

## ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter første halvår 2024

PILA PHARMA er på vej mod det voksende marked for fedme- og diabetesbehandling med sin medicin-kandidat XEN-D0501. Med en nylig kapitaltilførsel og en strategisk rokade i ledelsen er selskabet godt positioneret til at gennemføre potentielt afgørende kliniske fase 2a-forsøg. Dette forsøg skal demonstrere toleranceniveauerne hos overvægtige personer med type-2 diabetes med selskabets nytænkende molekyle baseret på en TRPV-1 receptor hæmmer. I tillæg til dette vil firmaet undersøge effekten af molekylet på sænkning af kropsvægt. Positive resultater kan åbne døren til det globale fedmemarked, hvor blandt andre Novo Nordisk har banet vejen og bevist markedets enorme potentiale. Med en for fedmemarkedet beskeden markedsværdi på 162 mio. SEK og et stort uudnyttet potentiale i selskabets pipeline er fortsat stærke data afgørende for PILA PHARMA's udvikling. Selvom aktien er steget markant i år, vil succes i fase 2a-forsøget kunne føre til betydelige kursstigninger.

- Bestyrelsesformand, stifter og nuværende forskningsdirektør Dorte X. Gram, en pioner inden for fedme- og diabetesforskning, gjorde under sit Ph.d.-projekt hos Novo Nordisk i 1999 den banebrydende opdagelse, at TRPV1-receptoren spiller en central rolle i reguleringen af blodsukker hos rotter med diabetes. Efter Novo Nordisks strategiske beslutning om at frasælge småmolekyleprojekter erhvervede hun sig rettighederne til patenterne til eksklusivt at bruge TRPV-1 hæmmere til at behandle 'fedme og fedme relaterede sygdomme og syndromer'. Disse patenter var essentielle for at kunne etablere PILA PHARMA og deraf videreudvikle og eksekvere på opdagelsen i form af den indkøbte lægemiddelkandidat XEN-D0501. Den tidlige patentering af denne behandlingsform giver PILA PHARMA en strategisk fordel i forhold til konkurrenter, og positionerer selskabet som det potentielt eneste med TRPV-1 hæmmer til de milliardstore markeder for fedme- og diabetesbehandlinger.
- PILA PHARMA's fokus på behandling af fedme og diabetes understøttes af enorme markedsmuligheder, hvis selskabet formår at lancere et effektivt præparat. Nye prognoser fra Morgan Stanley viser, at fedmemarkedet kan nå 144 mia. USD årligt i 2030, hvilket er markant højere end tidligere estimater fra Emergen Research på

**AKTUEL KURS: 6 SEK****Børs: First North Sweden****Markedsværdi: 162,8 mio. SEK****Antal aktier: 27.126.623**

38 mia. USD og Goldman Sachs' vurdering på 100 mia. USD. Samtidig forventes diabetesmarkedet at runde 130 mia. USD i 2030. Med stort fokus i branchen på nye løsninger baseret på andre typer molekyler end de nuværende GLP-1 som Novo Nordisk's Semaglutid er der plads til flere udbydere af forskellige løsninger på disse markeder, og tallene understreger PILA PHARMA's store potentiale ved fortsat succesfulde data.

- PILA PHARMA står stærkere rustet til gennemførelse af kommende kliniske forsøg. I december 2023 gennemførte firmaet en aktieemission, som resulterede i en kapitalindsprøjtning på 7 mio. SEK efter omkostninger og en udvanding på 22 %. Denne kapitaltilførsel viste sig dog ikke at være tilstrækkelig, hvis firmaet ville adressere spørgsmålet omkring potentialet i reduktion af kropsvægt, hvorfor selskabet i juli 2024 på ny rejste ny kapital. I opløbet til denne kapitalrejsning havde aktiekursen gennemgået en positiv udvikling. Den rettede emission på 10 mio. SEK blev derfor gennemført til en langt højere kurs end ved den tidligere kapitalrejsning, hvilket reducerede udvandingseffekten betragteligt og ligeledes kom med minimale omkostninger. Hos Aktieinfo vurderer vi derfor, at kapitalrejsningen var et fornuftigt træk af ledelsen, da det styrker selskabets finansielle position forud for fase 2a-studiet med XEN-D0501 og samtidig reducerer risikoen for yderligere kapitalbehov på kort sigt.
- Det kommende fase 2a-studie med XEN-D0501 repræsenterer en betydelig risiko for aktien, da midlet er PILA PHARMA's primære satsning. Øgede doser kan potentielt føre til bivirkninger, men selskabet forventer, at personer med høj BMI vil tolerere stoffet bedre, baseret på tidligere observationer. Dertil er det normalt i lægemiddelsudvikling at man skal udforske og finde loftet for hvornår et stof har bivirkninger der overstiger de gavnlige effekter. I tillæg til dette er det set ved andre vægttabs stoffer at man skulle højt op i dosis for at få vægt reduktion. Udfaldet af dette studie vil være afgørende for aktiens fremtidige udvikling inden for

