



UPPDRAGSANALYS  
27 juni 2018

**FOLLICUM**  
ANALYSGUIDEN

## Innehåll

Emission inför laddad höst .....	2
Temperatur .....	3
Ledning och styrelse .....	3
Ägare .....	3
Finansiell ställning .....	3
Potential .....	3
Risk .....	3
Nyemission för diabetessatsning .....	4
Fullrekryterad studie för skalpbehandling .....	5
Ny topikal beredning viktig pusselbit .....	6
Ökad satsning för diabetesprojekt .....	6
Värderingsansats .....	7
Sannolikheter att nå marknad .....	8
Diabetessatsning kan göra Follicum mindre "enbent" .....	9
Ägare och ledning .....	10
Ledning .....	10
Styrelse och Ägarstruktur .....	10
Disclaimer .....	12

# Emission inför laddad höst

**Follicum gör en nyemission för att satsa på diabetesprojektet. Parallellt pågår den kliniska studien för FOL-005 mot håravfall där resultat väntas mot slutet av året. Det ger stor potential och hög risk i aktien, men emissionen minskar finansiell risk på kort sikt.**



I den pågående företrädesemissionen, som till sin helhet omfattas av teckningsåtaganden och garantiförbindelser tar Follicum in 15,5 MSEK. Samtidigt ges teckningsoptioner ut som kan ge ytterligare drygt 15 MSEK (teckningsperiod 29

januari till 15 februari 2019). Syftet med emissionen är främst att finansiera studier och nå viktiga prekliniska milstolpar för diabetesprojektet FOL-014. Vi bedömer att emissionen är ett logiskt steg för att i någon mån minska beroendet av det längst framskridna projektet, håravfallsbehandlingen FOL-005.

Fas IIa-studien med FOL-005 följer samtidigt av allt att döma plan och är nu fullrekryterad. Resultaten från den tidigare fas I/II studien ser vi som lovande och om dessa kan upprepas även vid behandling på skalpen bedömer vi att det vore ett tydligt framsteg. I dagarna meddelades även att en topikal formulering är färdigutvecklad, ett mycket viktigt steg för att så småningom kunna möjliggöra en konfirmerande studie med en mer användarvänlig håravfallsbehandling.

Vi bedömer att Follicumaktien har stor potential vid framgång i den pågående skalpstudien, där resultat väntas under fjärde kvartalet 2018. Emissionskursen ligger tydligt under vårt beräknade motiverade värde för Follicum. Risken är samtidigt stor då ett negativt utfall i studien kan reducera bedömt värde påtagligt. Nedsidan kan mildras om diabetesprojektet kan utvecklas vidare på ett framgångsrikt sätt och den ökade satsningen på denna indikation förbättrar förutsättningarna. Givet framsteg i projekten, och inräknat utspädning från pågående emission och utnyttjande av teckningsoptioner, har vi endast marginellt justerat motiverat värde i basscenariot till 4,4 kronor (från 4,5).

## Utfall och prognoser, basscenario

MSEK	2016	2017	2018P	2019P
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelseresultat	-21	-17	-33	-23
Vinst per aktie, kronor	neg.	neg.	neg.	neg.
Nettokassa	17,7	21,6	3,3	-5,0

Källa: Follicum (utfall) och Jarl Securities (prognoser).

Datum: 27 juni 2018  
Analytiker: Niklas Elmhammer, Jarl Securities

Företagsnamn: Follicum AB  
Lista: Spotlight Stock Market  
Vd: Jan Alenfall  
Styrelseordförande: Gun-Britt Fransson  
Marknadsvärde: 72 MSEK  
Senast: 2,56 kronor  
Kort om Follicum: Follicum utvecklar hårväxtmodulerande behandlingar. Bolagets läkemedelskandidat FOL-005 är en syntetisk peptid som bygger på proteinet osteopontin. En genomförd klinisk studie indikerar att behandlingen är säker och främjar hårväxt vid behandling på läret. Bolaget genomför nu en konfirmerande fas IIa-studie där verkan på skalpen ska undersökas. Follicum utvecklar också en diabetesbehandling.

