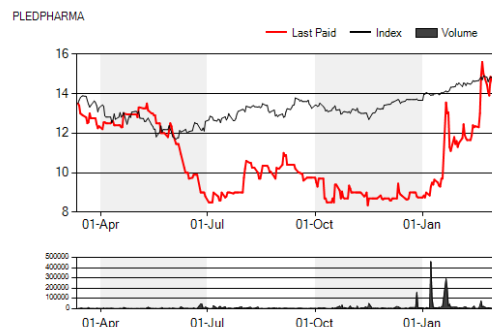
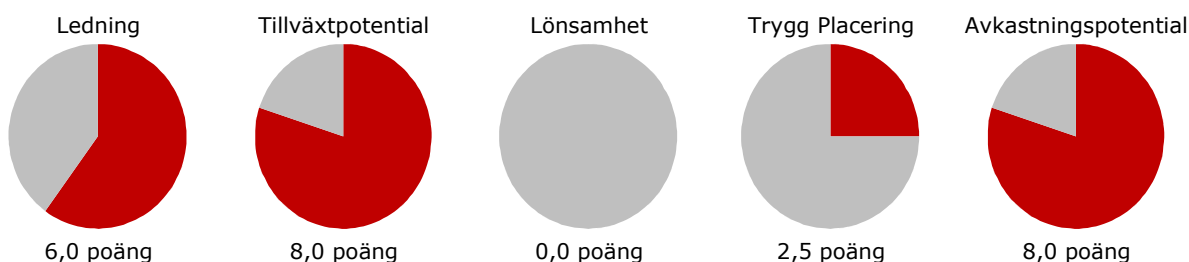


Sammanfattning
Pledpharma (pled.st)
Det går i rätt riktning

- Rapporten var odramatisk, något lägre kostnader än väntat. Kassan uppgick vid årsskiftet till knappt 60 miljoner kronor, tillräcklig för att finansiera verksamheten ett drygt år framåt.
- Den viktigaste nyheten sedan bolaget noterades 2011 var att PLIANT-studien nu är igång, med viss tveksamhet. Första studiedata räknar vi med presenteras under första halvåret 2014.
- Vi gör inga större prognosjusteringar, höjer kostnader för 2014 något. Vi gör dock en del ändringar i vår värderingsmodell av bolaget men motiverat värde förblir oförändrat på 28 kronor per aktie. I år kretsar vår uppmärksamhet på att PLIANT-studien kan ånga på i avsedd takt, vilket vi i så fall kommer ge bränsle till högre kurser.

Lista: First North
 Börsvärde: 261 MSEK
 Bransch: Läkemedel
 VD: Jacques Näsström
 Styrelseordf: Håkan Åström


Redeye Rating (0-10 poäng)

Nyckeltal

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | Fakta | |
|---------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------------------------|------|
| Omsättning, MSEK | 2 | 10 | 1 | 0 | 31 | Aktiekurs (SEK) | 12,9 |
| Tillväxt | 148% | 331% | -93% | -100% | n.m.% | Antal aktier (milj) | 20,2 |
| EBITDA | -4 | -17 | -35 | -45 | 1 | Börsvärde (MSEK) | 261 |
| EBITDA-marginal | -169% | -176% | n.m. | n.m.% | 3% | Nettoskuld (MSEK) | -59 |
| EBIT | -4 | -34 | -35 | -45 | 1 | Free float (%) | 32,0 |
| EBIT-marginal | -169% | -353% | n.m. | n.m.% | 3% | Dagl oms. ('000) | 3 |
| Resultat före skatt | -4 | -33 | -34 | -44 | 1 | | |
| Nettoresultat | -4 | -33 | -34 | -44 | 1 | | |
| Nettomarginal | -169% | -342% | n.m. | n.m.% | 3% | | |
| Utdelning | 0,0 | n.m. | n.m. | 0,0 | 0,0 | Analytiker: | |
| VPA | -12,61 | n.m. | n.m. | -2,19 | 0,05 | Klas Palin | |
| VPA just | -12,61 | n.m. | n.m. | -2,19 | 0,05 | klas.palin@redeye.se | |
| P/E just | n.m. | n.m. | n.m. | n.m. | 269,9 | Peter Östling | |
| P/S | 116,2 | 27,0 | 388,7 | n.m. | 8,4 | peter.ostling@redeye.se | |
| EV/S | 115,9 | 17,6 | 301,2 | n.m. | 6,5 | | |
| EV/EBITDA just | n.m. | n.m. | n.m. | n.m. | 209,1 | | |

Viktig information: All information kring ansvarsbegränsningar och potentiella intressekonflikter finns att läsa i slutet av rapporten.

Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeyes Rating är att den ska ge en bra bild av potential i förhållande till risk i aktien. Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygskala från 0 till 2 poäng (2 poäng: Bra/Utmärkt, 1 poäng: Godkänd/Tillfredsställande, 0 poäng: Dålig/Bristfällig).

I Redeyes interna handbok specificeras på ett standardiserat sätt vad som krävs för varje enskilt faktorbetyg. I vissa fall kan en faktor viktas mer/mindre om den anses extra viktig/oviktig. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng (full cirkel=röd cirkel). Minpoängen är 0 poäng (tom cirkel=grå cirkel). Det är alltså det sammanlagda betyget som ligger till grund för Redeyes Rating av aktien, inte de individuella faktorbetygen.

Ledning

De faktorerna som utgör bedömning av ledningen är 1) historik, 2) branschfarenhet, 3) marknadskommunikation och 4) motivation. Faktorn historik viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig.

Tillväxtpotential

De faktorerna som utgör bedömning av tillväxtpotential är 1) marknadsstorlek, 2) marknadstillväxt, 3) samarbeten, 4) produkt differentiering och 5) konkurrenssituation. Kriterierna väger lika tungt i den sammantagna bedömningen av värderingsnyckeln tillväxtpotential.

Lönsamhet

De faktorerna som utgör bedömning av lönsamhet är 1) stabil vinstutveckling, 2) bruttomarginal, 3) EBIT-marginal och 4) avkastning på eget kapital. Faktorn stabil vinstutveckling viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig.

Trygg placering

De faktorerna som utgör bedömning av trygg placering är 1) oberoende av enstaka händelser, 2) finansiell situation, 3) ägarstruktur, 4) konjunkturkänslighet och 5) aktiens likviditet. Faktorn oberoende av enstaka händelser viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna konjunkturkänslighet och aktiens likviditet viktas med 0,5x.

Avkastningspotential

De faktorerna som utgör bedömning av avkastningspotential är 1) fundamental värdering, 2) relativvärdering, 3) marknadsförväntningar, 4) nyhetsflöde/triggers, 5) oupptäckt aktie och 6) insynshandel. Faktorn fundamental värdering viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna nyhetsflöde/triggers, marknadsförväntningar, oupptäckt aktie och insynshandel viktas med 0,5x.

Allt kretsar kring PLIANT-studien

Pledpharma utvecklar nya läkemedel och saknar ännu produkter i marknaden. Den siffermässiga genomgången av rapporten blir därmed koncentrerade kring kostnaderna som i fjärde kvartalet uppgick till 8,7 miljoner kronor. Det var något bättre än vi räknat med och vår prognos var att rörelsekostnaderna skulle hamna på 9,8 miljoner kronor. Det är framför allt en senare inklusion av första patient i PLIANT-studien som ligger bakom skillnaden. Verksamhetens kassaflöde uppgick under fjärde kvartalet till -6,7 miljoner kronor och har påverkats positivt med 1,7 miljoner kronor i rörelsekapitalförändringar.

Kassa vid årsskiftet 58,8 miljoner kronor

För helåret blev rörelseresultat -35,3 miljoner kronor, där den stora utgiftsposten är projektkostnader på 18,6 miljoner kronor, vilka kommer stiga i år. Kassaflödet från den löpande verksamheten för perioden uppgick till -31,7 miljoner kronor. Vid utgången av 2012 uppgick likvida medel till 58,8 miljoner kronor. Trots att vi räknar med att PLIANT-studien behöver mer tid än ursprungsplanen bedömer vi att nuvarande finansiering är tillräcklig.

Finansiella Prognoser

Inget större drama i rapporten innebär även att behovet av större prognosrevideringar inte är så stort. Årets prognos låter vi ligga kvar utan ändringar. Trots att PLIANT-studien är igång är det framför allt under årets andra halvår vi förväntar oss att kostnaderna blir betydligt högre. Det är värt att poängtera är att kontraktsorganisationen Pledpharma arbetar med för PLIANT-studien är berättigad till vissa milstolpsbetalningar, som exempelvis när första patient nu gått in i studien. I tabellen nedan presenteras våra prognoser för 2013 och 2014.

Vi har höjt kostnadsprognosen för 2014

| Prognoser | | | | |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|
| SEKm | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E |
| Nettoomsättning | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 31,0 |
| Rörelsekostnader | -26,8 | -36,0 | -45,0 | -30,0 |
| Rörelseresultat | -26,8 | -35,3 | -45,0 | 1,0 |
| Finansnetto | 1,0 | 1,5 | 0,6 | 0,0 |
| Periodens resultat | -33,2 | -33,9 | -44,4 | 1,0 |

Källa: Redeye Research

För nästa år har vi tagit upp vår kostnadsprognos med 8 miljoner kronor och det sker mot bakgrund av den fördröjning i start av PLIANT-studien som skett. Trots det räknar vi med att 2014 kan sluta på plus, där vår prognos inkluderar riskjusterad kontantersättning från ett licensavtal för PledOx.

