

Sammanfattning
Pledpharma (Pled.st)
Pusselbitarna faller på plats

- Rörelsekostnaderna steg mindre än väntat under sista kvartalet i fjol. Vi förväntar oss att nuvarande finansiering räcker för att driva verksamheten åtminstone till och med första kvartalet 2015, då första resultaten från PLIANT-studien väntas.
- Lovande resultat från den första delen i PLIANT-studien är årets viktigaste nyhet hittills och den stärker helhetsintrycket för PledOx. De positiva resultaten för att minska känselnervstörningar kan innebära en möjlighet för en tidig registreringsansökan till FDA redan efter att de första fas II-resultaten presenterats nästa år.
- Vi har endast gjort marginella förändringar i vår värderingsmodell. Dessa ändringar har ingen påverkan av värderingen, som fortsatt uppgår till 32 kronor.

Lista:

Börsvärde:

Bransch:

VD:

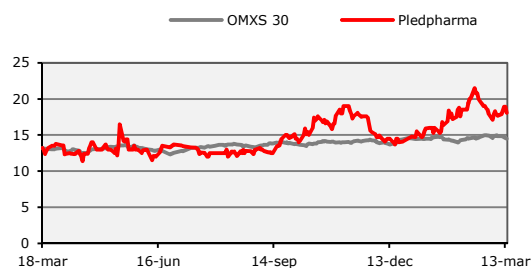
Styrelseordf:

395 MSEK

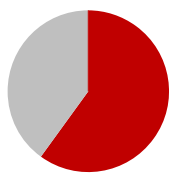
Healthcare

Jacques Näsström

Håkan Åström

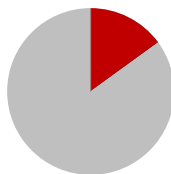

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



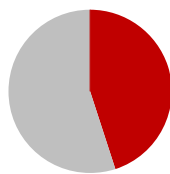
6,0 poäng

Ägarskap



1,5 poäng

Tillväxtutsikter



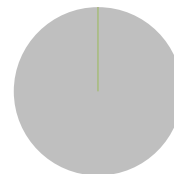
4,5 poäng

Lönsamhet



0,0 poäng

Finansiell styrka



0,0 poäng

Nyckeltal

	2012	2013	2014E	2015E	2016E	Fakta	
Omsättning, MSEK	1	0	0	0	124	Aktiekurs (SEK)	18,0
Tillväxt	0%	-99%	0%	0%	100%>	Antal aktier (milj)	21,9
EBITDA	-35	-26	-39	-26	99	Börsvärde (MSEK)	395
EBITDA-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	80%	Nettoskuld (MSEK)	-49
EBIT	-35	-26	-39	-26	99	Free float (%)	53 %
EBIT-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	80%	Dagl oms. ('000)	12
Resultat före skatt	-34	-26	-39	-26	99		
Nettoresultat	-34	-26	-39	-20	77		
Nettomarginal	Neg	Neg	Neg	Neg	62%		
Utdelning/Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Analytiker:	
VPA	-1,68	-1,16	-1,76	-0,92	3,52	Klas Palin	
P/E	Neg	Neg	Neg	Neg	5,11	klas.palin@redeye.se	
EV/S	Neg	Na	Na	Na	2,67	Björn Olander	
EV/EBITDA	1,67	Neg	Neg	Neg	3,34	bjorn.olander@redeye.se	

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

Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeye Rating är att hjälpa investerare att identifiera bolag med en hög kvalitet och attraktiv värdering.

Company Qualities

Avsikten med Company Qualities är att den ska ge en strukturerad och god bild av ett bolags kvalitet (eller verksamhetsrisk) – dess chans att överleva och förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinststillväxt.

Vi klassificerar bolagets kvalitet utifrån en tiogradig skala baserad på fem värderingsnycklar; 1 – Ledning (Management), 2 – Ägarskap (Ownership), 3 – Tillväxtutsikter (Growth Outlook), 4 – Lönsamhet (Profitability) och 5 – Finansiell styrka (Financial Strength).

Varje värderingsnyckel utvärderas utifrån ett antal kvantitativa och kvalitativa nyckelfrågor som viktas olika utifrån hur viktiga de anses vara. Varje nyckelfråga tilldelas ett antal poäng utifrån sitt betyg. Det är det sammanlagda antalet poäng från de enskilda frågorna som ligger till grund för bedömningen av varje värderingsnyckel. Betygsskalan sträcker sig från 0 till +10 poäng.