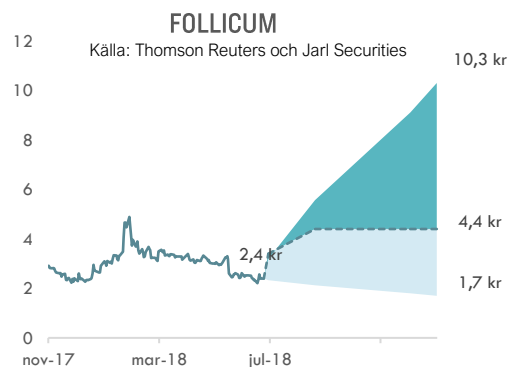
Möjligheter och styrkor: Bolaget utvecklar en möjlig "first-in-class" behandling mot håravfall och inga allvarliga biverkningar har observerats hittills. Det kan tala för att FOL-005 kan användas i stora patientgrupper om behandlingen når marknaden.

Follicum utvecklar även en behandling avsedd för den mycket betydande diabetesmarknaden som även den är "first in class" med avseende på verkningsmekanism.

Risker och svagheter: FOL-005 har ännu inte undersökts vid behandling på skalp (studier pågår) och inte heller med en färdig användarvänlig formulering.

Bolagets finansiella resurser är begränsade.

Värdering: Bear 1,7 kr      Bas 4,4 kr      Bull 10,3 kr



## Temperatur

### Ledning och styrelse



Vd har suttit på posten sedan 2012. FOL-005-projektet har under denna tid utvecklats i snabb takt. Organisationen är liten och personberoende.

Ledningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betygssättningen är ledningens erfarenhet, branschvana, företagsledarkompetens, förtroende hos aktiemarknaden och tidigare genomförda prestationer.

### Ägare



Under 2017 skedde ett tronskifte i ägarlistan där Swedish Growth Fund förvärvade Sunstone Capitals post och därmed klivit upp som ny störste ägare. Vidare har en ägarspridning skett under 2018 i samband med att den tidigare storägaren LU BioScience genomgår likvidation och därför delat ut innehavet i Follicum till sina aktieägare.

Ägarna bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är ägarnas tidigare agerande i det aktuella bolaget, deras finansiella styrka, deras representation i styrelsen samt tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

### Finansiell ställning



Follicum genomför för närvarande en företrädesemission om 15,5 MSEK som till 100 procent omfattas av teckningsåtaganden och garantiförbindelser. Efter genomförd emission har bolaget medel för att bedriva verksamheten till första kvartalet 2019. Ytterligare 15,5 MSEK kan då tillföras om medföljande teckningsoptioner utnyttjas fullt ut.

Den finansiella ställningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. I detta beslutskriterium tas hänsyn till bolagets lönsamhet, dess finansiella situation, framtida investeringsåtaganden och andra ekonomiska åtaganden, eventuella övervärden respektive undervärden i balansräkningen samt andra faktorer som påverkar bolagets finansiella ställning.

### Potential



Projektet i portföljen har mycket stora patientgrupper som mål. Marknaden för håravfallsbehandlingar är troligen betydande men något svårbedömd bland annat med hänsyn till stor generisk konkurrens.

Bolagets potential bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är storleken på bolagets potential i form av ökad vinst i förhållande till hur bolagets aktiekurs värderas i dag. Avgörande är också på vilken marknad företaget verkar och dess framtidsutsikter på denna marknad och lönsamhet. Ett bolag kan få högt betyg även om tillväxutsikterna är låga, förutsatt att aktiens värdering i dag är ännu lägre än utsikterna. På samma sätt kan en högt värderad aktie anses ha hög potential givet att dess tillväxtförutsättningar inte fullt ut redovisas i aktiekursen.

### Risk



FOL-005 är i relativt tidig utvecklingsfas och effekt och säkerhet kommer att behöva bekräftas i flera kliniska studier framöver. Pågående klinisk studie för håravfall blir mycket betydelsefull för projektets utsikter.

Risken bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Risken är en sammantagen bedömning av alla de risker som ett företag kan utsättas för och som kan komma att påverka aktiekursen. Betyget grundas på en sammantagen bedömning av företagets allmänna risknivå, aktiens värdering, bolagets konkurrenssituation och bedömning av framtida omvärldshändelser som kan komma att påverka bolaget.



## Nyemission för diabetessatsning

Follicum gör en nyemission för att vidareutveckla sitt diabetesprojekt och säkra rörelsekapital. Emissionen består både av nya aktier och teckningsoptioner med emissionskurs respektive lösenpris på 2,2 kronor. Företrädesemissionen omfattas till sin helhet av teckningsåtaganden och garantiförbindelser och kan inbringa 15,5 MSEK (12,9 MSEK efter kostnader). Teckningsrätter handlas fram till 29 juni och aktieägare som avstår från att teckna drabbas av en utspädning på 20 procent. Teckningsoptionerna kan vid fullt utnyttjande tillföra ytterligare 15,5 MSEK (teckningsperiod 21 januari till 15 februari 2019).