Första akten har inletts, men med viss tvekan

Andra fasen i PLIANT-studien börjar i mitten av 2013

Om det var långt mellan nyheterna i tredje kvartalet i fjol har det senaste månaderna varit desto tätare. Den i särklass viktigaste nyheten av dessa var när bolaget till slut kunde meddela att första patient inkluderats i PLIANT-studien, en studie där PledOx ges som förbehandling till patienter med avancerad tjocktarmscancer för att minska allvarliga biverkningar från behandling med FOLFOX (cellgiftsregim). Studien är indelad i två faser, där den första är en dosökningsfas och ska inkludera 9-12 patienter. Denna del av studien bedömer bolaget ska ta omkring 4-5 månader att genomföra och alltså bli klar kring halvårsskiftet. Det verkar rimligt. I denna fas ingår tre centra i Sverige och ett i USA. När den inledande fasen är avslutad utökas antalet center till 28 i Europa och USA och ytterligare omkring 120 patienter ska rekryteras.

Ett trettioal center i EU och USA kommer ingå i PLIANT-studien

Första patient in i studien har blivit fördröjt, omkring 3-4 månader. Ett märkligt misstag som gjordes inför studiestarten var att bolaget inte varit helt på det klara hur patienter med avancerad tjocktarmscancer behandlas i Sverige. Det har först efter studiestart konstaterats att FOLFOX sällan är första handsvalet för denna typ av patienter. Istället behandlas dessa patienter oftast först med FOLFIRI, annan typ av cellgiftsregim, där biverkningsprofilen är något mildare men heller inte lika effektivt att bekämpa cancer. En förklaring till det finns i att dessa patienter är mycket sjuka med långt framskriden sjukdom och dessutom ofta relativt gamla och svaga. Därmed blir biverkningar ett större problem än i ett tidigare läge i sjukdomen. Dessutom leder FOLFIRI-behandling inte till biverkningar som känselnervstörningar, som FOLFOX ger och är extra besvärande för patienter som lever i ett kallt klimat. Det goda i slutsatsen är att det visar på behovet av ett läkemedel som PledOx.

Rekryteringskriterier ändrade

För att komma till ordning med patientrekryteringen kommer det i studien framöver även inkluderas andra- och tredje linjens patienter, där FOLFOX utgör första valet. Utöver detta har det även framkommit att vissa inklusionskriterier varit i snävaste laget, vilka har ändrats. Förändringarna är godkända av Läkemedelsverket. Det finns all anledning att tro att bolaget nu kommit fram till ett bättre upplägg för att snabbt kunna genomföra studien. Förseningen i sig ser vi inte särskilt allvarligt på, utan det är snarare mer en regel än undantag att studier inte utvecklas enligt en första tidsplan. Vi räknar med första resultaten presenteras första halvåret 2014.

FDA har gett klartecken

Tar klivet över Atlanten

En sak som kan hjälpa till i att få fart på studien är att bolaget i början av året fick klartecken från den amerikanska läkemedelsmyndigheten FDA att starta kliniska studier med PledOx även i USA. Ett center i Texas kommer ingå redan under dosökningsfasen. Beskedet från FDA var i sig inte uppseendeväckande utan något som bara ska finnas på plats, utifrån ett marknadsperspektiv.

Att genomföra studier i USA är viktigt för genomförandet av studien men än mer för att senare attrahera en partner och bygga en stark grund inför kommande partnerförhandlingar. Behandlingen av avancerad tjocktarmscancer i USA skiljer sig något mot i Europa, då det i USA är vanligt att patienter behandlas med FOLFOX tillsammans med antikropps läkemedlet Avastin (Roche), varför data från amerikanska patienter är betydelsefullt. En annan möjlighet som detta underlättar är för forskargrupper som skulle vilja testa PledOx inom andra indikationer, i så kallade forskar initierade studier. Ett läkemedel som PledOx med efterliknande egenskaper som det kroppsegna enzymet MnSOD finns potentiellt möjligheter att behandla olika sjukdomar där det idag saknas läkemedel, som exempelvis vid strålskador.

Preklinisk data publicerat

Sedan tidigare, efter information från bolaget och granskning av patentansökningar, känner vi till att den nya kompositionen av kontrastmedlet mangafodipir, PledOx (calmangafodipir), som används i PLIANT-studien har förbättrade terapeutiska egenskaper. Prekliniska resultat med PledOx som visar detta publicerades i slutet av förra året i den vetenskapliga tidskriften, Translational Oncology. En central fråga kring PledOx kretsar kring mangankomponent och risken för biverkningar som neurotoxicitet utvecklas, vilket studien visar att riskerna för detta kraftigt reducerats med den nya kompositionen. Intressant i artikeln är även det ges förklaringar till PledOx selektivitet att skydda friska celler men inte cancerceller. Bägge ovanstående faktorerna tror vi är sådant som läkare som ska rekrytera patienter till studien kan tänkas grubbla över och artikeln kan bidra till att minska eventuell osäkerhet.

