

Lipigon Pharmaceuticals AB

Ännu ett positivt studiebesked på vägen mot arena för licensaffärer i miljardklassen

Johan Widmark | 2021-12-03 08:00 | Denna uppdragsanalys är enbart i informationssyfte. Analysen är inte investeringsrådgivning och detta är inte ett erbjudande om att köpa aktier. Se disclaimer.

Efter ännu ett positivt pre-kliniskt studiebesked, och med påvisad effekt redan i bagaget, fortlöper arbetet mot fas I-studien av Lipisense som väntas kunna visa effektmått redan i Single Ascending Dose-studien under H2 2022, alltså mindre än ett år bort. Det skulle kvalificera Lipigon till en internationell arena där vi sett licensaffärer inom Lipigons nisch i miljardklassen bara senaste månaden. Med låga trösklar för produktgodkännande, flertal möjliga triggers, stöd av insiderköp och en förvånande press på kursen, trots ett starkt nyhetsflöde, fortsätter vi se hög potential för aktien.

Ännu ett positivt studiebesked på vägen mot effektmått '22/23

Det positiva beskedet från 28-dagars toxikologistudien av Lipisense innebär att den tyngsta toxikologidelen nu är avklarad. Därmed har Lipisense tagit ännu ett steg mot ansökan om studiestart till Läkemedelsverket i februari 2022 och påbörjade fas I-studier i juni 2022. Lipisense är ett RNA-läkemedel som syftar till att hindra cellerna att producera proteinet ANGPTL4 och redan i den första säkerhetsstudien kunde Lipigon visa att Lipisense uppfyllde målet att sänka nivåerna av blodfettet triglycerid i blodet, vilket gör läkemedlet potentiellt tillämpligt på en jättemarknad på 5 miljoner patienter med hypertriglyceridemi på de sju stora läkemedelsmarknaderna (7MM). Samtidigt rapporterar bolaget hög aktivitet när gäller marknadsföring, bland annat med en presentation 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", såväl som samtal med framtida licenspartners.

Stora licensaffärer inom Lipigons fält internationellt

Samtidigt noterar vi högtintressant aktivitet inom kardiometabolisk läkemedelsutveckling internationellt, där GSK i november tecknade ett licensavtal för Arrowhead Pharmaceuticals RNAi-projekt ARO-HSD som är i fas I/II för behandling av icke-alkoholorsakad steatohepatit (NASH) med en upfront på 120 MUSD och 320 + 590 MUSD i milestones. Projektet är inom samma område som Lipisense men med ett annat målprotein. Under november avtalade också Novo Nordisk om att förvärva Dicerna Pharma för deras RNAi plattform som kan riktas mot gener i levern, för ett pris på 3,3 mdr USD.

Anmärkningsvärd press på kursen trots starkt nyhetsflöde

Trots senaste tidens positiva nyhetsflöde har Lipigon-aktien ändå handlats svagt, och efter en positiv reaktion på resultaten från den pre-kliniska studien för Lipisense fortsätter aktien ändå handlas till en anmärkningsvärd rabatt, där börsvärdet på 67 MSEK inte är långt ifrån kassan vid slutet av Q3'21 på 40 MSEK. Vi ser därför en hög omvärderingspotential från dagens nivå drivet av effektmått från Lipisense redan i fas I under 2022/2023 och en efterföljande utlicensiering som viktigaste triggers. Med stöd av insynsköp på kursnivåer över dagens så sent som i somras fortsätter vi räkna med ett samlat riskjusterat nettonuvärde för bolagets projekt på motsvarande 28-35 SEK per aktie på 18-24 månaders sikt, som inkluderar en riskjusterad förväntan om en utlicensiering av Lipisense. Som med all läkemedelsutveckling är dock den höga potentialen också förknippad med hög risk.

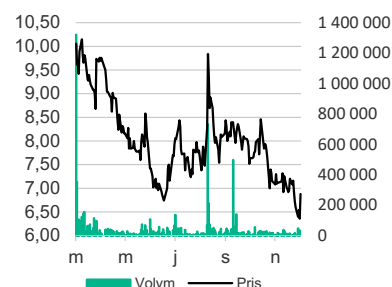
Läs även vår
initieringsanalys

**Lipigon –
Blodfettsspecialist
med snabbspår**

emergers.se/lipigon_a

Lipigon

Fair Value, SEK (18-24 m)	28-35
Current Price, SEK	6,88
Number of Shares (Millions)	9,73
Market Capitalisation (MSEK)*	67
Net Debt (MSEK)*	-40
Enterprise Value (MSEK)*	27
Market	First North



Sum-of-the-parts Lipigon

				Diskonteringsränta			
				15%		12%	
Projekt	Sannolik.	Peak Sales		NPV		NPV	
		MUSD	Lansering	MSEK	per aktie SEK	MSEK	per aktie SEK
Lipisense P1	11%	2099	2027	155	15,9	185	19,0
Lipodystrofi P2	1%	1091	2028	20	2,0	26	2,6
Dyslipidemi 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

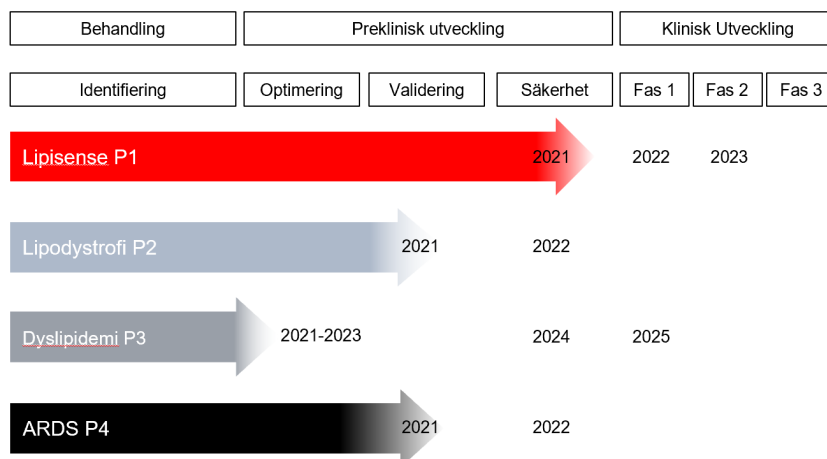
Från single project till multiteknologisk pipeline

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.

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.

Sum-of-the-parts Lipigon

				Diskonteringsränta			
				15%		12%	
Projekt	Sannolik.	Peak Sales		NPV		NPV	
		MUSD	Lansering	MSEK	per aktie	MSEK	per aktie
					SEK		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

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. 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