumbar.

Vid utgången av Q1-26 uppgick Bolagets kassa till ca 21,2 MSEK, jämfört med ca 27 MSEK vid årsskiftet. Trots minskningen visar kvartalet en gradvis stramare kostnadsprofil, där den löpande månatliga kapitalförbrukningen sjunkit till ca -1,2 MSEK och det negativa fria kassaflödet (FCFF) till ca -2,0 MSEK, vilket är en förbättring i jämförelse med såväl föregående kvartal som motsvarande period år 2025. Att kostnadsutfallet därtill underskrider prognosen signalerar en disciplinerad och kostnadsmedveten uppskalning av kommersialiseringsarbetet, där ett annat initiativ exemplifieras av att Bolaget tagit farmakovigilansen in-house istället för att förlita sig på externa konsulter.

Vi estimerar en månatlig kapitalförbrukning om ca -2,0 MSEK framgent, vilket förväntas medföra en finansieringshorisont in i Q1-27, allt annat lika. Värt att lyfta är att den förestående NDA-ansökan i USA inte förväntas belasta kassan, förutsatt att Bolagets Small Business Waiver (SBW) förnyas, ett besked som FDA väntas lämna före sommaren och som vid godkännande befriar AcuCort från ansökningsavgiften om ca 16 MSEK. Givet att SBW tidigare beviljats två gånger bedöms detta vara en formalitet. Samtidigt bär Glenmark som Market Authorisation Holder de regulatoriska kostnaderna i de sex europeiska marknaderna, vilket innebär att de mest kapitalintensiva milstolparna under den närmaste tolv månadersperioden bärs externt och reducerar AcuCorts finansieringsbehov. Att ett globalt etablerat läkemedelsbolag valt att binda sig till Zeqmelit® utgör därutöver en extern validering som förväntas förbättra förutsättningarna att, vid eventuellt behov, resa kompletterande kapital till mer fördelaktiga villkor.

**Q1-27
Estimerad
runway**

¹<https://www.statista.com/statistics/245473/market-share-of-the-leading-10-global-pharmaceutical-markets/>

Värdering: DCF- och rNPV-modell

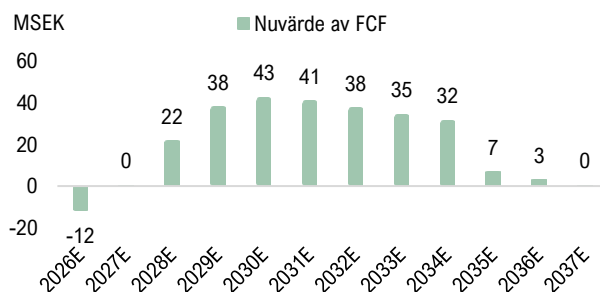
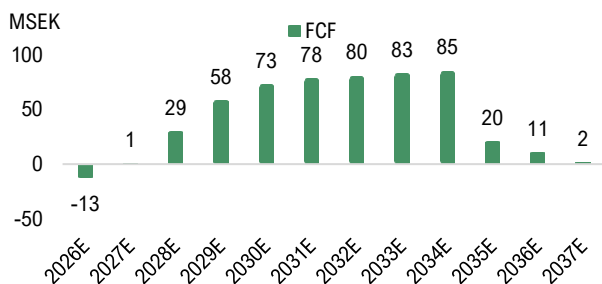
En DCF-modell har tillämpats på den nordiska marknaden, medan en rNPV-modell har tillämpats på marknaderna inom EU och USA, där Bolagets framtida kassaflöden har justerats för risken i pågående regulatorisk utveckling. Baserat på resultaten från bioekvivalensstudier tillämpas olika sannolikhetsfördelningar för godkännande av läkemedel beroende på marknaden. Inom EU uppskattas sannolikheten för marknadsgodkännande, även känd som *Likelihood of Approval* (LoA), vara ca 95 %. Estimaterna baseras på att Zeqmelit® redan har erhållit marknadsgodkännande i flera nordiska länder, vilket innebär att kommande ansökningar sker via en ömsesidig erkännandeprocess (MRP/RUP) snarare än genom en ny fullständig regulatorisk granskning. Även om enskilda medlemsländer formellt kan resa invändningar bedöms denna risk som begränsad, givet den etablerade regulatoriska historiken. Därtill kommer Glenmark att agera Market Authorisation Holder (MAH) och ansvara för den regulatoriska processen, vilket minskar exekveringsrisken och stärker förutsättningarna för en effektiv och koordinerad ansökningsprocess, vilket sammantaget motiverar en lägre riskbild och en estimerad LoA om 95 %. I USA bedöms sannolikheten för marknadsgodkännande uppgå till 87,5 %, vilket är något över historisk data från BioMedTracker, som indikerar att sannolikheten för FDA-godkännande efter att ha lämnat in en NDA-ansökan är 85,3 %.¹ Det något högre LoA-antagandet motiveras av att Zeqmelit® baseras på en redan godkänd aktiv substans (dexametason) samt att produkten i sig redan godkänts på fyra europeiska marknader.