Emissionen görs ett knappt halvår innan vi kan förvänta oss resultat från den pågående fas IIa-studien avseende behandling med FOL-005 mot håravfall. Utfallet i studien blir avgörande för detta projekts framtid och har därmed avsevärd betydelse för värderingen av Follicum. Som vi beskrev i den förra analysen låg en emission i korten och det är något av "praxis" inom läkemedelsutveckling att stärka kassan inför avgörande kliniska resultat för att i viss mån uppväga den kliniska risken. Vi bedömer därför att tidpunkten är väl avvägd.

Ett annat sätt att minska risken är att bredda portföljen och det understryker logiken i att satsa på diabetesprojektet FOL-014, även om detta ligger betydligt tidigare i utvecklingen än håravfallsprojektet.

Teckningsåtaganden uppgår till 35 procent av emissionen och bolagets störste ägare Swedish Growth Fund tecknar pro rata. Vi ser det som en positiv signal att större ägare och ledande befattningshavare åtagit sig att teckna i emissionen i detta läge. Därutöver har LMK Ventures lämnat en emissionsgaranti om 10 MSEK.

Likviden från företrädesemissionen tillsammans med befintlig kassa bedöms täcka kapitalbehovet till och med februari 2019. Detta sammanfaller med tidpunkten då teckningsoptionerna löper ut. Kapitalbehovet därefter blir avhängigt utfallet i framför allt skalpstudien. Om denna blir framgångsrik kommer ytterligare kapital att behöva tas in för den vidare utvecklingen. En finansiering i det läget bör kunna genomföras till högre värdering och bättre villkor.

## Fullrekryterad studie för skalpbehandling

Folicum genomför för närvarande en placebokontrollerad, randomiserad och dubbelblindad klinisk fas IIa studie för att undersöka effekt av att behandla skalpen med FOL-005 via injektion. Studien omfattar 60 patienter som behandlas två gånger per vecka under tre månader vid två kliniker i Berlin och Hamburg. Varje patient får injektion på två olika ställen på skalpen vilket alltså ger 120 behandlingsytor totalt. Av dessa kommer 100 ytor att behandlas med någon av fyra olika doser av FOL-005 och 20 ytor får placebo.

I början av juni meddelades att studien var fullrekryterad vilket tyder på att den följer tidigare kommunicerad plan. Bolagets plan är att kunna rapportera toplinerresultat under fjärde kvartalet i år. Den primära målsättningen är att undersöka effekt på hårtäthet mätt som förändring jämfört med utgångsläget ("baseline").

Den tidigare fas I/IIa-studien indikerade en hårstimulerande effekt (plus åtta procent jämfört med placebo minus fem procent) och att en hög andel deltagare (> 75 procent) svarade på behandlingen. Studiens huvudsyfte var dock att utvärdera säkerhet och behandlingen injicerades i låret vilket gör det svårt att jämföra de båda studierna. Den relativt korta behandlingstiden (tre månader) i såväl den förra studien som i den pågående är sannolikt begränsande när det gäller förut-sättningarna att påvisa effekt. Att det handlar om en "first-in-class"-behandling där verkningsmekanismen ännu är dunkel (åtminstone för oss som utomstående betraktare) bidrar också till att det är svårt att veta vad vi kan förvänta oss. Om studien kan bekräfta resultaten i fas I/II-studien (det vill säga 13 procent bättre hårtillväxt än placebo med den mest effektiva dosen) borde det kunna tolkas som en tydlig framgång, enligt vår bedömning. Den hittills mest säljande läkemedelsbehandlingen mot håravfall, finasterid, ger cirka tio procent bättre hårtillväxt jämfört med placebo efter sex till tolv månaders behandling (bättre på längre sikt).

Även om den pågående studien blir en framgång kommer det att krävas fortsatta studier för att utvärdera FOL-005 i en topikal formulering och troligen även under en längre behandlingsperiod.

