



## Penser Future by Carnegie

Biotech | Sverige | 30 januari 2024

## Alzinova AB

## Fas II-studie i sikte

**Primär analys bekräftar de tidigare kommunicerade positiva topline-resultat**

Bolaget meddelade idag att den primära analysen av studiedata bekräftar de positiva resultaten från den kliniska fas Ib-studien med vaccinkandidaten ALZ-101. Vaccinkandidaten visade sig fortsatt vara säker och tolererbar i alla dosgrupperna. Ytterligare data visade fortsatt på en hög frekvens av immunrespons samt att de behandlade patienterna svarade med antikropps nivåer som ökade med antalet givna doser. Analysen visade också att de patienter som doserats med den högsta dosen av vaccinet, 250 µg, svarade i högre grad på behandlingen jämfört med 125 µg.

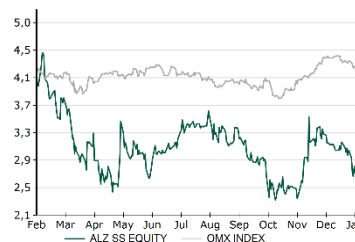
**För kort behandlingstid för att avgöra behandlingens effekt på biomarkörer**

Vi anser att marknaden har även väntat på att få besked om de explorativa effektmåtten avseende behandlingens effekt på biomarkörer och kognition, vilka inte redovisades i samband med publicering av topline-resultaten. I dagens pressmeddelande uppges det av bolaget att man inte såg någon tydlig förändring på biomarkörer och explorativa mått på kognition. Bolaget uppgav att det sannolikt beror på den korta behandlingstiden. Alzinova planerar att följa upp och utläsa dessa i förlängningsdelen som fortlöper under 2024 med förväntade resultat H1'2025. Trots att det vore fördelaktigt att visa positiva resultat avseende de explorativa måtten vill vi betona att studiens primära effektmått avseende säkerhet och tolerabilitet uppnåddes och är avgörande för läkemedelskandidatens framtida utveckling.

**Vår bedömning**

Vi bedömer att bolagets fokus framöver kommer att ligga på partnersdiskussionerna samtidigt som de förbereder för den kliniska fas II-studien. Under tiden pågår förlängningsdelen av fas Ib-studien (del B) samt det öppna tillägget som bolaget annonserade om idag. Vi ser positivt på dessa resultat som stödjer framtida utveckling av ALZ-101 i en kommande fas II-studie och behåller vår bedömning avseende bolagets potential. Aktien har reagerat negativt på dagens nyhet (i skrivande stund -12%), vilket enligt vår bedömning kan bero på att marknaden haft förväntningar på att se viss effekt på de explorativa måtten – biomarkörer och kognition.

