

Smärta, en dold diamant?

Diversifierade möjligheter

I tidigare analyser har vi berört AlzeCure Pharmas möjligheter att nå marknaden inom Alzheimers sjukdom. En sjukdom som är i stort behov av nya behandlingsalternativ. I vår mening undgår investerare de diversifierade möjligheterna bioteknikbolaget har till värdeskapande, med tre projektplattformar och totalt sex produktkandidater under utveckling är AlzeCure inte en ”on-trick-pony” – likt många andra inom samma sektor.

Stora värden inom smärtprojekt

Vi håller bolagets projektplattform Painless högt och kan över tid visa sig vara en dold diamant. Under innevarande år kommer kandidaten ACD440 avancera vidare in i en fas 1b-studie inom neuropatisk smärta. Prevalensen för neuropatisk smärta, även kallad kronisk smärta, beräknas till över 50 miljoner personer, enbart på den amerikanska marknaden. Liknande mönster noteras även på stora marknader så som Europa. De totala samhällskostnaderna relaterat till smärta uppskattas till mellan 4–10 procent av BNP i Europa. Den globala marknaden för neuropatisk smärta förväntas växa från cirka 5 miljarder dollar 2015 till över 7 miljarder 2024. Vi bedömer att ACD440 approacherar problemet på ett intressant sätt, genom att potentiellt distribueras som en topikal (gel) lösning sker bedövningen lokalt, medan de större befintliga alternativen ofta tas oralt, där starka opiater i dagsläget dominerar marknaden. Utöver det har AlzeCure Pharma redovisat uppmuntrande tidig pre-kliniska data för kandidaten trkA-NAM mot Osteoartrit smärta, även här ser vi en betydande långsiktig potential vid lyckade studier, om än att detta projekt är i en tidig fas.

Partnersamarbeten potentiell trigger

Vi nämnde i vår grundanalys av AlzeCure att partnersamarbeten är en central del av bolagets strategi. När bolaget nu har två kandidater i fas 1 studier bedömer vi att interaktioner med partnersamarbeten intensifieras. Vi ser det som troligt att bolaget vill visa på PoC för bästa möjliga deal, vilket gör det mest rimligt att detta skulle kunna ske under 2022–2023. Med det sagt bedömer vi det som en rejält stor trigger för bolagets aktiekurs om- och när samarbeten inleds. Sett till några av de senaste samarbeten inom relevanta jämförelseprojekt kan det avläsas summor över 5 miljarder kronor i totalt avtalsvärde för kandidater efter genomförd fas 1. Vi behåller vår riktkurs om 19,5 kronor och ser med tillförsikt fram emot den operativa utvecklingen under 2021, med tidiga utfall från kliniska studier under andra halvåret som stora triggers.

AlzeCure Pharma

Rapportkommentar

Datum 10 mars 2021
Analytiker Jonatan Andersson

Basfakta

Bransch Läkemedelsforskning
Styrelseordförande Thomas Pollare
Vd Martin Jönsson
Noteringsår 2018
Listning First North Premier Growth market
Ticker ALZCUR
Aktiekurs 7,4kr
Antal aktier, milj. 37,8
Börsvärde, mkr 280
Nettoskuld, mkr -112
Företagsvärde (EV), mkr 168
Webbplats www.alzecurepharma.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020	2021p	2022p
Omsättning	0	0	0	0
Rörelseres. (ebit)	-51	-70	-93	-97
Nettoresultat	-51	-70	-93	-97
Vinst per aktie	n/a	n/a	n/a	n/a
Utd. per aktie	n/a	n/a	n/a	n/a
Omsättningstillväxt	n/a	n/a	n/a	n/a
Bruttomarginal	n/a	n/a	n/a	n/a
Rörelsemarginal	n/a	n/a	n/a	n/a
Nettoskuld/eget kap	n/a	n/a	n/a	n/a
Nettoskuld/ebitda	n/a	n/a	n/a	n/a
P/e-tal	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/ebit	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/omsättning	n/a	n/a	n/a	n/a
Direktavkastning	n/a	n/a	n/a	n/a

Källa: AlzeCure Pharma, Analysguiden

Investeringsstes

Stor marknadspotential – begränsade

behandlingsalternativ

Enligt World Health Organisation är det globalt över 50 miljoner individer som lider av demens. Samma siffra förväntas växa till nära 90 miljoner 2030 och över 150 miljoner år 2050. Den underliggande tillväxten är dessvärre oerhört hög, drivet av en åldrande befolkning i synnerhet. Varje år diagnostiseras cirka 25 000 individer, vilket i sig medför stora vård- och omsorgskostnader för vården och samhället. Noterbart är att kostnaderna för de direkta kostnaderna för Alzheimers sjukdom i Sverige högre än både för cancer och hjärt- och kärlsjukdomar kombinerat.