Aktieinfo modtager honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. Der henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

## ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter første halvår 2024

fedme- og diabetesbehandling. Risikoen er høj, men det samme gælder det potentielle afkast, hvilket investorer bør være bekendt med.

- Den relativt binære karakter af PILA PHARMA's risikoprofil er ikke blevet mindre, efter markedsværdien er steget 385 % de seneste seks måneder uden kliniske fremskridt. Denne stigning kan tilskrives ledelsens stærke arbejde på kommunikation og styrkelse af kapitalberedskabet, men aktiens fremtidige udvikling vurderes at afhænge af positive resultater fra de kommende studier af XEN-D0501.
- Afkastpotentialet ved et vellykket studie inden for fedme- og diabetesmarkedet er fortsat enormt, og sandsynligheden for succes er øget med den nylige kapitaltilførsel. Det bør ikke være vanskeligt for PILA PHARMA at finde interesse og potentielt indgå afgørende partnerskaber ved stærke kliniske fase 2a data. Firmaet er et af relativt få sen-fase selskaber indenfor feltet og trods årets store kursstigninger rummer aktien fortsat mulighed for mangedobling ved succes, hvor risikoscenariet dog må vurderes en smule skærpet for nye investorer.

### AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 3-10

Kursudvikling 12-18 mdr.: 3-12

Næste regnskab: Årsregnskab 27-02-2025

#### Selskabets finansielle forventninger og kapitalbehov

PILA PHARMA havde et lavt cash-burn på cirka 3,4 mio. SEK i første halvår 2024, hvilket er på niveau med foregående år. Selskabet gennemførte en vellykket kapitalrejsning i juli 2024, hvor 10 mio. SEK blev tilført, hvilket markant styrker den finansielle position. På balancedagen ved H1 2024 rapporten var den likvide beholdning 2,5 mio. SEK. Kapitaltilførslen vurderes tilstrækkelig til at dække de forventede omkostninger forbundet med både forberedelserne til og gennemførelsen af det kommende fase 2a-studie. Cash-burn må dog forventes at stige med flere omkostninger til de kliniske aktiviteter. Med det relativt binære sigte for fase-2a studiet, om hvorvidt XEN-D0501 kan regulere vægt eller ej, kan investorerne altså forvente betydelige kursbevægelser, afhængigt af styrken af de nye data, som formentlig vil foreligge inden yderligere kapitaludvidelser.

Det er dog sandsynligt, at PILA PHARMA på længere sigt vil være nødsaget til at rejse yderligere kapital til de efterfølgende studier, særligt i forbindelse med et mere omfattende fase 2b-studie, og i særdeleshed hvis det skulle nå til et fase 3-studie af XEN-D0501. Dette i tillæg til hvis selskabet også vælger at udvide dets pipeline og igangsætte flere projekter. Såfremt data fra fase 2a studiet i diabetes og fedme er stærke, vil fremtidige kapitalrejsninger imidlertid - alt andet lige - forventes at kunne gennemføres til en markant højere kurs og bedre omkostnings forudsætninger, hvilket vil reducere udvandingseffekten for eksisterende aktionærer og styrke

## Flere effektmål

PILA PHARMA har tidligere testet flere effekter med XEN-D0501 heriblandt reduktion i blodsukker, insulin udskillelse, insulin sensitivitet og en kardiovaskulær biomarkør for hjertesvigt. Firmaet planlægger nu også at kigge på reduktion i vægt. Formålet ved det kommende fase 2a forsøg er primært at udfordre og teste højere dosis niveauer af XEN-D0501 i overvægtige personer med type-2 diabetes. I tillæg til dette forventes et binært svar på effekten i forhold til vægt sænkning.