Studiedata för PP-099 dröjer ytterligare

I bokslutsrapporten intar bolaget en något lösare hållning kring när studiedata för den mindre forskarinitierade studien för projektet PP-099 kommer kunna presenteras. I studien studeras Pled-derivatet mangafodipir som ges för att minska reperfusionsskador vid ballongsprängning för patienter med akut hjärtinfarkt. Rekryteringen fortsätter att utvecklas svagt, då bolaget har höga krav på vilka patienter som inkluderas. Den nya hållningen är att studiedata kommer presenteras i år mot tidigare i mitten av 2013. Bolaget framhåller i rapporten att riskerna är högre i denna studie än jämfört med de för PLIANT-studien. Det handlar dels då detta handlar om få patienter och dels för att data kan vara svårstuderad. Osäkerheten var redan hög och vi väljer att tillsvidare lyfta ut projektet ur vår värderingsmodell. Positiva resultat får istället bli en positiv överraskning.

*Vi tar bort projekt PP-099
tillsvidare*

Värdering och rating

Motiverat värde 28
kronor

Vår projektuppdelade värdering av Pledpharma ger ett bolagsvärde på 571 miljoner kronor eller 28 kronor per aktie, vilket är oförändrat sedan förra analysen.

| Pledpharma - Kassaflödesvärdering | | | | | | |
|--|---------------------------|---------------------|-------------|----------------------|-----------|-----------------|
| Sum-of-the-parts Pledpharma | | | | | | |
| Projekt | Indikation | Chans för lansering | Royaltysats | Toppförsäljn. (MUSD) | Lansering | Nuvärde (MSEK)* |
| PP-095 | Tjock- och ändtarmscancer | 40% | 17% | 1 400 | 2018 | 569 |
| PP-099 | Reperfusionsskador | 0% | 15% | 980 | 2020 | 0 |
| Motiverat teknologivärde (MSEK) | | | | | | 569 |
| Nettokassa (MSEK) | | | | | | 59 |
| Ackumulerade adm.kostnader (MSEK) | | | | | | -56 |
| Motiverat börsvärde (MSEK) | | | | | | 571 |
| Antal aktier, full utspädning (milj.) | | | | | | 20,2 |
| Motiverad aktiekurs (SEK) | | | | | | 28 |

* Värderingen baseras på 6,4 SEK/USD och ett avkastningskrav på 21,6 %

Källa: Redeye Research

Trots oförändrat värde har vi gjort en del förändringar, däribland att vi tills vidare satt projektvärdet till noll för PP-099. För huvudprojektet PP-095 har vi höjt sannolikheten för framgång med 3 procent till 40 procent efter att första patient inkluderats i PLIANT-studien. Därtill har modellantaganden kring royalty och milstolpsbetalningar ändrats. Vi har sänkt royaltynivån med 3 procentenheter och istället höjt milstolpspaketet med 100 miljoner dollar till att totalt omfatta 500 miljoner dollar. Det är vår uppfattning att detta bättre återspeglar nuvarande situation inom läkemedelsindustrin. Royaltynivån på 17 procent är ett genomsnitt för en stegrande royalty som börjar på 15 procent och går upp mot 20 procent.

I vår rating av Pledpharma gör vi endast en ändring och det är av betyget för Avkastningspotential som sänkts med 1 steg till 8,0 poäng efter en stark kursutveckling senaste månaderna på börserna. Aktien fortsätter dock handlas till en rabatt jämfört med jämförbara kollegor, vilket talar för uppvärderingspotential 20-30 procent.

Aktien har haft en mycket bra start på 2013

Positiva signaler från huvudägare

Året har inletts mycket starkt för Pledpharma från att kursperspektiv och aktien är sedan årsskiftet upp med omkring 50 procent. Ett klart mer positivt aktieklimat för utvecklingsbolag inom läkemedelsområdet och viktiga nyheter som levererats, framför allt att PLIANT-studie är igång, är främsta förklaringen. Det är dock på sin plats att poängtera att uppgång skett från nedtryckta kursnivåer och aktien handlas under teckningskursen som vid senaste emissionen under 2011.

De två huvudägarna Staffan Persson och Peter Lindell har senaste månaderna ökat sitt ägande i bolaget med 0,5 respektive 1,0 procentenheter till 25,0 och 15,9 procent av kapitalet. Det inte är några jättelika förändringar, men det är en klart positiv signal att ägarna utnyttjat svaghet i aktien. Vi har inte kunnat spår någon enskild ägare som sålt motsvarande belopp.