De globala kostnaderna för demensrelaterade sjukdomar beräknas uppgå till drygt 1 000 miljarder USD 2018, upp från cirka 800 miljarder USD år 2015, samma siffra förväntas växa till nära 2 000 miljarder USD 2030. Samtidigt har antalet dödsfall inom Alzheimers ökat med nära 125 procent mellan 2000–2018 enligt World Alzheimers Report. I dagsläget finns begränsade behandlingsalternativ. AlzeCure kan med sina läkemedelskandidater potentiellt påvisa sjukdomsmodifierande egenskaper hos patienten, ett behandlingsalternativ som förväntas vara värt över 100 miljarder kronor när man når kommersiell marknad.

Stark kassaposition – exekverar på sin strategi

AlzeCure Pharma har genom en kassa på drygt 112 miljoner kronor en stabil finansiell ställning för att exekvera på bolagets affärsstrategi, vilket inledningsvis är att ha två produktkandidater klinisk fas på människa under innevarande år. Därtill har bioteknikbolaget bevisat en imponerande kostnadskontroll sedan sin notering 2018, vilket gör oss trygga i bolagets förmåga att skapa aktieägarvärde över tid.

Goda framtidsutsikter med diversifierade möjligheter

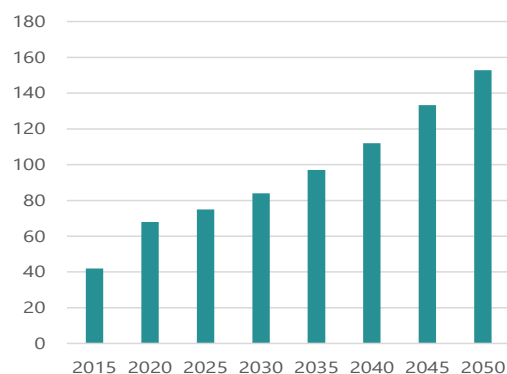
AlzeCure Pharma utvecklar parallellt sju läkemedelskandidater utifrån tre projektplattformar. Till skillnad mot många andra bioteknik- och forskningsbolag bedömer vi att de tre projektplattformarna diversifierar bort delar av den höga risken som i normal-fall finns inom denna sektor. Genom att ha både tre olika projektplattformar och totalt sju kandidater i varierande utvecklingsfaser finns ett flertal vägar att gå för att nå marknad för ett preparat genererat från AlzeCure Pharma.

Värderas försiktigt givet potentialen

Vi anser att AlzeCure Pharma värderas lågt givet bolagets långsiktiga möjligheter. Genom att verka på marknader med stora medicinska behov genom innovativa lösningar ser vi betydande uppsida i aktien. Vi ser det som möjligt att AlzeCure kan ha två läkemedelskandidater

Kraftigt växande prevalens-globalt fenomen

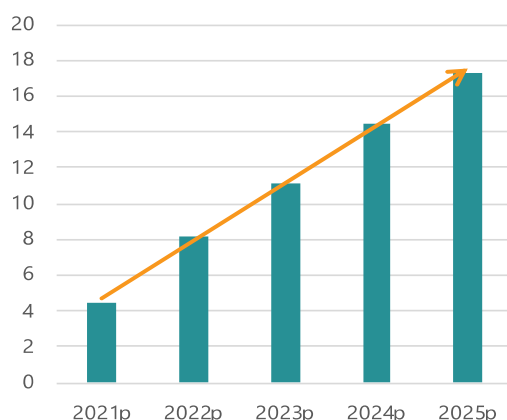
Antalet drabbade av demens globalt, miljoner



Källa: Alzecure Pharma, Analysguiden

Potentiellt marknadsvärde av nya behandlingsalternativ

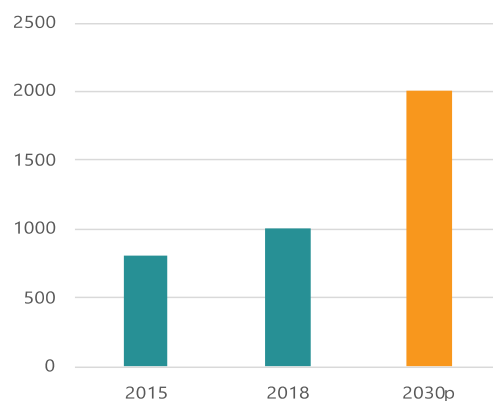
Omsättning globalt, miljarder usd, Aducanumab



Källa: Bloomberg, Biogen, Analysguiden

Samhällskostnaderna för demens skenar

Samhällskostnaden relaterat till demens globalt, miljoner usd



Källa: Alzecure Pharma, Analysguiden

på marknaden vars försäljningspotential uppgår till ett flertal miljarder usd. Vi betonar samtidigt risken att sannolikheten att nå marknaden i ett så tidigt skede som bolaget är i får ses som relativt låg. Men givet den höga försäljningspotentialen över tid diskonterar vi fram ett värde för bolagets aktie omkring 19,5 kronor.