## 10 mio. SEK

PILA PHARMA rejste 10 mio. SEK ved en rettet emission i juli 2024 til en favorabel aktiekurs.

## 144 mia. USD

Morgan Stanley estimerer, at det årlige globale marked for fedmebehandling vil overstige en værdi på 144 mia. USD i 2030.





# ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter første halvår 2024

kapitalberedskabet. Milepælsbetalinger fra eventuelle partnerskaber, som måtte komme i kølvandet på succesfulde fase 2a data eller firmaets andre projekter, vil være attraktivt, da det kan mindske kapitalbehovet og udvandingen af aktien. Foreliggende kapitalrejsninger indebærer dog altid risiko for biotekselskaber uden markedsførte produkter og dermed uden løbende cash-flow til at finansiere de omfattende og regulerede kliniske studier, der kræves for at få nye lægemidler på markedet. Risikovillige investorer bør derfor se fremtidige kapitalrejsninger som en nødvendig del af udviklingsprocessen frem for en trussel mod deres investering, når man snakker unge biotekselskaber. Og PILA PHARMA har vist sig i stand til at kapitalisere på den gode kursudvikling i år og har kommunikeret stort fokus på at firmaet også fremadrettet vil være opportunistiske i dets tilgang til at polstre kassen når forholdene er de rette.

**Stærke strategiske træk og god markeds kommunikation i første halvår har resulteret i store afkast i perioden. PILA PHARMA aktien er steget med 275 % i 2024 inden starten på fase 2a forsøg, der vil sætte dagsordenen for aktien i den kommende periode.**

I april 2024 foretog PILA PHARMA en ledelsesrokade, hvor selskabets stifter og tidligere direktør, Dorte X. Gram valgte at overtage bestyrelsesformandsposten for at sætte den strategiske retning for en meget vigtig periode i firmaets levetid. Den hidtidige Investor Relations-direktør, Gustav H. Gram, blev udnævnt til ny CEO. Dette strategiske træk sikrede udover kontrollen med den overordnede strategiske retning, at selskabets stifter og tidligere CEO, Dorte X. Gram, udover bestyrelsesarbejdet kunne fokusere fuldt ud på sit kerneområde med forskningen som ny forskningschef (CSO). Vi vurderer dette som et smart træk, da Gustav H. Gram har demonstreret stærke kommunikationsevner over for markedet, hvilket er afgørende for et mindre biotekselskab, der (som nævnt) løbende forventes at skulle rejse kapital. Vi vurderer, at ledelsesrokaden styrker PILA PHARMA's position og udnyttelse af ressourcer og øger selskabets chancer for at realisere sit fulde potentiale. Tidligere eksempler, som set med fx First North-selskabet Dataproc, har vist, at ledelsesrokader kan gøre en markant forskel for mindre virksomheder, især ved at flytte den administrerende direktør til en rolle, hvor der frigøres tid til de mest værdiskabende aktiviteter.

I PILA PHARMA's tilfælde har Dorte X. Gram overtaget en forskningsfokuseret rolle, hvilket muliggør at hun kan koncentrere sig om sine forskningskompetencer, der har bragt selskabet til dets nuværende position. Denne omstrukturering kan vise sig afgørende for selskabets succes, da det fortsat er hendes forskning og viden, der driver udviklingen af XEN-D0501 og den resterende pipeline.