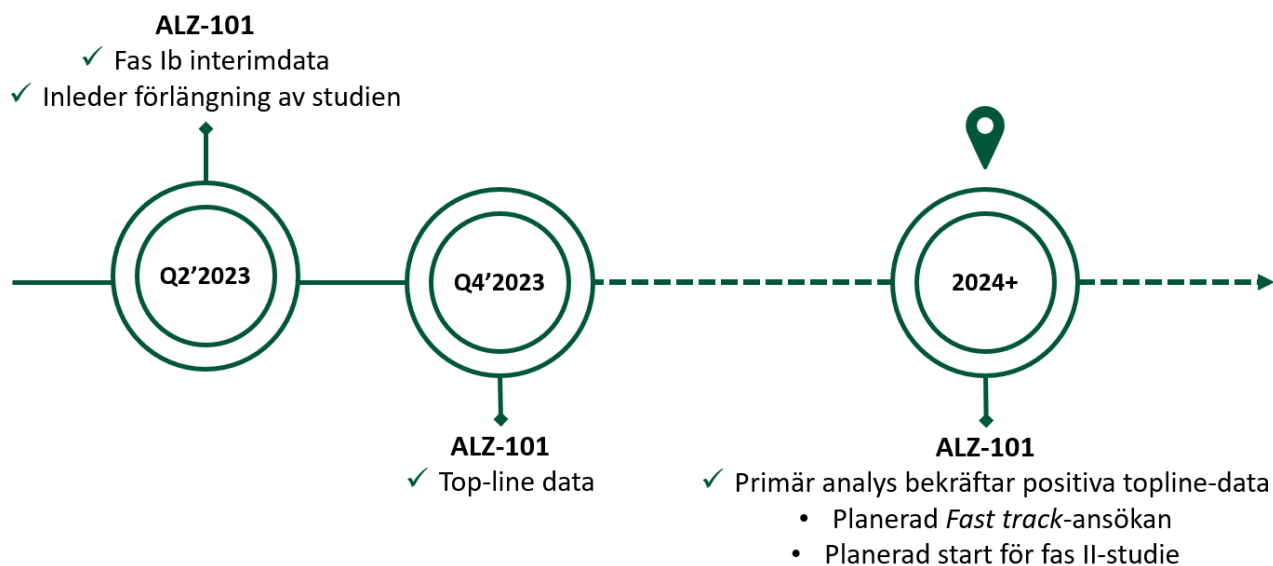
Estimatändring				Prognos (mkr)				Bedömning													
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e													
Nettoomsättning	0,0%	0,0%	0,0%	Nettoomsättning	0	0	0	0	Potential <span style="float: right;">5</span>												
-	-	-	-	Tillväxt	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	Risk <span style="float: right;">5</span>												
-	-	-	-	EBITDA, just.	-13	-14	-49	-69	Finansiell ställning <span style="float: right;">2</span>												
				EBIT, just.	-13	-14	-49	-69	Historik & meriter <span style="float: right;">3</span>												
				EPS, just.	-0,4	-0,3	-1,1	-1,6	Aktiekurs <span style="float: right;">2,7 kr</span>												
				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.													
				EK/aktie	3,3	2,1	2,9	3,2													
				Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0													
				EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.													
				ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.													
				ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.													
				EV/EBITDA	Neg.	-7,3x	-1,7x	-1,2x													
				EV/EBIT	Neg.	-7,3x	-1,7x	-1,2x													
				P/E, just.	-6,9x	-9,5x	-2,4x	-1,7x													
				P/EK	0,9x	1,5x	0,9x	0,8x													
				FCF yield	-30%	-22%	-56%	-72%													
				Nettoskuld/EBITDA	2,4x	0,1x	0,4x	0,3x													
<b>Kommande händelser</b>																					
Q4 - rapport	28 februari 2024																				
<b>Bolagsfakta (mkr)</b>																					
Antal aktier	45m																				
Börsvärde	118																				
Nettoskuld	-32																				
EV	86																				
Free float	81%																				
Daglig handelsvolym, snitt	78k																				
Bloomberg Ticker	ALZ SS EQUITY																				
<b>Analytiker</b>																					
Maria Karlsson Osipova																					
maria.karlsson.osipova@carnegie.se																					
				<b>Intressekonflikter</b>																	
				<table><thead><tr><th></th><th>Yes</th><th>No</th></tr></thead><tbody><tr><td>Likviditetsgarant</td><td>✓</td><td></td></tr><tr><td>Certified adviser</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Transaktioner 12m</td><td></td><td>✓</td></tr></tbody></table>							Yes	No	Likviditetsgarant	✓		Certified adviser		✓	Transaktioner 12m		✓
	Yes	No																			
Likviditetsgarant	✓																				
Certified adviser		✓																			
Transaktioner 12m		✓																			

**Kursutveckling 12 mån**

## Tidslinje

Mer data avseende de explorativa effektmåten förväntas kunna utläsas i förlängningsdelen som fortlöper under 2024 med förväntade resultat första halvåret 2025. I början av 2024 väntas det även att den sista patienten kommer behandlas i fas 1b-studiens förlängningsdel, med en uppföljning på 48 veckor därefter. Även en *fast track*-ansökan ligger i planerna enligt tidigare kommunicerad plan för 2024 och framåt. Vi uppskattar att bolaget hittills håller den uppsatta tidslinjen och vi ser fram emot att följa bolagets utveckling under 2024 och framåt.

