

2023-04-20

EQL Pharma befinner sig i ett budkrig med Navamedic om Spotlight-bolaget Sensidose. EQL Pharmas senaste bud uppgick till 8,40 SEK per aktie, vilket motsvarade ett totalt värde om 100,0 MSEK. Budet motsvarade en premie om fem procent jämfört med Navamedics senaste bud om 8,0 SEK. EQL Pharma kontrollerar för närvarande 8,7 procent av aktierna i Sensidose och Navamedic 57,2 procent.

Om Sensidose

Sensidose är ett läkemedelsbolag som utvecklat ett generiskt läkemedel i mikroformat (Flexilev®) och en doseringsapparat (MyFID®) till patienter med Parkinsons sjukdom. Flexilev® innehåller substanserna levodopa och karbidopa, vilket både lindrar och förbättrar symptomen av sjukdomen. Mikroformatet tillåter att mindre doser kan tas oftare, vilket medför att behandlingen kan individualiseras och finjusteras. Vidare piper doseringsapparaten och dispenserar tabletter enligt läkarens ordination, vilket leder till att färre doseringar missas.

Värdeerbjudande

Parkinsons sjukdom är en livslång sjukdom med ett stegrande händelseförlopp. I ett tidigt stadium är symptomen små och sjukdomen kan i princip behandlas med samtliga godkända alternativ. Med tiden blir det terapeutiska fönstret snävare, vilket kräver individualiserade doseringar för att allvarliga biverkningar ska undvikas. Sensidose individualiserade behandling möjliggör att doseringarna kan preciseras i högre utsträckning jämfört med standardiserade tabletter, vilket leder till en effektivare och skonsammare behandling.

Exalterande möjligheter

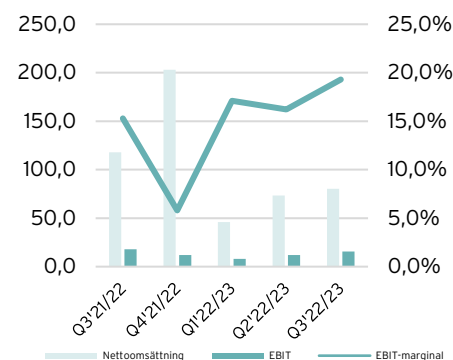
Sensidose har framgångsrikt utvecklat och patenterat produkterna samt gjort behandlingsformen subventionerad. Däremot syns avsaknaden av en försäljningsorganisation och kommersiell erfarenhet i resultaträkningen. Vår tro är att EQL Pharma kan göra större avtryck kommersiellt med detta läkemedel. Vidare är marknadspotentialen högre än vad vi först kunde tro, både avseende antalet behandlingsbara patienter, men framför allt vad gäller de subventionerade priserna.

(MSEK)	20/21	21/22	22/23E	23/24E	24/25E
Nettoomsättning	179	410	245	312	404
Tillväxt y-o-y	149%	129%	-40%	27%	30%
EV/S	5,9	2,6	4,3	3,4	2,6
OPEX	168	371	204	246	307
Tillväxt y-o-y	144%	122%	-45%	21%	25%
EBIT	12	39	41	66	97
EBIT-marginal	6%	10%	17%	21%	24%
Tillväxt y-o-y	256%	240%	6%	59%	47%
EV/EBIT	93,3	27,4	25,8	16,2	11,0
Vinst	10	32	33	53	76
Vinst-marginal	6%	8%	13%	17%	19%
Tillväxt y-o-y	284%	204%	3%	61%	43%
P/E	92,5	34,3	32,6	20,2	14,1

Fakta

VD	Axel Schörling
Lista	Spotlight
Ticker	EQL
Aktiekurs (SEK)	37,0
Antal aktier (Miljoner)	29,1
Börsvärde (MSEK)	1075,4
EV (MSEK)	1063,7
Nettokassa (MSEK)	11,7
Insiderägande	61,0%
Nästa rapport	2023-05-11

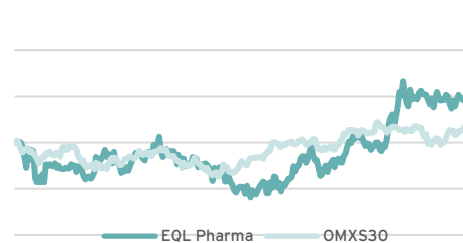
Kvartalsutveckling



Analytiker

Pontus Fredriksson
pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
EQL Pharma	-2,9%	11,5%	16,0%