**God timing af kapitalrejsning var afgørende for de eksisterende aktionærer. Ledelsen udviser rettidig omhu og rejser en større mængde kapital på et optimalt tidspunkt.**

En anden væsentlig udvikling i perioden siden årsregnskabet 2023 er gennemførelsen af den ekstra kapitalrejsning i juli 2024, som har styrket selskabets finansielle position og sikret midler til fortsatte udviklingsaktiviteter. Denne kapitalrejsning var vellykket, da den skete som en direkte emission uden store omkostninger, og dertil et relativt begrænset beløb som dermed resulterede i minimal udvanding af de eksisterende aktionærer. Dette kan i høj grad tilskrives selskabets vellykkede kommunikation til markedet, der har centreret sig om den mulige positionering i det voksende fedmemarked. Siden april har det været anført af den nye direktør Gustav H. Gram og ledt til stor vækst i antallet af aktionærer og kurs. Strategien har resulteret i, at selskabet nu står finansielt og kursmæssigt stærkere til gennemførelsen af de afgørende kommende forsøg, uden at det har belastet de eksisterende aktionærer. Særlig flot ledelsesarbejde af et mindre biotekselskab.

## ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter første halvår 2024

Målet er et effektivt fedme- og diabetesprodukt, der med en partner, potentielt kan entrere markedet i 2028. Med stærke initiale data i hånden og gode kliniske forberedelser står PILA PHARMA stærkt før det potentielt afgørende kliniske fase 2a forsøg, der er selskabets væsentligste kommende milepæl. Forsøget forventes indledt inden udgangen af året.

Indication	Preclinic	Phase 1	Phase 2a	Phase 2b	Phase 3
Diabetes Obesity Heart Failure *					
Erythromelalgia Inflammation Pain (Rare Disease) **					
Abdominal Aorta Aneurism Cardiovascular Disease ***					

Der har ikke været kliniske fremskridt siden den seneste analyse efter årsregnskabet for 2023. Det skyldes, at selskabet fortsat er i forberedelsesfasen til fase 2a-studiet - ikke forsinkelser i tidsplanen. PILA PHARMA forventer, afhængigt af godkendelse fra myndighederne, at starte det kliniske fase 2a-studie inden udgangen af året, hvorfor de afgørende data vil falde inden længe.

Fase 2a-studiet har til formål at fastslå tolerancen af XEN-D0501 ved højere doser, hvor potentielle bivirkninger udgør en mindre risikofaktor, da man i lægemiddelsudvikling gerne vil være hvor grænsen er. CSO Dorte X. Gram antager, at personer med højere BMI vil kunne tolerere stoffet bedre, og i tidligere studier har XEN-D0501 vist lovende sikkerhedsdata ved en lav dosis. Det må forventes, at der findes flere bivirkninger ved højere doser, men deraf også potentielt stærkere positive effekter på blodsukker, hjertekar markører og potentielt vægtsænkning.

Den 24. juli 2024 indgik PILA PHARMA en aftale med det britiske forskningsfirma Lindus Health, som vil bistå med ansøgningen til det kliniske studie. Med denne aftale og en styrket finansiell position er selskabet godt forberedt på at gennemføre den kliniske test. Ud fra resultaterne i fase 2a, hvor der dosis eskaleres, planlægger PILA PHARMA at skulle igangsætte et større fase 2b-studie med de bedst egnede dosisniveauer. Disse skal herefter køres over længere tid og i flere patienter. Fase 2b er generelt set som dér, hvor man skal fremvise signifikante forbedringer hos patienter for at være relevant. Hvis PILA PHARMA opnår tilstrækkeligt gode resultater, vil fokus herefter være på at indgå et partnerskab til at gennemføre de større fase 3-studier. Denne strategi har vi før kommenteret, at vi anser som hensigtsmæssig, da den reducerer risikoen for yderligere udvanding og øger sandsynligheden for at ramme markedet med et nyt fedmeprodukt i pilleform og en anderledes mekanisme end eksisterende produkter. Partnerskaber vil blive vejen til løbende indtægter, mens selskabet forsøger at opbygge og forløse sin pipeline, som bæres af XEN-D0501. Firmaet ejer også andre 'back-up' molekyler i samme stofklasse og har tidligere udmeldt interesse i at specialisere sig som et TRPV1 centreret selskab.

Studiet vil være en moderat milepæl. Fase 2a vil omfatte behandling af patienter med XEN-D0501 over en periode, hvor både sikkerhed, tolerabilitet og effekt på vægttab testes. Frem for alt er det vigtigste dog at bestemme, hvilke doser der anses for værende de bedste at tage videre i fase 2b, hvor den virkelige effektudmåelse vil ske.