## Beskrivning av upplägg för fas IIa -studie FOL-005

A randomised, double-blind, placebo-controlled phase 2 trial of FOL-005 to investigate efficacy on hair growth on scalp skin in alopecia subjects  
CRC for Hair and Skin Science, Charité Hospital, Berlin, Germany and Bioskin, Hamburg, Germany

Randomised, double-blind, placebo controlled efficacy trial

- Intradermal injections on the scalp
- Administrations controlled and done at clinic

**Multiple Dosing**  
60 volunteers, 3 months  
3x weekly

**Efficacy endpoints**  
Hair growth parameters;

- hair density
- hair thickness
- hair length
- hair growth

**Two minizones per subject**

Placebo  
Dose 1  
Dose 2  
Dose 3  
Dose 4

CHARITÉ  
Folkman University of Charité Hospital, Berlin

Copyright: Follicum AB, 2017

13

Källa: Follicum

## Ny topikal beredning viktig pusselbit

Under gårdagen meddelade Follicum att en ny topikal formulering av FOL-005 är utvecklad. Bolaget uppger att det är en kosmetiskt tilltalande produkt som kan appliceras direkt på skalpen och som visat sig på ett effektivt sätt kunna leverera den aktiva substansen in i huden och in i hårsäckarna. Beredningen har även visat sig vara stabil vid långtidsförvaring vilket annars är en utmaning med peptidbaserade produkter. Produkten kommer nu att optimeras för tillverkning i större skala för att kunna användas i studier på människa.

Med brasklappen att vi inte ännu vet exakt hur formuleringen ser ut (bolaget väljer att inte kommunicera detta då patentansökan förbereds) är det en viktig milstolpe som nåtts och det är lovande att utvecklingen följer plan. Det talar för en snabb vidare utveckling av en håravfallsbehandling, givet att pågående skalpstudie (med intradermala injektioner) visar tillfredsställande resultat.

## Ökad satsning för diabetesprojekt

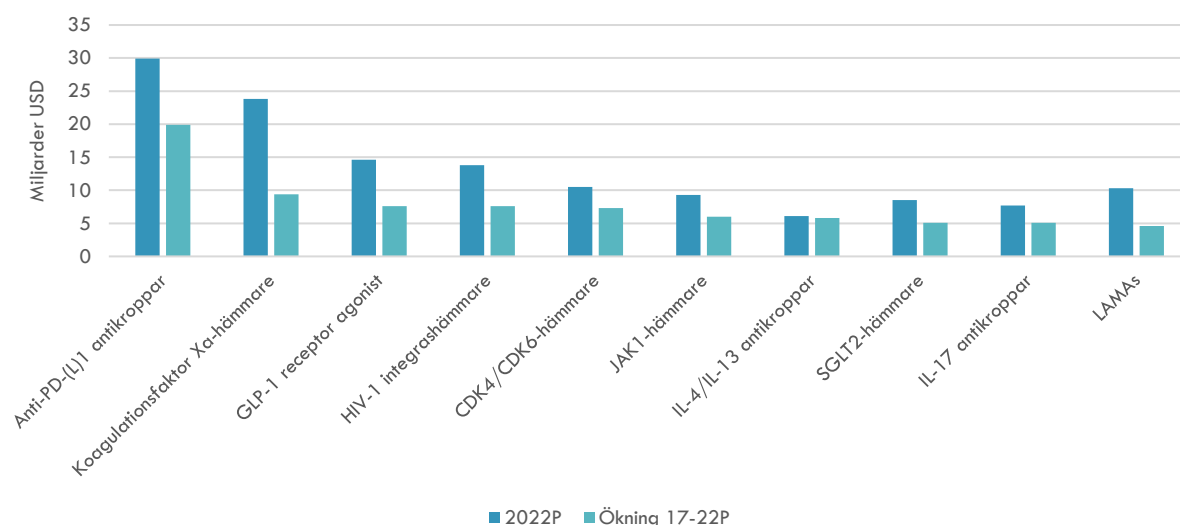
Follicums diabetesprogram FOL-014 avser utveckling av syntetiska peptider som binder till receptorer på insulinproducerande celler. Försök i djurmodeller tyder på att bolagets peptider har en positiv effekt på insulinutsöndring, att behandlingen kan fördröja insjuknande i typ-1 diabetes och kan sänka glukosnivåer i blodet. Under året har en kartläggning av de receptorer som peptiderna binder till gjorts, vilken i sin tur tyder på en potentiellt ny verkningsmekanism jämfört med befintliga behandlingar. Follicum har också arbetat med att optimera strukturen hos peptiderna inför val av läkemedelskandidat.