Viktiga milstolpar under 2021

Nedan har vi listat de viktiga händelserna att hålla utkik kring under innevarande år.

- Utfall av fas 1a SAD studien för ACD856 inom NeuroRestore under Q2-Q3 2021.
- Utfall av fas 1b studien för ACD440 inom neuropatisk smärta under Q2-Q3 2021.
- Initiering av NeuroRestore ACD856 1a MAD klinisk studie under H2 2021.
- Ansökan om 2a klinisk studie för ACD440

Smärta – Ett växande problem

Akut- och kronisk smärta är ett växande problem världen över och drabbar årligen miljontals människor. Smärta delas vanligen in två typer: nociceptiv respektive neuropatisk smärta. Akuta smärtor, såsom idrottsskador, inkluderas inom segmentet nociceptiva-smärtor-smärtan övergår med tiden och korrelerar med att vävnaden kring de skadade området läker.

Neuropatiska smärta är kronisk smärta som initieras av dysfunktion eller skador på nervsystemet. Kronisk smärta är ett funktionsnedsättande tillstånd som påverkar den drabbade patienten kraftigt och begränsar ofta förmågan att arbeta, aktivera sig och engagera sig i olika sammanhang. Neuropatisk smärta drabbar cirka 7–8 procent av den vuxna befolkningen. Vissa sjukdomstillstånd resulterar ofta i förhöjd risk av kronisk smärta, exempelvis beräknas nära 25 procent av personer med diabetes lida av neuropatisk smärta, samma siffra för HIV-drabbade individer är höga 35 procent.

Prevalensen av kronisk eller svår smärta beräknas uppgå till över 50 miljoner individer, enbart på den amerikanska marknaden. Enligt American Academy of Pain Medicine drabbas fler amerikaner av smärta än diabetes, cancer och hjärt- och kärlsjukdomar kombinerat.

Liknande mönster noteras även på stora marknader så som Europa. De totala samhällskostnaderna relaterat till smärta uppskattas till mellan 4–10 procent av BNP i Europa.

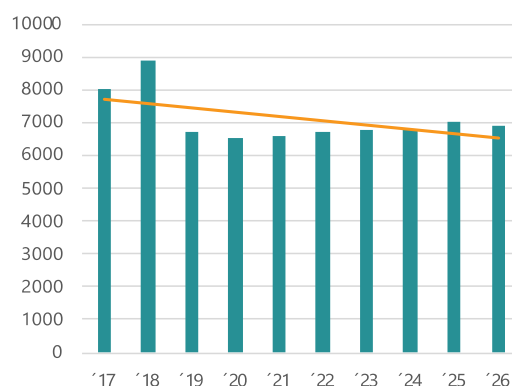
Mångmiljardmarknad

Marknaden för neuropatisk smärta är likt demenssjukdomar driven av ett stort medicinskt behov, då befintliga behandlingsalternativ har begränsad effekt. Patientpopulationen förväntas fortsätta växa globalt kommande decennier. Den globala marknaden för neuropatisk smärta värderades till cirka 5 miljarder dollar 2015 och förväntas växa till 7 miljarder år 2024.

Under de senaste 10 åren har det slutits rejält stora partneravtal för två läkemedelskandidater som inriktar sig mot just nya behandlingsalternativ mot kronisk smärta. De två kandidaterna är två så kallade antikroppar och går under namnen Regeneron och Fasinumab. De båda kandidaterna har genomgått stora utvecklingsprogram från pre-klinik till registreringsgrundande fas 3 studier. Totalt uppgår avtalssamarbetena för dessa två kandidater till drygt 5 miljarder USD, vi betonar samtidigt att inget av preparaten har nått marknadsgodkännande ännu.

Neuropatisk smärta- marknadsstorlek

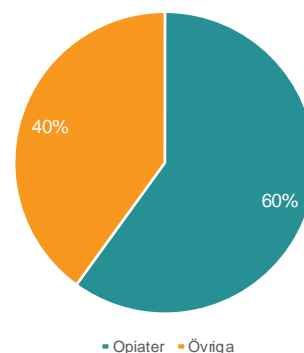
Marknadsstorlek, EU5, Japan och USA, musd



Källa: Datamonitor, Analysguiden

Opiater dominerar som behandlingsalternativ

Fördelning av läkemedelsklasser för behandling av smärta



Källa: Datamonitor, Analysguiden

TrkA-NAM – en dold diamant

2019 initierade Alzecure ett nytt projekt med målet att ta fram en ny och innovativ läkemedelsbehandling mot artros- och ländryggssmärta. Projektet, som går under namnet TrkA-NAM, utgår från bolagets kunskap inom NeuroRestore-plattformen. De kliniska fynden med utvecklingen av de tidigare antikropparna kan stärka TrkA-NAM då likheter i grundtesen hos kandidaterna finns. Vi anser att det finns oerhört stora värden i denna kandidat och bolagets andra projekt inom smärta, ACD440. Fortsätter produktkandidaterna redovisa lovande resultat under utvecklingsprocesserna bedömer vi att det kommer attrahera Big Pharma bolag att titta på dessa preparat och tillika Alzecure Pharmas underliggande plattformsteknologier.

