

Lipigon Pharmaceuticals AB

Accelererar aktiviteten på flera plan in mot klinik

Analys: Johan Widmark | **Datum:** 2021-08-09 | Denna uppdragsanalys är enbart i informationssyfte. Analysen är inte investeringsrådgivning och detta är inte ett erbjudande om att köpa aktier. Se disclaimer på emergers.se.

Parallellt med förberedelserna för att ta Lipisense in i kliniska studier pågår arbetet med att validera de 20-talet resultat från screeningsarbetet med HitGen. Dessutom noterar vi en ökad internationell uppmärksamhet för Lipigon. Med låga trösklar för produktgodkännande för Lipisense, flertal närtida möjliga triggers, stöd av insiderköp, starka finanser och en fortsatt anmärkningsvärt pressad värdering ser vi en hög potential för aktien.

Hög aktivitet i flera av bolagets projekt

Under sommaren har arbetet fortlöpt med förberedelserna inför studiestarten för Lipigons huvudprojekt, P1 Lipisense för behandling av kraftigt förhöjda triglycerider (blodfett) med förväntad start under Q2 2022. Lipigon har anlitat kontraktsforskningsorganisationen CTC i Uppsala för den kliniska fas I-studien som fokuserar på säkerhet, tolererbarhet och farmakokinetik. Vanligen kan man inte se effekt i den sortens studie men i fallet med Lipisense kommer man kunna inkludera personer med lätt förhöjda triglyceridnivåer och se om Lipisense sänker deras triglyceridnivåer, och alltså även få effektmått i detta tidiga stadium. För närvarande håller substansen på att produceras och GMP-batcher väntas klara under slutet på sommaren/tidiga hösten. Därefter väntas resultaten från de toxikologiska studierna avrapporteras mot slutet på året, med inskick till Läkemiddelsverket i februari 2022. Under början på sommaren avslutades också den första screeningen i samarbetet med HitGen, där HitGens patenterade DEL-screeningplattform screenade tusentals gånger fler substanser än vid traditionell höghastighetsscreening och genererade ett 20-tal hits som nu ska valideras av Lipigon de kommande månaderna, innan fortsättningsplanen utformas under hösten.

Presentation på branschens mest väl ansedda event

I slutet av september kommer Vd Stefan K Nilsson även presentera på TIDES USA: Oligonucleotide and Peptide Therapeutics i Boston vilket är "branschens mest väl ansedda event för att påskynda oligo-, peptid- och mRNA/vaccinbehandlingar till marknaden" och kan antas vara särskilt välbesökt och uppmärksammat just i år då mRNA nått särskild ryktbarhet pga covid-vaccinen. Möjligheten att få presentera på konferensen vittnar om intresset för Lipisense och kommer gynna Lipigons arbete med att hitta en möjlig licenspartner för Lipisense framöver. Därtill kommer Lipigon självt arrangera en online-konferens om RNA den 26 augusti för svenska och internationella investerare.

Anmärkningsvärd värdering lockar till insynsköp

Parallellt med utvecklingen av bolagets projekt har man även stärkt både styrelse, med Jessica Martinsson (co-founder Sprint Bioscience, First North Mkt Cap 170 MSEK), och ledning, med Eva Arlander som COO. Dessutom har tre styrelseledamöter inklusive ordföranden, plus COO och CFO köpt aktier i Lipigon, även om den totala köpeskillingen var i sammanhanget blygsam på drygt 0,5 MSEK. Aktien fortsätter dock handlas till en anmärkningsvärt låg värdering, med ett börsvärde omkring 75 MSEK där 59 MSEK motsvarades av kassan vid slutet av Q1'21. Vi ser därför en hög potential från dagens nivå med effektmått från Lipisense under 2022/2023 och en efterföljande utlicensiering som viktigaste triggers. Vi fortsätter räkna med ett samlat riskjusterat nettonuvärde för bolagets projekt på motsvarande 28-35 SEK per aktie på 18-24 månaders sikt, vilket inkluderar en riskjusterad förväntan om en utlicensiering av Lipisense. Som med all läkemedelsutveckling är dock den höga potentialen också förknippad med hög risk.

