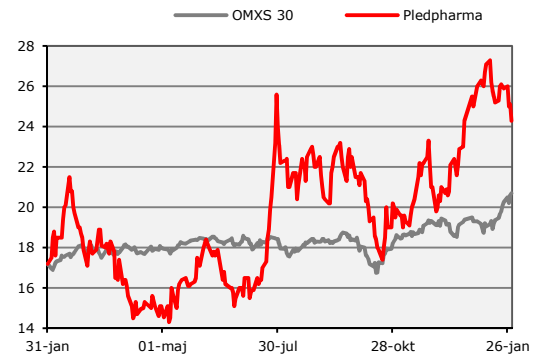


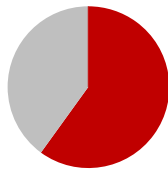
**Sammanfattning**
**Pledpharma (Pled.st)**
**Rustat inför studiedata**

- Spänningen stiger inför resultaten från fas II-studien med huvudprojektet PP-095 (kolorektalcancer), vilket väntas under innevarande kvartal. Data som presenterats kring projektet ser så här långt mycket lovande ut, vilket talar för bra chans till ett positivt utfall. Riskerna är dock fortsatt höga.
- Fjölårets fullteknade emission ger bolaget muskler inför potentiella partnerförhandlingar samt en finansiering för att ta Aladote (paracetamolförgiftning) genom fas II för att därefter söka ett partneravtal.
- Aladote och genomförd finansiering innebär att värdering inte längre lika tungt vilar på det enskilda projektet PledOx, vilket återspeglas i vår scenarioanalys. Vårt Bull case, där vi räknar på ett positivt utfall i PLIANT-studien, ger ett motiverat värde på 62 (64) kronor. Vårt Bear case, ett negativt utfall i studien, ger ett motiverade värde på 14 (3) kronor.

Lista: 708 MSEK  
 Börsvärde: Healthcare  
 Bransch: Jacques Näsström  
 VD: Håkan Åström  
 Styrelseordf:

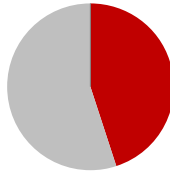

**Redeye Rating (0 – 10 poäng)**

Ledning



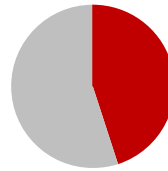
6,0 poäng

Ägarskap



4,5 poäng

Tillväxtutsikter



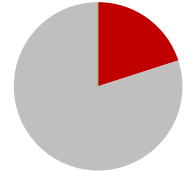
4,5 poäng

Lönsamhet



0,0 poäng

Finansiell styrka



2,0 poäng

**Nyckeltal**

	2012	2013	2014E	2015E	2016E	Fakta	
Omsättning, MSEK	1	0	0	0	150	Aktiekurs (SEK)	25,1
Tillväxt	0%	Nm	Nm	Nm	100%>	Antal aktier (milj)	28,3
EBITDA	-35	-26	-45	-42	115	Börsvärde (MSEK)	708
EBITDA-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	76%	Nettoskuld (MSEK)	-98
EBIT	-35	-26	-45	-42	115	Free float (%)	53 %
EBIT-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	76%	Dagl oms. ('000)	28
Resultat före skatt	-34	-26	-45	-42	115		
Nettoresultat	-34	-26	-45	-42	115		
Nettomarginal	Neg	Neg	Neg	Neg	76%		
Utdelning/Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Analytiker:	
VPA	-1,68	-1,16	-1,59	-1,49	4,05	Klas Palin	
P/E	Neg	Neg	Neg	Neg	6,2	klas.palin@redeye.se	
EV/S	Nm	Nm	Nm	Nm	3,6	Björn Olander	
EV/EBITDA	Neg	Neg	Neg	Neg	4,7	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.

## Rustat inför studieutfall

---

*Finansierat till andra halvåret 2017*

Fjölårets avslutades med en fulltecknad nyemission som har tillfört bolaget drygt 70 miljoner kronor efter transaktionskostnader. Tillsammans med tidigare kassa prognosticerar vi en kassa vid årsskiftet 2014/15 på knappt 100 miljoner kronor. Vi räknar med att detta ger finansiering drygt 2,5 år framåt, även vid ett negativt utfall i PLIANT-studien. Bolagets nya läkemedelsprojekt Aladote (paracetamolförgiftning) har därmed full finansiering genom en fas II-studie, vilket ska ligga till grund för ett partneravtal. Förstärkt kassa och fler projekt som bär upp bolagsvärdet innebär att bolagets riskprofil har förbättrats.