### Uppdaterad tidslinje för utvecklingen av ALZ-101



Källa: Bolaget, *Penser Future by Carnegie*

# Disclaimer

## Carnegie Investment Bank AB

Carnegie Investment Bank AB (publ.) är en ledande investmentbank med nordiskt fokus. Företagen i Carnegiegruppen, tillsammans "Carnegie", adderar värde för institutioner, bolag och privatkunder inom områdena aktiehandel, investment banking och private banking. Carnegie har cirka 600 anställda, med kontor i sex länder.

## Penser by Carnegie

I november 2023 förvärvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB t ex har publicerat analytjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

## Värdering, metodologi och antaganden

### Penser Access by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Access by Carnegie inkluderar analytikerns bedömning av ett motiverat värdeintervall på publiceringsdagen, baserat på olika värderingsmetoder. En ofta förekommande metod är diskonterat kassaflöde, där framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Analytikerna kan även använda sig av andra värderingsmetoder, t ex P/E-tal eller EV/EBIT-multiplar, relativt jämförbara bolag för att få fram ett motiverat värde. För bolag där så är lämpligt, kan ett motiverat värdeintervall också baseras på analytikerns bedömning av en rimlig del av företagets substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

### Penser Future by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Future by Carnegie innehåller inget motiverat värdeintervall, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på Potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för Risk innebär att vi bedömer risken som hög.

## Uppdateringsfrekvens

Penser by Carnegies aktieanalys består av case-baserad analys, vilket medför att frekvensen av analysrapporter kan variera över tid. Om inte annat uttryckligen sägs i rapporten, uppdateras analysen kvartalsvis eller då det anses nödvändigt av analysavdelningen, t ex i händelse av signifikanta förändringar i marknadsbetingelser, eller vid händelser relaterade till emittenten/det finansiella instrumentet.

## Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intyggar, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till här, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intygas att analytikern inte har fått, får eller kommer att få direkt eller indirekt ersättning relaterat till specifika rekommendationer eller åsikter i denna uppdragsanalys.

## Potentiella intressekonflikter

Carnegie, eller dess dotterbolag, kan från tid till annan utföra investment banking-tjänster för, eller söka investment banking-tjänster eller annan verksamhet från, något bolag nämnt i denna rapport. Varje sådan offentligt tillkännagiven affär, under de senaste 12 månaderna, kommer att hänvisas till i denna uppdragsanalys. Ett regelverk för hantering av intressekonflikter är implementerat i Carnegie. Investment Banking och andra affärsavdelningar i bolaget är omgivna av informationsbarriärer för att begränsa flödet av känslig information. Personer utanför sådana barriärer kan få tillgång till känslig information endast efter att ha iakttagit tillämpliga förfaranden. Ersättningen till personer som är involverade i att förbereda denna uppdragsanalys är inte knuten till investment banking-transaktioner som utförs av bolaget eller en juridisk person inom samma grupp.

Konfidentiell och icke-publik information rörande Carnegie och dess kunder, affärsaktiviteter och andra omständigheter som kan påverka en tillgångs marknadsvärde ("känslig information") hålls strikt konfidentiell och får aldrig användas på ett otillbörligt sätt.

Interna riktlinjer är implementerade för att säkerställa analytikernas integritet och oberoende. I enlighet med riktlinjerna är analysavdelningen separerad från Investment Banking-avdelningen och det finns inga rapporteringslinjer mellan analysavdelningen och Investment Banking-avdelningen. Riktlinjerna innehåller också regler, som gäller, men inte är begränsade till, följande frågor; kontakter med bolag under täckning, förbud mot att erbjuda gynnsamma rekommendationer, personligt engagemang i bolag under täckning, deltagande i investment banking-aktiviteter, övervakning och granskning av analysrapporter, analytikerns rapporteringslinjer och analytikerns ersättning.