ACD440 in-licensierades som tidigare nämnts under kvartal ett 2020 och är ett AstraZeneca projekt. Målet med produktkandidaten är att göra en topikal (gel) lokalbehandling mot neuropatisk smärta. Kandidaten ska vidareutvecklas genom fas 1 studier.

Läkemedelskandidater under utveckling

Plattform	Kandidat	Indikation	Forskningsfas	Preklinisk fas	Fas I	Fas II	Fas III
NeuroRestore	ACD856	Alzheimers Sjukdom Sömnstörningar/ Traumatisk hjärnskada	Pågående		Pågående		
	ACD857	Alzheimers sjukdom	Pågående	Pågående			
Alzstatin	ACD679	Alzheimers sjukdom	Pågående	Pågående			
	ACD680	Alzheimers sjukdom	Pågående				
Painless	VR1/ACD440	Neuropatisk smärta	Pågående		Pågående		
	TrkA-NAM	Osteoartrit smärta	Pågående				

■ Pågående ■ Slutförd

1) För definitioner av faserna, vänligen se AlzeCure Pharmas hemsida, www.alzecurepharma.se

- Inom **NeuroRestore** utvecklas en ny generation symptomlindrande läkemedel för Alzheimers.

- Inom **Alzstatin** utvecklas sjukdomsmodifierande och preventiva läkemedel för Alzheimers.

- Inom **TrkA-NAM** utvecklas nya läkemedel för behandling av patienter med smärtsam osteoartrit. (**Painless**)

- Inom **ACD440** utvecklas ett nytt läkemedel för behandling av patienter med perifer neuropatisk smärta. (**Painless**)

Marknadsstorlek – Alzheimer

Enorm marknad – höga samhällskostnader

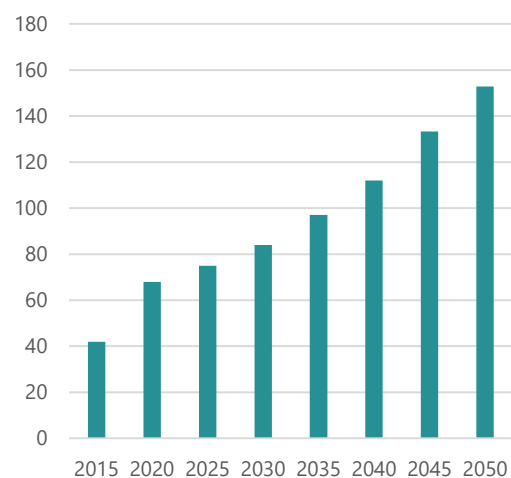
Den demografiska utvecklingen med en åldrande befolkning och ökad livslängd har medfört en dramatisk ökning av förekomsten av sjukdomar som drabbar äldre, som olika former av demenssjukdomar. Alzheimers sjukdom är en dödlig sjukdom och den vanligaste formen av demens. Den svarar för 60 till 80 procent av alla diagnostiserade demenssjukdomar. Sjukdomsförloppet symboliseras av en gradvis försämring av både kognitiva och funktionella förmågor. Med tiden försämras patientens förmåga att uppfatta tid och rum, förvirring även talsvårigheter är ett vanligt symptom på Alzheimers sjukdom. Allteftersom sjukdomen sprids i hjärnan orsakas mer och mer celldöd. Från dagen patienten blir diagnostiserad med Alzheimers lever man sällan längre än 5–8 år.

Enligt World Health Organisation är det globalt över 50 miljoner individer som lider av demens. Samma siffra förväntas växa till nära 90 miljoner 2030 och över 150 miljoner år 2050. Den underliggande tillväxten är dessvärre oerhört hög, drivet av en åldrande befolkning i synnerhet. Varje år diagnostiseras cirka 25 000 individer, vilket i sig medför stora vård- och omsorgskostnader för vården och samhället. Noterbart är att kostnaderna för de direkta kostnaderna för Alzheimers sjukdom i Sverige högre än både för cancer och hjärt- och kärlsjukdomar kombinerat.

Bilden nedan demonstrerar prevalensen av demenssjukdomar ur ett globalt perspektiv samt den förväntade tillväxten. Noterbart är att den starka tillväxten förväntas komma från underutvecklade länder, så som Afrika och delar av Asien. Men även Amerika och Europa förväntas växa med höga ensiffriga tal, årligen.