Som vi tidigare påpekat ser de prekliniska och kliniska resultaten mycket lovande ut, vilket vi anser talar för bra möjlighet för positiva resultat i den pågående PLIANT-studien (kolorektalcancer). Detta förstärktes under hösten i fjol efter att den oberoende expertpanel (DSMB) som övervakat studien inte noterat tecken på sämre tumörrespons i PledOx-armarna jämfört med placebo (analys av 90 patienter efter fyra behandlingscykler). Även om allt ser mycket lovande ut inför resultaten är det alltid på sin plats att komma ihåg att kliniska studier generellt är förenade med hög risk.

### **Aladote (PP-100) inriktat på särläkemedelsindikation**

*Aladote utgår från samma läkemedelsklass som bolagets övriga projekt*

Huvudanledning bakom den senaste emissionen var att säkerställa finansiering av det nya projektet Aladote, vilket är inriktat på behandling av paracetamolförgiftning. Aladote utgår från samma kliniskt beprövade läkemedelsklass som bolagets två andra projekt. Detta ger möjlighet att gå direkt till fas II, då den omfattande säkerhetsdatan som redan finns kring läkemedelsklassen kan utnyttjas. Projektet omfattas även av samma substanspatent som PledOx, vilket innebär möjligt patentskydd till slutet av 2032 vid godkännande. Vi räknar dock med att dessa patentansökningar kommer att kompletteras med patentansökningar kring Aladote.

Logiken till att Pledpharma startar ett nytt projekt baseras på lovande prekliniska resultat som genererats i relevanta djurmodeller (möss). Data indikerar att Aladote effektivt kan minska riskerna för leverskada och akut leversvikt, även för patienter som sent får akutvård (8-10 timmar>) och för vilka det i dag saknas effektiva läkemedel.

### **Överdoser av paracetamol är ett stort problem**

*Paracetamol är ett av de mest använda läkemedlen i Europa och USA*

Paracetamol (acetaminophen i exempelvis USA) är en mycket välkänd effektiv substans mot feber och smärta och en av våra mest använda läkemedel. Läkemedel med paracetamol finns både receptbelagt och receptfritt i ett stort antal länder. Det finns en flora av produkter och beredningsformer med paracetamol på marknaden, både där det kombineras med andra aktiva substanser eller enbart paracetamol. Vid rekommenderad dos (4 gram per dag) är läkemedlet säkert.

*Paracetamol kan ge leverskador redan vid dubbel rekommenderad dos*

Första paracetamolprodukterna lanserades i mitten av 1950-talet, men det var först på 1960-talet som det upptäcktes att överdosering kunde leda till leverskador. Det som är förrådiskt är att leverskador kan uppstå redan vid dubbel rekommenderad daglig dos (7-8 gram). I Sverige innehåller vanligen ett normalstort paket 10 gram. Exempelvis undernärda individer eller personer med kroniskt hög daglig konsumtion av alkohol löper ökad risk för leverskador vid än lägre dagliga doser.

Paracetamolförgiftning är idag den vanligaste typen av förgiftning inom akutvården i Europa och USA. Det är även den främsta orsak till akut leversvikt i dessa regioner. Vanligaste anledningen till överdosering av paracetamol är i självmordssyfte och unga tjejer är en överrepresenterad grupp. Uppskattningsvis står dessa för 50-70 procent av fallen av paracetamolförgiftning inom akutvården. En annan stor patientgrupp som överdoserat paracetamol är de som gjort det oavsiktligt. Det handlar ofta om patienter som använt flera paracetamolprodukter samtidigt.