Det sammanlagda betyget för varje värderingsnyckel visualiseras genom storleken på dess stapelkropp. Den relativa storleken mellan staplarna beror därmed på betygsfördelningen mellan de olika värderingsnycklarna.

Ledning

Vår rating av Ledning representerar en bedömning av styrelsens och ledningens förmåga att förvalta bolaget med aktieägarnas bästa för sina ögon. En duktig styrelse och ledning kan göra en medioker affärsidé lönsam, och en dålig kan försätta till och med ett starkt bolag i kris. De faktorer som utgör bedömningen av Ledning är; 1 – Exekvering, 2 – Kapitalallokering, 3 – Kommunikation, 4 – Erfarenhet, 5 – Ledarskap, och 6 – Integritet.

Ägarskap

Vår rating av Ägarskap representerar en bedömning av utövat ägarskap för ett mer långsiktigt värdeskapande. Ägarengagemang och kompetens är avgörande för bolagets stabilitet och för styrelsens handlingskraft. Bolag som har spridd ägarstruktur utan tydlig huvudägare har historiskt sett gått betydligt sämre än börsens index över tiden. De faktorer som utgör bedömningen av Ägarskap är; 1 – Ägarstruktur, 2 – Ägarengagemang, 3 – Institutionellt ägande, 4 – Maktmissbruk, 5 – Renommé, och 6 – Finansiell uthållighet.

Tillväxtutsikter

Vår rating av Tillväxtutsikter representerar en bedömning av bolagets förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinststillväxt. På lång sikt följer aktiekursen ungefär bolagets resultatutveckling. Ett bolag som inte växer kan vara en god kortsiktig placering, men är det sällan på lång sikt. De faktorer som utgör bedömningen av Tillväxtutsikter är; 1 – Strategier och affärsmodell, 2 – Försäljningspotential, 3 – Marknadstillväxt, 4 – Marknadsposition, och 5 – Konkurrenskraft.

Lönsamhet

Vår rating av Lönsamhet representerar en bedömning av hur effektivt bolaget historiskt har utnyttjat sitt kapital för att skapa vinst. Bolag kan inte överleva om de inte är lönsamma. Bedömningen av hur lönsamt ett bolag varit baseras på ett antal nyckeltal och kriterier under en period på upp till fem år tillbaka i tiden; 1 – Avkastning på totalt kapital (Return on total assets; ROA), 2 – Avkastning på eget kapital (Return on equity; ROE), 3 – Nettomarginal (Net profit margin), 4 – Fritt kassaflöde, och 5 – Rörelseresultat (Operating profit margin, EBIT).

Finansiell styrka

Vår rating av Finansiell styrka representerar en bedömning av bolagets betalningsförmåga på kort och lång sikt. Basen i ett bolags finansiella styrka är balansräkningen och dess kassaflöden. Om inte balansräkningen klarar av att finansiera tillväxten är inte ens den bästa potentialen till någon nytta. Bedömningen av ett bolags finansiella styrka baseras på ett antal nyckeltal och kriterier; 1 – Räntetäckningsgrad (Times-interest-coverage ratio), 2 – Skuldsättningsgrad (Debt-to-equity ratio), 3 – Kassalikviditet (Quick ratio), 4 – Balanslikviditet (Current ratio), 5 – Omsättningsstorlek, 6 – Kapitalbehov, 7 – Konjunkturkänslighet, och 8 – Kommande binära händelser.