Vidare har en diskonteringsränta om 12,0 % antagits, vilken återspeglar avkastningskravet och de risker i Bolaget som inte är relaterade till godkännande. Dessa risker är främst relaterade till Bolagets storlek och risken i affärsmodellen med samarbetspartners, som innebär att lyckosam försäljningen av Zeqmelit® är beroende av externa tredje parter. Om Bolaget skulle hamna i ett ogynnsamt partnerskap skulle det kunna hämma försäljningen och således värderingen. Med en applicerad sannolikhet för läkemedelsgodkännande om ca 95 % i EU och 87,5 % i USA, samt en applicerad diskonteringsränta om 12,0 %, uppgår summan av samtliga nuvärdesberäknade fria kassaflöden till ca 247 MSEK, vilket motsvarar det estimerade Enterprise Value (EV). Med beaktande av kapitalstrukturen, uppgår det riskjusterade nuvärdesberäknade bolagsvärdet till ca 269 MSEK, motsvarande ett motiverat värde om 1,15 kr per aktie i ett Base scenario. Analyst Group hävdar att den breda marknadspotentialen som Zeqmelit® besitter inte alls reflekteras i dagens aktiekurs, och att aktien på nuvarande nivåer erbjuder en gynnsam risk/reward för investerare.

1,15 kr
per aktie
Base scenario

Riskjusterat nuvärde om ca 269 MSEK, motsvarande ett pris per aktie om ca 1,15 kr.

Riskjust. FCF samt diskonterade riskjust. FCF, Base scenario 2025E-2037E



Källa: Analyst Groups prognoser

Optioner i värderingen

Utöver Bolagets primära målmarknader inom EU och USA finns även möjligheter att adressera utvalda regioner globalt, däribland Australien, Kina, Indien, Sydamerika och Sydafrika. Bolaget har kommunicerat att dialoger förs med potentiella partners i dessa regioner, vilket på sikt skulle kunna bidra till ytterligare tillväxtpotentialer. Analyst Group väljer dock att betrakta dessa marknader som optioner i värderingen, då vi bedömer att Bolaget i första hand allokerar resurser till att etablera en stark position i EU och USA. Med en begränsad finansiell kapacitet är det naturligt att initialt prioritera dessa två kärnmarknader, där förutsättningarna för kommersiell framgång bedöms vara mest fördelaktiga. Övriga globala regioner kan därmed ses som långsiktiga expansionsmöjligheter, där framtida partnerskap och regulatoriska godkännanden blir avgörande faktorer för en eventuell marknadsetablering.

¹<https://www.bio.org/sites/default/files/legacy/bioorg/docs/Clinical%20Development%20Success%20Rates%202006-2015%20-%20BIO,%20Biomedtracker,%20Amplion%202016.pdf>

Relativvärdering

Då AcuCort är unika med munfilmsteknologin inom allergimarknaden finns det få likvärdiga jämförelsebolag och det är därmed svårt att dra några större slutsatser från relativvärderingen, särskilt med tanke på att jämförbara bolag, likt AcuCort, saknar betydande omsättning i dagsläget. Likväl inkluderas en grupp utvalda jämförelsebolag för att ge ytterligare perspektiv på värderingen, där de jämförbara bolagen dels består av läkemedelsbolag som utvecklar munfilmsbaserade läkemedel, dels bolag som utvecklar läkemedel med nya typer av administrationsformer.

Ett jämförelsebolag är det svenska läkemedelsbolaget **Klaria Pharma**, som adresserar marknaden för smärtstillande läkemedel med hjälp av en utvecklad munfilm (Sumatriptan Alginatfilm) som placeras på insidan av kinden där den fäster vid slemhinnan och tas således upp direkt i blodet. Klaria erhöll under Q3-24 marknadsgodkännande för bolagets huvudkandidat i Tyskland, Italien och Spanien, och Bolaget avser att ansöka om marknadsgodkännande i övriga EU-länder genom Mutual Recognition Procedure (MRP). Klaria har även tre andra kandidater i pre-klinisk/fas I-stadiet. Analyst Group anser att AcuCorts munfilm är unik inom sitt indikationsområde jämfört med marknaden för smärtstillande läkemedel, där munfilmer är en beprövad applikationsteknik.