Kraftigt växande prevalens-globalt fenomen

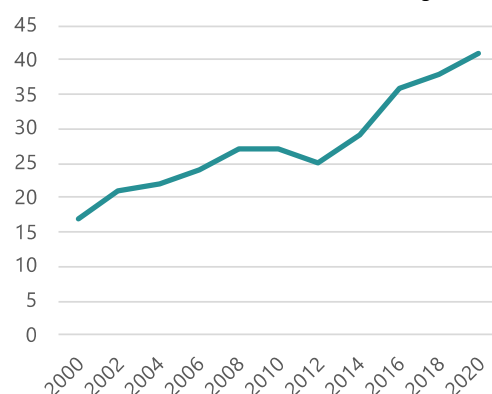
Antalet drabbade av demens globalt, miljoner



Källa: AlzeCure Pharma, Analysguiden

Dödlighet i Alzheimers-trender åt fel håll

Per 100 000 invånare i USA, liknande tendenser globalt



Källa: AlzeCure Pharma, Analysguiden

Få behandlingsalternativ

Det finns i dagsläget inget botemedel mot Alzheimers sjukdom, detta kan förklaras av ett flertal skäl. Bland annat är sjukdomen underdiagnostiserad av läkare, vilket troligtvis beror på ett flertal orsaker, däribland bristen av specialistläkare inom området, diffusa symptom och bristen av patientkunskap. De förhållandevis små forskningssatsningarna inom området har begränsat vetenskapliga arbetet inom demenssjukdomar, så som Alzheimers, då det har funnits större vilja att investera i sjukdomar så som cancer. Det senaste decenniet har det däremot skett ett antal betydande framsteg i forskningen inom demensområdet. I dagsläget finns det två olika klasser av symptomatiska läkemedel för behandling av Alzheimers;

Kolinesteras-hämmare: Vilka ofta kallas för ”bromsmedicin”, vilket är en aning missvisande. Läkemedlet fungerar genom att förstärka nervcellernas kommunikation. Således bromsas inte sjukdomen, utan lindrar enbart vissa symptom

NMDA-hämmare: Påverkar delar av så kallad glutamatsignalering, vilket förenklat har en viktig funktion i nervcellers kommunikation. Läkemedelsklassen har däremot begränsad effekt och associeras med biverkningar.

Bilden nedan illustrerar FDA-godkända preparat som används som behandling av Alzheimers sjukdom.

Bolag	Produkt	Molekyl	Terapityp
Pfizer/ Eisai	Aricept	Donepezil	Småmolekyl
Novartis	Exelon	Rivastigmine	Småmolekyl
Shire/Janssen/Takeda	Razadyne/Reminyl	Galantamine	Småmolekyl
Lundbeck/Allergan	Ebixa/Namenda	Memantine	Småmolekyl
Allergan	Namzaric	Donepezil & Memantine	Småmolekyl

Samhällskostnaderna skenar

Idag investeras det klart mer betydande belopp inom Alzheimers då de totala kostnaderna för sjukvården och samhället är oerhört höga. De globala kostnaderna för demensrelaterade sjukdomar beräknas uppgå till drygt 1 000 miljarder USD 2018, upp från cirka 800 miljarder USD år 2015, samma siffra förväntas växa till nära 2 000 miljarder USD 2030. Samtidigt har antalet dödsfall inom Alzheimers ökat med nära 125 procent mellan 2000–2018 enligt World Alzheimers Report. Behovet av innovativa- och nya behandlingsalternativ är således stora.

Alzheimers – Unik position

Amyloid-hypotesen

De senaste vetenskapliga framstegen inom Alzheimers grundar sig i den så kallade Amyloid-hypotesen, där ansamlingen av amyloida plack i hjärnan kan vara en orsak till Alzheimers sjukdom. Dessa ansamlingar skapas genom att amyloid beta-molekyler över tid ”klibbar” ihop sig till större aggregat, så kallat plack. Vi bedömer att Amyloid-hypotesen har en stabil vetenskaplig grund att stå på-denna hypotes är viktigt då AlzeCure Pharma angriper hypotesens grundstenar, att förhindra bildningen av amyloid beta i hjärnan.