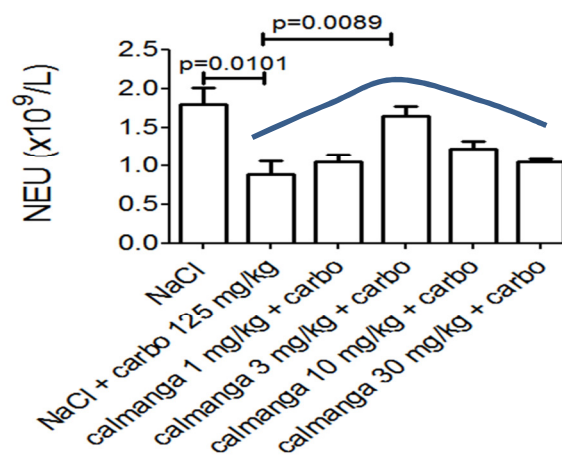
Utrymme för en lägre dos

Sex patienter behandlade med ett 40-tal cykler

Lovande resultat i denna begränsade patientpopulation

Första delen av PLIANT-studien, den så kallade doseskaleringsfasen avslutades i slutet av förra åren. Resultat från denna första fas visar att PledOx är väl tolererat när det ges tillsammans med cellgiftskombinationen FOLFOX för den lägre såväl som för den högre dosen som testades. I den första delen rekryterades sex patienter med tjocktarmscancer. Dessa patienter fick ett 40-tal behandlingscykler med PledOx som förbehandling till FOLFOX för att minska de allvarliga biverkningarna som vanligtvis är förknippade med cellgiftsregimen. Resultaten från första delen framstår lovande då inga av de sex patienterna exempelvis uppvisade måttliga eller allvarligare känselstörningar, vilket normalt är vanligt förekommande vid FOLFOX-behandling. Sammanställning av tidigare studier indikerar en förväntan om att omkring hälften av de patienter som ges FOLFOX uppvisar måttliga eller allvarligare känselstörningar. Vad gäller neutropeni (lågt antal vita blodkroppar), vilket även det är vanligt förekommande vid FOLFOX-behandling, uppnåddes bäst resultat med den lägre dosen (2 µmol/kg). Inga av dessa tre patienter uppvisade neutropeni. Att bäst resultat uppnåddes med den lägre dosen, bedömer bolaget har att göra med att doseffekten för PledOx kan vara så kallat klockformad i sin struktur (se exempelbild nedan). Hypotesen är att den högre dosen på 10 µmol/kg varit något för hög och därmed hamnat utanför en mer optimal dos.

Dosrespons för PledOx med carboplatin, neutropeni



Klockformad dosrespons för PledOx

Källa: Pledpharma

Med dessa resultat i hand har bolaget beslutat att den högsta dosen ska sänkas till 5 µmol/kg och att patientrekryteringen i högdosarmen ska startas om. Detta innebär vissa ändringar i studieprotokollen, vilket medför en viss fördröjning av studien. Pledpharma bedömer dock att PLIANT-studien ska kunna vara fullrekryterad före årsskiftet. Vi har i nuläget ingen anledning att ifrågasätta detta, men det krävs att rekryteringen löper utan större störningar. Håller tidsplanen kan vi förvänta oss de första resultaten i slutet av första kvartalet 2015.

Det är positivt att bolaget agerar snabbt på de resultat de fått ut från dos-eskaleringsfasen, även om beslutet är grundat på få patienter. Den lägre dosen bör rimligen ytterligare minska risken för eventuella biverkningar kopplat till PledOx.

Fler studier pekar i samma riktning - PledOx kan reducera allvarliga biverkningar

Som vi skrev ovan framstår resultaten lovande, men det är på sin plats att vara lite ödmjuk i sina slutsatser, då det handlar om sex patienter. Lyckligtvis finns det mer underlag som pekar på att PledOx kan reducera allvarliga biverkningar från FOLFOX-behandling. Exempelvis har lovande resultat tidigare visats med substansen mangafodipir (samma substansklass) i MANFOL-studien, där fjorton patienter med tjocktarmscancer inkluderades, varav sju till kontrollarmen. I en fallstudie med en terminalpatient som gavs 14 cykler av FOLFOX, noterades inga allvarliga biverkningar, trots att en 50 procent högre dos än den kliniskt rekommenderade användes. Utöver dessa två mindre studier har en fransk forskargrupp genomfört en studie där tjugotvå patienter inkluderades. Studien visade på lovande resultat. Förbehandling med mangafodipir ledde till att fler patienter än förväntat kunde fullfölja upp till 12 behandlingscykler med FOLFOX bland annat genom minskad neurotoxicitet.

Det är givetvis viktigt att vara försiktig i att tolka resultat från små studier, speciellt när en kontrollgrupp saknas.

Breakthrough Therapy Designation

Kanske ett av de hetaste områdena inom läkemedelsutveckling är att ha projekt med så kallad Breakthrough Therapy Designation (BTD) från den amerikanska läkemedelsmyndigheten FDA. Den 9 juli 2012 trädde den nya FDA-benämningen BTD i kraft som en del i 2012 Food and Drug Administration Safety and Innovation Act. Denna status hos FDA har snabbt vunnit intresse inom industrin och drygt 140 ansökningar om BTD har lämnats in, varav knappt 40 stycken har blivit godkända. Exakt vad kravet är för att tilldelas BTD är inte helt solklart. Det tydligaste som specificerats från FDA för att tilldelas BTD är att läkemedlet ska behandla en allvarlig eller livshotande sjukdom samt att det ska finnas preliminära kliniska data som tyder på en substantiell förbättring mot existerande behandlingar. De främsta fördelarna med BTD är en tätare och tydligare vägledning i den kliniska utvecklingen samt kortare handläggningstid från FDA. Från industrin finns säkert även förhoppningar om att BTD efter ett potentiellt godkännande även ska underlätta diskussioner med betalare och ge bättre möjlighet till en högre prissättning.