Under inledningen av Q1-25 ingick Klaria ett licensavtal med CNX Therapeutics för kommersialiseringen av Sumatriptan Alginatfilm inom Europa. Avtalet ger CNX Therapeutics rätt att marknadsföra och sälja munfilmen i Europa och Storbritannien under eget varumärke och produktnamn, och parterna planerar en initial lansering i Tyskland, Spanien och Italien under år 2026, med ytterligare expansion därefter. Affären innebär att Klaria erhåller en initial upfront-betalning om ca 0,8 MEUR samt potentiella milstolpsbetalningar om ca 0,5-1,3 MEUR. Utöver detta tillkommer löpande tvåsiffriga royalties baserade på omsättningen.

Klarias licensavtal är ett tydligt bevis på att marknaden värdesätter starka samarbets- och partneravtal. Samtidigt är efterfrågan på innovativa och användarvänliga applikationstekniker stor, där både Klaria och AcuCort adresserar detta behov genom smidig munfilmsteknik, vilket understryker produkternas tydliga existensberättigande på marknaden. Vidare samarbetar Klaria, i likhet med AcuCort, med kontraktstillverkaren Adhex Pharma. Enligt Klaria har Adhex Pharma en årlig produktionskapacitet om ca 200 miljoner enheter, vilket enligt Analyst Group sänder en stark signal om AcuCorts partners omfattande kapacitet.



0,8 MEUR
UP-FRONT

0,5-1,3 MEUR
MILSTOLPSBETALNINGAR

TVÅSIFFRIG ROYALTY-
RATE

(MSEK)						Nettoomsättning		EBITDA
	Bolag	Land	Senaste fas	Market Cap	Nettokassa	Enterprise Value	LTM	LTM
	Cessatech	Danmark	Fas III	445,1	12,5	432,6	8,3	-21,8
	Edesa Biotech	Kanada	Fas III	1 173,8	9,3	1 164,6	0,0	-76,4
	Avenue Therapeutics	USA	Fas III	16,8	26,4	-9,6	13,0	-36,4
	Klaria Pharma	Sverige	Godkänt läkemedel	216,5	-0,3	216,8	9,0	-14,0
	Högsta			1 173,8	26,4	1 164,6	13,0	0,0
	75e percentilen			627,2	16,0	615,6	3,2	0,0
	Median			330,8	10,9	324,7	0,0	-18,2
	Genomsnitt			463,0	12,0	451,1	3,2	-28,2
	25e percentilen			166,5	6,9	160,2	0,0	-46,4
	Lägsta			16,8	-0,3	-9,6	0,0	-76,4
	AcuCort	Sverige	Godkänt läkemedel	159,9	21,2	138,7	0,7	-18,5

Källor: Finansiella rapporter och Börsdata.

Det genomsnittliga (median) marknadsvärdet av ovan bolag uppgår till ca 463 MSEK (331). Samtidigt har AcuCort en nettokassa om ca 21 MSEK och därmed en starkare finansiell ställning jämfört med peers, där genomsnittet (medianen) har en nettokassa om 12 MSEK (11), vilket motiverar en värderingspremie. Vidare har AcuCort, till skillnad från majoriteten av jämförelsebolagen, erhållit marknadsgodkännande för Bolagets läkemedel, vilket således sänker den bolagsspecifika risken avsevärt och motiverar en värderingspremie.

Sammanfattningsvis är det tydligt att marknaden värdesätter starka samarbets- och partneravtal, marknadspotential och inte minst kommersiell framgång, vilket är en av förklaringarna till värderingsdiskrepansen mellan utvalda jämförelsebolag. Med hänsyn till ovan nämnda argument, AcuCorts relativt korta tid till marknaden och unika samt disruptiva värderbjudande på en marknad vars efterfrågan för smidiga och effektiva administrationssätt är slående, anses AcuCorts nuvarande värdering vara omotiverad låg.

