

I den stora kapplöpningen

ExpreS2ion Biotech är upptaget på WHO:s lista över viktiga vaccinprojekt mot SARS-Cov2-viruset, en aldrig tidigare skådad kapplöpning i läkemedelsindustrin. Vi avvaktar mer information om det ekonomiska värdet på samarbetet med Bavarian Nordic, som kan bidra till fortsatt positiv utveckling för aktien.

ExpreS2ion Biotechnologies och Adaptvac ingår i det konsortium, PREVENT-nCoV, som med ett snabbfotat agerande efter att den genetiska informationen om SARS-CoV2-viruset släpptes i början av januari hamnade på WHO:s lista över vaccinprojekt. Konsortiet har också mottagit stöd från EU:s innovationsprogram Horizon-2020.

I maj ingick Adaptvac en avsiktsförklaring med det danska vaccinbolaget Bavarian Nordic, som vi räknar med kommer ta över ansvaret för finansieringen av det kliniska programmet. Vi ser fram emot mer information om samarbetet när avtalet är slutfört, möjligen redan i juni. Avgörande data från djurförsök i projektet väntas sedan under tredje kvartalet.

Bolagets minimala kassa tillåter inte att de finansiella riskerna skenar iväg, vilket är en begränsande faktor under denna kapplöpning. Uppvärderingen som skett sedan april verkar ändå ha substans och vi sätter en 70-procentig sannolikhet på att PREVENT-nCoV klarar steget till inledande studier på människa. Det skulle ge utrymme för kursuppgång upp mot 30-kronorsstrecket under årets andra halva.

Utfall & Prognoser				
MSEK	2018	2019	2020p	2021p
Intäkter	9	14	18	21
EBIT	-18	-18	-15	-17
Utgående kassa	6	5	3	7
Nyemission	19	8	14	21

Källa: Analysguidens prognoser

Datum: 8 juni 2020
 Analytiker: Sten Westerberg, Aktiespararna

Företagsnamn: ExpreS2ion Biotech Holding AB
 Lista: First North Growth Market
 Vd: Bent U. Frandsen
 Styrelseordförande: Dr Martin Roland Jensen
 Marknadsvärde: 319 MSEK
 Senast: 20,1 kronor
 Kort om bolaget: ExpreS2ion har utvecklat en patenterad plattform baserad på insektsceller för att uttrycka komplexa proteiner med klinisk potential, bland annat som antigen i vaccin.

Adaptvac, som ägs till hälften av ExpreS2ion, kompletterar plattformen med sin teknologi för att framställa virus-liknande kapslar (VLPs) som fusioneras med ett antigen.

Bolaget strävar efter att ta sig från en roll som underleverantör till akademi och industri till en aktör högre upp i värdekedjan vid vaccintillverkning.

Möjligheter och styrkor: Utöver vanliga kontraktstjänster har bolaget byggt upp en portfölj av vaccinprojekt där ett flertal partner är involverade, vilket begränsar både risken och uppsidan.

Snabbheten som bolaget uppvisade vid framtagandet av ett möjligt vaccin mot SARS-Cov2-viruset har placerat det i en exklusiv skara av vaccinforskande bolag.

Inget av de vaccin som ligger längst fram på WHO:s lista över Cov2-vaccin bygger på en liknande teknologisk VLP-plattform som bolagets.

Flera av de konsortier som bolaget deltar i forskar på vaccin mot sjukdomar med stora medicinska behov.

Risker och svagheter: Bolaget är verksamt inom ett par forskningsområden där konkurrensen är hård eller mycket hård.

Bolagets finansiering är begränsad, delvis som en följd av affärsmodellen.

Bolagets viktigaste tillgång, Adaptvac, ägs till 50 procent, vilket inte medger fullständig kontroll över viktiga beslut.

Partnerskapen som bolaget ingår i är ofta omfattande vilket begränsar uppsidan vid framgång.