Med det sagt, så vil succesfulde resultater i form af positiv effekt på vægt reduktion være meget belejligt for selskabets evne til at tiltrække yderligere finansiering og tage de vigtige næste skridt mod en kommercialisering af produktet. Selvsagt er resultaterne af det



# ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter første halvår 2024

forestående studie, som er det primære i selskabets pipeline, også afgørende for selskabets kursudvikling i den kommende periode, men det er vigtigt at notere sig, at det primært er et sikkerhedsstudie.

**Selvom det binære udfald af investeringscasen skærpes af 2024's store kursstigninger, ser risikoscenariet fortsat attraktivt ud. PILA PHARMA har enormt potentiale afhængigt af kommende kliniske resultater.**

Med en styrket finansiel position og en ledelsesrokade, der giver større fokus på produktudvikling og forskning, står PILA PHARMA stærkere og er tættere på at bringe et produkt på markedet end for et halvt år siden. Mulighederne på fedme og diabetesmarkedet er store, og PILA PHARMA's snævre fokus på at lancere et produkt på disse markeder gennem XEN-D0501, vurderes fortsat som den helt rette strategi. På trods af manglende kliniske fremskridt i første halvår har kursudviklingen været markant for PILA PHARMA, hvilket skabte gunstige muligheder for kapitalrejsning, som ledelsen udnyttede i juli. Der er således skabt en solid platform for det kommende fase 2a-studie med XEN-D0501, der skal teste både sikkerhed og effekt på fedme. Fremadrettet vil de kliniske resultater være afgørende for aktiens udvikling, og markedets primære fokus vil være på fremskridtene i de kliniske studier resten af året og i 2025. Den højere kurs giver bedre muligheder for at rejse kapital fremadrettet, hvorfor kursstigningerne langt fra entydigt er en dårlig ting for nye aktionærer, der imidlertid må finde sig i at træde ind i casen til en mindre attraktiv pris, end for et halvt år siden. Kursen er dog stadig ikke på niveau med noteringskursen fra 2021. Dertil er det et udtryk for betragtelig risiko minimering, da aktien befandt sig på et ualmindeligt lavt niveau for et firma i klinisk udviklingsfase.

Risikoen ved investering i PILA PHARMA er høj, men det bør bemærkes, at selskabets markedsværdi fortsat kun er 162,8 mio. SEK. Dette lave udgangspunkt giver en enorm potentiel up-side, især hvis selskabet lykkes med at realisere de store markedsmuligheder inden for fedme- og diabetesbehandling. Mange har sikkert noteret sig himmelflugten for andre aktier i dette segment. En fortsat lav markedsværdi i forhold til det langsigtede potentiale gør aktien attraktiv for risikovillige investorer, der søger en højere risk-reward-balance. Det konkrete risk-reward scenarie er imidlertid tæt ved umuligt at vurdere, da dette afhænger af sandsynligheden for stærke data – en sandsynlighed vi som aktieanalytikere ikke kender. Efter gode strategiske dispositioner i H1 2024, kan det dog konkluderes, at selskabet står stærkt forud for de afgørende fase 2a data, der vil sætte retningen for aktien den kommende tid.

## STYRKER

PILA PHARMA har vist stærke initiale data fra tidligere kliniske studier på den patenterede behandlingsform XEN-D0501. Selvom vejen er lang, er mulighederne for at introducere en unik og effektiv pille til stede. Med de senest tilførte likvider i juli 2024 har selskabet tilstrækkelig kapital til at gennemføre fase 2a-studiet, hvor data formentligt vil bringe aktien i søgelyset hos konkurrenter - både hvad angår opkøb og partnerskaber. Udover dets hidtidigt demonstrerede effekt trends på diabetes har XEN-D0501 også demonstreret meget stærke effekter på en kardiovaskulær biomarkør for hjertesvigt. Kan disse data replikeres og styrkes i længerevarende studier, vil det potentielt kunne stå som et rendyrket produkt til hjertesvigt og potentielt andre kardiovaskulære hændelser. Dette scenarie ville åbne for andre potentielle alternative anvendelser, hvilket mindsker afhængigheden af succes på diabetes- og fedmemarkedet, og reducerer risikoen for investorer. Med gode initiale data synes aktiens risk-reward-forhold fortsat attraktivt. Flere markedsmuligheder kan øge afkastpotentialet, selv ved delvis succes i de primære målmarkeder, og kernemarkedet for fedmebehandling er enormt. Ved at have en hjertebeskyttende effekt vil et potentielt lægemiddel også have mulighed for en markant bedre indlæggsseddel og udvidede muligheder, for at læger kan ordinere produktet til patienter. Dette kan altså vise sig værende som en ekstremt værdifuld ekstra komponent i puslespillet.