Investeringsidé

Pledpharma är ett relativt ungt bolag och bildades så sent som 2006, men dess forskning har sitt ursprung från tidigt 1990-tal. Bolaget driver för närvarande två projekt i fas II; ett inom cancer, PP-095, för att minska allvarliga biverkningar från cellgifter och ett projekt inom hjärta/kärl, PP-099, för att begränsa återflödesskador vid akut hjärtinfarkt. Huvudfokus ligger på projektet PP-095 där en större fas II-studie ska genomföras och som ska ligga till grund för att nå ett licensavtal alternativt en försäljning av hela bolaget.

Bra kunskaper om läkemedelsklassen och lovande preklinisk och klinisk data ger bra odds för kommande fas II- studie

Inom Pledpharma finns en gedigen kunskap kring Pled-derivatet mangafodipir, vilket de två projekten utgår ifrån. Mangafodipir är en redan godkänd substans som tidigare använts som kontrastmedel vid magnetkameraundersökningar. Därmed finns en omfattande dokumenterad kunskap kring substansen som använts i över 40.000 patienter. En ny komposition, PledOx, som är bättre anpassad för terapeutiskt bruk har tagits fram och ska användas i kommande studier. Patentansökningar för den nya kompositionen kan stärka patentskyddet till åtminstone 2032.

Lovande prekliniska och kliniska resultat tillsammans med omfattande kunskap kring Pled-derivat från tidigare klinisk användning anser vi ger anledning till att vara optimistisk för att förestående fas II-studie kommer vara framgångsrik. Vårt att poängtera att ett bakslag i den kommande fas II-studien skulle innebära väsentliga konsekvenser för aktien och äventyra hela bolagets överlevnad. Det är därför viktigt att en investering i Pledpharma görs med pengar man har råd att förlora.

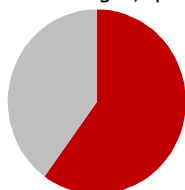
Sammanfattning Redeye Rating

Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygsskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

Ratingförändringar i denna rapport:

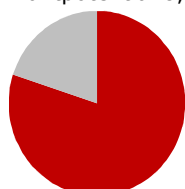
Vi har sänkt betyget för Avkastningspotential med 1 steg

Ledning 6,0p



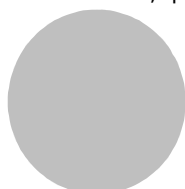
Kommentar: Ledningen har en lång erfarenhet från branschen och har så här långt levererat efter plan.

Tillväxtpotential 8,0p



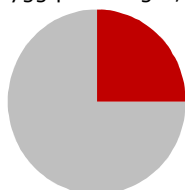
Kommentar: Pledpharma adresserar stora globala marknader med dess läkemedel som är under utveckling. Dess tillväxtmöjligheter är dock helt kopplade till framgångar med pågående kliniska projekt.

Lönsamhet 0,0p



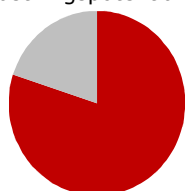
Kommentar: Pledpharma är ett forsknings- och utvecklingsbolag som ännu saknar intäkter. Vi räknar med att löpande intäkter först kan bli aktuella vid en potentiell produktansättning år 2018.

Trygg placering 2,5p



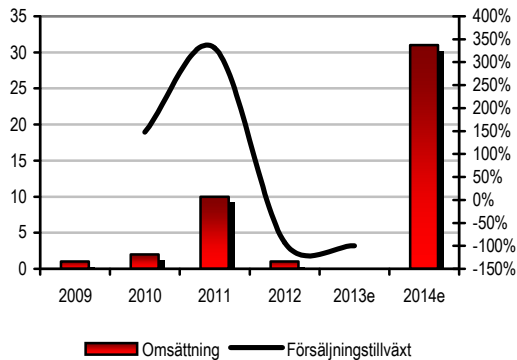
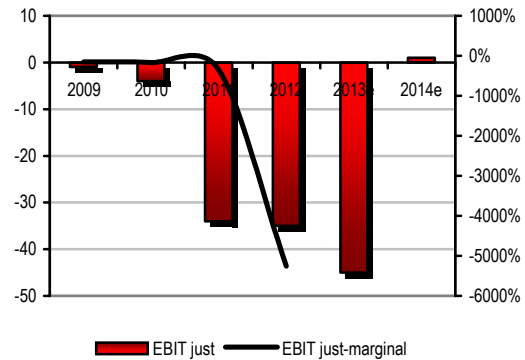
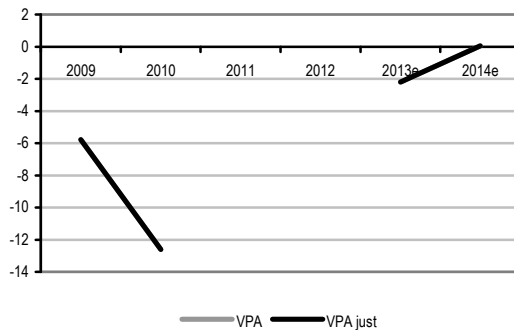
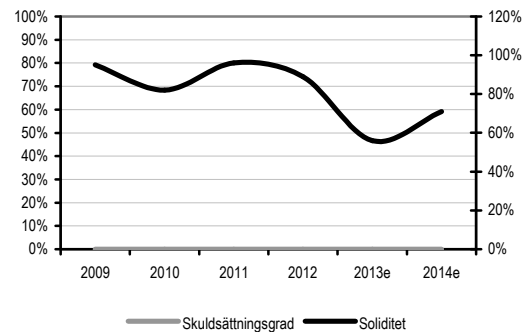
Kommentar: Bolagets finanser har stärkts och är tillräckliga för att nå nyckelmål i projekten. Det finns en stark kärna huvudägare som tidigare varit villiga att backa upp bolaget, vilket minskar de finansiella riskerna. Likviditeten i aktien är låg.