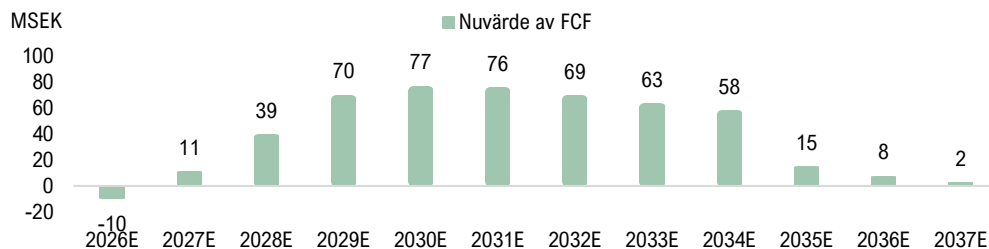
Bull scenario

I ett Bull scenario antas en högre marknadspenetration på samtliga målmarknader, till följd av att Bolaget framgångsrikt upprättar avtal med ett flertal attraktiva kommersialiseringspartners som en effekt av produktens initiala genombrottskraft på marknaden. AcuCort har gjort studier som visar på att 9 av 10 allmänläkare i Europa skulle förskriva Zeqmeli[®] till sina patienter om läkemedlet fanns på marknaden, vilket gör att en högre nivå av marknadspenetration kan anses vara möjlig. I detta scenario skapas en sorts snöbollseffekt, som driver ytterligare tillväxt. I ett Bull scenario estimeras även ett högre pris per munfilm till patienten, vilket således genererar högre intäkter för AcuCort. En högre LoA, både inom EU och den amerikanska marknaden, antas i ett Bull scenario, där sannolikheten att Bolaget når marknadsgodkännande förväntas vara något högre än i ett Base scenario. I USA antas även en högre royalty rate uppnås, med tanke på en högre prisnivå och en starkare förhandlingsposition, tack vare en lyckad initial kommersialisering. Sammantaget resulterar ovan nämnda antaganden, genom en DCF och rNPV-modell, i ett nuvärde om ca 499 MSEK, motsvarande ett pris per aktie om 2,13 kr.

2,13 kr
per aktie
Bull scenario

Riskjusterat nuvärde om ca 499 MSEK, motsvarande ett pris per aktie om 2,13 kr.

Diskonterade riskjusterade kassaflöden, Bull scenario 2026E-2037E



Källa: Analyst Groups prognoser

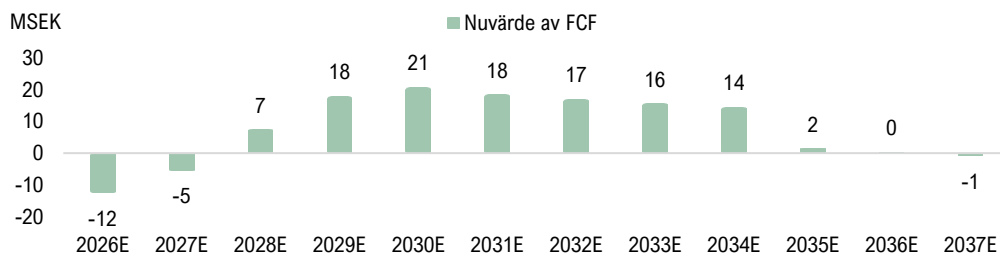
Bear scenario

I ett Bear scenario antas kommersialiseringen av Zeqmeli[®] gå trögare än väntat, vilket tar sig uttryck i lägre marknadsandelar inom Norden, EU och USA. Försöken med att hitta rätt samarbetspartners drar ut på tiden, och Bolaget får svårt att hitta partners som är villiga att spendera de resurserna som krävs för att Zeqmeli[®] ska kunna nå sin fulla försäljningspotential. Detta gör att marknadsdebuten i övriga länder, även fast den antas starta samtidigt som i övriga scenarion, får ett kyligare mottagande och tillväxten blir därav betydligt lägre än i övriga scenarion. Utöver detta förväntas slutpriset till patient vara lägre och en minskad sannolikhet för godkännande (LoA) förväntas på grund av motstånd från vissa EU-länder och en ökad risknivå för FDA-godkännande. Slutligen förväntas svårigheten att hitta rätt samarbetspartner på den amerikanska marknaden mynna ut i en lägre royaltyrate, vilket hämmar intäktströmmarna ytterligare. Genom dessa antaganden ges ett nuvärde genom en DCF och rNPV-värdering om ca 116 MSEK, motsvarande ett pris per aktie om 0,50 kr.