Sammanfattning av investeringscase

ExpreS2ions aktiekurs reagerade med 150 procents kursuppgång, nästan 200 miljoner kronor, på uppgiften den 24 april att bolaget räknar med att PREVENT-nCoV-projektet kan inleda tester på människa före årets utgång.

Slag i slag följde nyheter om avtal med kontraktstillverkare och ett preliminärt avtal med det danska vaccinsbolaget Bavarian Nordic. Bavarians insteg i projektet ser vi som lösningen på finansiering av tester på människor fram till och med fas 3.

Ett fortsatt nyhetsflöde kring corona-vaccinet, även i närtid, talar för fortsatta kursrörelser. Inom en månad förväntar vi oss slutligt besked om avtalet med Bavarian Nordic, bland annat storleken på första betalningen till Adaptvac. Vi spekulerar i att den kommer vara högst 4 MEUR.

Avtalet kommer möjligen sprida större klarhet i hur pengarna i projektet fördelas mellan Adaptvac och ExpreS2ion Biotechnologies, som tillsammans med NextGen Vaccines, äger hälften av Adaptvac. Denna ägarstruktur riskerar annars att skapa osäkerhet om prioriteringsordningen i projektet.

I tredje kvartalet räknar vi med att Adaptvac släpper första data på djurförsök, t.ex. förmåga att lyfta antikroppssvar mot vaccinet i möss (immunogenicitet). I samband med dessa data bör besked komma om konsortiet går vidare till tester på friska frivilliga, vilket vi ger 70 procents sannolikhet.

Adaptvacs corona-projekt befinner sig i ett getingbo av andra projekt, sammanlagt 122 enligt WHO:s senaste lista över vaccinforskning mot SARS-CoV2. Ändå tror vi att positiva besked i tredje kvartalet kommer belöna aktiekursen ytterligare med ett försök mot 30-kronorsnivån, delvis beroende på storleken i betalningarna från Bavarian Nordic.

Bland övriga kurspåverkande nyheter ser vi också ett besked om ExpreS2ions option att för en mindre summa ta över ägandet i AV001-projektet, ett vaccin mot HER2-positiv bröstcancer. Ytterligare besked om projektets framtid bör komma under loppet av detta år.

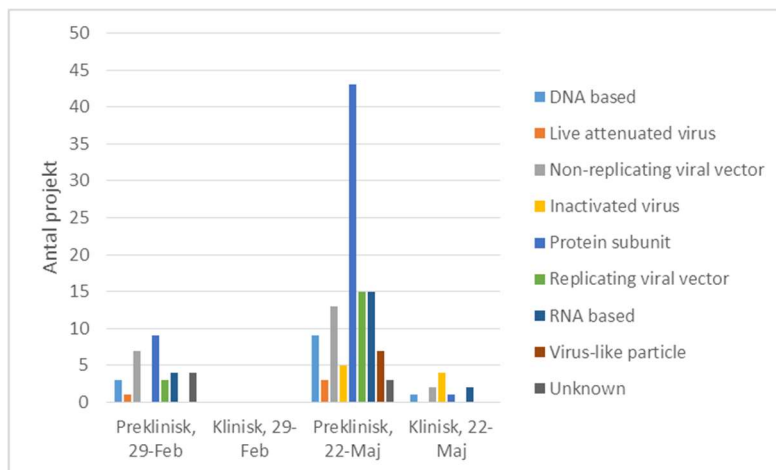
Stor kapplöpning mot ett vaccin

I början av januari meddelade kinesiska forskare sina resultat från kartläggning av den genetiska sekvensen hos SARS-Cov2-viruset, populärt kallat corona-viruset. Den 6 februari meddelade ExpreS2ion att bolaget tagit fram ett antigen, som skulle testas för diagnostik och vaccinforskning, vilket placerar bolaget långt upp på listan av snabbfotade aktörer.

Allra snabbast var dock amerikanska och kinesiska bolag. Amerikanska Moderna inledde försök på människa redan den 16 mars med ett eget RNA-baserat vaccin.