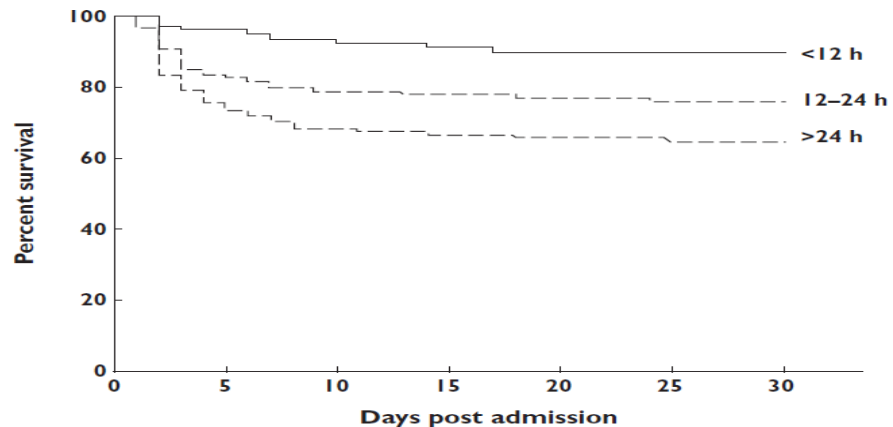
Vid rekommenderad dos bryts paracetamol ned i levern genom konjugering (görs mer lösligt) med glukuronsyra eller sulfat, vilket sedan utsöndras via urinen. En mindre del oxideras av cytokrom-P450 (CYP450) enzym-systemet till den giftiga metaboliten NAPQI som kan orsaka cellskada. Vid normal dos konjugeras NAPQI med glutation i levern till ett icke toxiskt ämne som utsöndras via urinen. Vid överdosering av paracetamol ökar produktionen av NAPQI. Detta kan då leda till att förrådet av glutation i levern töms och NAPQI istället binder till leverceller. Detta orsakar en kraftig oxidativ stress. Det är just i denna fas existerande motgift inte längre kan skydda levern och där ett läkemedel som Aladote har potential, genom att förstärka kroppens försvar mot oxidativ stress.

### **Dagens behandling av paracetamolförgiftning**

*NAC är en effektiv behandling för patienter som når vård inom 8-10 timmar efter överdosering*

Patienter som når akutsjukvården kort efter att de har överdoserat paracetamol (inom 2 timmar) kan ventrikelsköljning (magpumpning) och aktivt kol vara ett alternativ. Merparten av patienterna kommer dock senare. Dessa patienter kan effektivt behandlas med N-acetylcystein (NAC), som återställer glutationförråden i levern. NAC har visats ge i princip ett fullt skydd mot leverskador för patienter som kommer in inom 8-10 timmar efter att ha överdoserat paracetamol. Läkemedlet har därefter visats ha en avtagande effekt, vilket innebär en ökande risk för leverskador för patienter där behandling inleds senare. Det saknas i dag alternativa läkemedel för att effektivt behandla sent inkomna patienter, idag får dessa ofta NAC trots dess avtagande effekt. Bilden på nästa sida, som bygger på resultat från en brittisk studie, visar tydligt att patienter vars behandling dröjer har sämre överlevnadsutsikter. Fler än 80 procent av de nästan 400 patienterna i studien behandlades med NAC.

### Överlevnad för patienter med paracetamol inducerad akut leverskada utifrån tid till vård efter överdosering



Källa: Staggered overdose pattern and delay to hospital presentation are associated with adverse outcomes following paracetamol-induced hepatotoxicity, Craig et al, British Journal of Clinical Pharmacology, 2011

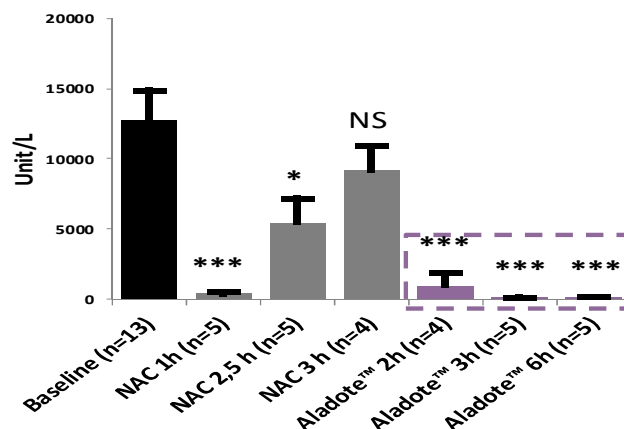
*Diffusa initiala symptom vid paracetamolförgiftning*

En förklaring till att en stor del av patienterna dröjer med att uppsöka vård efter paracetamolförgiftats är att symptom inledningsvis är diffusa. Under första dygnet handlar det om milda och icke-specifika symptom så som buksmärter, illamående och kräkningar.