## Andra väsentliga intressekonflikter

Denna rapport har beställts och betalats av emittenten ("issuer-paid research")

## Distributionsbegränsningar

Denna uppdragsanalys tar inte hänsyn till de specifika investeringsmålen, den finansiella situationen eller de särskilda behoven hos någon specifik person som kan komma att ta emot den. Investerare bör söka finansiell rådgivning om lämpligheten att investera i värdepapper som diskuteras i denna uppdragsanalys och bör förstå att uttalanden om framtida utsikter kanske inte förverkligas. Tidigare resultat är inte nödvändigtvis en vägledning för framtida resultat. Carnegie och dess dotterbolag tar inget ansvar för någon direkt skada eller följdskada, inklusive, utan begränsning, någon förlust som uppstår på grund av användningen av denna uppdragsanalys eller dess innehåll. Denna uppdragsanalys får inte reproduceras, distribueras eller publiceras av någon mottagare för något syfte. Dokumentet får inte distribueras till personer som är medborgare i eller bosatta i något land där sådan distribution är förbjuden enligt tillämpliga lagar eller andra föreskrifter.

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av Carnegie Investment Bank AB, finska filialen. Den finska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av finska finansinspektionen (Finanssivalvonta). I Norge ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie AS, ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie AS regleras av den norska finansinspektionen (Finanstilsynet). I Danmark ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie Investment Branch, danska filialen. Den danska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Denna uppdragsanalys distribueras i USA av Carnegie Inc., en USA-registrerad broker-dealer och medlem av FINRA och SIPC. Carnegies analytiker utanför USA är anställda av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie Inc ("non-US affiliates") som inte omfattas av FINRA-föreskrifter. Generellt sett är Carnegies analytiker inte registrerade eller kvalificerade som analytiker hos FINRA och är därför inte föremål för de begränsningar som FINRAs regel 2241 är avsedda att förhindra vad gäller intressekonflikter, genom att bland annat förbjuda viss typ av ersättning, begränsa analytikerns handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

Analysrapporter som distribueras i USA är avsedda endast för större amerikanska institutionella investerare och amerikanska institutionella investerare som definieras enligt regel 15a-6 i Securities Exchange Act of 1934. Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja eller en uppmaning att köpa några värdepapper.

Rapporter relaterade till aktieinstrument är utarbetade av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie och distribueras i USA av Carnegie Inc. enligt regel 15a-6(a)(3). När rapporten distribueras av Carnegie Inc, tar Carnegie Inc ansvaret för uppdragsanalysen.

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investerare i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. Värdepappren från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission

Denna uppdragsanalys har utfärdats i Storbritannien av Carnegie UK, som är den engelska filialen till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie UK är auktoriserad och reglerad av Financial Conduct Authority (FCA)

### **Analysdisclaimer**

Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja, eller en uppmaning att köpa eller sälja, något relevant finansiellt instrument. Denna uppdragsanalys har beställts och betalats av emittenten och bör därför betraktas som en marknadsföringskommunikation (dvs inte investeringsrekommendation). Betalning för rapporten har avtalats i förväg på en icke-återbetalningsbar basis. Som uppdragsanalys kan detta material betraktas som en acceptabel mindre icke-monetär förmån enligt MiFID II. Det har inte utarbetats i enlighet med de rättsliga krav som är utformade för att främja oberoende investeringsanalys. Det är dock fortfarande föremål för ett förbud mot handel före spridningen av rapporten.

Carnegie Investment Bank AB är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Sverige, Finland, Danmark och Storbritannien. Carnegie AS är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Norge. Carnegie Inc. är ansvarigt för denna uppdragsanalys i USA.

Informationen i denna uppdragsanalys hämtades från olika källor. Medan all rimlig omsorg har tagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande, ger Carnegie ingen representation eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, om dess korrekthet eller fullständighet. Carnegie, dess dotterbolag eller någon av deras ledande befattningshavare, anställda eller styrelsemedlemmar kan ha ett innehav i, eller på annat sätt vara intresserade av transaktioner i, värdepapper som direkt eller indirekt är föremål för uppdragsanalys. Alla betydande finansiella intressen som innehas av analytikern, Carnegie eller en juridisk person i samma grupp i förhållande till emittenten kommer att hänvisas till i Företagsspecifika upplysningar härunder samt Intressekonflikter på rapportens förstasida.

### **Företagsspecifika upplysningar**

Delar av denna uppdragsanalys kan ha lämnats till emittenten före dess publicering

Copyright © 2024 Carnegie

---

Carnegie Investment Bank AB  
Regeringsgatan 56  
SE-103 38 Stockholm  
Tel +46 8 676 88 00 Fax +46 8 676 88 95