Konsortiet kring PREVENT-nCoV, där ExpreS2ion och Adaptvac ingår, har så här långt till största delen finansierats av EU:s program för innovationsstöd, Horizon 2020. Projektet tillhör den skara om 122 projekt som den 22 maj togs upp på WHO:s lista över aktiva corona-bekämpare.

Kraftig ökning av corona-projekt i WHO-register



Källa: WHO

WHO publicerade den 29 februari sitt första "draft landscape" över antalet projekt som utvecklar ett corona-vaccin. Alla 31 projekt, där ExpreS2ion också var inkluderat, låg då i djurförsök. Den 22 maj, inte ens tre månader senare, hade den listan utvecklats till 10 projekt som inlett tester på människa och hela 112 projekt som låg i preklinisk fas.

Projekten är sorterade efter den typ av teknologiplattform som används för att ta fram antigen, vaccinets mest aktiva beståndsdel. Förenklat kan man säga att vaccnutvecklingen kan beskrivas utifrån två axlar, en baserad på hastighet, en baserad på effekt. En tredje axel med produktens säkerhet skulle kunna göra detta diagram till tredimensionellt.

Det globala nätverket Coalition for Epidemic Preparedness Innovations (CEPI) betonar i sina rapporter att snabbhet i detta skede är viktigt. CEPI pekar ut DNA- och RNA-plattformar som de snabbaste för utveckling av ett vaccin. Med denna måttstock skulle amerikanska Moderna (Nasdaq: MRNA, börsvärde 20 miljarder USD) ligga bäst till att få fram ett vaccin först baserat på bolagets RNA-plattform. Bolaget har fått sin fas 2 studie godkänd för ett accelererat förfarande. I dagsläget pekar WHO ut 10 corona-projekt som befinner sig i test på människa och bakom dem 112 projekt som testar sin teknologi i djurförsök, varav PREVENT-nCoV alltså är ett.

Denna häftiga aktivitet under årets första månader saknar motstycke i läkemedelsindustrin historia. Inte ens under HIV-smittans mest akuta skede satsades så stora resurser på vaccnutveckling. Alla stora ekonomier runt jordklotet ropar efter ett färdigt vaccin för att kunna minska risken att SARS-CoV2 ska fortsätta att tynga den ekonomiska utvecklingen och skrämja befolkningen.

VLP-baserade teknologier ligger långt framme

Adaptvacs teknologiplattform för tillverkning av vaccin baserar sig på virus-liknande partiklar (VLP), en typ av teknologi som etablerat sig som en av de viktigaste för att framställa moderna vaccin. Några av de största vacciner på marknaden i dagsläget är VLP-baserade, t ex HPV-vaccinerna Cervarix® och Gardasil®. GlaxoSmithKlines första malariavaccin, Mosquirix, är också baserat på en VLP-plattform.

Virus-liknande partiklar är höggradigt symmetriska protein-strukturer (kapslar) som härmar utseendet hos levande virus men utan att vara smittosamma eller replikera sig. De består av proteinkapslar som har förmåga att själv-aggregera till virus-liknande former samt att presentera ditsatta antigen för kroppens immunceller på ett sätt som mycket påminner ett naturligt virus-förlopp.

En VLP saknar viralt DNA och är därigenom ofta säkrare än traditionella DNA-baserade vaccin men utan att förlora förmågan att kicka igång ett starkt och varaktigt svar hos kroppens immunförsvar. Frånvaron av viralt DNA kan även vara en fördel vid själva produktionsprocessen.

VLP-kapslarna används som bärare av själva antigenet, det protein som ska dra igång kroppens immunförsvar med påföljande produktion av antikroppar. En VLP härmar det ursprungliga virusets utseende men har inga rester kvar från själva viruset.

VLP-baserade plattformar kan i den storskaliga fasen av produktionsprocessen vara snabbare och mer produktiva än RNA- och DNA-baserade plattformar, då dessa inkluderar längre proteinkedjor. En stor och kostsam utmaning vid all form av vaccintillverkning är att växla tillverkningen från det experimentella stadiet, där små kvantiteter av den aktiva substansen behövs, till det storskaliga, kommersiella stadiet, där mycket stora mängder av den färdiga produkten behövs.