### Aladote kan ge skydd för alla paracetamolförgiftade

Pledpharma har genomfört prekliniska studier i möss, vilket är relevanta djurmodeller. Resultaten (statistiskt signifikanta) har varit mycket lovande och visar att Aladote effektivt sänker ALAT-nivåerna betydligt längre tid efter överdosering av paracetamol jämfört med NAC, se bild nedan. Förhöjda leverenzymnivåer, alaninaminotransferas (ALAT) eller asparataminotransferas (ASAT), i blodet är tecken på leverskada.

### Prekliniska resultat Aladote (ALAT)



*Resultat från djurstudier*

Källa: Pledpharma, \* representerar statistisk signifikans, ju fler desto starkare

Det är på sin plats att poängtera att metabolismen för möss är betydligt snabbare än för människa, varför ovanstående tidsangivelser inte är direkt överförbara till människa. Uppskattningsvis motsvarar en timme för mus åtta timmar för människa.

## Klinisk utveckling

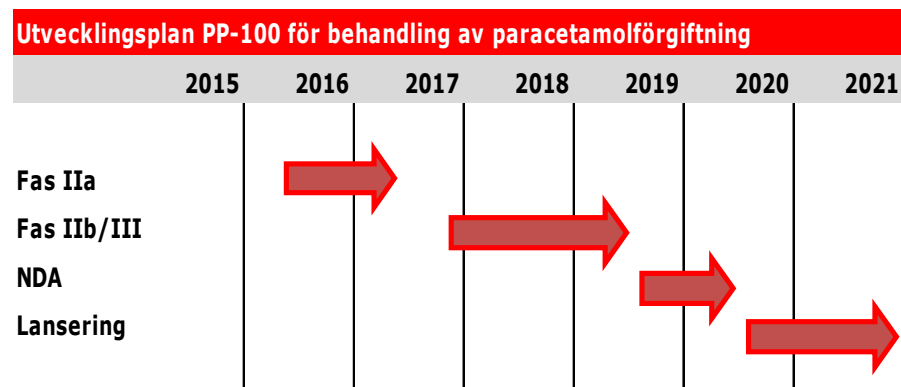
Nästa steg i den kliniska utvecklingen är att genomföra en fas II-studie, vilket Pledpharma på egen hand avser att göra. Framgångsrika resultat i fas II ska sedan ligga till grund för att få tillstånd ett bra avtal med en partner som kan ta projektet till marknad och kommersialisering.

*Utveckling av beredning stabil i rumstemperatur pågår*

Utvecklingen i år inriktas på att utveckla en beredning som är stabil i rumstemperatur och därmed är bättre anpassad till den verkliga kliniska miljön för Aladote. Vår bedömning är att bolaget har bra kontroll på processen och vad som krävs. Vi räknar med att detta ska slutföras i år så att fas II-studien kan inledas under 2016. Denna studie förväntas bli en dosstegringsstudie som delas upp i tre dosgrupper och en placebogrupp. Omfattningen på studien är ännu inte kommunicerad, men vi förväntar oss att det kan handla om 40-80 patienter. Eftersom paracetamolförgiftning är ett akut tillstånd bedömer vi att den kommande studien kan genomföras relativt snabbt (6-12 månader). Utmaningen anser vi kommer vara att rekrytera patienter till studien, vilket bäst tacklas genom att inkludera flera större center.

För att Aladote ska nå ett marknadsgodkännande kommer det krävas åtminstone ytterligare en till större bekräftande studie efter den förestående fas II-studien. I USA är paracetamolförgiftning en sällsynt sjukdomsindikation, vilket talar för bra möjlighet att den registreringsgrundande studien inte behöver vara allt för omfattande. I vår modell räknar vi med att studien ska kunna genomföras på omkring 1,5 år och startar i slutet av 2017. Vårt scenario innebär en möjlighet att vid positiva utfall i kommande studier nå marknaden 2020.

*Marknadslansering kan bli möjlig till 2020*



Källa: Redeye Research

Eftersom det idag saknas effektiva godkända läkemedel för patienter som når akutvård senare än 8-10 timmar efter överdosering finns det chans att Aladote tilldelas så kallad Breakthrough Therapy Designation (BTD). Detta skulle stärka produktens attraktionskraft hos partners och framför allt påskynda utvecklingen med något år.