## SVAGHEDER

Selskabets organisatoriske struktur forbliver sårbar, da en betydelig del af ansvaret fortsat er koncentreret omkring CSO Dorte X. Gram. Denne risiko er dog blevet delvist mitigeret i første halvår, idet Dorte X. Grams søn, Gustav H. Gram, tidligere ansvarlig for investor relations, er blevet udnævnt til administrerende direktør. Denne uddelegering af ansvar frigør kritisk tid for Dorte X. Gram og reducerer koncentrationen af ledelsesmæssigt ansvar, hvilket potentielt mindsker risikoen for investorerne sammenlignet med tidligere.



# ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter første halvår 2024

På trods af dette forbliver selskabets fremtidige succes fortsat tæt knyttet til Dorte X. Gram, hvilket udgør en central sårbarhed. Derudover har selskabets kapitalbehov tidligere været en udfordring, der har medført udvanding af eksisterende aktionærer. Børsklimaet i Stockholm har været ualmindeligt dårligt i flere år som følge af høj inflation og høje renter. Dertil havde stimuli pakkerne under corona gjort, at mange små og præmature virksomheder har noteret sig og siden alle har kæmpet om den samme finansiering. Dette har skabt et skævt marked, hvor investorer løbende har krævet større og større rabatter på emissioner, med stor udvanding til følge. PILA PHARMA har prøvet at modstå dette ved at skære ind til benet og holde sig kørende på lavt blus. Den lave løbende kapitalbeholdning kan altså med rette have været den primære faktor til aktiens kursfald siden børsnoteringen. Med den seneste kapitalrejsning på 10 mio. SEK er selskabet dog i en bedre likviditetssituation, der forventes at kunne dække udgifterne til det kommende fase 2a-studie. På trods af denne forbedrede likviditetsposition bør aktionærerne være forberedte på yderligere udvanding.

Fase 2a-studiet indebærer en vis risiko, idet man ved højere doser af lægemidlet forventer gradvist flere bivirkninger. Man vil gerne undersøge hvor grænsen går, således at man bedst muligt kan definere en tolerabel dosis, der giver maksimale positive effekter. En reelt binær udfaldsstruktur er nok først i fase 2b og er karakteristisk for biotekselskaber og bidrager til den høje risikoprofil for investorer.

Likviditeten i aktien og det høje spread er en udfordring for handlen, hvilket kan føre til øget volatilitet. Aktien har dog haft markant forbedret likviditet de sidste mange måneder og højere end gennemsnitligt for First North selskaber. Dertil er investorbasen vokset markant fra cirka 1.800 til cirka 2.700 aktionærer fra juni til september, men det afbøder kun delvist likviditetsproblemet. Det forbliver en strukturel svaghed i lighed med for mange mindre høj-potentiale aktier med stigende interesse.

## MULIGHEDER

Markedet for fedmebehandling forventes at vokse endnu hurtigere (end ved den seneste analyse efter årsregnskabet 2023), med en opjusteret prognose på op til 144 mia. USD (ca. 1000 mia. kroner) i 2030 ifølge Morgan Stanley, som forudser en 15-dobling i markedet over de næste 10 år. Udvidelsen af brugen af fedmemedicin til at omfatte behandling og forebyggelse af relaterede sygdomme som diabetes og hjertekarsygdomme forstærker vækstpotentialet, og der er plads til mange spillere og løsninger på det enorme marked, hvor en behandling i pilleform kan tænkes at få betydelig succes. Ved at bruge et små-molekyle vil det også være en skalérbar løsning, som ikke møder de samme produktionsudfordringer som det ses med peptider som f.eks GLP-1. I et blue-ocean scenarie vil produktionskapacitet langt hen af vejen være en stor fordel.