0,50 kr
per aktie
Bear scenario

Riskjusterat nuvärde om ca 116 MSEK, motsvarande ett pris per aktie om 0,50 kr.

Diskonterade riskjusterade kassaflöden, Bear scenario 2026E-2037E



Källa: Analyst Groups prognoser



Tyskland förväntas bli den första marknaden ut i Glenmark-avtalet, samtidigt som det utgör Europas största läkemedelsmarknad och en central referenspunkt för prissättning och ersättningsstrukturer. Vilken roll bedömer ni att Tyskland kommer att ha för Zeqmelits® bredare europeiska positionering?

– Tyskland är en strategiskt mycket viktig marknad för vår europeiska expansion. Dels fungerar landet som en viktig referensmarknad för prissättning och ersättningsmodeller i övriga Europa, dels är landet en betydande volymmarknad tack vare sin storlek.

Glenmark har en stark närvaro i Tyskland och har rätt förutsättningar för att genomföra en framgångsrik lansering av Zeqmelit®. Många potentiella samarbetspartners kommer dessutom att följa utvecklingen noggrant, och en lyckad lansering kommer att öppna dörrar till ytterligare partnerskap i Europa.

FDA-beskedet om iPSP:n innebär att inga ytterligare studier krävs före NDA-inlämning. Kan du berätta lite mer om vikten av detta, och hur förväntar du dig att det kommer förändra dynamiken i era samtal med potentiella amerikanska licenspartners?

– I praktiken innebär beskedet att vi inte behöver genomföra några ytterligare studier innan vi kan lämna in vår NDA-ansökan. Det är ett mycket viktigt besked eftersom vi kan hålla vår tidsplan och ansöka om marknadsgodkännande redan i år, förutsatt att FDA följer sin tidsplan.

Det enda formella steget som återstår är förnyelsen av vår Small Business Waiver. Eftersom vi har beviljats den vid två tidigare tillfällen ser vi det som en formalitet. När det gäller våra dialoger med potentiella amerikanska samarbetspartners är FDA-beskedet mycket positivt. Vi för redan diskussioner med flera aktörer och att FDA-processen fortskrider enligt plan stärker vårt förhandlingsläge kraftigt.

Zeqmelit® är godkänt för flera indikationer utöver akuta allergiska reaktioner, och flera potentiella partners har visat intresse för andra användningsområden. Hur tänker ni kring balansen mellan att initialt fokusera på allergi och att samtidigt hålla de andra dörrarna öppna?

– Vårt initiala fokus på akuta allergiska reaktioner är ett strategiskt val. Det är det område där det medicinska behovet är tydligast, marknadspotentialen är väl definierad och där kommersialiseringen kan ske snabbast.

Samtidigt är Zeqmelit® godkänt för flera andra indikationer, vilket skapar betydande möjligheter på längre sikt. Det är något potentiella partners är väl medvetna om och som bidrar till det breda intresset för produkten. Sammanfattningsvis är strategin att fokusera på den snabbaste vägen till marknaden och intäkter – utan att begränsa den långsiktiga potentialen.

På Bio Europe Spring genomförde ni 44 möten och har sedan dess ingått flera sekretessavtal. Vad är det som avgör vilka av de dialogerna ni väljer att driva vidare, och hur ser ni på möjligheten att de konverteras till kommersiella avtal det kommande året?

– Glenmark-avtalet har definitivt fungerat som en kvalitetsstämpel för både AcuCort och Zeqmelit®, vilket var en viktig anledning till det stora intresset under Bio Europe Spring.

När vi utvärderar potentiella partners tittar vi på flera faktorer, såsom kommersiell kapacitet, geografisk närvaro och regulatorisk kompetens. När vi väl går vidare i en process vill vi känna oss trygga med att samarbetet skapar värde för båda parter.

Vi bedömer att flera av de dialoger vi för idag har potential att resultera i nya samarbeten, men jag vill vara försiktig med att uttala mig om exakt när det kan ske.

Den 5 maj 2026

Jonas Jönmark, Verkställande Direktör

Jonas är utbildad civilekonom från Ekonomihögskolan i Lund och har över 20 års internationell erfarenhet från läkemedelsindustrin och life science. Hans bakgrund omfattar ledande positioner på globala läkemedelsbolag som Pfizer, AstraZeneca och Astellas Pharma samt mindre snabbväxande life science-företag som LifeScience Support och Alteco Medical. Jonas har en bred erfarenhet av internationell affärsutveckling, globala produktlanseringar och att skapa kraftig försäljningstillväxt. Han tillträdde sin roll som VD i AcuCort under augusti 2020.