*Störst potential bedömer vi finns på den amerikanska marknaden*

## Många patienter i USA och UK

Det finns ett uppenbart behov av nya behandlingar som effektivt kan behandla patienter förgiftade av paracetamol. Störst potential för ett läkemedel som Aladote anser vi finns på den amerikanska marknaden, då störst potential för bra prissättning återfinns där.

*Omkring 20.000 patienter om året utgör den adresserbara marknaden*

Studier som genomförts på nationella patientdatabaser i USA beräknar att ungefär 80.000 patienter årligen förgiftas av paracetamol och uppsöker akutsjukvård. Pledpharma har talat med ledande läkare inom området, vilka bedömer att cirka 25 procent av fallen utgör patienter för vilka det gått mer än 8 timmar sedan de överdoserade. Vi har inte lyckats finna några robusta studier där detta studerats, men resultat från ett antal mindre studier ger stöd för att bolagets uppskattning är rimlig och till och med något konservativt.

Mellan en tredjedel och hälften av alla patienter som uppsöker vården är individer där överdosering skett oavsiktligt, vilket vi bedömer utgör den större delen av de patienter som är sent inkomna för vård. Oavsiktlig överdosering utgörs framför allt av patienter som tagit flera olika produkter med paracetamol och ofta över en längre tid. Dessa patienter har ofta sämre förutsättningar att klara sig och studier som genomförts indikerar att denna grupp löper högre risk för att utveckla leverskador.

*Stor potential även i Storbritannien*

Nämnas bör även den brittiska marknaden som sticker ut som en potentiellt intressant marknad. Enligt uppgifter från brittiska myndigheten Medicines and Healthcare Products Regulatory Agency (MHRA) uppskattas de årliga antalet paracetamolförgiftningar i Storbritannien till mellan 80-90.000 fall. Av dessa beräknas årligen 19-40.000 patienter behandlas med NAC.

## Särläkemedelsstatus ger möjlighet till högt pris

NAC har en lång historik, sedan 1970-talet, med behandling av paracetamolförgiftning. I regioner som Europa och i länder som Australien och Kanada har NAC länge varit tillgängligt i både intravenös och oral beredning. På den amerikanska marknaden var det först 2004 som den första intravenösa beredningen lanserades, Acetadote (Cumberland Pharmaceuticals). Eftersom acetylcystein redan var godkänt vilade skyddet mot konkurrenter på att Cumberland lyckats få särläkemedelsstatus för Acetadote av FDA. Låg produktdifferentiering innebar begränsad möjlighet till hög prissättning. Försäljningen av Acetadote nådde som högst 42,5 miljoner dollar under 2011, vilket även var det sista året med särläkemedelsskydd. Intravenösgenerika av NAC är idag det som dominerar på marknaden.

*Acetadote nådde som högst en försäljning på 42,5 miljoner dollar*

I en studie från 2008 uppskattades de direkta samhällskostnaderna vid paracetamolöverdosering till 87 miljoner dollar per år. Samma studie beräknade de totala sjukvårdskostnaderna i USA (inflationsjusterat) till 422 miljoner dollar 2005. Nedbrutet på patientnivå beräknas kostnaderna för

patienter som får leverskador till 32.500 dollar och för de som inte utvecklade leverskador till 9.900 dollar. Detta ger en viss indikation om prissättningsmöjligheten.

*Bolaget indikerar ett pris på 20.000 dollar för Aladote*

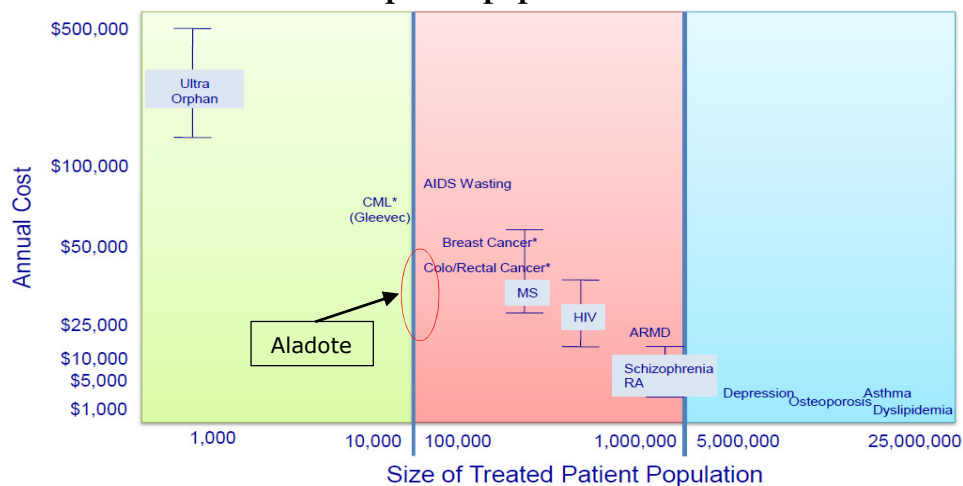
Pledpharma har i sin kommunikation med marknaden indikerat en prislapp på 20 000 dollar per behandling med Aladote. Detta baseras på beräkningar av IMS Health Capital som bland annat bygger på jämförelse med liknande produkter på marknaden. Därtill baseras deras prisantagande på de möjliga besparingarna av de höga samhällskostnaderna.

