

Ny aktie har karakter af alt eller intet-investering: “Hvis vi kommer til at fejle, så er det fordi, vi løber tør for penge”

Brain+ vil rejse kapital til udviklingen af digital medicinløsning. Usikkerheden er stor. Det samme er potentialet, vurderer investorer



Medstifter og adm. direktør i Brain+, Kim Baden-Kristensen, satser på at ramme cashflow breakeven i 2025. Foto: Jonas Pryner Andersen

EMIL STIG PEDERSEN **SIMON KIRKETERP** 27. SEP 2021 KL. 05:30

DEL

Brain+ er ude på børsmarkedet for at finde kapital, der skal sætte skub i selskabets udvikling af digitalt baserede behandlingsmetoder til bekæmpelse af demens og Alzheimers sygdom – et område, hvor der i dag mangler behandlingsmuligheder.

“Jeg kan godt lide, at det er et kæmpemæssigt marked og et marked i vækst. Kan man lave noget, der virker, så vil det heller ikke være særlig prisfølsomt. Det kan blive virkelig stort,” siger aktieinvestor Jens D. Løgstrup, som dog samtidig siger, at det hele er behæftet med stor usikkerhed, for “vi ved ikke med sikkerhed, at produkterne virker”.

“
Hvis vi kommer til at fejle, så er det fordi, vi løber tør for penge

Kim Baden-Kristensen, medstifter og adm. direktør, Brain+

På den måde har en investering i Brain+ karakter af en alt eller intet-investering: Enten bliver det stort – eller også bliver det måske til ingenting.

10 mio. kr. er Brain+ værdiansat til inden kapitalen fra børsnoteringen



Om det siger selskabets medstifter og adm. direktør Kim Baden-Kristensen:

“Fra mit perspektiv handler det rigtig meget om eksekvering, og der er ingen tvivl i min verden om, at det kan lykkes, hvis vi får den nødvendige funding. Hvis vi kommer til at fejle, så er det fordi, vi løber tør for penge.”

Brain+ søger lige nu 15 mio. kr. på vækstbørsen First North, hvor selskabet inden kapitaltilførsel er værdiansat til 40 mio. kr. Selskabet har p.t. gang i seks fase 2-studier med tre produkter, og kapitalen skal bruges til at få selskabets digitale medicin frem til den afgørende fase 3, der ventes at være ved udgangen af 2023. Håbet er at ramme cashflow breakeven i 2025.

Finansiell udvikling i Brain+

Millioner kroner

Resultatopgørelse	2019	2020	Forventninger
Nettoomsætning	-	-	• Selskabet forventer at have et kommercielt produkt på det europæiske marked om fem til seks år
Bruttoresultat	5	6	
Resultat før skat	-1	-1	
Balance			• Selskabet forventer at nå en breakeven pengestrøm i 2025
Egenkapital	5	4	
Udviklingsomkostninger	17	23	

Kilde: Årsregnskaber og virksomhedsbeskrivelse

“Der er et kæmpestort umødt behov. Vi har teknologier med evidens bag, som vi nu kan digitalisere og gøre skalerbare. Konkurrencen på markedet inden for digital demensbehandling er næsten ikkeeksisterende i dag, og der er meget store barrierer, der frasorterer næsten 99 pct. af alle digitale sundhedsløsninger. Vi sigter efter at ramme markedet med et fuldt reguleret medicinsk certificeret produkt i 2025,” siger Kim Baden Kristensen om selskabets produkt, som blandt andet er en slags appbaseret hjernegymnastik, der skal forbedre de kognitive evner hos patienter.

Selskabets markedsværdi før kapitaltilførslen er lavere end det beløb, der er blevet skudt i selskabet siden opstarten i 2012. I alt 66 mio. kr. har Brain+ fået skudt ind af ny kapital til udvikling over årene.

“En pre-money-værdiansættelse på 40 mio. er lavere, end de omkostninger der har været afholdt siden start. Det virker ikke urimeligt,” siger Jakob Have fra Nordic Compound Invest.

Risiko og potentiale

Kim Baden-Kristensen siger, at det er et bevidst valg, at prissætningen på aktien er lavere, end hvad der i løbet af årene er investeret i selskabet. Han har kigget på andre selskaber, der heller ikke har indtægter men forlader sig på kapitaltilførsler også kaldet pre-revenue-selskaber.

“Personligt ville jeg gerne gå ud med en valuation, der som minimum svarer til det, vi har fået i funding. Men for at få en god start på børsen har vi kigget på os relativt til andre pre-revenue selskaber, og hvor nem vores case er at forstå, og vurderet, at det er vigtigt med en fair valuation, så må vi acceptere lidt mere udvanding.”

Jakob Have og Jens D. Løgstrup udgør et børspanel, som i Børsen vurderer potentialet i nye børsselskaber på vækstbørsen First North. De vurderer normalt på en skala fra 1-5, hvor 1 er lig stærkt kritisabelt, 3 er godkendt og 5 er lig et stærkt potentiale.