Aktieinnehav: 4 362 311 aktier.

Ebba Fåhraeus, Styrelseordförande

Utbildad civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm. Fåhraeus är VD för SmiLe Incubator i Lund, ledamot i styrelserna i medicinska fakulteten vid Lunds universitet, Carasent ASA, Skandias fullmäktige och Coala Life AB. Hon har bred erfarenhet av affärsutveckling, tillväxtstrategier och marknadsföring i såväl noterade som icke noterade life science-bolag.

Aktieinnehav: 1 835 908 aktier.

Anna Eriksrud, Styrelseledamot

Internationell civilekonom från Uppsala Universitet. Anna har en bakgrund som sjukvårdsentreprenör och har mer än 25 års erfarenhet av medicinteknik och läkemedelssektorn från främst Q-Med och Pharmacia. Hon har drivit sitt eget företag genom Apoteksamariten och har erfarenhet som ledare av internationella tvärfunktionella team, att bygga nya marknadskategorier och lansera globala varumärken inom både Europa och USA. Eriksrud är VD för NeoDynamics AB.

Aktieinnehav: 145 569 aktier.

Göran Tornling, Styrelseledamot

Göran är utbildad läkare samt PhD och docent i lungmedicin vid Karolinska Institutet. Han har drygt 20 års erfarenhet från alla faser av klinisk utveckling inom läkemedelsindustrin och har haft ledande positioner inom AstraZeneca, Orexo och ett flertal mindre life science-bolag. För närvarande är han medicinsk chef (Chief Medical Officer) på Gesynta Pharma AB och AnaMar AB samt Senior Advisor på Vicore Pharma AB.

Aktieinnehav: 104 160 aktier.

Jan Poulsen, Styrelseledamot

Jan har lång erfarenhet av att som verkställande direktör driva och utveckla bolag och skapa tillväxt inom ett flertal branscher och länder inom EU. Jan har mer än 25 års erfarenhet av att investera i biotech- och medtech-sektorn och är involverad i ett flertal bolag som fokuserar på expansion och tillväxt i USA. Jan har erfarenhet från styrelsearbete och kan bidra med ett brett nätverk mot investerare och relevant branschkunskap. Jan är via Life Science Invest Fund 1 Aps en av huvudägarna i AcuCort.

Aktieinnehav: 17 824 546 aktier.

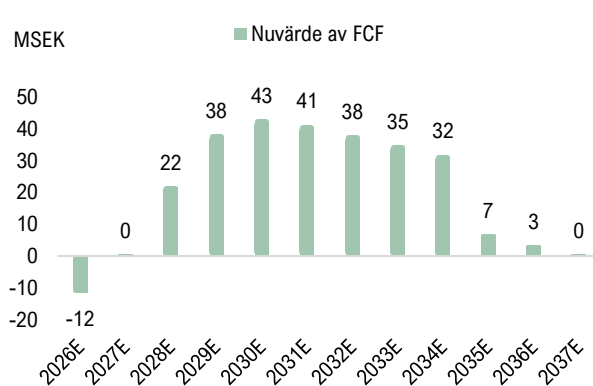
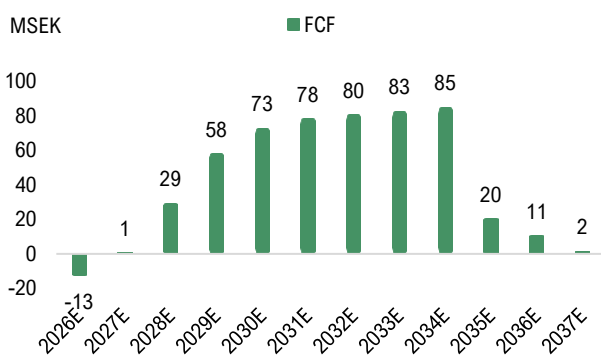
Helen Ljungdahl Round, Styrelseledamot

Helen har en gedigen, internationell och lång erfarenhet från Life Science som sträcker sig från pre-klinisk biotech start-ups till börsnoterade MedTech-bolag med fokus på tillväxt på den amerikanska marknaden. Genom sina exekutiva roller har Helen en stor erfarenhet av att utveckla verksamheter och lansera produkter på internationella marknader samt att leda arbete med att ingå partnerskap. Helen har en god förståelse för de utmaningar som ett bolag möter när man ska lansera en produkt på den amerikanska marknaden. Helen har även erfarenhet av styrelsearbete. Helen har en kandidatexamen i ekonomi från Uppsala universitet och en MBA från the American Graduate School of International Management (Thunderbird), AZ, USA.