Större delen av emissionslikviden är örönmärkt för att genomföra In Vivo-studier i flera olika modeller för att studera effekter på diabeteskomplikationer för att bland annat differentiera FOL-014 mot befintliga behandlingar. Om In Vivo-experimenten bekräftar tidigare lovande resultat är målet att välja en läkemedelskandidat kring årsskiftet och därefter under 2019 skala upp tillverkning och genomföra

regulatoriska prekliniska toxikologiska studier.

Projektet följer alltså av allt att döma plan och under det närmaste halvåret kan viktiga prekliniska milstolpar infalla vilket i så fall bör tydligt kunna höja bedömt värde. I detta tidiga skede är det svårt att bedöma potential, som dock troligen är avsevärd. Folicum själva drar paralleller till så kallade GLP-1-receptoragonister, en typ av behandling som sätts in för att stimulera insulinproduktion hos diabetiker som har ofullständig blodglukoskontroll efter tidigare behandling med blodsockersänkare. GLP-1-receptoragonister omsatte omkring sju miljarder USD 2017. De bedöms enligt Evaluate Pharma tillhöra de tre snabbast växande kategorierna (i dollar räknat) av läkemedelsbehandlingar med avseende på verkningsmekanism de närmaste fem åren och marknaden förväntas dubblas till 14,6 miljarder USD 2022.

### Snabbt växande verkningsmekanismer inom läkemedelsbranschen, väntad försäljning 2017-2022



Källa: EvaluatePharma och Jarl Securities

## Värderingsansats

En investering i läkemedelsutveckling är mycket riskfylld och karaktäriseras av dess binära natur, i den meningen att antingen erhåller läkemedelskandidaten ett godkännande, eller så gör den det inte. Vår föredragna metod är att värdera Folicum som summan av bedömda riskjusterade och diskonterade värden på projekten i portföljen. Vi utgår från scenarion där projekten når marknaden. Milstolpesbetalningarna och royaltyintäkter riskjusteras för att avspegla sannolikheten att utveckling samt försäljning faktiskt blir som i antaget scenario. Vi modellerar med sannolikheter med utgångspunkt från historiska data från USA enligt Biotechnology Innovation Organization (BIO) (2016). Vi har generellt använt



en diskonteringsränta på 13,9 procent. Detta baserat på en riskfri ränta på 0,5 procent, ett betavärde på 1,3 och en riskpremie på 10,3 procent. Den senare bygger på PwC:s *Riskpremiestudien 2018* och utgörs av en marknadsriskpremie på 6,4 procent och ett storleksbaserat tillägg på 3,9 procent. Betavärdet är ett snitt för biotechbranschen enligt Damodaran Online.

Follicums målsättning är att på sikt licensiera ut FOL-005. Vi bedömer att en trolig tidpunkt när detta kan ske är efter konfirmerande fas II-studier där en topikal beredning används. Inom området håravfall har vi inte kunnat spåra särskilt många relevanta licensaffärer. Nedan redovisas värden avseende förskottsbetalningar och milstolpsersättningar för utvalda licensaffärer:

### Licensaffärer inom håravfall, dermatologi

Bolag	Partner	Projekt	Indikation	Fas	Värde (MUSD)	Upfront (MUSD)	Royalties
Actelion	Kythera	PGD2-hämmare	Androgen alopeci	II	27,5	1,5	single digit
Replifel	Shiseido	RCH-01	Skallighet	II	34	4,5	?
Rigel	Aclaris	JAK-hämmare	Alopecia areata	I	98	8	?
Athenex	Almirall	KX-01	Aktinisk keratos	III	275	55	15%+
Medel					109	17	
Median					66	6	

Källa: Bolagsuppgifter

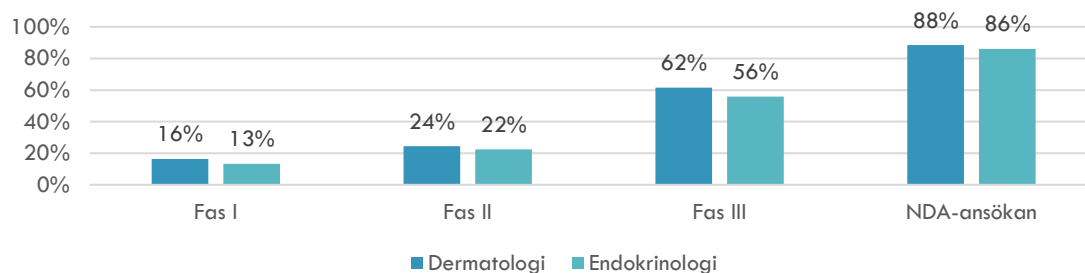
Från det begränsade urvalet ovan beräknar vi ett värde på en medianaffär på 66 MUSD avseende förskotts- och milstolpsersättningar. Villkoren kan synas blygsamma och det kan möjligen återspegla utmaningarna att utveckla nya effektiva behandlingar på området.