Både ExpreS2ion och Adaptvac anges i WHO-listorna som bolag med en 'protein subunit'-plattform. ExpreS2ions teknologi för att ta fram antigen kan liknas vid en rekombinant subunit-plattform, baserat på bolagets S2-cellinjer uttrycker det virala antigenet, även kallat 'nCoV spike protein'. Detta antigen fusioneras med Adaptvacs VLP-kapsel.

Ytterligare en fördel med VLP-baserade metoder är att de kan framställa vaccinet utan adjuvans, en komponent i traditionella vacciner, som ibland har förknippats med biverkningar. VLP-vacciner antas också vara stabila och inte kräva särskild förvaring i kyl.

Konkurrens inom VLP-området

Det är möjligt att hälsovårdande myndigheter kommer efterfråga vaccin baserade på olika teknologiplattformar. Det mesta tyder på att den första vågen av vaccin kommer från något av de accelererade program som snart är färdiga att inleda tester i fas 3: Moderna, AstraZeneca eller Novavax. Dessutom ligger ett par kinesiska projekt i samma beredskap.

Novavax förefaller vara det projekt som angränsar till VLP-teknologin. Bolaget använder en rekombinant nanoteknologi, eller så kallad protein subunit-teknologi. Inga rena VLP-projekt befinner sig ännu i kliniska tester. Novavax har stöd från det inflytelserika CEPI, som nyligen bidrog med 388 miljoner dollar i förberedelser för fas 1/2 studier. Första data från patienter väntas i juli.

För de vaccin som baseras på rena VLP-plattform kommer, i våra spekulationer, i bästa fall 2 nå marknaden efter större tester i fas 3. I dagsläget kan vi identifiera 11 projekt i WHO-listorna som från ett teknologiperspektiv kan konkurrera med Adaptvacs VLP-lösning. Alla projektet har sina egna lösningar på hur VLP-kapseln ska riggas med antigen för att starta immunförsvaret. Inget av dessa projekt har ännu inlett studier på människa.

WHO-lista över teknologiplattformar baserade på VLP

Olika typer av VLP-plattformar	Bolag/institution
Virus-like particle, based on RBD displayed on viruslike particles	Saiba GmbH
Plant-derived VLP	Medicago Inc.
ADDomer™ multiepitope display	Imophoron Ltd and Bristol University's Max Planck Centre
Unknown	Doherty Institute
VLP	OSIVAX
eVLP	ARTES Biotechnology
VLPs peptides/whole virus	Univ. of Sao Paulo
Capsid-like Particle	AdaptVac (PREVENT-nCoV con)
Andra typer av protein-plattformar (enligt WHO)	
LNP-encapsulated mRNA cocktail encoding VLP	Fudan University/ Shanghai JiaoTong University/RNACure B
MVA encoded VLP	GeoVax/BravoVax
VLP-recombinant protein + Adjuvant	Osaka Univ/BIKEN/ National Institutes of Biomedical Innovat
Drosophila S2 insect cell expression system VLPs	ExpreS2ion Biotechnologies

Källa: WHO Landscape Draft, 22 maj

Sammansättning av PREVENT-nCoV-konsortiet

Den 6 februari meddelade ExpreS2ion att bolaget startade ett forskningsprojekt kring ett antigen baserat på Wuhan coronaviruset, endast en månad efter att virusets DNA-sekvens hade publicerats av kinesiska forskare. ExpreS2ion avsåg att ta fram den virala antigenen, the spike protein antigen, både för terapeutiskt och diagnostiskt bruk.

Den 6 mars meddelade ExpreS2ion att bolaget, som en del i PREVENT-nCoV-konsortiet, hade tilldelats stöd från EU:s program för innovationsstöd, Horizon 2020. Projektets totala budget anges hos EU till 3,4 miljoner euro, varav Horizon 2020 står för 2,7 miljoner euro.

