

# Nanexa AB

## Något tidig förstärkning av kassan ska finansiera aktiv agenda framöver

**Analys:** Johan Widmark | **Datum:** 2021-06-08 | Denna analys är enbart i informationssyfte. Analysen är inte investeringsrådgivning och detta är inte ett erbjudande om att köpa aktier. För mer information, se disclaimer på [emergers.se](https://emergers.se).

Som väntat annonserar Nanexa nu en företrädesemission på 127 MSEK för att fortsätta arbetet med att realisera potentialen i bolagets patenterade PharmaShell ALD-teknologi för vidareutveckling av befintliga preparat till långverkande injicerbara läkemedel. Med fas Ib/II för onkologiprojektet NEX-18, ett flertal andra möjliga triggers i pipeline och justering för emissionen ser vi ett riskjusterat NPV på 14 SEK per aktie som kan öka till över 26 SEK efter proof of concept 2023.

### Emission på 127 + 24 MSEK

Som vi flaggade för i vår initieringsanalys 28 maj ([Flerbent strategi ska realisera unik teknik](#)) har Nanexa nu beslutat att söka stärka finanserna för att finansiera den fortsatta utvecklingen av NEX-18, NEX-20 och genomföra ”ytterligare värdeskapande aktiviteter” med PharmaShell. Företrädesemissionen täcks helt av teckningsförbindelser och garantiåtaganden från bland andra Rutger Arnholt, Applied Ventures och Nanexas VD David Westberg och styrelseordförande Göran Ando. Med en teckningskurs på 5 SEK per aktie väntas emissionen av 25,3 miljoner nya aktier inbringa 126,7 MSEK före kostnader, motsvarande en utspädning för icke-deltagare på 50%. Därtill kommer en övertilldelningsoption på 4,7 miljoner aktier motsvarande 23,5 MSEK vid fulltecknande. Avstämningsdag är 14 juni 2021 och teckningsperioden löper från 17 juni 2021 till 1 juli 2021.

### Ett till två kvartal tidigare än väntat

Även om det var väntat att bolaget skulle stärka finanserna hade vi trott att bolaget skulle invänta resultaten från fas I med NEX-18 som väntas under hösten i år. Men rimligtvis har den covid-relaterade fördröjning Nanexa meddelade om tidigare i våras förskjutit hela tidslinjen. Lyckas bolaget ta in pengarna kommer det finansiera flera viktiga steg i arbetet att realisera potentialen i bolagets unika teknik, inte minst fas Ib/II för proof of concept av NEX-18 dit hälften av likviden kommer gå, vilket kan minska risken i bolaget markant. I tillägg till fas I för NEX-20, NEX-21, GMP-anläggning och vidareutveckling av PharmaShell kan även den patentvist man inlett i USA väntas ta en del resurser i anspråk.

### Hög potential men kraftig utspädning för icke-deltagare

Vår ursprungliga analys som tog höjd för en emission på 85 MSEK (10 MUSD). Med en högre än väntad rabatt och volym på 127 MSEK (exkl. övertilldelningsoptionen) ser vi nu ett motiverat värde på 13-16 SEK per aktie vid full teckning. Skulle NEX-18 visa proof of concept efter fas II ökar rNPV till över 26 SEK per aktie 2023. Viktigaste riskerna utgörs av förseningar, negativa utfall i kliniska tester och svårighet att sälja tekniklicenser. Samtidigt ser vi framför oss ett aktivt nyhetsflöde av potentiella triggers de kommande 18-24 månaderna med möjliga besked om licensavtal och data från NEX-18, som kan lyfta värderingspotentialen markant.

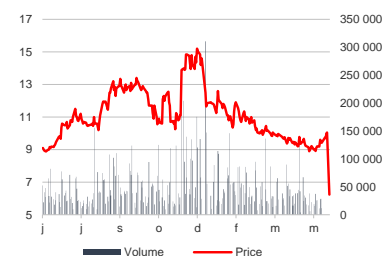
Läs vår initieringsanalys på Nanexa här

**Flerbent  
strategi ska  
realisera  
unik teknik**

[emergers.se/nanexa\\_a](https://emergers.se/nanexa_a)

### Nanexa

Fair Value, SEK (18-24m)	13-16
Current Price, SEK	6,24
Number of Shares (M)	25,35
Mkt Cap (MSEK)	158
Net Debt (MSEK)	-32
Enterprise Value (MSEK)	126
Market	First North



## Sum-of-the-parts Nanexa

Projekt	LOA		NPV MSEK	per share	per share
	Sannolikhet	Lansering		SEK	post equity issue SEK
NEX-18	20%	2026	349	13,8	6,9
NEX-20	16%	2027	189	7,5	3,7
NEX-21	-	-	-	0,0	0,0
PharmaShell Platform	20%	2022	142	5,6	2,8
<b>Sum projects</b>			<b>680</b>	<b>26,8</b>	<b>13,4</b>
Cash (+) / Debt (-)			32	1,3	3,1
Costs, Risk adj.			-115	-4,5	-2,3
<b>Total rNAV</b>			<b>597</b>	<b>23,5</b>	<b>14,3</b>