Vad gäller diabetesprojektet har vi utgått från att Follicum strävar att träffa ett licensavtal efter genomförd preklinisk utveckling. Vi har antagit ett värde på upp till 220 MUSD, med prekliniska licensaffärer inom diabetesområdet som referens (se tidigare analys <https://www.aktiespararna.se/analysguiden/nyheter/med-skalpen-i-harkorset>). Därtill har vi antagit en royalty på 7,5 procent.

### Sannolikheter att nå marknad

Vad gäller sannolikheten för håravfallsbehandlingar att nå marknaden har vi inget statistiskt underlag. Vi har därför använt området "Other" från BIO-rapporten ovan vilket inkluderar dermatologi. Sannolikheten till lansering för en kandidat i fas II ligger här på 24 procent. Med hänsyn till att den topikala beredningen ännu inte är undersökt på människa har vi justerat antagen sannolikhet till lansering till 22 procent för FOL-005 (en höjning mot tidigare 20 procent). Inom diabetes (FOL-014) bedömer vi den historiska sannolikheten till lansering för ett projekt i fas I ligger på omkring 13 procent. Detta baserat på området endokrinologi enligt data från BIO. Då Follicums diabetesprojekt befinner sig i forskningsfas har vi antagit en sannolikhet på tre procent till lansering.

### Historisk sannolikhet till lansering inom Folicums terapiområden



Källa: Biotechnology Innovation Organization

## Diabetessatsning kan göra Follicum mindre "enbent"

Vi har i vårt basscenario räknat med att FOL-005 kan nå en toppförsäljning på 450 MUSD, i linje med tidigare storsäljaren på området vad gäller läkemedelsbehandlingar, Propecia. En stor del av marknaden för behandlingar av håravfall, som uppskattas till över tre miljarder USD (Källor: Follicum Memorandum september 2017, Barshad, A., "Is the age-old quest for a baldness cure reaching its end", *New Yorker*, juni 2018), utgörs av hårtransplantationer. Patenten för Rogaine och Propecia har löpt ut vilket begränsar marknadsstorleken för läkemedelsbehandlingar specifikt i dagsläget.

Potentialen för FOL-014 (diabetes) är svårbestämd i dagsläget då vi inte vet målgrupp för behandlingen. Vi har preliminärt antagit en toppförsäljning på cirka 1,7 miljarder USD, vilket motsvarar medianen av de 15 bäst säljande diabetesbehandlingarna 2016.

Nedan redovisas vår värdering av summan av delarna i Follicum, baserade på riskjusterade motiverade projektvärden.

### Värdering av summan av delarna i Follicum

Fas	Toppförsäljning (MUSD)	Riskjusterat NPV (MSEK)	Per aktie (kronor)	Antagande
FOL-005, Håravfall II	450	124	4,4	22 % chans till lansering, 15 % royalty, 65 MUSD milstolpar
FOL-014, Diabetes Preklinisk	1700	42	1,5	3 % chans till lansering, 7,5 % royalty, 220 MUSD milstolpar
Overhead		-25	-0,9	7 mnkr/år t o m 2022
Nettokassa/-skuld		17	0,6	Per 2018-03-31
<b>Totalt</b>		<b>158</b>	<b>5,6</b>	<b>28 miljoner aktier</b>
Emission		13		7 milj. nya aktier, kurs 2,2 kronor, minus kostnader
Teckningsoptioner		15		"-
<b>Totalt efter utspädning</b>		<b>186</b>	<b>4,4</b>	<b>42,1 miljoner aktier</b>

Källa: Jarl Securities

Vi beräknar ett värde på 158 MSEK för Follicum (tidigare 128 MSEK). Vi har höjt värdet med hänsyn till ett något högre antagande om chans till lansering för FOL-

005 efter utvecklad ny formulering, ett något lägre avkastningskrav och efter genomförda investeringar i utveckling av projektportföljen.