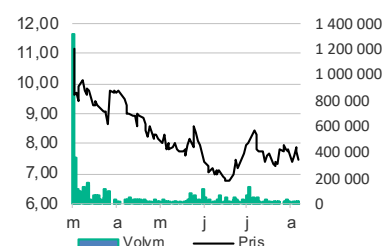
Läs även vår
initieringsanalys

**Lipigon –
Blodfettspecialist
med snabbspår**

emergers.se/lipigon_a

Lipigon

Fair Value, SEK (18-24 m)	28-35
Current Price, SEK	7,48
Number of Shares (Millions)	9,73
Market Capitalisation (MSEK)*	73
Net Debt (MSEK)*	-59
Enterprise Value (MSEK)*	14
Market	First North



Sum-of-the-parts Lipigon

Projekt	Sannolik.	Peak Sales		Diskonteringsränta			
				15%		12%	
				NPV	per aktie	NPV	per aktie
MUSD	Lansering	MSEK	SEK	MSEK	SEK		
Lipisense P1	11%	2099	2027	155	15,9	185	19,0
Lipodystrofi P2	1%	1091	2028	20	2,0	26	2,6
Dyslipedemi P3	3%	1940	2030	35	3,6	55	5,7
ARDS P4	1%	600	2029	12	1,2	15	1,6
Summa projekt				222	23	282	29
Kassa				59	6,1	63	6,5
Kostnader, Risk adj.				-7	-0,7	-7	-0,7
Summa				274	28,2	338	34,7

Källa: Emergers

Från single project till multiteknologisk pipeline

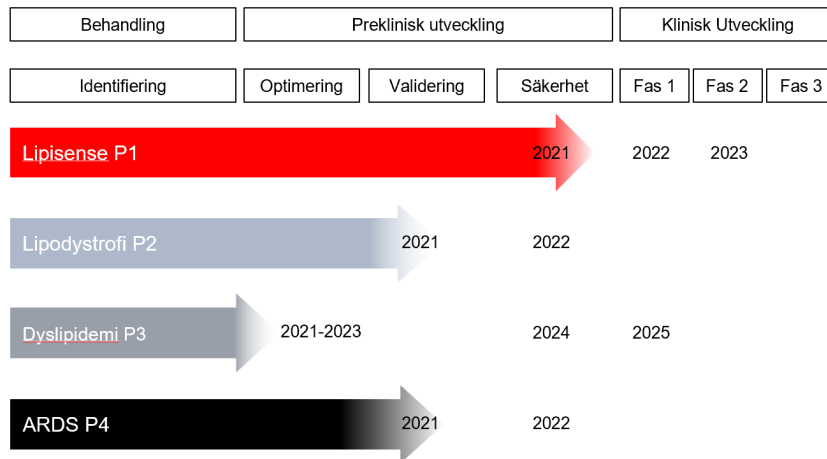
Lipigon Pharmaceutical AB bygger på 50 år av världsledande forskning inom lipidbiologi, främst blodfetter, vid Olivecronalabbet, Umeå Universitet. Bolaget utvecklar nya läkemedel för sjukdomar relaterade till störningar i kroppens fettomsättning, också benämnt lipidrelaterade sjukdomar. Behovet av nya läkemedel på området är stort och i de flesta fall saknas säkra och effektiva behandlingar vilket gör att många patienter inte uppnår sina behandlingsmål.

Bolaget fokuserar initialt på ovanliga sjukdomar som kan ge sär läkemedelsstatus, vilket ger fördelar som exempelvis marknadsexklusivitet och i myndighetsprocesser, men på sikt har Lipigon möjlighet att rikta sig mot bredare indikationer. Lipigon har fyra läkemedelsprojekt i sin pipeline, som alla befinner sig i preklinisk fas.