Avkastningspotential 8,0p



Kommentar: Det finns en stor uppsida i aktien som i dag handlas till en högre värderingsrabatt än sektorkollegorna.

| Resultaträkning, MSEK | | | | | | DCF värdering | | Kassaflöden, MSEK | | | |
|---------------------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|-------------------------------------|------------------|----------------------------------|--------------------|----------------|------------------------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | | | | | | |
| Omsättning | 2 | 10 | 1 | 0 | 31 | Riskpremie (%) | 10,0 | NV FCF (2013-14) | -37,0 | | |
| Summa rörelsekostnader | -6 | -27 | -36 | -45 | -30 | Betavärde | 1,8 | NV FCF (2015-19) | 202,3 | | |
| EBITDA | -4 | -17 | -35 | -45 | 1 | Risikfri ränta (%) | 5,0 | NV FCF (2020-) | 346,5 | | |
| Avskrivningar | 0 | -17 | 0 | 0 | 0 | Räntepremie (%) | 1,0 | Rörelsefrämjade tillgångar | 58,8 | | |
| EBIT | -4 | -34 | -35 | -45 | 1 | WACC (%) | 23,4 | Räntebärande skulder | 0,0 | | |
| Resultatandelar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | Antaganden 2015-19 (%) | | Motiverat värde | 570,6 | | |
| Finansiella intäkter | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | Genomsn. förs. tillv. | 118,5 | Motiverat värde per aktie | 28,2 | | |
| Finansiella kostnader | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBIT-marginal | 35,0 | Börskurs | 12,9 | | |
| Resultat före skatt | -4 | -33 | -34 | -44 | 1 | | | | | | |
| Skatt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| Nettoresultat | -4 | -33 | -34 | -44 | 1 | | | | | | |
| Resultaträkning just, MSEK | | | | | | Lönsamhet | | | | | |
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e |
| Jämförelsestörande poster | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | Avk. på eget kapital (ROE) | -60% | -70% | -48% | -142% | 7% |
| EBITDA just | -4 | -17 | -35 | -45 | 1 | ROCE | -60% | -72% | -50% | -144% | 7% |
| EBIT just | -4 | -34 | -35 | -45 | 1 | ROIC | -60% | -72% | -50% | -144% | 7% |
| PTP just | -4 | -33 | -34 | -44 | 1 | EBITDA-marginal (just) | -169% | -176% | n.m. | n.m.% | 3% |
| Nettoresultat just | -4 | -33 | -34 | -44 | 1 | EBIT just-marginal | -169% | -353% | n.m. | n.m.% | 3% |
| | | | | | | Netto just-marginal | -169% | -342% | n.m. | n.m.% | 3% |
| Balansräkning, MSEK | | | | | | Data per aktie, SEK | | | | | |
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e |
| Tillgångar | | | | | | VPA | -12,61 | n.m. | n.m. | -2,19 | 0,05 |
| Omsättningstillgångar | | | | | | VPA just | -12,61 | n.m. | n.m. | -2,19 | 0,05 |
| Kassa och bank | 1 | 91 | 59 | 14 | 15 | Utdelning | 0,0 | n.m. | n.m. | 0,0 | 0,0 |
| Kundfordringar | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | Nettoskuld | -1,9 | n.m. | n.m. | -0,7 | -0,8 |
| Lager | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | Antal aktier | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 20,2 | 20,2 |
| Andra fordringar | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | | | | | | |
| Summa omsättningstillg. | 1 | 91 | 60 | 16 | 17 | Värdering | | | | | |
| Anläggningstillgångar | | | | | | Enterprise value | 261 | 171 | 202 | 202 | 202 |
| Materiella anl.tillg. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | n.m. | n.m. | n.m. | n.m. | 269,9 |
| Finansiella anl.tillg. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E just | n.m. | n.m. | n.m. | n.m. | 269,9 |
| Goodwill | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/S | 116,2 | 27,0 | 388,7 | n.m. | 8,4 |
| Balans. utv. kostn. | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 | EV/S | 115,9 | 17,6 | 301,2 | n.m. | 6,5 |