For PILA PHARMA skaber disse dynamikker store strategiske muligheder for partnerskaber og potentielle opkøbere, som kan accelerere selskabets indtræden på markedet allerede inden lanceringen af et produkt. Dette afhænger af kvaliteten af fremtidige data, hvor fase 2a er første milepæl.

En gunstig renteutvikling kan skabe muligheder for PILA PHARMA. Den aktuelle tendens peger på rentesænkninger i den kommende tid, hvilket kan understøtte kapitalrejsninger og reducere finansieringsomkostningerne. En forbedring af kapitalmarkedsvilkårene sænker risikoen i aktien og forbedrer mulighederne for at komme i mål. Partnerskaber vil dog blive afgørende fremadrettet.

## TRUSLER

Konkurrencen fra større aktører udgør en væsentlig trussel for PILA PHARMA, selvom selskabet har en vis beskyttelse gennem sine patenter og stifter & CSO Dorte X. Grams' tidlige forskning. På trods af denne beskyttelse er øget konkurrence fra milliardstore farmaceutiske og bioteknologiske virksomheder uundgåelig. Disse større spillere har ofte betydelige ressourcer, som kan skabe et konkurrencepres, selv i markeder med beskyttede teknologier. Den seneste årrække har den primære trussel dog være finansieringsklimaet og de primære konkurrenter har været andre mindre biotek selskaber, der har konkurreret om investorernes gunst og likvider.

Derudover er makroøkonomiske faktorer, såsom renteutviklingen og investorernes risikovillighed, afgørende for PILA PHARMA's adgang til kapital og virksomhedens evne til at rejse midler til videre udvikling. Rentefald vil sænke diskonteringsrenten og dermed øge værdien af fremtidige cashflows, hvilket kan forbedre kapitaltilgængeligheden for mindre selskaber som PILA PHARMA. Rente-stigninger vil modsat gøre vilkårene mere vanskelige.

### OM SELSKABET

- PILA PHARMA har sin rødder tilbage i 1999, hvor stifter & CSO Dorte X. Gram gjorde en potentielt banebrydende opdagelse ved at påvise, at TRPV1 kunne regulere blodsukkeret hos diabetiske rotter gennem forbedret insulinsekretion. Denne opdagelse dannede grundlag for hypotesen, der senere blev støttet af prækliniske studier mellem 1999 og 2005. I 2005 indgav Dorte X. Gram en patentansøgning omkring brugsrettigheder til behandling af 'fedme og fedme relaterede sygdomme og lidelser' med TRPV1-antagonister til Novo Nordisk. Da Novo Nordisk fravalgte udvikling af små-molekyle projekter i 2008, formåede Dorte X. Gram at erhverve sig disse rettigheder fra Novo Nordisk gennem sit selskab, XENIA PHARMA.
- I 2014 blev PILA PHARMA stiftet som et fuldt ejet datterselskab af XENIA PHARMA med overførslen af brugsrettighederne til selskabet. Siden da har PILA PHARMA gjort betydelige fremskridt i udviklingen af deres behandlingsform, herunder licensering og senere køb af TRPV1-antagonist-aktiver, heriblandt hovedaktivet XEN-D0501. Myndighedstilladelser til kliniske forsøg blev opnået, herunder tilladelse til at forsøge 28-dages behandling af type 2-diabetespatienter med XEN-D0501. Molekylet har tidligere været testet i 300 personer, både raske frivillige og i andre indikationer, og har ved lavere doser vist sig ganske tolerabelt i forhold til andre TRPV1-antagonister.
- PILA PHARMA blev børsnoteret på Nasdaq First North Growth Market i Stockholm i juli 2021, hvilket sikrede en væsentlig finansiering på 31,5 mio. SEK. Samme år blev vigtige partnerskabsaftaler indgået med førende aktører inden for lægemiddelproduktion og forskning for at opskalere og klargøre firmaet til de senere stadier i udviklingen.
- PILA PHARMA modtog en 'Orphan Drug Designation' i USA til behandling af den sjældne sygdom smertefulde erythromelalgi med XEN-D0501. Erythromelalgi er en del af firmaets pipeline bestående af TRPV1-antagonister i meta-bole sygdomme og potentielt smerte.
- I 2022 fortsatte PILA PHARMA sin udvikling med vellykkede prækliniske studier af længere varighed og afslutningen af produktionen af ny API af XEN-D0501. Desuden udvidede selskabet sit team med ansættelsen af projektleder Dr. Hans Quiding for at blive klogere på smerte segmentet. Firmaet gennemførte flere små kapitalrejsninger for at sikre yderligere finansiering til fremtidige udviklingsprojekter og den generelle drift. De seneste kapitalrejsninger var ultimo 2023, hvor selskabet rejste 7 mio. SEK efter omkostninger, og aktuelt i juli 2024, hvor der blev rejst 10 mio. SEK efter omkostninger. Den nuværende likvide situation forventes at finansiere selskabets kommende fase 2a studie.
- Selskabets ledelse består i dag af CEO Gustav H. Gram. Selskabets grundlægger, Dorte X. Gram er arbejdende bestyrelsesformand med rollen som CSO (Chief Scientific Officer) Den øvrige ledelse inkluderer CFO Elna Lembrér Åström. Selskabet har med tanke på de svære finansieringstid valgt en model,