Lipigons primära strategi är inte att självt, som enskilt utvecklingsbolag, nå marknadsgodkännande och kommersialisering för sina projekt, utan har för avsikt att efter kliniska fas 1 och/ eller fas 2-studier ingå kommersiella avtal med ett större, ledande läkemedelsbolag för finansiering och genomförande av den senare kliniska utvecklingen och en eventuell lansering av en produkt. Även om bolaget i dagsläget fokuserar på ovanliga sjukdomar som kan ge sär läkemedelsstatus erbjuder projekten möjlighet att rikta in sig mot bredare indikationer på sikt, vilket är viktigt inte minst vid en utlicensiering. Hittills har totalt 50 MSEK investerats i utvecklingen, varav 36 MSEK av emissioner och 14 MSEK av EU och Vinnova. Vid Q1-rapporten 2021 hade Lipigon 59 MSEK i kassan efter att cirka 51 MSEK tillförts bolaget i samband med att de noterades på Nasdaq First North 2021-03-01.

”Våra läkemedelsprojekt har möjlighet att expandera från nischmarknader till några av de allra största folksjukdomarna såsom hjärt-kärlsjukdomar som är den vanligaste dödsorsaken i Europa och globalt. De nya läkemedelsteknologierna RNA-läkemedel och genterapi som vi använder får allt större genomslag i branschen och förväntas växa kraftigt framöver. Våra forskningsfält medger ofta effektdata redan i fas 1, därmed räknar vi med en minskning av risken och en kraftig värdehöjning tidigt i projekten”, säger Stefan K Nilsson, vd på Lipigon.

Projektpipeline



Källa: Emergers, Lipigon

Värdering

Från bolagets sida nämner man möjligheten till tidig utlicensiering av Lipisense, men det är inte helt uppenbart att det kommer att bli faktiska vägen för bolaget. Givet att bolaget lyckas presentera god effektdata redan i Fas 1 är det sannolikt att värdet på bolaget stiger så pass att den ytterligare utspädningen för att ta in pengarna att driva vidare projektet själva, och utlicensiera i ett senare skede (alltså behålla mer av kakan), gör detta till ett mer lukrativt alternativ. Därför är det från dagens perspektiv inte solklart om en nyemission, eller ett licensavtal, är ett bra eller dåligt alternativ för aktieägarna. Det kommer helt enkelt att bero på de omgivande förhållandena, som exempelvis aktiekurs och hur stort ett eventuellt licensavtal kommer vara.

En central del i värderingen är valet av diskonteringsränta. För ett litet nynoterat bolag utan historik av vinster med lönsamheten långt fram i tiden bedömer vi en diskonteringsränta på 15% som motiverad. Det ska förutom risken i verksamheten spegla andra risker för en investering, såsom likviditetsrisk, finansieringsrisk, bolagsstyrningsrisk etc. Det går dock att argumentera för att en stor del av projektrisken redan är reflekterad i den sannolikhetsbedömning vi gjort för varje projekt. Därför kan man argumentera för att använda en mer normaliserad nivå på diskonteringsräntan på 12%. Sammantaget bedömer vi det därför som rimligt med ett motiverat värde som utgörs av utfallen i spannet mellan en diskonteringsränta på 12% och 15%.

Vårt basscenario bygger på att Lipigon tecknar ett licensavtal för Lipisense under 2023. Väljer bolaget att gå vidare med kliniska tester självt, vilket är ett mer gynnsamt scenario för aktieägarna om kursen är stark och en framtida utspädning då liten, så blir siffrorna annorlunda. Baserat på vårt basscenario visar vår sum-of-the-parts av de riskjusterade nettonuvärdena på de olika projekten, justerade för kassan och de riskjusterade kostnaderna på ett samlat värde på bolaget på 280-340 MSEK motsvarande omkring 28-35 SEK per aktie efter emissionen. Det är också vårt motiverade värde för aktien på 18-24 månaders sikt, drivet av och avhängigt goda effektdata i människa som väntas under andra halvåret 2022 och våren 2023.