Sjukdomsmodifierande angreppssätt-Alzstatin

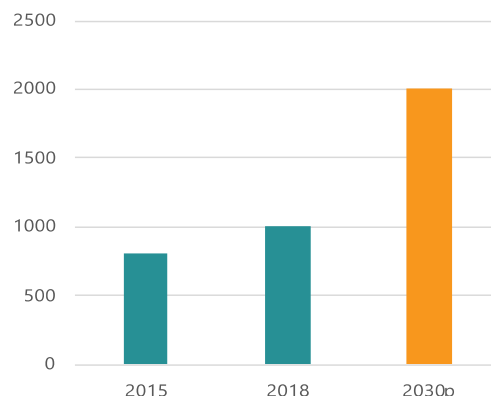
AlzeCure Pharma har med sina två projektplattformar Alzstatin och NeuroRestore en bra möjlighet att positionera sig på marknaden för potentiella behandlingsalternativ. Läkemedelskandidaterna ACD679 och ACD680 inom Alzstatin-plattformen har med sina sjukdomsmodifierande egenskaper möjlighet att angripa sjukdomsförloppet på ett helt nytt sätt gentemot dagens behandlingsalternativ. Enligt marknadsundersökningar beräknas läkemedel med sjukdomsmodifierande egenskaper kunna nå en årlig försäljning om drygt 10 miljarder dollar om de når marknaden.

Utifrån projektplattformen Alzstatin befinner sig det längst gångna preparatet i pre-klinisk fas där resultat från djurstudier stödjer bolagets tes om hur kandidaterna ska tas in i nästa fas för vidareutveckling. Genom att bevisa att kandidaterna kan modulera ett viktigt enzym så att inte toxiska former av amyloid-beta produceras så kan tydliga sjukdomsmodifierande egenskaper uppnås och läkemedelskandidaterna positionera sig framgångsrikt på marknaden, vägen dit är lång, men möjligheterna enorma.

Genom att det medicinska behovet är så stort och samhällskostnaderna så höga för Alzheimers sjukdom finns höga förhoppningar om stort kommersiellt värde när ett sjukdomsmodifierande läkemedelskandidat når marknad. Längst fram att nå marknaden är idag en antikropp från Biogen som går under namnet Aducanumab. Bolaget har lämnat data från ett flertal studier som ska vara underlag för eventuellt godkännande hos FDA och ett besked bör komma under första halvåret 2021. Konsensus kring tänkbar försäljning av preparatet vid ett godkännande uppgår till runt 2 miljarder dollar första året och efter bara några år på marknaden förväntas försäljningen nå nära 20 miljarder dollar i årlig försäljning. Utfallet av ett godkännande från FDA stärker tesen om amyloid-beta och kan således stärka tron i att AlzeCure Pharmas produktkandidater kan nå marknaden.

Höga samhällskostnader

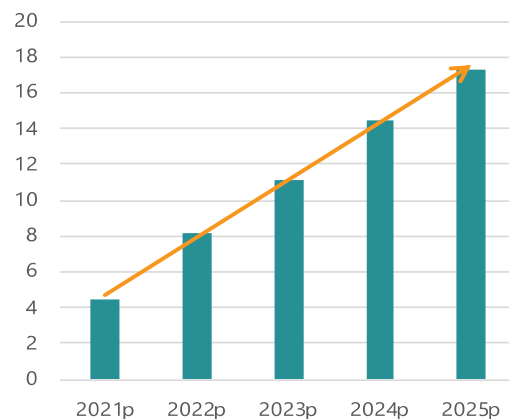
Samhällskostnaden relaterat till demens globalt, miljoner usd



Källa: AlzeCure Pharma, Analysguiden

Potentiellt marknadsvärde av nya behandlingsalternativ

Omsättning globalt, miljarder usd, Aducanumab



Källa: Bloomberg, Biogen, Analysguiden

Symptomlindrande alternativ-Neurorestore

Utifrån bolagets NeuroRestore-plattform har AlzeCure tre produktkandidater under utveckling, ACD57, ACD855 och ACD856. Där den sistnämnda kandidaten har utvecklats längst.

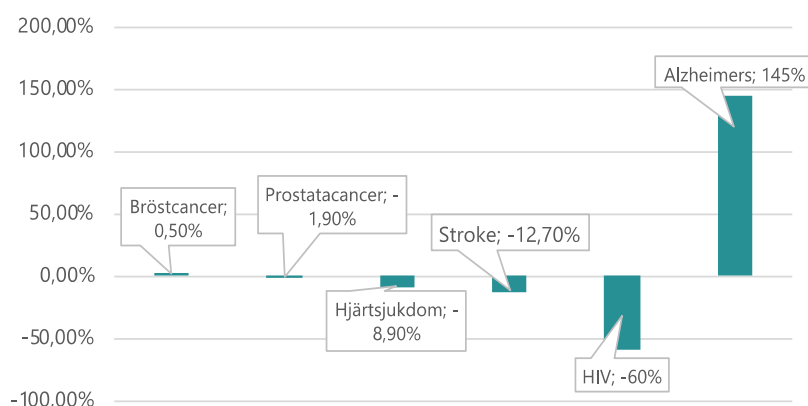
ACD856 utvecklas som ett symptomlindrande alternativ mot kognitionsnedsättning med primärt fokus på Alzheimers sjukdom. De senaste utvecklingsframgångarna för produktkandidaten stärker också konfidensen i läkemedelkandidaten. Utfallet i studien för halveringstiden av preparatet i människa visade goda resultat och är i kombination med prekliniska data starkt underlag för vidareutveckling av produktkandidaten i en fas 1 studie med förväntat utfall under 2021. Där kommer det primära målet att vara att undersöka säkerhet och tolererbarhet, men bolaget planerar även tidiga effektstudier, något som skulle en oerhört stor trigger för bolaget om tidiga effektresultat kan uppnås.