### LEDELSE OG BESTYRELSE



**Gustav H. Gram**  
CEO



**Dorte X. Gram**  
CSO and Chairman  
of the Board

## ANALYSE AF PILA PHARMA AB efter første halvår 2024

hvor at ingen er fastansatte – alle, inklusive Dorte X. Gram, arbejder som konsulenter, hvilket understreger en snæver virtuel organisationsstruktur, hvor omkostninger er begrænsede.

- Bestyrelsen ledes af Dorte X. Gram og består desuden af Richard Busellato (finansbaggrund), Julie Waras Brogren (Pharma baggrund) og Lasse Richter Petersen (Pharma baggrund).
- Stifter og formand Dorte X. Gram er uddannet dyrlæge og modtog sin Ph.d. i 2003 ved Novo Nordisk, hvor hun arbejdede i mere end 10 år inden for Diabetes Research & Development.
- PILA PHARMA blev børsnoteret på Nasdaq First North Growth Market den 15. juli 2021 til kurs 9 under tickerkoden ”PILA”. Hovedaktionærer inkluderer stifter og bestyrelsesformand Dorte X. Gram, som ejer 19,15 %, og det finske familiekontor Vimpu Intressenter, der ejer 18,43 %. Derudover har den amerikanske privatinvestor Mohsen Fahmi og hans families trustfund et ejerskab på 3,25% igennem Goldman Sachs.
- Aktiekursen er faldet med 33 % siden børsnoteringen, hvilket hovedsageligt må tilskrives mangel på interessant klinisk udvikling, ugunstigt investeringsklima, udvanding i forbindelse med aktieemissioner samt en ugunstig renteudvikling, der har påvirket diskonteringsrenten og kapitaltilgængeligheden. Aktien er imidlertid steget med 275 % i år og 361 % siden sidste Aktieinfo analyse.

**Pila Pharma,  
Norra Vallgatan 72,  
211 22 Malmö, Sverige**

**Yderligere info:**  
[www.pilapharma.com](http://www.pilapharma.com)

**Kontaktpersoner:**  
CEO: Gustav Hanghøj Gram  
[ghg@PilaPharma.com](mailto:ghg@PilaPharma.com)

CSO: Dorte X. Gram  
[dxg@PilaPharma.com](mailto:dxg@PilaPharma.com)





### JOHN STIHØJ

Født 1960. Mangeårig erfaring fra den finansielle branche, bla. via ansættelse i skandinaviske banker i Luxembourg i 7 år. Selvstændig indenfor den finansielle branche siden 1994. Ejer af Aktieinfo Danmark ApS.

Aktieinfo er stiftet i 2001 og er et af Danmarks førende, uafhængige analysehuse med fokus på både danske og udenlandske aktier.



### JONATHAN JØRGENSEN

Født 1997. Cand. Merc. fra Århus Universitet. Jonathan udfærdiger løbende analyser på store og mindre danske og udenlandske børsnoterede selskaber for Aktieinfo.

#### Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet, og Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo, John Stihøj og/eller Jonathan Jørgensen ejer aktier i selskabet på analysetidspunktet. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.