| Övr. immateriella tillg. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EV/EBITDA just | n.m. | n.m. | n.m. | n.m. | 209,1 |
| Summa anläggningstillg. | 8 | 0 | 0 | 0 | 0 | EV/EBIT just | n.m. | n.m. | n.m. | n.m. | 209,1 |
| | | | | | | P/BV | 37,4 | 3,0 | 4,9 | 29,0 | 14,5 |
| Summa tillgångar | 9 | 91 | 60 | 16 | 17 | | | | | | |
| Skulder | | | | | | Aktiens utveckling | | | Tillväxt/år | 10/12e | |
| Kortfristiga skulder | | | | | | 1 mån | 0,0% | Omsättning | | -45,3% | |
| Leverantörsskulder | 1 | 1 | 2 | 3 | 3 | 3 mån | 0,0% | Rörelseresultat, just | | 204,8% | |
| Övriga icke ränteb. skulder | 0 | 2 | 4 | 5 | 5 | 12 mån | 0,0% | V/A, just | | n.m.% | |
| Summa kortfristiga skulder | 2 | 4 | 7 | 7 | 8 | Årets Början | 0,0% | EK | | 177,1% | |
| Långa icke ränteb.skulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| Räntebärande skulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | Aktiestructur % | | Röster | | Kapital | |
| Summa skulder | 2 | 4 | 7 | 7 | 8 | Staffan Persson | | 25,0 | | 25,0 | |
| Avsättningar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | Peter Lindell | | 15,9 | | 15,9 | |
| Eget kapital | 7 | 88 | 54 | 9 | 18 | Länsförsäkringar fondförvaltning | | 5,3 | | 5,3 | |
| Minoritet | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | Torsten Almén | | 4,0 | | 4,0 | |
| Minoritet & Eget Kapital | 7 | 88 | 54 | 9 | 18 | Audacter Holding AS0 | | 3,4 | | 3,4 | |
| | | | | | | Karlsson-Tuner Invest AS | | 3,4 | | 3,4 | |
| Summa skulder och eget kapital | 8 | 91 | 60 | 16 | 265 | Jynge Innovation Plus AS | | 3,4 | | 3,4 | |
| | | | | | | Carl Rosvall | | 2,9 | | 2,9 | |
| | | | | | | Andreas Bunge | | 2,7 | | 2,7 | |
| | | | | | | Övriga | | 34,0 | | 34,0 | |
| Fritt kassaflöde, MSEK | | | | | | Aktien | | | | | |
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | | | | | | |
| Omsättning | 2 | 10 | 1 | 0 | 31 | Reuterskod | | | | | pled.st |
| Summa rörelsekostnader | -6 | -27 | -36 | -45 | -30 | Lista | | | | | First North |
| Avskrivningar | 0 | -17 | 0 | 0 | 0 | Kurs, SEK | | | | | 12,9 |
| EBIT | -4 | -34 | -35 | -45 | 1 | Antal aktier, milj | | | | | 20,2 |
| Skatt på EBIT (Justerad skatt) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | Börsvärde, MSEK | | | | | 261 |
| NOPLAT | -4 | -34 | -35 | -45 | 1 | Börspost | | | | | 0 |
| Avskrivningar | 0 | 17 | 0 | 0 | 0 | Bolagsledning & styrelse | | | | | |
| Bruttokassaflöde | -4 | -17 | -35 | -45 | 1 | VD | Jacques Näsström | | | | |
| Förändring i rörelsekapital | 1 | 2 | 2 | 0 | 0 | CFO | Johan Stuart | | | | |
| Investeringar | -2 | 0 | 0 | 0 | 0 | Ordf | Håkan Åström | | | | |
| Fritt kassaflöde | -5 | -15 | -33 | -45 | 1 | | | | | | |
| Kapitalstruktur | | | | | | Nästkommande rapportdatum | | | | | |
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | | | | | | |
| Soliditet | 82% | 96% | 89% | 56% | 71% | Q41 | 2013-02-2118 | | | | |
| Skuldsättningsgrad | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | Q2 | 2013-08-28 | | | | |
| Nettoskuld | -1 | -91 | -59 | -14 | -15 | Q3 | 2013-10-24 | | | | |
| Sysselsatt kapital | 7 | 88 | 54 | 9 | 18 | | | | | | |
| Kapitalets oms. hastighet | 0,4 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 2,3 | | | | | | |
| Tillväxt | | | | | | Analytiker | | | | | |
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | | | | | | |
| Försäljningstillväxt | 148% | 331% | -93% | -100% | n.m.% | Klas Palin | | | | | Redeye AB |
| VPA-tillväxt (just) | n.m.% | n.m.% | n.m.% | n.m.% | n.m.% | klas.palin@redeye.se | | | | | Mäster Samuelsgatan 42, 10tr |
| Tillväxt eget kapital | 24% | n.m. | -39% | -83% | 100% | Peter Östling | | | | | 114 35 Stockholm |
| | | | | | | peter.ostling@redeye.se | | | | | |