De övriga två produktkandidaterna befinner sig i tidig preklinisk fas, vilket innebär att marknaden är långt borta, samtidigt som dessa kandidater kan ses som option vid framgångsrika resultat med ACD856.

Stor marknadspotential

Vi har tidigare varit inne på bristen av effektiva behandlingsalternativ för individer som drabbas av Alzheimers sjukdom. Marknadsklimatet domineras idag av symptomlindrande behandlingsalternativ utan god klinisk evidens, under 2019 uppgick trots detta försäljningen av dessa läkemedel till över 3 miljarder USD. Det indikerar att det finns ett stort behov och vilja att försöka behandla dessa patienter. Vidare så stärker det tesen om att nya preparat som godkänns som bevisar på högre effektivitet än dagens alternativ, oavsett om det gäller sjukdomsmodifierande- eller symptomlindrande preparat, kommer att leda till en hög försäljning och viljan att betala från intressenter att vara betydande.

Procentuell förändring av dödsorsak mellan 2001-2018, USA



Strategi för värdeskapande

AlzeCure Pharma är ett bioteknikbolag i tidigt skede av sin utveckling och tillika sina produktkandidater, det är viktigt att förstå risken i sådana bolag. Vi betonar samtidigt att bolaget är tämligen unikt med en bred pipeline av läkemedelskandidater som diversifierar risken avsevärt. Likt många av bolagen i sektorn är AlzeCure ett bolag utan löpande intäkter och kommer enligt våra estimat förbli så under närmaste åren, därför är bolagets kassa en viktig aspekt att hålla koll på när negativa kassaflöden är att förvänta sig. Vid utgången av det andra kvartalet 2020 har bolaget en kassa på drygt 155 miljoner kronor, vilket är en stabil grund att stå på för att på kort- och medellång sikt kunna exekvera på sin strategi för värdeskapande.

Vi bedömer att AlzeCure har alla förutsättningar för att lyckas attrahera partner- och licensavtal för bolagets produktkandidater. För att lyckas med detta måste projekten vidareutvecklas in i tidiga fas 1 studier där säkerhet och eventuellt tidiga effektresultat kan uppvisas. Vi bedömer att samtliga av bolagets tre plattformar kan generera kandidater som kan attrahera till partnersamarbeten. Där vi anser att projektkandidaterna ACD856, ACD440 och Alzstatin-plattformen i dagsläget har störst sannolikhet att nå marknaden.

Partnersamarbeten – potentiell trigger

För ett bolag i AlzeCures storlek är det viktigt att hitta bra partnersamarbeten för att avancera sina projekt. Kostnaden att bedriva studier är hög och kommer kräva mycket kapital. I dagsläget har bolaget inte uttalat när i tid det blir aktuellt att försöka ingå ett partnerskap med ett större bolag. Vi ser det som mest troligt att ett partnersamarbete kommer ingås först efter genomförd fas 1-studier, både vad gäller bolagets kandidat ACD856 mot Alzheimer samt ACD440 mot neuropatisk smärta. Skulle tidiga effektsignaler kunna avläsas från studierna finns förutsättningar att intensifiera arbetet mot potentiella intressenter.

Ledning och styrelse

En viktig aspekt när man som investerare tittar närmare på ett bolag som AlzeCure Pharma är människorna i ledningen, styrelsen och de större ägarna. Vi väljer här att belysa den starka närvaron av bolagets grundare i ledningen, som gemensamt sitter på industriell kompetens med erfarenhet från bland annat AstraZeneca. Under det första halvåret 2020 tillträdde Martin Jönsson som Vd, med ett flertal internationella seniora positioner inom industrin. Med stark erfarenhet inom affärsutveckling förväntar vi oss att Martin kommer bidra till värdeskapande för bolagets aktieägare, och en central del i kommande diskussioner med eventuella partners.

Ägarbildningen är diversifierad mellan privatinvestorer, stiftelser och grundarskaran. Bland annat noterar vi att både Johan Sandin,

vetenskaplig chef och medgrundare äger 2,3 procent av röster och kapital.