FAKTA

BRAIN+

- Selskabet blev stiftet i 2012 af Kim Baden-Kristensen og Ulrik Ditlev Seemann Eriksen. Brain+ har i dag tre produkter til behandling og forebyggelse af demens og Alzheimers. Produkterne indgår i seks kliniske studier, som alle er i den kliniske fase 2a.
- Selskabet er før kapitaltilførsel værdiansat til 40 mio. kr. Tegningskursen for én aktie plus én warrant er 5,69 kr. Tegningsperioden løber frem til 30. sep. 2021. Første handelsdag ventes at blive torsdag 7. okt. 2021.



Ud af de hidtil 5 selskaber, som de har ratet, er Brain+ det selskab, som har opnået den højeste samlede rating. 3,33 lyder den på fra Jens Løgstrup:

“Af de prospekter, jeg er blevet præsenteret for indtil nu, så er det her et af de mest interessante. Jeg kunne godt finde på at følge den og måske på et senere tidspunkt overveje at gå ind i aktien.”

Jakob Have har undladt at afgive rating af Brain+, da selskabet ifølge ham i konturerne minder ham om et biotekfirma, og “biotek ligger uden for min kompetencecirkel”.

“Deres produkt kan muligvis være et fantastisk godt bud på at kunne lette tilværelsen for mange millioner mennesker globalt. Omvendt kan det også ende med, at selskabet aldrig får et kommercielt produkt.”

Kim Baden-Kristensen afviser, at man ender med ikke at få et produkt på markedet:

“Der er selvfølgelig risiko for, at de kliniske studier fejler. Men det har vi en vis risikoafdækning for ved at have seks studier i gang. Selv hvis vi kun lykkes med to, har vi stadigvæk noget virkelig værdifuldt. Og pilotstudierne er positive.”

Patenter i proces

Investorerne Poul Broeng Oddershede og Allan Sønderkov Darre, der bl.a. har været med til at føre Freetrailer på børsen, har gennem deres fælles investeringselskab Global Roadrunner fortegnet ca. 1 mio. kr.

“Vores kernekompetence er at skalere it-selskaber, derfor kan vi rigtig godt lide det her område, digital medicin, hvor du bruger teknologi til at gøre kemien bedre. Man kan skalere hurtigt, hvis du får et produkt. Hvis man så får en kundebase i staten, har du også salgssiden klar,” siger Poul Broeng Oddershede og fortsætter:

“Vi tror, der er et uforløst potentiale i digital medicin, hvor teknologi og farma spiller sammen. Vi håber, at stor en kemiproducent på baggrund af de nuværende gode testresultater kommer med finansieringen til de relativt billige fase 3-projekter, der også kommer til at være hurtigere end normale fase 3-studier”.

Jakob Have ser også en potentiel udfordring i forhold til om Brain+ kan opretholde sine rettigheder til produkterne og fremhæver bl.a. manglende patentbeskyttelse.

Brain+ samarbejder blandt andet med Oxford University, og Kim Baden-Kristensen siger, at selskabet har lavet samarbejdsaftaler, der sikrer Brain+ rettigheden til at kommercialisere produktet, hvor udviklingspartnerne i fremtiden vil få kompensation på fair vilkår.

“Vi er også p.t. i proces med flere udviklingspartnere om patentering af vores teknologi, selvom patenter ikke er afgørende, da der inden for digital medicin er mange andre og vigtige måder at beskytte sit produkt på. Det er vi ikke nervøse for.”

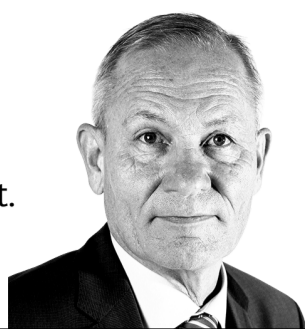
Investorer, der tegner aktier nu, får en såkaldt warrant med i købet, hvilket gør, at de om et år vil kunne tegne aktier til 70 pct. af børskursen på tidspunktet for den fremtidige kapitaludvidelse. Derigennem vil Brain+ rejse op til 25 mio. igen næste sommer, der skal sikre finansieringen indtil fase 3.

“Modellen gør, at vi fra start ikke behøver gå ud med så høj en markedsværdi,” siger Kim Baden-Kristensen.



Jens Løgstrup

Med en stribe direktørjob bag sig er Jens Løgstrup et kendt erhvervsnavn. Privat har hans egen investeringsmodel givet et årligt afkast på over 16 pct. i snit siden 2000. Det har ført til en post som ekstern aktiestrateg hos en kapitalforvalter.