Förutsättningar för att tilldelas Breakthrough Therapy Designation

Pledpharma är givetvis lockade av att BTD efter de hittills lovande resultaten som uppnåtts med PledOx. Det finns även vissa förhoppningar att lämna in en ansökan tidigare till myndigheten om resultaten fortsätter att visa på att PledOx minskar känselstörningar framkallat av FOLFOX. En tidig ansökan kan mycket väl vara möjligt, då det i dagsläget inte finns

En ansökan redan efter fas II utvärderas

några godkända behandlingar mot dessa känselstörningar. Vi betraktar givetvis detta som en intressant möjlighet som skulle kunna påskynda en marknadsintroduktion med 3-4 år, men det ska i nuläget ses som ett "blue sky-scenario". Vi tror i alla fall att bolaget bör ha goda chanser att få BTD vid ett positivt utfall från fas II-studien, vilket i sin tur skulle ge en positiv injektion vid efterföljande partnerförhandlingar.

Oxaliplatin-regimer visar bäst överlevnad

FOLFOXIRI resultat visar på förlängd överlevnad

Tjocktarmscancer är en av de vanligaste cancerformerna och således är indikationen mycket stor. Det pågår ständigt studier med nya läkemedel eller nya läkemedelskombinationer för att finna den mest effektiva behandlingen. När vi blickar tillbaka på de mest spännande resultaten från studier inom indikationen under det senaste året, finns det inget som tyder på att oxaliplatin-baserade kombinationer är på väg bort som behandlingsalternativ vid tjocktarmscancer. Exempelvis presenterades under fjolåret fas III-resultat från den forskaledda så kallade TRIBE-studien där cellgiftskombinationen FOLFOXIRI (5-FU, oxaliplatin och irinotecan) jämfördes med FOLFIRI (5-FU och irinotecan) och till bägge armarna hade antikropps-läkemedlet Avastin (bevacizumab) adderats. I studien visade cellgiftskombinationen FOLFOXIRI på betydligt bättre median överlevnad än FOLFIRI kombinationen, 31,0 månader mot 25,8 månader. Priset för patienten är dock högt för de extra 5 månaderna i överlevnad med betydligt högre frekvens av allvarliga biverkningar i FOLFOXIRI kombinationen. Det här anser vi visar på behovet av ett läkemedel som PledOx, som i sig potentiellt även har en egen anti-cancereffekt och därmed potentiellt ytterligare förlänger överlevnaden.

Styrelsen stärks upp

Martin Nicklasson på förslag till styrelsen

Inför bolagsstämman den 8 april föreslås ändringar i sammansättningen av styrelsen. Styrelsemedlem Jan Sandström har inför bolagsstämman meddelat att han inte vill bli omvald. Istället för Jan Sandström föreslås Martin Nicklasson. I övrigt har inga ytterligare ändringar i styrelsen föreslagits. Vi tycker förändringen ger en viss förstärkning på det industriella planet och vi räknar med att Martin Nicklasson stärker bolagets kontaktnät utanför Sverige, vilket kan bli betydelsefullt när det blir dags för partnerdiskussioner kring PledOx. Martin Nicklasson har bland annat tidigare varit vd för SOBI, och är i dag styrelseordförande i Orexo och styrelseledamot i Oasmia.

Påfyllning i kassan kan behövas

I den senaste delårsrapporten för fjärde kvartalet 2013 redovisades ett resultat på -7,0 miljoner kronor. Helårsresultatet hamnade på -25,5 miljoner kronor, vilket var 8,3 miljoner kronor bättre än under 2012.

Siffrorna för fjärde kvartalet var något bättre än vi hade räknat med, då vi tagit höjd för högre kostnader för bolagets kontraktsforskningsorganisation under kvartalet. Vi förväntade oss en högre ersättning när den andra fasen påbörjades.