GRUNDARNA KVAR

Största aktieägarna, %

BFCM P/C BFCM Sweden Retail	11,6%
FV Group AB	5,3%
Nordnet pensionsförsäkring	5,0%
AlzeCure Discovery	4,5%
Sjuenda Holding AB	4,2%
SEB-stiftelsen	3,7%
Futur Pension Försäkringsaktiebolag	2,9%
Pontus Forsell (Kvar i ledningen)	2,3%
Johan Sandin (Medgrundare och kvar i ledningen)	2,3%
BNP Paribas Sec Serv Luxembourg	2,3%

Källa: Bolaget.

Värdering-per projekt

För att få fram ett motiverat värde per aktie för AlzeCure Pharma har vi valt att diskontera fram ett nuvärde av de läkemedelskandidaterna som kommit längst fram i bolagets pipeline, samt de projekt vi idag ser störst sannolikhet till att nå marknad. Projekten är ACD856, ACD440 samt ett preparat generat från Alzstatin-plattformen. Vi har valt att beakta varje enskilt projekt utifrån fyra aspekter som ligger till grund för värdet av kandidaten, det rör sig om sannolikhet att nå marknad, potentiell marknadsandel, pris per behandling samt möjlig topp-försäljning.

ACD856

ACD856 har med dess symptomlindrande egenskaper mot primärt Alzheimers sjukdom ser vi som en tydlig värdedrivare när projektet vidareutvecklas, inledningsvis in i fas 1 under slutet av innevarande år.

Vi bedömer att AlzeCure kommer bedriva fas 1 studien i egen regi och om tidiga kognitiva effekter kan uppnås under studien kan partnerdiskussioner inledas för vidareutveckling av fas 2- och fas 3 studier. Vi baserar våra prognoser på antaganden nedan.

- **Marknadsandel (topp):** 18%
- **Pris per behandling:** 12 000 usd
- **Topp-försäljning:** 1 750 musd
- **Royalty:** 15%
- **Avtalsvärde:** 300 musd
- **Sannolikhet att nå marknad:** 10%

Sammanfattar vi dessa parametrar ser vi ett nuvärde för projektet omkring 236,3 mkr eller **6,3 kronor per aktie**.

ACD440

Inom neuropatisk smärta bedömer vi kan skapa rejäl patient- och vårdnytta när och om projektet når marknad, det finns ett skriande behov av bättre behandlingsalternativ mot kronisk smärta, global.

Vi ser det som logiskt att AlzeCure även i detta projekt kommer driva fas 1 studier i egen regi, även en mindre fas 2 studie ser vi som högt sannolikt att bolaget bedriver själva innan ett lukrativt partnersamarbete kan inledas. Vi baserar våra prognoser på antaganden nedan.

- **Marknadsandel (topp):** 20%
- **Pris per behandling:** 4 000 usd
- **Topp-försäljning:** 400 musd
- **Royalty:** 15%
- **Avtalsvärde:** 240 musd

”De senaste operativa framgångarna gör att vi ser en möjlighet till kursdubbling för AlzeCure”

- Sannolikhet att nå marknad: 13%

Sammanfattar vi dessa parametrar får vi fram ett nuvärde för projektet omkring 70 mkr eller **1,86 kr per aktie**.

ACD679

ACD679 är det projekt som är mest utmanande att prognostisera givet det tidiga utvecklingsstadiet projektet befinner sig i. Men potentialen i detta projekt eller ett projekt som genereras ur Alzstati-plattformen är enorm, lyckas bolaget ta en läkemedelskandidat med sjukdomsmodifierande egenskaper mot Alzheimers kan man anta en årlig försäljning mellan 40–80 miljarder kronor. Vi baserar våra prognoser på antaganden nedan.

- Marknadsandel (topp): 18%
- Pris per behandling: 22 000 usd
- Topp-försäljning: 5 500 musd
- Royalty: 14%
- Sannolikhet att nå marknad: 4%

Sammanfattar vi dessa parametrar får vi fram ett nuvärde för projektet omkring 277 mkr eller **7,4 kronor per aktie**.

Värdering-kombinerat

Som tidigare nämnt är AlzeCure Pharma starkt beroende av lyckade studieresultat, partnersamarbeten och framgångar inom den vetenskapliga evidensen inom området för bolagets läkemedelskandidater.

Vi betonar ännu en gång att en investering i AlzeCure är förknippat med hög risk, men utifrån våra antaganden ser vi ett motiverat nuvärde av bolagets aktie som är tydligt över dagens aktiekurs. Vi anser att det motiverade värdet är omkring 19,5 kronor.

Kandidat	Topp-försäljning, musd	Royalty, musd	Sannolikhet att nå marknad	Nuvärde, mkr	Nuvärde, per aktie
ACD856	1 750	262	10%	236,3	6,3
ACD440(VR1)	400	60	13%	70,2	1,86
ACD679 (Alzstati)	5 500	770	4%	277,2	7,4
Kassa					4
Summa av värdet					19,5

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Jonatan Andersson äger inte och får heller inte äga inte aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Jonatan Andersson