Lipigon Pharmaceutical AB

Income Statement

MSEK	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Sales	0,0	1,7	4,0	1,5	1,0	172,8	16,6
Operating Costs	-3,8	-6,7	-11,8	-37,0	-37,0	-40,0	-40,0
EBITDA	-3,8	-4,9	-7,8	-35,5	-36,0	132,8	-23,4
Depreciation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation of Goodwill	0,0	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-3,8	-5,0	-8,1	-35,5	-36,0	132,8	-23,4
Non-recurring Items	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Associated Companies	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Financial Items	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pre-tax Result	-3,8	-5,0	-8,1	-35,5	-36,0	132,8	-23,4
Tax	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-27,4	0,0
Minority Interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Result	-3,8	-5,0	-8,1	-35,5	-36,0	105,4	-23,4

Capital Expenditure

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Capital Expenditure, Absolute	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0
As a Pct of Sales	0,0	0,0	0,0	16,0	10,0	0,0	0,0
Depreciation Multiple	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Key Ratios

Share Price: SEK 7,48

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Share Price at 31 Dec	11,20	11,20	11,20	7,48	7,48	7,48	7,48
Number of Shares (Millions)	7,30	12,81	4,73	9,73	9,73	9,73	9,73
Market Cap	81,8	143,4	53,0	72,8	72,8	72,8	72,8
Enterprise Value	81,7	142,4	40,5	43,2	43,9	-61,5	-38,1
EPS (Reported)	-0,52	-0,39	-1,70	-3,65	-3,70	10,83	-2,41
EPS (Adjusted)	-0,52	-0,39	-1,70	-3,65	-3,70	10,83	-2,41
CEPS	-0,45	-0,43	-1,82	-3,65	-3,70	10,83	-2,41
P/CEPS	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,7	n.a.
Book Value/Share	-0,1	0,2	2,7	2,8	-0,9	9,9	7,5
P/BV	-97,1	66,1	4,1	2,7	-8,4	0,8	1,0
Dividend	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividend Payout Ratio (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Sales	4538,0	81,7	10,1	28,8	43,9	-0,4	-2,3
EV/EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-0,5	n.a.
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-0,5	n.a.
P/E (Adjusted)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,7	n.a.
Sales Growth, Y/Y (%)	n.a.	9583,3	130,1	-62,6	-33,3	17179,8	-90,4
EBIT Growth, Y/Y (%)	n.a.	32,3	62,0	339,6	1,4	-468,9	-117,6
EPS Growth (Adjusted), Y/Y (%)	n.a.	-24,5	337,9	114,0	1,4	-392,9	-122,2
EBITDA Margin (%)	-20933,3	-283,1	-195,1	-2366,7	-3600,0	76,9	-141,3
EBIT Margin (%)	-20933,3	-286,1	-201,4	-2366,7	-3600,0	76,9	-141,3
Return on Equity (%)	n.a.	-751,5	-106,5	-182,2	-385,5	239,3	-27,5
Tax Rate (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	20,6	0,0

Financial Position

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Interest-Bearing Net Debt	0	-1	-13	-30	-29	-134	-111
Net Debt/Equity	12,7	-48,1	-96,7	-108,5	333,2	-138,8	-151,1
Equity Ratio	-374,2	67,6	85,2	83,6	-27,1	70,4	64,3
Net Debt/EBITDA	0,0	0,2	1,6	0,8	0,8	-1,0	4,7

Source: Emergers, Company reports

Johan Widmark | Tel: 0739196641 | Mail: johan@emergers.se

DISCLAIMER

Information som tillhandahålls här eller på Emergers webbplats emergers.se är inte avsedd att vara finansiell rådgivning. Emergers mottar ersättning för att skriva om bolaget på den här sidan. Bolaget har givits möjlighet att påverka faktapåståenden före publicering, men prognoser, slutsatser och värderingsresonemang är Emergers egna. För att undvika intressekonflikter har Emergers skribenter inga innehav i de noterade bolag vi skriver om. Analysartiklar skall ej betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i bolagen som det skrivs om. Emergers kan ej garantera att de slutsatser som presenteras i analysen kommer att uppfyllas. Emergers kan ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. För fullständiga villkor se emergers.se.

Emergers
Incirrata AB
Enbacken 16
187 44 Täby

Tel: 0739 – 19 66 41
Email: johan@emergers.se
Org nr: 556815-7837,
företaget innehar F-skattsedel