Likvida medel uppgick till 49,3 miljoner kronor per den sista december

Pledpharma har ju ännu inga kommersiella produkter, varför intäkterna inte är huvudnumret i rapporten. De pengar som kom in under det fjärde kvartalet handlar dels om valutavinster och hyresintäkter från uthyrning av rum i bolagets lokaler. Den lägre förlusten än vi räknat med innebar även att bolagets kassa var något högre än vi räknat med vid årsskiftet. Per den sista december uppgick bolagets likvida medel till 49,3 miljoner kronor, utan några räntebärande skulder. Vi bedömer att nuvarande finansiering bör räcka för att täcka underskotten i verksamheten åtminstone till och med första kvartalet 2015, vilket även är då bolaget räknar med att leverera första resultaten från PLIANT-studien. Även om kapitalet framstår tillräckligt för att syna korten är det lite väl tunt och vi skulle därför inte bli överraskade om någon ytterligare mindre emission genomförs innan de första resultaten släpps nästa år.

Finansiella prognoser

Omstarten av dosarmen med den högsta dosen i PLIANT-studien förväntas ske i början av april i år. Detta bör leda till att kostnaderna under första halvåret blir något lägre än vad vi tidigare förväntat oss. Vi förutsätter dock en relativt kraftig kostnadsökning under årets andra halva i takt med att fler patienter kommer in i studien.

Höjd prognos för i år

Prognoser					
SEKm	2011	2012	2013	2014P	2015P
Intäkter	0,0	0,7	0,3	0,2	0,2
Rörelsekostnader	-26,8	-36,0	-26,4	-39,0	-26,0
Rörelseresultat	-26,8	-35,3	-26,1	-38,8	-25,8
Finansnetto	1,0	1,5	0,6	0,1	0,0
Periodens resultat	-33,2	-33,9	-25,5	-38,7	-25,8

Källa: Redeye Research

Totalt har vi dock efter rapporten höjt helårsprognosen för Pledpharma till ett rörelseresultat på -38,8 miljoner kronor, mot tidigare -43,8 miljoner kronor. Vi har även justerat våra estimat för 2015 och 2016. Framför allt har vi flyttat fram tidpunkten då bolaget förväntas kunna leverera ett licensavtal för PledOx till 2016 från tidigare 2015. Vi räknar med att det kommer ta upp till ett år för få till ett bra licensavtal.

Värdering

Vår värderingsmodell för Pledpharma utgår ifrån prognoser för varje enskilt projekt över dess patenntid. För de projekt som är i klinisk utveckling har vi tagit hänsyn till utvecklingsrisken och riskjusterat de framtida kassaflödena. Vår värdering av Pledpharma ger ett bolagsvärde på 694 miljoner kronor eller 32 (32) kronor per aktie, se tabell nedan. Vi använder ett avkastningskrav på 19,8 procent för att diskontera framtida kassaflöden.

Motiverat värde uppgår till 32 kronor

Pledpharma - Kassaflödesvärdering						
Sum-of-the-parts Pledpharma						
Projekt	Indikation	Chans för lansering	Royaltysats	Toppförsäljning (MUSD)	Lansering	Nuvärde (MSEK)*
PP-095	Tjock- och ändtarmscancer	40%	17%	1 200	2019	708
Motiverat teknologivärde (MSEK)						708
Nettokassa (MSEK)						49
Ackumulerade adm.kostnader (MSEK)						-63
Motiverat börsvärde (MSEK)						694
Antal aktier, full utspädning (milj.)						21,9
Motiverad aktiekurs (SEK)						32

* Värderingen baseras på 6,4 SEK/USD och ett avkastningskrav på 19,8 %

Källa: Redeye Research

Scenarioanalys

Vårt Bas Scenario för Pledpharma är det som presenteras i tabellen ovan. I detta scenario har vi räknat på indikationer där studier pågår och där det finns en tydlig finansierad utvecklingsplan.

Bull Case ger ett motiverat värde på 60 kronor

I det mer optimistiska scenariot, vårt Bull Case, hamnar vårt motiverade värde på 60 kronor. Vi har i detta scenario dels ökat sannolikheten för att PledOx ska nå marknaden med 10 procentenheter. Dessutom har vi inkluderat möjlig försäljning för PledOx inom fler indikationer och att läkemedlet då når en toppförsäljning på 2 miljarder dollar.

Det negativa scenariot, vårt Bear Case, bygger på att vi räknar med en högre risknivå för PledOx och reducerat sannolikheten för en lansering till 25 procent. Vi räknar i detta scenario med att läkemedlet endast används vid behov och inte i förebyggande syfte. Marknadspotentialen minskar då till 600 miljoner dollar och vårt motiverade värde hamnar på 16 kronor per aktie.