Aktieinnehav: 0 aktier.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

Base scenario Resultaträkning (MSEK)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E
Nettoomsättning	0,7	0,7	5,3	25,4	68,3	118,1	143,1	165,9	169,5	173,2	177,0	60,3	37,0	18,9
Aktiverat arbete	7,0	6,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	7,7	6,7	5,3	25,4	68,3	118,1	143,1	165,9	169,5	173,2	177,0	60,3	37,0	18,9
COGS	0,0	0,0	-1,6	-6,7	-16,2	-30,1	-36,6	-43,2	-44,1	-45,1	-46,0	-15,7	-9,6	-4,9
Bruttoresultat	7,7	6,7	3,7	18,7	52,0	88,0	106,5	122,6	125,3	128,1	130,9	44,6	27,3	14,0
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	70,0%	73,5%	76,2%	74,5%	74,5%	73,9%	74,0%	74,0%	74,0%	74,0%	74,0%	74,0%
Övriga externa kostnader	-16,1	-20,5	-22,0	-20,0	-17,5	-17,5	-17,5	-17,5	-17,5	-17,5	-17,5	-14,0	-10,0	-8,0
Personalkostnader	-5,3	-4,6	-6,5	-7,0	-6,5	-6,5	-6,5	-6,5	-6,5	-6,5	-6,5	-5,0	-4,0	-4,0
EBITDA	-13,7	-18,3	-24,8	-8,3	28,0	64,0	82,5	98,6	101,3	104,1	106,9	25,6	13,3	2,0
EBITDA-marginal	-177,7%	-274,5%	-468,4%	-32,8%	41,1%	54,2%	57,7%	59,5%	59,8%	60,1%	60,4%	42,5%	36,1%	10,5%
Av-/nedskrivningar	-3,7	-8,2	-7,2	-7,2	-7,2	-7,2	-7,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-17,4	-26,5	-32,0	-15,5	20,9	56,8	75,4	98,6	101,3	104,1	106,9	25,6	13,3	2,0
EBIT-marginal	-225,3%	-396,4%	-604,1%	-61,1%	30,6%	48,1%	52,7%	59,5%	59,8%	60,1%	60,4%	42,5%	36,1%	10,5%
Finansiella poster	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-17,4	-26,2	-32,0	-15,5	20,9	56,8	75,4	98,6	101,3	104,1	106,9	25,6	13,3	2,0
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	-4,3	-11,7	-15,5	-20,3	-20,9	-21,4	-22,0	-5,3	-2,7	-0,4
Nettoresultat	-17,4	-26,2	-32,0	-15,5	16,6	45,1	59,8	78,3	80,5	82,6	84,9	20,3	10,6	1,6
Vinstmarginal	-225,5%	-391,9%	-604,1%	-61,1%	24,3%	38,2%	41,8%	47,2%	47,5%	47,7%	48,0%	33,7%	28,7%	8,3%