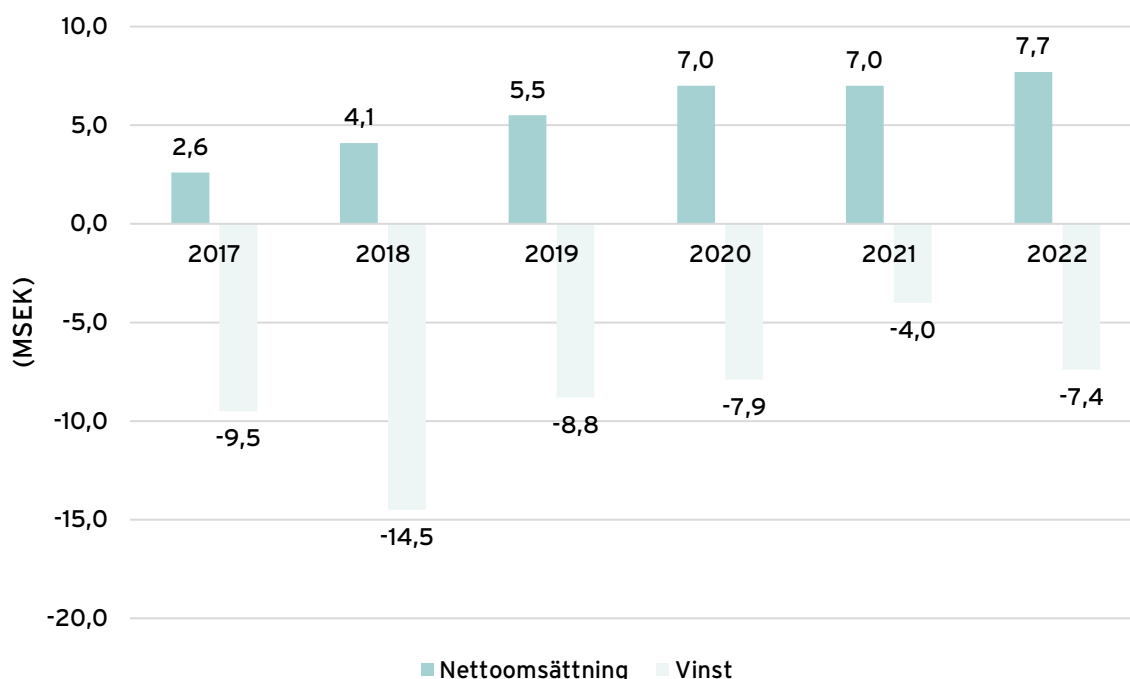
Historik

Sensidose grundades 1998 av professor Sten-Magnus Aquilonius och Christer Nyström. Under den tiden var bägge verksamma i bolaget NeoPharma, som utvecklade en metod för kontinuerlig tillförsel av substansen levodopa till tunntarmen med hjälp av en pump och en specifikt framtagen gel (Duodopa®). Behandlingsmetoden medförde att patienter fick en jämn och justerbar nivå av levodopa i blodet. Duodopa®, som består av substanserna levodopa och karbidopa, har visat sig vara ett välbehövt tillskott för patienter i sen fas av Parkinsons sjukdom.

Därutöver insåg grundarna att samma substanser i minitablerter kunde ge en tätare och mer individualiserad behandling, även för patienter i tidigare fas av sjukdomen, vilket blev starten av Sensidose.

Finansiell historik

Sedan 2016 marknadsför Sensidose mikrotablerterna Flexilev®, vilka dispensereras med doseringsapparaten MyFID® och tillhörande kassetter med läkemedlet. Behandlingen erbjuds för närvarande främst till patienter i avancerad fas av sjukdomen (sviktfasen), som ett alternativ till kirurgiska ingrepp såsom pumpbehandling och djup hjärnstimulering.



Exalterande möjligheter

Sensidose har framgångsrikt utvecklat och patenterat produkterna samt gjort behandlingsformen subventionerad i Sverige, Norge, Danmark och Finland. Enligt vår uppfattning syns däremot avsaknaden av en försäljningsorganisation och kompetensen att kommersialisera en ny teknologi samt behandlingsform i bolagets resultaträkning. Vår tro är att EQL Pharma, med sin kompetens och sina resurser, kan göra större avtryck kommersiellt med detta läkemedel i sina händer, vilket vi antar är anledningen bakom det rekommenderade budet.

Vi räknar med att EQL Pharma kommer tillsätta en mindre försäljningsorganisation för att penetrera ovanstående marknader i högre utsträckning. Det kommer vara kritiskt att informera läkare att behandlingen är subventionerad, visa stödjande data och delta på branschmässiga konferenser samt kongresser. Försäljningsmodellen är ny för EQL Pharma, men vi känner oss trygga med tanke på att kompetensen redan finns internt.