Aktien har gått starkt

Kurs- och ägarförändringar

Aktien har utvecklats bra i år, hjälpt av de positiva beskederna från första delen i PLIANT-studien. Sedan årsskiftet har aktien klättrat med 22 procent och för de senaste sex månaderna är aktien upp med 45 procent. Positiva nyheter och ett positivare klimat för bolag verksamma inom läkemedelsutveckling är viktiga faktorer bakom den starka kursutvecklingen. Vi kan dock notera en viss försvagning av sentimentet senaste veckorna, där sannolikt det stora antalet nyemissioner som nu genomförs gett viss press och dränering av kapital.

Grundare har minskat i aktien

Största nettoförsäljningen i aktien under fjärde kvartalet stod Anders Ström för som sålde sitt innehav på drygt 380.000 aktier. En mer intressant försäljning är den av grundare Jan Olof G. Karlsson som minskat med drygt 140.000 aktier, vilket är en reduktion med 0,6 procentenheter av ägandet i bolaget. Efter transaktionen uppgår hans innehav till 2,5 procent av kapitalet eller drygt 540.000 aktier. Hans innehav är fortsatt stort i bolaget, varför vi inte drar några större växlar från försäljningen.

Bland köparna var det ett mer utspritt intresse under det fjärde kvartalet. Största nettoköpare var LMK Ventures som köpt 50.000 aktier. Därtill har storägare Peter Lindell ökat sitt innehav med 0,2 procentenheter till en ägarandel på 16,6 procent av kapitalet.

Investeringsidé

Pledpharma är ett relativt ungt bolag som bildades 2006, men dess forskning har lång historik med ett 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 (PLIANT) genomförs som ska ligga till grund för ett licensavtal alternativt en försäljning av hela bolaget. Vi räknar med att de första resultaten från PLIANT-studien presenteras under det första halvåret nästa år.

Bra kunskaper om läkemedelsklassen och lovande preklinisk och klinisk data ger bra odds för framgång i pågående 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 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.

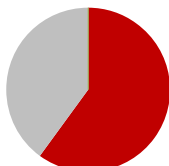
Lovande prekliniska och kliniska resultat tillsammans med den omfattande kunskapen kring Pled-derivat från tidigare klinisk användning anser vi ger anledning till att vara optimistisk till den pågående fas II-studie (PLIANT-studien).

Riskerna i läkemedelsutvecklande bolag är mycket höga och ett bakslag i den kommande fas II-studien skulle få allvarliga 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

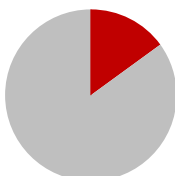
Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

Ledning 6,0p



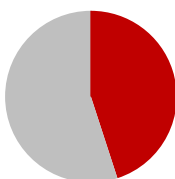
Ledning och styrelse gör ett bra jobb, även om det som kan lyftas fram är att det funnits initiala problem i patientrekrytering för huvudstudien, PLIANT-studien, vilket delvis kan tillskrivas dem. Bolagets ersättningsnivåer och incitamentsprogram anser vi är väl avvägda.

Ägarskap 1,5p



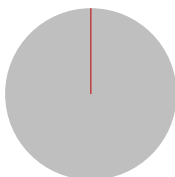
Bolaget har tydliga huvudägare som tidigare backat upp det finansiellt, men som dock inte är aktiva i styrelsearbetet, vilket slår hårt på betyget.

Tillväxtutsikter 4,5p



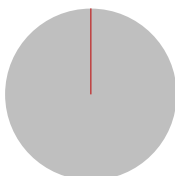
Det finns en stor potential i Pledpharmas projekt, men det återstår många år innan ett läkemedel kommer att finnas ute på marknaden.