Bull scenario Resultaträkning (MSEK)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E
Nettoomsättning	0,7	0,7	9,2	47,3	105,7	196,7	238,0	274,7	280,7	286,8	293,1	99,8	61,2	31,3
Aktiverat arbete	7,0	6,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	7,7	6,7	9,2	47,3	105,7	196,7	238,0	274,7	280,7	286,8	293,1	99,8	61,2	31,3
COGS	0,0	0,0	-2,7	-12,5	-23,5	-48,8	-59,0	-69,7	-71,2	-72,7	-74,3	-25,3	-15,5	-7,9
Bruttoresultat	7,7	6,7	6,4	34,8	82,2	147,9	179,0	204,9	209,5	214,1	218,8	74,6	45,7	23,4
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	70,0%	73,6%	77,8%	75,2%	75,2%	74,6%	74,6%	74,6%	74,7%	74,7%	74,7%	74,7%
Övriga externa kostnader	-16,1	-20,5	-22,0	-20,0	-17,5	-17,5	-17,5	-17,5	-17,5	-17,5	-17,5	-14,0	-10,0	-8,0
Personalkostnader	-5,3	-4,6	-6,5	-7,0	-6,5	-6,5	-6,5	-6,5	-6,5	-6,5	-6,5	-5,0	-4,0	-4,0
EBITDA	-13,7	-18,3	-22,1	7,8	58,2	123,9	155,0	180,9	185,5	190,1	194,8	55,6	31,7	11,4
EBITDA-marginal	-177,7%	-274,5%	-241,1%	16,5%	55,1%	63,0%	65,1%	65,9%	66,1%	66,3%	66,5%	55,6%	51,8%	36,3%
Av-/nedskrivningar	-3,7	-8,2	-7,2	-7,2	-7,2	-7,2	-7,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-17,4	-26,5	-29,3	0,6	51,1	116,8	147,8	180,9	185,5	190,1	194,8	55,6	31,7	11,4
EBIT-marginal	-225,3%	-396,4%	-319,5%	1,3%	48,3%	59,4%	62,1%	65,9%	66,1%	66,3%	66,5%	55,6%	51,8%	36,3%
Finansiella poster	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-17,4	-26,2	-29,3	0,6	51,1	116,8	147,8	180,9	185,5	190,1	194,8	55,6	31,7	11,4
Skatt	0,0	0,0	0,0	-0,1	-10,5	-24,1	-30,4	-37,3	-38,2	-39,2	-40,1	-11,4	-6,5	-2,3
Nettoresultat	-17,4	-26,2	-29,3	0,5	40,5	92,7	117,3	143,7	147,3	150,9	154,7	44,1	25,2	9,0
Vinstmarginal	-225,5%	-391,9%	-319,5%	1,1%	38,4%	47,1%	49,3%	52,3%	52,5%	52,6%	52,8%	44,2%	41,1%	28,9%

Bear scenario Resultaträkning (MSEK)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E
Nettoomsättning	0,7	0,7	3,7	13,2	35,6	66,0	79,6	91,9	93,9	96,0	98,1	33,4	20,5	10,5
Aktiverat arbete	7,0	6,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	7,7	6,7	3,7	13,2	35,6	66,0	79,6	91,9	93,9	96,0	98,1	33,4	20,5	10,5
COGS	0,0	0,0	-1,1	-3,3	-8,2	-16,8	-20,2	-23,8	-24,3	-24,8	-25,4	-8,6	-5,3	-2,7
Bruttoresultat	7,7	6,7	2,6	9,9	27,4	49,3	59,4	68,1	69,6	71,1	72,7	24,8	15,2	7,8
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	70,0%	74,7%	76,9%	74,6%	74,6%	74,1%	74,1%	74,1%	74,1%	74,1%	74,2%	74,2%
Övriga externa kostnader	-16,1	-20,5	-22,0	-20,0	-17,5	-17,5	-17,5	-17,5	-17,5	-17,5	-17,5	-14,0	-10,0	-8,0
Personalkostnader	-5,3	-4,6	-6,5	-7,0	-6,5	-6,5	-6,5	-6,5	-6,5	-6,5	-6,5	-5,0	-4,0	-4,0
EBITDA	-13,7	-18,3	-25,9	-17,1	3,4	25,3	35,4	44,1	45,6	47,1	48,7	5,8	1,2	-4,2
EBITDA-marginal	-177,7%	-274,5%	-707,7%	-129,8%	9,5%	38,3%	44,5%	48,0%	48,6%	49,1%	49,7%	17,3%	5,8%	-40,5%
Av-/nedskrivningar	-3,7	-8,2	-7,2	-7,2	-7,2	-7,2	-7,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-17,4	-26,5	-33,1	-24,3	-3,8	18,1	28,2	44,1	45,6	47,1	48,7	5,8	1,2	-4,2
EBIT-marginal	-225,3%	-396,4%	-903,7%	-184,2%	-10,7%	27,4%	35,5%	48,0%	48,6%	49,1%	49,7%	17,3%	5,8%	-40,5%
Finansiella poster	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-17,4	-26,2	-33,1	-24,3	-3,8	18,1	28,2	44,1	45,6	47,1	48,7	5,8	1,2	-4,2
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,7	-5,8	-9,1	-9,4	-9,7	-10,0	-1,2	-0,2	0,0
Nettoresultat	-17,4	-26,2	-33,1	-24,3	-3,8	14,4	22,4	35,0	36,2	37,4	38,7	4,6	0,9	-4,2
Vinstmarginal	-225,5%	-391,9%	-903,7%	-184,2%	-10,7%	21,7%	28,2%	38,1%	38,6%	39,0%	39,4%	13,7%	4,6%	-40,5%

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.