*Pledpharmas prisantaganden för Aladote känns rimliga*

Framtida prissättning av Aladote är en nyckelvariabel för att bedöma marknadspotentialen. Den mest avgörande faktorn blir givetvis de kliniska resultaten och därför blir detta i nuläget en gissningslek, där det gäller att göra den mest kvalificerade gissningen. Utifrån det vi skrivit ovan och det material Pledpharma hänvisar till framstår deras utgångspunkt rimlig anser vi. Det kan till och med vara något konservativt tror vi om kommande studier visar att Aladote förhindrar akut leversvikt för patienter som inte svarar på NAC-behandling.

För särsläkemedel är priskänsligheten inte lika stor som för andra läkemedel. Särsläkemedelsstatus ger bättre möjlighet för subvention även utan hälsoekonomisk dokumentation, utifrån de speciella omständigheter som råder för dessa indikationer. Den begränsade patientpopulationen innebär därtill ett lägre budgettryck på betalande organisationer. Jämför vi priset för särsläkemedel med liknande patientpopulationer kan priser mellan 20-50.000 dollar anses rimligt, se nedan.

### Pris i relation till patientpopulation för särsläkemedel



Källa: Medical Marketing Economics LLC

*Särsläkemedelsstatus möjligt i USA*

För att nå särsläkemedelsstatus i USA, så måste sjukdomen läkemedlet ska behandla drabba färre än 200.000 amerikaner. Ett kriterie som får anses uppfyllt. Därtill har FDA tidigare gett särsläkemedelsstatus för indikationen, vilket ytterligare ger stöd för att detta ska vara uppnåeligt. I Europa är kraven något annorlunda formulerade och istället handlar det om att



sjukdomen högst får förekomma hos 5 av 10.000 personer. Förekomsten varierar kraftigt mellan olika länder i EU och styrs av hur pass lättillgängligt paracetamol är för konsumenten. Det är i nuläget oklart om det kan bli möjligt att få sär läkemedelsstatus för Aladote i EU, varför vi räknar med ett betydligt lägre pris på 5.000 dollar per behandling.

### **Prognoser Aladote**

Aladote anser vi kommer få svårt att helt och fullt konkurrera ut NAC. Marknadspotentialen begränsas till sent inkomna patienter eller patienter som av en annan anledning effektivt inte kan behandlas med NAC, exempelvis patienter som får biverkningar av behandlingen. Amerikanska marknaden står i fokus när vi sätter prognoserna utifrån ovanstående resonemang kring prissättning. Även flera andra marknader utanför USA där paracetamol säljs receptfritt kan dock på sikt bli aktuella, så som exempelvis Australien, Kanada och Storbritannien. Den mer begränsade prissättningsmöjligheten håller dock tillbaka potentialen något på dessa marknader.

*Den amerikanska marknaden är i fokus*

Vår prognos för USA bygger på samma pris som Pledpharma indikerar, 20.000 dollar per behandlad patient. Vi räknar med att Aladote når en penetration på 50 procent av sent inkomna patienter. Det som kommer hålla tillbaka penetrationsgraden tror vi är konkurrens från NAC, som idag även ges till patienter upp till 24 timmar efter överdosering. Därtill utgörs patientgruppen av en hög andel oförsäkrade individer. Vår toppförsäljning för den amerikanska marknaden uppgår till 220 miljoner dollar. Vi har även inkluderat prognoser för en lansering på den brittiska marknaden 2021. Försäljningspotentialen beräknar vi till cirka 30 miljoner dollar. Här har vi räknat med en lansering av partner med samma villkor som i USA. En attraktiv möjlighet kan vara att istället försöka gå hela vägen till marknad på egen hand.