Børsvurdering: Brain+

Score 1-5

Definition af skala: 1 = stærkt problematisk 3 = godkendt, 5 = stærkt potentiale

Forretningsmodel

Det her er noget sværere at forholde sig til, da der er tale om nogle projekter, der stadig testes, så vi ved ikke helt, om det kommer til at lande godt. Men vi ved, at man har fået gode forsøgsresultater, som man nu har opskaleret. Det er dog stadig en vis usikkerhed. Jeg kan godt lide, at det er et kæmpemæssigt marked og et marked i vækst. Kan man lave noget, der virker, så vil det heller ikke være særlig prisfølsomt. Det kan blive virkelig stort.

3,5

Værdiansættelse

De er værdiansat til en pre-money til 40 mio. kr., og når man ser, hvor meget der er investeret, og hvor mange kræfter der er lagt i det så virker den vurdering ikke skæv. Det er behæftet med ret stor usikkerhed, for vi ved ikke med sikkerhed, om produkterne virker.

2,5

Ledelsen

Overordnet synes jeg det er et spændende projekt. Det er virkelig fint, at der er nogen, der ser de her muligheder. Ledelsen virker til at have en god profil bag sig med de to stiftere, der har siddet der siden starten, og der er kompetente folk i bestyrelsen.

4

Samlet vurdering

Kan man få en aftale med en stor spiller, så vil prissætningen på den her aktie hurtigt blive meget interessant – men det er langsigtet, og der kan gå nogle år, førend man ved, om det går godt. Som det er struktureret, kan det godt blive nødvendigt med nye penge om to år, hvis det trækker ud. Der er gode testresultater, der viser, at programmerne stimulerer hjernen, og det må man tage hatten af for. Af de prospekter, jeg er blevet præsenteret for indtil nu, så er det her et af de mest interessante. Jeg kunne godt finde på at følge den og måske på et senere tidspunkt overveje at gå ind.

3,33



Jakob Have

Aktieinvestor med speciale i small- og midcapaktier i aktiefonden Nordic Compound Invest, bestyrelsesmedlem i de børsnoterede selskaber Rovsing og Scandinavian Investment Group og har tidligere været finansdirektør i Skako.



Afrapportering: Brain+

Casen Brain+ minder i konturen om et biotekfirma. Biotek ligger uden for min kompetencecirkel og, jeg har derfor aldrig investeret i biotek. Som følge heraf er jeg ikke i stand til at afgive en rating af Brain+, og mine kommentarer er generelle observationer.

Brain+ forsker inden for kognitiv stimulationsterapi og de arbejder hen imod at have et kommercielt produkt i form af en app, der henvender sig til og hjælper mennesker med en mild form for demens, herunder Alzheimers.

Selskabet beskæftiger sig med et område, hvor man ikke har noget i forvejen, og deres produkt kan muligvis være et fantastisk godt bud på at kunne lette tilværelsen for mange millioner mennesker globalt. Omvendt kan det også ende med at selskabet aldrig får et kommercielt produkt.

Hvem ejer knowhow?

Indtil nu er finansieringen kommet fra offentlige midler, og de har foretaget de indledningsvise studier sammen med en række universiteter, men selskabet har ikke patenter eller ansøgninger ude. Et relevant spørgsmål er, at hvis de forsker sammen med universiteter – og når de til denne forskning modtager finansiel støtte fra en række offentlige instanser – hvem er så egentlig den retmæssige ejer af den knowhow og IPR, der er resultatet fra disse forskningsforsøg?

De går på børsen for at få finansiering til at færdiggøre deres igangværende studier, og på baggrund af resultaterne herfra skal de designe de næste studier, som skal lede hen imod en CE-godkendelse. Det kræver en CE-godkendelse at sælge produktet i Europa, og selskabet forventer at have et kommercielt produkt om fem til seks år.

Selskabet har struktureret udbuddet således, at man køber en unit, der består af en aktie og en warrant. Warranten får man gratis (i henhold til selskabets egen formulering). Lad mig minde om følgende: "There are no free lunches".

Warranten sikrer, at selskabet tilføres yderligere kapital i oktober 2022, og aktionærene bliver forholdsmæssigt udvandet. Derudover åbner selskabet op for en mulig yderligere kapitalrejsning i 2023. Selskabet forventer at nå en breakeven pengestrøm i 2025 – hvilket da må forudsætte, at selskabet har en forventning om at lande én eller flere partneraftaler inden det tidspunkt.

Det er nogle stærke navne, som sidder i selskabets bestyrelse.

En pre-money værdiansættelse på 40 mio. er lavere end de omkostninger, der har været afholdt siden start. Det virker ikke urimeligt.

NÆVNTE EMNER: [Aktier](#)

NÆVNTE VIRKSOMHEDER: [First North](#)

DEL

GEM TIL SENERE

ANDRE LÆSER OGSÅ

[ANNONCØRBETALT INDHOLD AF EUROPEAN TECH GROUP](#)

Sådan kan en dyr racercykel gavne karrieren: "Det er et uformelt netværk, det potentielt er nemt at få adgang til"

