

# APTAHM AB (APTA)

PÅFYLLD KASSA OCH ATTRAKTIV RISK-REWARD



I och med företrädesemissionen om 32 MSEK under oktober, vilken tecknades till 116 %, har Aptahem säkrat finansieringen av den inledande delen av GLP-toxikologistudien, vilket är en nödvändig del av de sista pusselbitarna i den prekliniska fasen innan Bolaget kan gå in i klinik, där Fas 1-studien planeras inledas under andra kvartalet 2022. Aktien har sedan dess tappat mark vilket vi anser är fundamentalt omotiverat, varför vi i samband med Q3-rapporten väljer att lämna vårt värderingsintervall oförändrat. Vi upprepar därmed vår positiva syn på Aptahem, där vi genom en riskjusterad nuvärdesmodell (rNPV) ser ett motiverat bolagsvärde för Aptahem om ca 265 MSEK idag, motsvarande 4,0 kr (4,0) per aktie i ett Base scenario.

## ■ God kostnadskontroll, stärkt kassa och låg burn rate

En betydande del av Aptahems kostnader utgörs ännu av utvecklingskostnader, vilka kostnadsförs löpande. Under Q3-20 var de samlade utvecklingskostnaderna, exklusive egna personalkostnader, 1,8 MSEK (3,1) vilket motsvarar en minskning om ca 42 % och är givetvis något vi ser positivt på. Gällande den finansiella ställningen uppgick Aptahems likvida medel till ca 13 MSEK vid utgången av september och efter kvartalets utgång genomfördes förträdesemissionen vilken tillförde Aptahem en netto-likvid om ca 27 MSEK. Aptahem har således en stark finansiell ställning idag, och via teckningsoptionerna TO5 och TO6 kan Bolaget komma till föras ytterligare ca 17-24 MSEK respektive ca 10-13 MSEK, före emissionskostnader. Sett till Aptahems *burn rate* uppgick denna under Q3-20 till ca -1,4 MSEK/månad, att jämföra med -1,2 MSEK/månad under Q2-20. Kapitalförbrukningen höll sig således på en fortsatt låg nivå.

## ■ Fortsatta triggers i form av studieresultat

I vår föregående analys skrev vi om potentiellt närliggande triggers hänförliga till studien vid Örebro Universitet, samt resultat från studien vid University Health Network (UHN) i Toronto. Studien i Örebro fortsätter där resultat kommer att meddelas så snart de är sammanställda och färdigrapporterade. Gällande studien vid UHN så har denna drabbats av förseningar hänförliga till Covid-19. Vi kvarhåller dessa två studier, och dess resultat, som fortsatta potentiella triggers i aktien.

## ■ Lämna vårt värderingsintervall oförändrat

Senast presenterade delårsrapport (Q3) var i linje med våra förväntningar och med en stark balansräkning är Aptahem redo att ta steget in i nästa år och fortsatt närma sig klinik, där ett avtal nyligen ingåtts med tyska Granzer Regulatory Consulting and Services för förberedelsearbete inför klinisk fas. Senaste veckorna har aktien befunnit sig i en nedåtgående trend, vilket vi anser är fundamentalt omotiverat. Vi behåller därmed vårt värderingsintervall för samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear.

**AKTIEKURS** 1,44 kr

VÄRDERINGSINTERVALL (rNPV)<sup>1</sup>

<b>BEAR</b> 1,2 kr	<b>BASE</b> 4,0 kr	<b>BULL</b> 5,3 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

<sup>1</sup>Värderingen är baserad på en riskjusterad nuvärdesmodell (rNPV) som bl.a. utgår från att Apta-1 tas till marknaden av licenstagare. Värderingen baseras utöver det på ett flertal faktorer.

APTAHEM	
Senast betalt (2020-12-04)	1,44
Antal Aktier (st.)	65 859 072
Market Cap (MSEK)	94,7
Nettoskuld (MSEK)	-39,6 <sup>1</sup>
Enterprise Value (MSEK)	55,1 <sup>1</sup>
V.52 prisintervall (SEK)	1,31 - 3,50
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING	
1 månad	-19,9 %
3 månader	-43,3 %
1 år	-38,2 %
YTD	-39,5 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET PER 2020-10-02)	
Ivar Nordqvist	19,3 %
Nordnet Pensionsförsäkring	12,4 %
Avanza Pension	5,2 %
AB Svedala Finans	2,1 %
A Gohari AB	1,3 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Mikael Lindstam
Styrelseordförande	Bert Junno

FINANSIELL KALENDER	
Delårsrapport Q4 2020	2021-02-18

PROGNOS (BASE), MSEK	2018	2019	2020E	2021E
Nettoomsättning (MSEK)	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bruttoresultat (MSEK)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
Rörelsekostnader (MSEK)	-10,2	-17,5	-15,7	-43,3
<b>EBIT (MSEK)</b>	<b>-10,2</b>	<b>-17,5</b>	<b>-15,7</b>	<b>-43,3</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
P/S	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/S	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.

<sup>1</sup>Inkl. nettolikviden i samband med företrädesemission under oktober 2020.

# DISCLAIMER

---

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, 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: [www.analystgroup.se/ansvarsbegransning](http://www.analystgroup.se/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 **Aptahem 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 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.