Source: Emergers

## Kort om Nanexa

Nanexa är ett drug deliverybolag fokuserat på långverkande injicerbara läkemedel baserade på bolagets patenterade PharmaShell ALD teknologi som kombinerat med traditionell läkemedelsutveckling möjliggör för bolaget att utveckla Long Acting Injectibles (LAI) på teoretiskt sett vilket läkemedel som helst, både småmolekyl och bioläkemedel. Detta väntas möjliggöra läkemedel med förbättrad effektivitet (efficacy), minskade sidoeffekter, förbättrad tillgänglighet och ökad efterlevnad av behandlingsplanen från patienter.

Bolaget noterades på Spotlight (f.d. Aktietorget) 2015. På grund av ett flertal kapitalanskaffningar och förseningar i projekten har aktien undgått någon större omvärdering sedan dess.

## PharmaShell ALD

ALD-teknik används inom en mängd andra områden utanför läkemedelsindustrin. PharmaShells ALD-teknologi innebär att Nanexa kan klä varje enskild partikel med ett extremt tunt lager (10-50 nm) av oorganiska oxider. Tjockleken och egenskaperna i detta lager kontrollerar i sin tur hur läkemedlet frisätts i kroppen.

PharmaShell har ett flertal fördelar

- Gör det möjligt att skraddarsy längden på deponeringen i kroppen, till veckovis, månadsvis eller ännu längre. Det innebär att man kan minska antalet behandlingstillfällen vilket i sin tur kan
  - gynna patientens efterlevnad av behandlingsplanen
  - minska det upplevda obehaget
  - minska kostnaderna för att ge behandlingen.
- Kontrollera den initiala frisättningen av läkemedlet i kroppen (initial burst), vilket också minskar bieffekterna.
- Adderar väldigt lite till volymen (10-20%) vilket möjliggör en hög lastkapacitet (upp till 80% jämfört med andra lösningar på 30-50%).
  - Detta minskar den injicerade volymen
  - Möjliggör användning av mindre potenta aktiva substanser
  - Längre depåer
- Möjlighet att applicera på en lång rad olika läkemedel
  - Småmolekyl
  - Biologiska, peptider och proteiner etc.

Allt detta väntas i sin tur möjliggöra en mer patientcentrerad behandling, med möjlighet att ta fram behandlingar för "unmet clinical needs" och i slutändan en bättre behandlingseffekt och därmed öppna en jättemarknad.

## Tvådelad strategi för att realisera värdet i tekniken

Nanexa har två huvudsakliga strategiska inriktningar för utveckla och realisera potentialen i PharmaShell.

- **Egna produktportföljen** som innebär att utveckla egna långverkande injicerbara formuleringar av befintliga läkemedel där patenten gått ut. Målet är att ta dessa egna projekt till proof of concept och därefter licensiera ut eller eventuellt ta dem vidare i egen regi. Hittills har bolaget presenterat två egna projekt, NEX-18 och NEX-20 och väntas välja ut och presentera ett tredje, NEX-21 under 2021.
- **Partnerprojekt** där man licensierar ut PharmaShell i produkt-exklusiva licenser till andra läkemedelsbolag. Bolaget har omkring 10 sådana pilotprojekt i pre-klinisk utveckling eller pilotstadium. Vid sidan av AstraZeneca som är en partner är Nanexa än så länge förtegnade om vilka dessa partners är och vad dessa projekt är inriktade på. Medan de egna projekten hittills är inom onkologi finns partnerprojekten inom områden utanför onkologi. Ett flertal partnerprojekt har passerat in vitro proof of concept och är nu i djurstudier.

## Risker

Vid sidan av de ovan nämnda riskerna för att misslyckas i den kliniska utvecklingen, som kan ha en kraftigt negativ påverkan på bolagets värde och utgör en inneboende verksamhetsrisk i alla bolag som utvecklar läkemedel, så finns ytterligare risker att notera.

### Finansieringsrisk

Som ovan nämnts bedömer vi att Nanexa är beroende av ytterligare finansiering för att kunna realisera potentialen i sin projektportfölj. Skulle bolaget misslyckas att finansiera den fortsatta verksamheten på attraktiva villkor och nivåer finns en betydande risk att värdet på bolaget påverkas negativt.

### Förseningar

Förseningar i kliniska prövningar är mer regel än undantag och så många som 86% av projekten uppfyller inte sina mål om rekrytering inom angivna tidsramar, vilket innebär merkostnader och förseningar. Nanexa har redan rapporterat om påverkan orsakad av Covid-19 och det finns betydande risker för förseningar även efter att Covid-läget stabiliserats.