Lönsamhet 0,0p



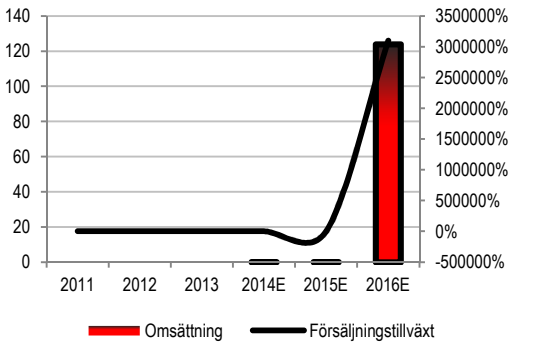
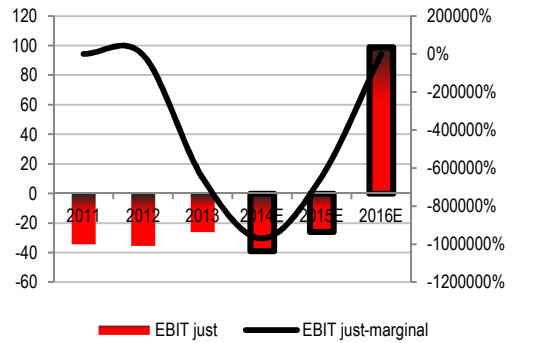
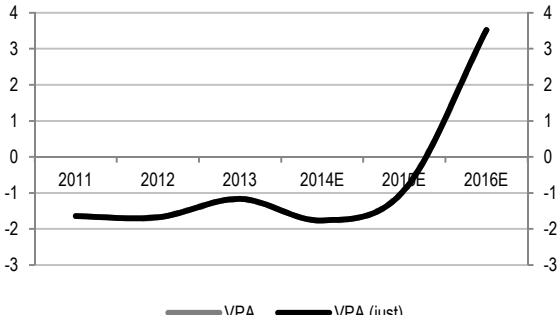
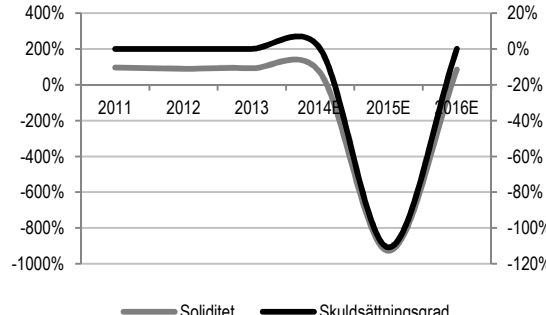
Som utvecklingsbolag saknas i dagsläget intäkter och bolaget förväntas inte bli lönsamt baserat på löpande intäkter på många år.

Finansiell styrka 0,0p



Risken i verksamheten är mycket hög och det är sannolikt att bolaget kommer behöva genomföra ytterligare kapitalanskaffningar närmaste åren.

