

Modus Therapeutics



Stärkt position inför proof-of-concept-data

Modus Therapeutics AB ("Modus" eller "Bolaget") har utvecklat läkemedelskandidaten sevuparin, vilken riktas mot indikationerna kronisk njursjukdom med anemi, sepsis och svår malaria. Dagens behandlingsmetoder inom dessa områden är otillräckliga vilket bl.a. illustreras av det omfattande patientantalet. Sevuparin har möjlighet att fylla ett behandlingsgap på dessa omfattande marknader, med betydande kommersiell potential som följd, även om flera kliniska steg kvarstår innan en potentiell kommersialisering. Analyst Group anser att den bedömda potentialen i förhållande till riskerna inte reflekteras i dagens värdering och baserat på en rNPV-modell härleds ett nuvärdesberäknat värde om 2,3 kr (2,0) per aktie i ett Base scenario.

Klinisk framdrift och vetenskaplig validering

Del 2 av fas IIa-studien inom CKD med anemi, vilken inleddes i december 2025, fortgår enligt plan vid de två italienska studiecentra med proof-of-concept-avläsning förväntad vid utgången av år 2026. Studien syftar till att utvärdera effekten av upprepade dosering av sevuparin på hemoglobin, hepcidin och njurrelaterade biomarkörer hos patienter med CKD i stadium 3-5 och anemi. Parallellt har två abstracts kring sevuparin vid CKD med anemi accepterats för presentation vid EHA2026 och EIC 2026, två ledande vetenskapliga forum, vilket vi ser som en extern vetenskaplig validering av sevuparins differentierade verkningsmekanism.

Stärkt finansiell ställning efter utfall av TO 2026

Rörelsekostnaderna under Q1-26 uppgick till 3,3 MSEK (2,7), motsvarande en ökning om 21 %, huvudsakligen hänförligt till den pågående fas IIa-studien. Kassen uppgick till 6,9 MSEK vid utgången av Q1-26 och har därefter stärkts genom utfallet av TO 2026, där nyttjandegraden uppgick till 94,8 % och Bolaget tillfördes ca 9,5 MSEK före emissionskostnader. Analyst Group bedömer att tillskottet från TO 2026 stödjer Modus genomförande av fas IIa-studien fram till proof-of-concept-data vid utgången av år 2026. Vidare kan kassen stärkas med maximalt 15,2 MSEK genom TO 2030, med en årlig nyttjandeperiod under september för åren 2026 till 2030 och en teckningskurs om 0,40 kronor per aktie.

Uppdaterat värderingsintervall

Det starka utfallet av TO 2026 bedöms stärka den finansiella ställningen och minska finansieringsrisken, varför vi har sänkt vår WACC till 16,4 % (17,1). Vidare har vi höjt vårt estimerade värde för en Priority Review Voucher (PRV) inom indikationen svår malaria till 180 MUSD (150), baserat på observerade PRV-transaktioner under år 2026 där bland annat Rocket Pharmaceuticals i april 2026 sålde en PRV för 180 MUSD. Vidare har en något starkare USD/SEK påverkat de USD-baserade kassaflödena i vår rNPV-modell positivt. Sammantaget medför detta ett uppdaterat värderingsintervall till 0,3-4,1 kr (0,2-3,5), där Base scenariot uppgår till 2,3 kr (2,0), vilket illustrerar att vi fortsatt anser att potentialen i Modus portfölj inte reflekteras i dagens värdering av Bolaget.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
0,3 kr

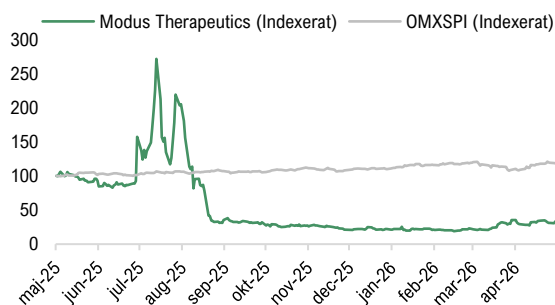
Base
2,3 kr

Bull
4,1 kr

NYCKELDATA

| | |
|-------------------------------|----------------------------------|
| Senast betalt (2026-06-02) | 0,48 |
| Antal Aktier (st.) | 148 701 791 |
| Market Cap (MSEK) | 70,9 |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) | -16,3 ¹ |
| Enterprise Value (MSEK) | 54,6 |
| Lista | Nasdaq First North Growth Market |
| Kvartalsrapport 2 2026 | 2026-08-26 |

KURSVÄRDEKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS 2026-03-27) = INSYNSPERSON

| | |
|----------------------------|--------|
| KDventures AB | 57,2 % |
| Hans Wigzell | 5,5 % |
| Nordnet Pensionsförsäkring | 4,5 % |
| Avanza Pension | 4,3 % |
| John Öhd | 2,2 % |

| Prognoser (MSEK) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------------------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| Riskjust. omsättning (CKD med anemi) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Riskjust. omsättning (sepsis) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Riskjust. omsättning (svår malaria) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Riskjust. omsättning (licensavtal) | 0,0 | 38,7 | 0,0 | 0,0 |
| Total riskjust. omsättning | 0,0 | 38,7 | 0,0 | 0,0 |
| Rörelsekostnader | -18,1 | -20,0 | -10,0 | -10,0 |
| EBIT | -18,1 | 18,7 | -10,0 | -10,0 |
| EBIT-marginal (adj.) | neg. | 48,3% | neg. | neg. |

¹Baserat på kassen vid utgången av Q1-26 samt erhållen likvid från TO 2026.

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Modus Therapeutics AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2026). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.