Konsortiet utgörs av:

- Köpenhamns universitet, som koordinerar projektet
- Adaptvac, till hälften ägt av ExpreS2ion och NextGen Vaccines, som tillhandahåller teknologi,
- ExpreS2ion Biotechnologies, som tillhandahåller produktion av antigen,
- Eberhart Karl-universitetet, Tübingen, Tyskland, som ska leda fas 1-studien,
- Universitetet i Wageningen, Holland,
- Akademiska sjukhuset i Leiden,

ExpreS2ions roll i denna sammansättning är att använda sin expression-teknologi, baserad på S2-celler från bananflugan *Drosophila*, för att framställa ett effektivt fullskaligt antigen, baserat på den DNA-information som publicerats. I ett senare skede kommer ExpreS2ion att ansvara för överförandet av produktionsprocesser och Good Manufacturing Practices av antigen och VLP till kontraktstillverkaren AGC Biologics, som har tillverkande enheter i Tyskland, Danmark, USA och Japan.

Avtalet med Bavarian Nordic

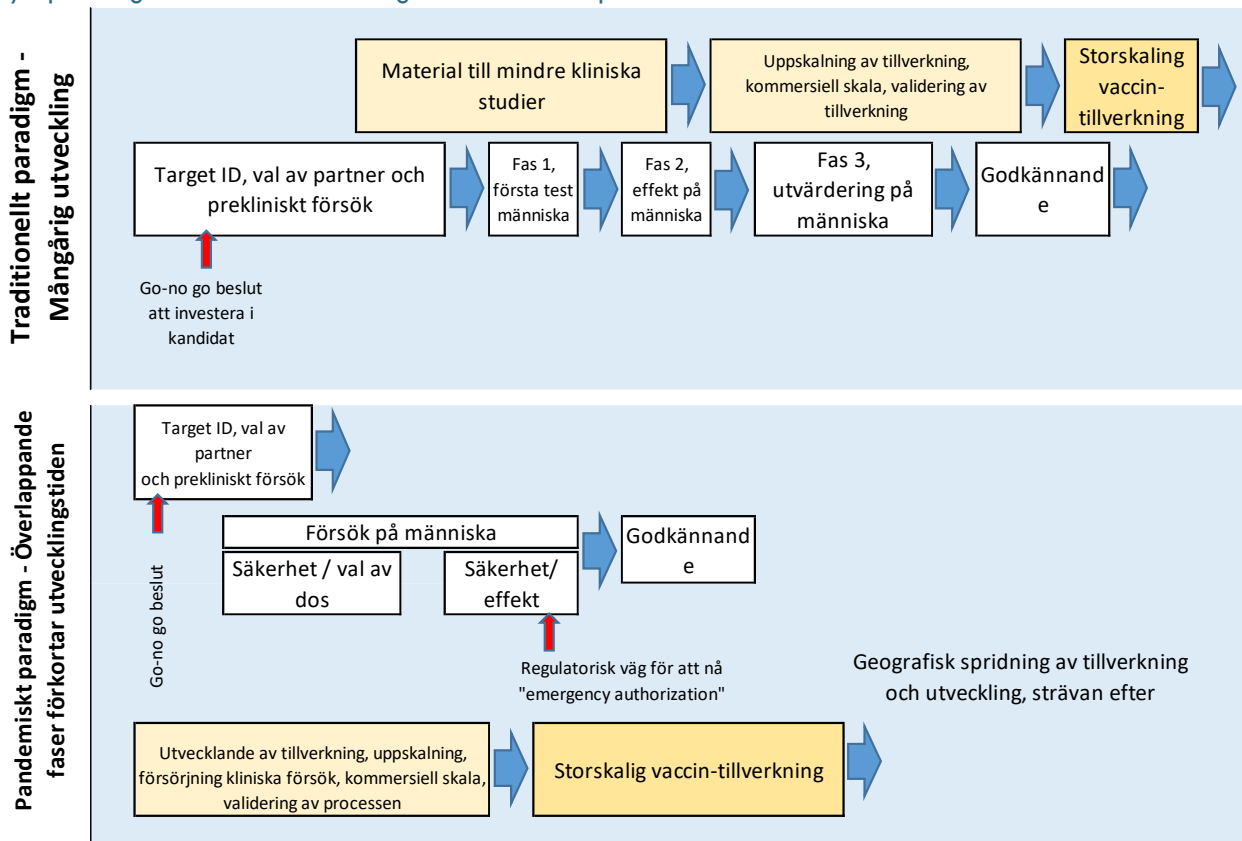
Den 6 maj ingick Adaptvac en avsiktsförklaring med det danska vaccinbolaget Bavarian Nordic om att samarbeta i utvecklandet av ett SARS-CoV2-vaccin. Inom två månader från avsiktsförklaringen ska ett färdigt avtal finnas undertecknat och ge Adaptvac rätt till en första delbetalning, så kallad upfront milestone payment. Vi uppskattar denna betalning till högst 4 miljoner euro, eller 40 miljoner kronor, med tanke på projektets relativt tidiga fas.