Resultaträkning	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättning	1	0	0	0	124
Summa rörelsekostnader	-36	-26	-39	-26	-25
EBITDA	-35	-26	-39	-26	99
Avskrivningar materiella tillg.	0	0	0	0	0
Avskrivningar immateriella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	-35	-26	-39	-26	99
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	1	1	0	0	0
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-34	-26	-39	-26	99
Skatt	0	0	0	6	-22
Net earnings	-34	-26	-39	-20	77
Balansräkning	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Tillgångar					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	59	49	11	0	64
Kundfordringar	1	0	0	0	12
Lager	0	0	0	0	0
Andra fordringar	1	1	1	1	1
Summa omsättn.	60	51	12	1	78
<i>Anläggningstillgångar</i>					
Materiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0	0
Imm. tillg. vid förväv	0	0	0	0	0
Övr. immater. tillg.	0	0	0	0	0
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
Summa anlägg.	0	0	0	0	0
Uppsk. skatteford.	0	0	0	0	0
Summa tillgångar	61	51	12	1	78
Skulder					
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Leverantörsskulder	7	4	4	0	12
Kortfristiga skulder	0	0	0	13	0
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	0	0
Summa kort. skuld	7	4	4	13	12
Räntebr. skulder	0	0	0	0	0
L. icke räntebr.skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	7	4	4	13	12
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	0	0	0	0	0
Eget kapital	54	47	8	-12	65
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	54	47	8	-12	65
Summa skulder och E. Kap.	60	51	12	1	78
Fritt kassaflöde	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättning	1	0	0	0	124
Sum rörelsekost.	-36	-26	-39	-26	-25
Avskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	-35	-26	-39	-26	99
Skatt på EBIT	0	0	0	6	-22
NOPLAT	-35	-26	-39	-20	77
Avskrivningar	0	0	0	0	0
Bruttokassaflöde	-35	-26	-39	-20	77
Föränd. i rörelsekap	2	-3	1	-4	0
Investeringar	0	0	0	0	0
Fritt kassaflöde	-33	-29	-38	-24	77
Kapitalstruktur	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Soliditet	89%	92%	66%	-927%	84%
Skuldsättningsgrad	0%	0%	0%	-111%	0%
Nettoskuld	-59	-49	-11	13	-64
Sysselsatt kapital	-5	-2	-3	1	1
Kapit. oms. hastighet	0.0	0.0	0.0	0.0	1.6
Tillväxt	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Försäljningstillväxt	0%	-99%	0%	0%	3 099 900%
VPA-tillväxt (just)	2%	-30%	51%	-48%	-484%
DCF värdering					
Riskpremie	9,0 %				
Betavärde	1,7				
Risikfri ränta	1,7 %				
Räntepremie	0,0 %				
WACC	19,8 %				
Antaganden 2015-2021					
Genomsn. förs. tillv.	664,5 %				
EBIT-marginal	-				
Kassaflöden, MSEK					
NPV FCF (2013-2015)					-4
NPV FCF (2016-2022)					232
NPV FCF (2023-)					425
Rörelsefrämjade tillgångar					49
Räntebärande skulder					0
Motiverat värde MSEK					702
Motiverat värde per aktie, SEK					32,0
Börskurs, SEK					18,0
Lönsamhet	2012	2013	2014E	2015E	2016E
ROE	-48%	-51%	-140%	0%	0%
ROCE	-48%	-50%	-140%	-541%	297%
ROIC	1177%	526%	1614%	677%	6305%
EBITDA-marginal	-5043%	-	-	-	80%
EBIT-marginal	-5043%	-	-	-	80%
6516500 %		9700000 %	6450000 %		
Data per aktie	2012	2013	2014E	2015E	2016E
VPA	-1,68	-1,16	-1,76	-0,92	3,52
VPA just	-1,68	-1,16	-1,76	-0,92	3,52
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoskuld	-2,91	-2,25	-0,51	0,60	-2,92
Antal aktier	20,20	21,94	21,94	21,94	21,94
Värdering	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Enterprise Value	-58,8	275,3	383,7	408,0	330,8
P/E	0,0	-12,7	-10,2	-19,6	5,1
P/S	0,0	81 159,5	98 707,5	98 707,5	3,2
EV/S	-84,0	68 834,0	95 915,2	101 995,2	2,7
EV/EBITDA	1,7	-10,6	-9,9	-15,8	3,3
EV/EBIT	1,7	-10,6	-9,9	-15,8	3,3
P/BV	0,0	6,9	47,8	-33,3	6,0
Aktiens utveckling	Tillväxt/år				11/13e
1 mån	-13,5 %	Omsättning			-92,4 %
3 mån	24,1 %	Rörelseresultat, just			4,84 %
12 mån	36,4 %	V/A, just			2,6 %
Årets Rörriän	71,6 %	FK			-60,0 %
Aktiestruktur %	Röster				Kapital
Övriga					34,6 %
Staffan Persson					25,6 %
Peter Lindell					16,6 %
Länsförsäkringar fondförvaltning					5,1 %
Torsten Almén					4,0 %
Audacter Holding AS					3,1 %
Jyngre Innovation AS					3,1 %
Carl Rosvall					2,9 %
Andreas Bunge					2,5 %
Karlsson-Tunér Invest AS					2,5 %
Aktien					
Reuterskod					
Lista					
Kurs, SEK					18,0
Antal aktier, milj					21,9
Börsvärde, MSEK					394,8
Bolagsledning & styrelse					
VD					Jacques Näsström
CFO					Michaela Gertz
IR					
Ordf					Håkan Åström
Nästkommade rapportdatum					
Q1 report					April 25, 2014
Analytiker	Redeye AB				
Klas Palin					Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
klas.palin@redeye.se					114 35 Stockholm
Björn Olander					
bjorn.olander@redeye.se					

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)
 <p>Legend: █ Omsättning — Försäljningstillväxt</p>	 <p>Legend: █ EBIT just — EBIT just-marginal</p>
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)
 <p>Legend: — VPA — VPA (just)</p>	 <p>Legend: — Soliditet — Skuldsättningsgrad</p>
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning
<p>Klas Palin äger aktier i bolaget: Ja Björn Olander äger aktier i bolaget: Nej</p> <p>Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.</p>	<p>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.</p>

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, investerarrelationer 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, utarbete, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kunders 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 fransäger 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 (2013-12-12)

Rating	Ledning	Ägarskap	Tillväxt- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	18	14	8	9	16
3,5p - 7,0p	39	46	27	41	41
0,0p - 3,0p	9	6	31	16	9
Antal bolag	66	66	66	66	66

*För investmentbolag ser parametrarna annorlunda ut.

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.