### Konkurrerande behandlingar

Av de 186 Mdr USD som spenderades på läkemedelsutveckling globalt 2019 så uppskattas det att hela 40% gick till utvecklingsprojekt inom onkologi och det görs framsteg hela tiden. Det är därför svårt att med säkerhet avgöra den långsiktiga efterfrågan och konkurrenskraften för en enskild behandling.

## Bolagsstyrning

Nanexa har ett exceptionellt erfaret team både vad gäller styrelse, ledning och rådgivare, med tunga poster från svenska och internationella pharmabolag bakom sig. Även om alla inte är heltidsanställda utan tätt knutna till bolaget så är det en imponerade uppställning, inte minst i ljuset av bolagets ändå blygsamma storlek.

Ordförande **Göran Ando** har över 30 års erfarenhet från läkemedelsindustrin, med roller som medicinsk chef för Pfizer AB, VP vid Bristol-Myers, forsknings- och utvecklingschef för Glaxo Group Research, CEO för Celltech Group PLC i Storbritannien, och inte minst styrelseordförande för Novo Nordisk A/S mellan 2013 och 2018. Göran Ando var även Vice vd och chef för forskning och utveckling på Pharmacia, där han även ansvarade för tillverkning och affärsutveckling. Under hans åttaåriga tjänstgöring som chef för forskning och utveckling på Pharmacia godkändes 17 nya läkemedel av FDA, före Pfizers förvärv av Pharmacia. Ando har 300 000 teckningsoptioner i Nanexa av serie TO 4.

I tillägg till styrelsens redan tunga akademiska och praktiska kompetens och erfarenhet med bland annat **Bengt Gustafssons** bakgrund som nordisk Medicinsk Chef på Novartis Oncology och Celgene, och professor **Magnus Westgrens** över 300 vetenskapliga publiceringar, så valdes **Eva Nilsagård** och **Birgit Stattin Norinder** in som nya ledamöter vid årsstämman. Eva Nilsagård har över 30 års erfarenhet av seniora befattningar inom framförallt fordons- och medicin-/bioteknikindustrin, bland annat som CFO för Vitrolife, Plastal Industri och OptiGroup, samt seniora positioner inom AstraZeneca och AB Volvo.

Birgit Stattin Norinder har omfattande erfarenhet från läkemedels- och biotechbolag i Sverige, USA och Storbritannien. Hon har lett flera forsknings- och utvecklingsavdelningar och stått bakom ett antal nya och godkända läkemedel. Hon har bland annat varit vd och ordförande för Prolifix Ltd, Senior Vice President Worldwide Development på Pharmacia & Upjohn och Director International Regulatory Affairs på Glaxo Group Research Ltd. Birgit har också haft ett flertal positioner som styrelseledamot och styrelseordförande i europeiska bioteknikbolag. Hon är även styrelseledamot i AddLife AB, Hansa Biopharma AB och Oasmia Pharmaceutical AB.

Vd **David Westberg** har tidigare erfarenhet från Pharmacia, Pharmacia-Upjohn samt Orexo, där han ansvarade för två av Orexos läkemedelsprojekt (Edluar och Zubsolv) från tidig utvecklingsfas, genom formuleringsutveckling och kliniska studier till registrering för marknadsgodkännande hos FDA i USA. Westberg har 59 088 aktier och 155 000 teckningsoptioner av serie TO 3.

CFO **Björn Svanström** kommer från tidigare roller inom finans på SEB Enskilda, Teleca AB, VD för Praktikerinvest och CFO för utvecklingsbolag inom life science, bl a Dilafor AB. Svanström äger 2 000 aktier och 75 000 teckningsoptioner av serie TO 3 (2020/2023:1).

Vid sidan av Vd och CFO besitter övriga ledningsgruppen omfattande erfarenhet med bland annat Chief Medical Officer, **Owe Luhrs** erfarenhet från en rad ledande positioner på bolag som Pfizer, Actelion och Celgene, Head of Pharmaceutical R&D, **Jonas Franssons** långa erfarenhet av produktutveckling och kommersialisering av läkemedel på Pharmacia, Pfizer och SOBI, och **Marie Gårdmarks** ledande positioner inom Läkemedelsverket och erfarenhet från rådgivningsmöten med FDA och EMA.

Därtill har Nanexa ytterligare rådgivare fast knutna till bolaget som besitter spetskompetens inom bland annat hematologisk cancer, med **professor Axel Glasmacher** som varit chef för Global Clinical Research and Development inom hematologi och onkologi på Celgene, och **Dr Karthik Ramasamy** som är Associate Professor of Haematology & Consultant Haematologist.

---

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