En första betalning på mindre än 4 miljoner euro skulle placera affären på den undre delen av skalan över tidiga licensaffären, möjligen som en återspeglning av den hårda konkurrensen och snabba utvecklingstakt som Bavarian Nordic måste implementera för att lyckas i den hårda konkurrensen.

Bavarian Nordic kommer under utvecklingens gång betala ytterligare milstolpar till Adaptvac, men någon total siffra har ännu inte angivits. Vi spekulerar i 250 miljoner euro, inklusive försäljningsbaserade betalningar. Adaptvac har också rätt till en royalty på försäljningen som vi sätter till 5 procent, vilket är i det högre intervallet av vad som är brukligt vid denna typ av tidiga affär. Vi känner i dagsläget inte till vilka ersättningar som övriga medlemmar i konsortiet har rätt till.

Bavarian Nordic, som har erfarenhet att utveckla egna vaccin, kommer att bistå PREVENT-nCoV-konsortiet i arbetet med prekliniskt proof-of-concept av vaccinetns antigen (the spike protein antigen) och kommer senare att ta ansvar för kliniskt utveckling, som förhoppningsvis kan påbörjas redan i år. Denna accelererade hastighet i vaccinutveckling är påhejad av myndigheternas önskan om att få fram ett flertal vaccin så fort som möjligt.

Nytt paradig för vaccintillverkning under corona-epidemin



Ombearbetning av figur från CEPI/ New England Journal of Medicine

CEPIs riktlinjer för vaccinforskning

Coalition for Epidemic Preparedness Innovations (CEPI), som också samarbetar med WHO, ställer höga krav på snabbhet för att ställa upp med finansiering av vaccinutveckling och -produktion. Organisationen anser att en idealisk plattform för vaccin-produktion ska klara att gå från sekvensering av virus-genomet till kliniska prövningar på 16 veckor och kunna uppvisa en konsistent immunreaktion över en hel rad av olika patogen.

CEPI, som stöds finansiellt av bland andra Bill & Melinda Gates Foundation, anser att RNA- och DNA-baserade vacciner har potential att vara snabbare verktyg eftersom antigen inte behöver odlas eller rekombineras i cellkulturer, vilket kan vara en tidskrävande process i ett tidigt skede av vaccnutvecklingen. DNA- eller RNA-baserade antigen kan framställas genom syntetiska processer och får därigenom en kortare startsträcka.

CEPI pekar också på att alla typer av plattformar står inför utmaningen att optimera det numera kända SARS-Cov2-antigenet, 'the spike protein antigen'. Olika uppfattningar finns om antigen ska utgöras av det fullskaliga proteinet eller endast av dess receptor-bindande domän. Optimeringen av ett antigen är avgörande för hur starkt och varaktigt kroppens immunsvaret blir.

Organisationen förordar dessutom att plattformar som redan är testade på människa ska tillåtas att inleda försök på människa samtidigt som djurförsöken pågår, ett avgörande sätt att korta utvecklingstiden för ett läkemedel eller vaccin (se illustration ovan). CEPI betonar också utmaningarna med storskalig tillverkning av vaccinet, i synnerhet för plattformsteknologier som inte tidigare testats på människa.