Omsättning & Tillväxt (%)

EBIT (justerad) & Marginal (%)

Vinst Per Aktie

Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)

Intressekonflikter

Klas Palin äger aktier i bolaget Pledpharma: Nej

Peter Östling äger aktier i bolaget Pledpharma: Ja

Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.

Verksamhetsbeskrivning

Pledpharma är ett svenskt läkemedelsföretag som utvecklar läkemedel för behandling av svåra folksjukdomar. Företaget bygger sin produktutveckling runt patentskyddade PLED-derivat. Pledpharmas projekt utgår från en kliniskt väl etablerad produktklass varför utvecklingstider och risker kunnat reduceras. Pledpharma har för närvarande två projekt i klinisk fas II, ett för att minska allvarliga biverkningar från cellgifter vid behandling av tjocktarmscancer och ett för behandling vid akut hjärtinfarkt. Båda produkterna har möjlighet att tillgodose ett mycket stora medicinska behov och har därför en stor marknadspotential.

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är en specialiserad investmentbank inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna IT, Life Sciences, Media, Betting, Cleantech och Råvaror. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys, investerarrrelationer och medietjänster. Våra styrkor är vår prisbelönta analysavdelning, erfarna rådgivare, ett unikt investerarnätverk samt vår kraftfulla distributionskanal redeye.se. Redeye grundades år 1999 och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2007.

Redeye har följande tillstånd: mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument, investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument, utarbeta, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kundens uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, förvara finansiella instrument och ta emot medel med redovisningsskyldighet, råd till företag samt utföra tjänster vid fusion och företagsuppköp, utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument samt bedriva Certified Advisory verksamhet (sidotillstånd).

Ansvarsbegränsning

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

Potentiella intressekonflikter

Redeyes analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. Bland annat gäller följande:

- För bolag som är föremål för Redeyes analys gäller bl.a. de regler som Finansinspektionens har uppställt avseende investeringsrekommendationer och hantering av intressekonflikter. Vidare gäller för bolagets anställda handelsstopp i finansiella instrument för bolaget från och med den dag beslut tagits att en analys ska produceras på bolaget samt två bankdagar efter analysen publicerats.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd från ledningen medverka i corporate finance verksamhet och får inte erhålla ersättning som är direkt kopplad till sådan verksamhet.
- Redeye kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Läsaren av dessa rapporter kan anta att Redeye har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i rapporten. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är inte beroende av innehållet i analysen.

Angående Redeyes analysbevakning

Redeyes analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Om annat inte uttryckligen anges i analysen uppdateras analysen när Redeyes analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till analyserad emittent/analyserat finansiellt instrument.

Rating/Rekommendationsstruktur

Redeye utfärdar ej några investeringsrekommendationer för fundamental analys. Däremot så har Redeye utarbetat en proprietär analys och ratingmodell, Redeye Rating, där det enskilda bolaget analyseras, utvärderas och belyses. Analysen ska ge en oberoende bedömning av bolaget, dess möjligheter, risker mm. Syftet är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare. Redeyes rekommendationer för teknisk analys är: Köp (Buy) och Sälj (Sell). Placeringshorisonten för dessa rekommendationer är mycket kort, oftast mindre än 1 månad.

Redeye Rating (2013-02-07)

| Rating | Ledning | Tillväxt-potential | Lönsamhet | Trygg Placering | Avkastnings-potential |
|--------------|---------|--------------------|-----------|-----------------|-----------------------|
| 7,5p - 10,0p | 28 | 17 | 18 | 17 | 21 |
| 3,5p - 7,0p | 51 | 64 | 34 | 52 | 55 |
| 0,0p - 3,0p | 2 | 0 | 29 | 12 | 5 |
| Antal bolag | 81 | 81 | 81 | 81 | 81 |

*För investmentbolag byts Tillväxtpotential och Lönsamhet ut mot Portföljförvaltning och Direktavkastning.

Mångfaldigande och spridning

Detta dokument får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Copyright Redeye AB.