Justerat för emissionen och även inräknat full utspädning från teckningsoptionerna hamnar det motiverade värdet på 4,4 kronor (tidigare 4,5).

- I ett optimistiskt scenario (BULL) antar vi att studien indikerar FOL-005 tydligt bättre effekt än existerande behandlingar (en brasklapp är att ingen direkt jämförelse med existerande behandlingar görs i den pågående studien). Vi antar då en högre möjlig toppförsäljning på 750 miljoner USD. Det skulle motsvara 20 till 25 procent av den marknadsuppskattning som Follicum själva refererar till. Sannolikhet till lansering höjs till knappt 40 procent. Vi räknar också med att en läkemedelskandidat väljs ut för diabetesprojektet vilket höjer värdet. Med vår värderingsmodell beräknar vi ett motiverat forskningsvärde på 440 miljoner kronor för Follicum totalt. Vi har preliminärt räknat med att bolaget gör en ny finansiering på omkring 50 MSEK för vidare klinisk utveckling, till tydligt bättre villkor än i pågående emission. Med antagen utspädning beräknar vi ett motiverat värde på 10,3 kronor per aktie.
- I ett pessimistiskt scenario (BEAR) uppnås inte målsättningarna med studien och värdet på FOL-005 sätts till noll. Det kvarvarande värdet kommer då huvudsakligen utgöras av diabetesprojektet, där vi liksom ovan antar att en läkemedelskandidat kan väljas ut. Liksom i det optimistiska scenariot räknar vi med att en ny finansiering behöver göras, i mindre skala men till sämre villkor. Justerat för antagen utspädning beräknar vi ett motiverat värde på 1,7 kronor per aktie.

Jämfört med vår senaste analys har vi alltså främst höjt motiverat värde i Bears scenariot, vilket återspeglar att bolaget nu tar in pengar och satsar vidare på FOL-014. Det gör att fallhöjden i aktien vid ett negativt utfall i skalpstudien kan bli mindre, enligt vår bedömning.

## Ägare och ledning

### Ledning

Vd Jan Alenfall har en doktorsexamen och över 25 års erfarenhet av farmaceutisk utveckling och forskning, däribland forskning gällande nya botemedel för immunologiska sjukdomar och cancer. Alenfall var bland annat chef för preklinisk och klinisk utveckling i Bioglan. Han har även varit forskningschef på Probi AB. Jan äger 270 454 aktier genom bolag och har 400 000 optioner med teckningskurs 7,69 kronor per aktie och teckningsperiod under oktober 2020.

### Styrelse och Ägarstruktur

Gun-Britt Fransson tillträdde som ny ordförande vid ordinarie stämma 2018. Hon har en PhD från Lunds Universitet. Fransson har tidigare varit Vd för Probi. Hon har inget innehav i Follicum. Vid stämman valdes även två ytterligare nya ledamöter in, Alejandra Mørk med betydande kunskap om klinisk utveckling från bland annat Nycomed Pharma och Jonas Edelswärd som representerar huvudägaren Swedish Growth Fund.

Under hösten 2017 avyttrade den störste ägaren Sunstone Capital hela sitt innehav till Swedish Growth Fund, som därefter blivit största ägare med drygt tio procent av kapitalet. I övrigt är ägandet spritt.

---

#### Tio största ägarna, 2018-03-31

	<b>%, Kapital</b>
Avanza Pension	10,4%
Swedish Growth Fund	10,3%
Mats Lundberg	3,3%
Kudu AB	2,6%
Stiftelsen Akademihejman	2,3%
Nordnet Pensionsförsäkring	1,9%
Atherioco AB	1,8%
Tibia Konsult AB	1,8%
Pontus Dunér	1,7%
Brushamn Invest AB	1,6%

Källa: Holdings.se

---

## Disclaimer

Birger Jarl Securities AB, [www.jarlsecurities.se](http://www.jarlsecurities.se), nedan benämnt Jarl Securities, publicerar information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Jarl Securities bedömer som tillförlitliga. Jarl Securities kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Jarl Securities. Jarl Securities ska 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.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna och där Aktiespararna i sin tur lagt ut uppdraget att skriva analysen på Jarl Securities. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Jarl Securities har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Jarl Securities har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Analytikern Niklas Elmhammer äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.