Kostnader vid vaccnutveckling

Enligt uppskattningar i *the Lancet* kostar den prekliniska delen i vaccnutveckling i genomsnitt 30 miljoner dollar¹, förutsatt att projektet lyckas. Sannolikheten för att lyckas med hela den prekliniska kedjan från antigen till godkännande att inleda kliniska studier uppskattas i artikeln till 50 procent (intervall 41-57% beroende på litteraturkälla).

Denna initiala investeringar förklarar varför mindre vaccinbolag, som Expres2ion och Adaptvac, arbetar i konsortier som delar på risken i de olika utvecklingsskedena.

I fas 1 förbättras oddsen och det intervall som artikeln uppvisar är 50-90%, där vi anser att ett genomsnitt på 75 procent verkar möjligt. Kostnaden för att driva ett vaccinprojekt i fas 1 uppskattas till i genomsnitt 15 miljoner dollar. I fas 2a sjunker sannolikheten för att lyckas men det sker inom ett stort intervall, 22-79%, samtidigt som kostnaden går upp till i genomsnitt 25 miljoner dollar.

Kostnaderna vid utveckling av nya vacciner drivs också av mycket höga investeringar i den tillverkningsprocess som avgör om vaccinet ska kunna produceras i stora mängder till acceptabla kostnader. Investeringar på uppemot 500 miljoner dollar är inte ovanliga vid när en ny teknologi ska ligga till grund för tillverkning av vacciner.

¹ *The Lancet*, [http://dx.doi.org/10.1016/S2214-109X\(18\)30346-2](http://dx.doi.org/10.1016/S2214-109X(18)30346-2)

Sammantaget är sannolikheten för att ha ett vaccin färdig till avgörande populationsbaserade studier i fas 3 är ackumulerat 5-41%, där vi placerar genomsnittet på ca 25 procent. Sannolikheten för att ta ett vaccin hela vägen genom kliniska prövningar till ett godkännande uppskattas av författarna till artikeln i The Lancet till 5 procent, vilket är att likställa med oddsen för annan avancerad läkemedelsforskning.

För att översätta dessa siffror till ExpreS2ion och Adaptvac skulle vi säga att sannolikheten att nå fram till fas 3 kan vara ca 35 procent, men att kostnaden för att komma dit sannolikt är något högre än 70 miljoner dollar med tanke på att bolagets teknologi är mer avancerad än för det genomsnittliga DNA-baserade vaccinet.

Cancer- och influensavaccin viktiga projekt på sikt

I denna rapport har vi fokuserat på SARS-Cov2-projektet, som vi ser som den största potentiella värdedrivare i aktien på kort sikt. Utöver detta projekt vill vi även framhålla AV001 och Indigo-konsortiet, som också har potential att över tiden påverka aktiekursen.

AV001 är ett så kallat terapeutiskt vaccin mot bröstcancer med överuttryck av HER2-proteinet. Projektet drivs med Adaptvacs teknologiplattform men ExpreS2ion har en option att ta över projektet före februari nästa år. Med dagens finansiella position har ExpreS2ion inte möjlighet att utveckla AV001 i en fas 1-studie och det är möjligt att bolaget väljer att skaffa sig en mer erfaren partner innan den kliniska fasen av utvecklingen påbörjas. Vi har antagit att ExpreS2ion inleder ett samarbete med ett läkemedelsbolag under nästa år.

Ett projekt med lägre riskprofil drivs i Indigo-konsortiet, som utvecklar ett nytt influensa-vaccin med anspråk på att ge immunrespons hos fler patienter än med dagens behandlingar. Nyligen anslog Horizon 2020 hela 10 miljoner euro till projektet, som består av en grupp privata och publika organisationer, bland andra Translational Health Science Technology Institute i Dehli, Indien, och Amsterdams universitet som koordinatör.