Sensidose nettoomsättning uppgick till cirka 8,0 MSEK under 2022 med en rörelseförlust. Vår bedömning är att EQL bör kunna få fart på nettoomsättningen och vända till en lätt rörelsevinst inom tolv månader. I synnerhet nu när produktionen av MyFID har kommit igång igen efter att mjukvaran anpassats till nya komponenter som det inte råder brist på. Genom att räkna på hur många personer som lever med Parkinsons sjukdom i Sverige, Norge, Danmark och Finland samt exkludera patienter i senare fas än sviktfasen kan vi konstatera att marknadspotentialen är tilltalande. Vidare är Parkinsons sjukdom utbredd globalt och Sensidose innehar globala rättigheter, vilket skapar betydande utlicensieringsmöjligheter.

Det som är mest exalterande enligt oss är dock de subventionerade priserna. De subventionerade priserna på MyFID uppgår till cirka 3600–7100 EURO per år och patient, vilket går att betrakta som särskilt högt jämfört med EQL Pharmas nuvarande läkemedel. De höga subventionspriserna medför även att MyFID kan säljas till bruttomarginaler om cirka 90 procent, vilket gör att hävstången på resultatet kan bli betydande vid stigande försäljning.

Antal människor som lever med Parkinsons sjukdom	
Sverige	Cirka 20 000 personer ¹
Norge	Cirka 5 600 personer ²
Danmark	Cirka 12 000 personer ³
Finland	Cirka 16 000 personer ⁴
Totalt	Cirka 53 600 personer

OraFID

Under 2022 har Sensidose utvecklat en ny doseringsapparat vid namn OraFID, som är ett komplement till MyFID. OraFID är en enklare och mer lättanvänd doseringsapparat som även är inriktad på patienter i ett tidigare skede än MyFID, vilket innebär att Sensidose kommer öppna upp en högre andel av populationsgruppen vid lansering. OraFID befinner sig fortfarande i utvecklingsstadiet och enligt Sensidose kan produkten tidigast introduceras på marknaden i slutet av 2023.

Nya indikationer

På sikt tror vi att EQL Pharma vill ta konceptet mikrodosering vidare utanför Parkinsons sjukdom, vilket utgör ytterligare en option i Sensidose. Patentsituationen är enligt vår bedömning stark och mikrodosering är fortfarande en metod med låg penetration, både inom Parkinsons sjukdom och andra indikationer.

Parkinsons sjukdom

Parkinsons sjukdom är den näst vanligaste neurodegenerativa sjukdomen i världen. Incidensen uppgår årligen till cirka 20 fall per 100 000 invånare⁵. Sjukdomen beror på att dopaminproducerande celler i hjärnan bryts ner. Händelseförloppet är stegrande och kan idag inte botas, vilket innebär att sjukdomen är livslång. En av de vanligaste behandlingsmetoderna är att medicinera med substansen levodopa, vilket omvandlas till dopamin i hjärnan och ersätter det som hjärnan själv inte kan producera.

I början av sjukdomsförloppet är det terapeutiska fönstret brett, det vill säga det fönster inom vilket medicineringen ger effekt utan att ge dosberoende biverkningar. Med tiden krymper det terapeutiska fönstret, vilket medför att den tidigare behandlingen inte längre fungerar optimalt. Vid för höga doser av dopamin är symptomen ofrivilliga rörelser och vid för låga doser uppkommer symptom såsom skakningar och stelhet. Denna fas benämns "sviktfas" och kan kompenseras genom att dosera oftare med finjusterade doser.

Tidiga symptom för Parkinsons sjukdom

Motoriska:

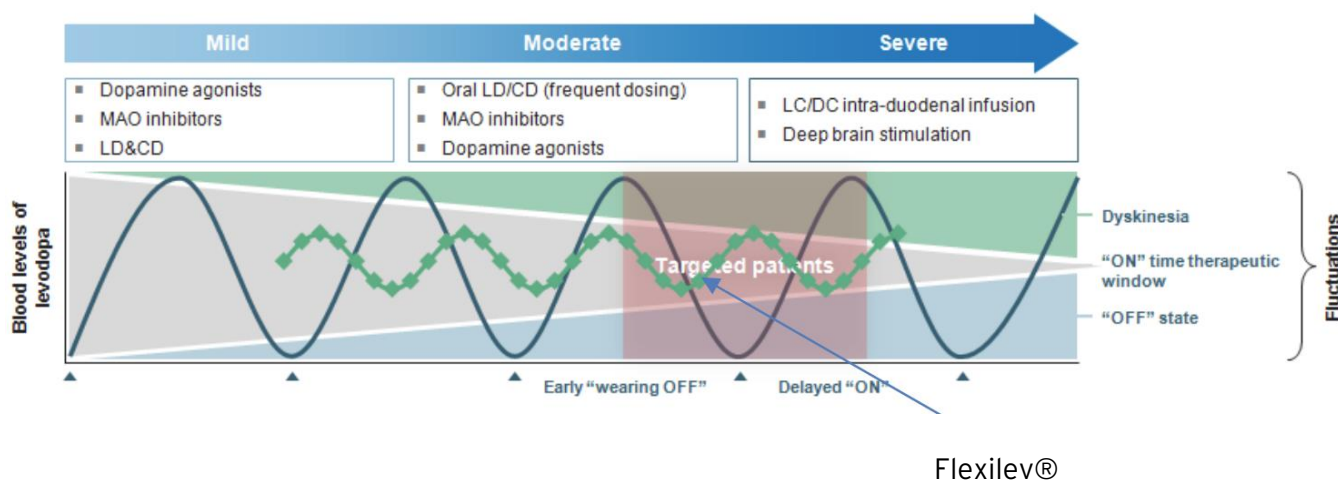
- Darrningar och skakningar
- Stela muskler
- Sämre rörelseförmåga
- Svårt att göra flera saker samtidigt
- Tal-, röst- och sväljsvårigheter

Icke-motoriska:

- Nedstämdhet
- Sömnsvårigheter
- Lågt blodtryck

Individiella doseringar

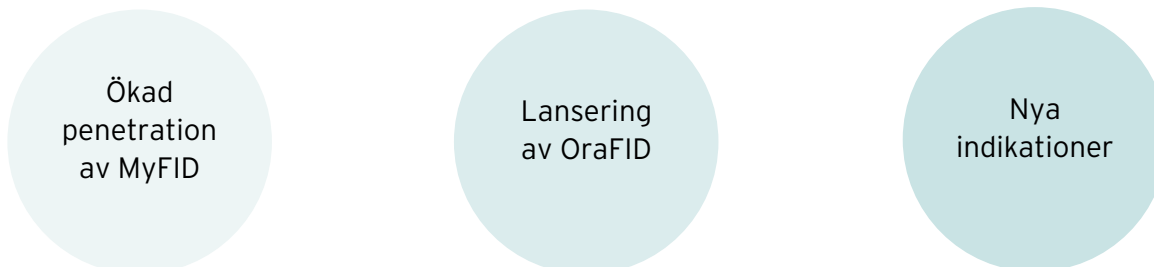
Sensidose individualiserade behandling möjliggör att doseringarna kan preciseras i högre utsträckning jämfört med standardiserade tabletter, vilket leder till en effektivare och skonsammare behandling. Metoden med mikrotabletter har således potential att behandla patienter inom samtliga faser av sjukdomen.



Sammanfattning

Det potentiella uppköpet av Sensidose bedömer vi vara en opportunistisk satsning från EQL Pharma. Vi ser en tydlig rationell strategi bakom förvärvet, vilket vi gillar. Vi ser primärt tre starka tillväxtdrivare i Sensidose som EQL Pharma kan förädla med sin kompetens och sina resurser.

Tillväxtdrivare i Sensidose



Sensidose är dock ännu olönsamt, vilket ökar den finansiella risken i EQL Pharma. Vidare har EQL Pharma ingen tidigare erfarenhet av förvärv, även om vi känner oss trygga med att kompetensen redan finns internt. Utöver detta kommer Sensidose finansieras med egen kassa och genom bankfinansiering, vilket kommer öka bolagets räntekostnader. Det är nu upp till ledning och styrelse att exekvera på denna möjlighet.

Källor

1. <https://www.abbvie.se/patient-och-anhorig/nervsystemet/parkinsons-sjukdom.html>
2. <https://parkinson.no/>
3. <https://www.parkinson.dk/nyheder/antal-af-personer-med-parkinson/>
4. <https://www.liikehairio.fi/content/uploads/2022/02/infokortti-parkinson-sv.pdf>
5. <https://vardgivare.skane.se/vardriktlinjer/nervsystemet/ako/parkinsonism-och-parkinsons-sjukdom/>

Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Intressekonflikt

Pontus Fredriksson äger aktier i det analyserade bolaget



Analysen är en uppdragsanalys