ExpreS2ion kommer under 2020-21 motta 6,7 miljoner kronor från EU, motsvarande ca 7 procent av hela anslaget. Totalt består INDIGO-projektet utöver ExpreS2ion, av sexton partner, från både Indien, Europa och USA. Senare i år förväntas projektet få ytterligare uppbackning av indiska staten. I både AV001 och Indigo samarbetar ExpreS2ion med det holländska LiteVax BV, som tagit fram ett syntetiskt adjuvans för single-shot vacciner.

Finansiell diskussion och värderingsansats

En svårighet vid värderingen av ExpreS2ion är att veta hur stor del av de potentiella framtida intäkterna i de olika konsortierna som tillfaller bolaget. Detta blir särskilt viktigt att förstå i fallet med PREVENT-nCoV, där nu Bavarian Nordic verkar ta över taktpinnen och ska stå för finansiering av den kliniska utvecklingen.

Vi har antagit att Adaptvac har sålt bort stora delar av de framtida intäkterna i ersättning mot att få de kliniska prövningarna finansierade av Bavarian Nordic. Vi har satt Adaptvacs royalty till 5 procent på framtida försäljning och milstolparna till 250 MEUR inklusive kommersiella milstolpar. Milstolparna på traditionella läkemedel är högre men vårt antagande avspeglar stora investeringar i tillverkningskapacitet, mycket konkurrensutsatt utveckling och kort produktlivscykel.

Summering av projektvärdering, rNPV

	Projekt- värde (Mkr)	Värde per aktie (SEK)	Topp- försäljning (MEUR)	Sann- olikhet för framgång	Avkast- nings- krav	Andel av NPV	
PREVENT-nCoV	351	12,2	2 773	6%	14%	60%	av hela Adaptvac NPV
AV001 (bröstcancer)	106	6,1	1 904	4%	14%	50%	av hela Adaptvac NPV
Plattform	57	3,3	3,7	100%	12%	100%	av intäkterna
Malaria-projekt	20	1,3	175	10%	14%	10%	av konsortiet
Indigo (influenza)	30	1,0	952	5%	14%	8%	av konsortiet
Summering	565	22,9					
<i>Antal aktier utspädd, mln</i>		<i>17,3</i>	<i>efter ytterligare finansiering om 21 MSEK</i>				

Adaptvac ägs till lika delar av ExpreS2ion Biotech och Nextgen. I dagsläget sätter vi ExpreS2ions andel av Adaptvacs intäkter till 60 procent, trots det 50 procentiga ägandet, för att avspegla intäkter på försäljning av antigen. Dessutom har ExpreS2ion ansvar för att överse att tillverkningsprocessen av konsortiets vaccin överlämnas till AGC Biologics på ett effektivt sätt till.

Värderingen av corona-vaccinet ska ses mot bakgrund av den hårda konkurrens som väntar i spåren av de första godkännandena. Vi uppskattar att totalt kan 5-6 vacciner komma att godkännas. Vi uppskattar då att PREVENT-nCoV-projektet är värt 12,2 kronor per aktie, vilket väl sammanfaller med den kursuppgång som skedde på nyheten den 24 april. Vår värdering sätter en 70 procentig sannolikhet på att kliniska tester på människa startar i år och totalt 6 procents sannolikhet att PREVENT-nCoV och Bavarian Nordic lyckas nå ända fram till ett kommersiellt gångbart vaccin.

Om vi sätter 100 procent på sannolikheten att konsortiet avancerar från djurförsök till friska frivilliga människor ökar projektvärdet med 4-5 kronor.

Vi räknar med att kursen kan fortsätta stiga vid en positiv tolkning av detaljerna i avtalet med Bavarian Nordic som förväntas inom en månad. Om sedan konsortiet i tredje kvartalet publicerar goda data från djurförsök samt står fast vid att tester på människa kommer inledas i år, då ser vi möjlighet för kursen att kliva upp mot intervallet 28-30 kronor.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedda endast för mottagaren.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Sten Westerberg äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker: Sten Westerberg