*Den brittiska marknaden kan vara intressant att ta sig an på egen hand*

I vårt huvudscenario inkluderar vi riskjusterade intäkter från ett licensavtal som tecknas 2017 efter fas II. Totalt räknar vi med ett värde på 240 miljoner dollar i utvecklingsmässiga, regulatoriska och försäljningsmässiga milstolpsbetalningar, varav 30 miljoner dollar i kontantersättning. Fördelningen av intäkterna är 40 procent relaterat till kliniska och regulatoriska framgångar och resten försäljningsrelaterade milstolpar. Möjlighet till en hög prissättning gör att vi förväntar oss en högre lönsamhet för en partner till Aladote jämfört med PledOx, vilket är anledning till att vi räknar med en högre genomsnittlig royaltynivå på 20 procent.

Det finns en lång klinisk erfarenhet med Pled-derivatet mangafodipir som kontrastmedel. Risker för oväntade biverkningar bedömer vi som små, speciellt då det handlar om en akut behandling. Tillsammans med lovande prekliniska resultat anser vi projektrisken är något lägre än för det generella i branschen. Sannolikheten för att Aladote når marknaden har vi därför satt till 25 procent. När en slutgiltig beredning är på plats för fas II-studier höjer vi sannolikheten till 30 procent. Nästa stora värdesteg blir fas II-data och vid framgång ökar vi sannolikheten till 60 procent.

## Finansiella prognoser

Våra prognoser för Pledpharma har justerats upp till följd av nya antaganden kring projektet Aladote och slutförd finansiering. Nya prognoser presenteras i tabellen nedan.

*Prognoser för 2016 inkluderar riskjusterad kontantersättning för avtal kring Pledox*

Prognoser Pledpharma					
MSEK	2012	2013	2014P	2015P	2016P
Intäkter	0,7	0,3	0,2	0,2	150,2
Rörelsekostnader	-36,0	-26,4	-45,5	-42,5	-35,7
<b>Rörelseresultat (EBIT)</b>	<b>-35,3</b>	<b>-26,1</b>	<b>-45,3</b>	<b>-42,3</b>	<b>114,5</b>
Finansnetto	1,5	0,6	0,3	0,8	1,2
<b>Periodens resultat</b>	<b>-33,9</b>	<b>-25,5</b>	<b>-45,0</b>	<b>-41,3</b>	<b>115,7</b>

Källa: Redeye Research

Pledpharma har varit tydliga med att målet är att få till ett partneravtal kring PledOx vid positivt utfall i den pågående PLIANT-studien. I ovanstående prognos har vi inkluderat riskjusterad kontantersättning för ett licensavtal 2016.

## Värdering

Vår värdering av Pledpharma utgår från en sannolikhetsjusterad kassaflödesmodell, där varje enskilt projekt värderas var för sig över sin patenttid. När vi inkluderar effekter från senaste emission och nya projektet Aladote ökar vårt motiverade värde till 42 (34) kronor per aktie eller 1.194 miljoner kronor, se nedan. Värdet påverkas även positivt av den starka utvecklingen för den amerikanska dollarn, då våra prognoser är i dollar.

*Motiverat värde uppgår till 42 (34) kronor*

## Pledpharma - Kassaflödesvärdering

### Sum-of-the-parts Pledpharma

Projekt	Indikation	Chans för lansering	Royaltysats	Toppförsäljn. (MUSD)	Lansering	Nuvärde (MSEK)*
PP-095, PledOx	Tjock- och ändtarmscancer	40%	17%	1 400	2020	856
PP-099	Reperfusionsskador	5%	10%	150	2022	18
PP-100, Aladote	Paracetamolförgiftning	25%	20%	250	2020	269
<b>Motiverat teknologivärde (MSEK)</b>						<b>1 141</b>
<b>Nettokassa (MSEK)</b>						<b>112</b>
<b>Ackumulerade adm.kostnader (MSEK)</b>						<b>-59</b>
<b>Motiverat börsvärde (MSEK)</b>						<b>1 194</b>
<b>Antal aktier, full utspädning (milj.)</b>						<b>28,3</b>
<b>Motiverad aktiekurs (SEK)</b>						<b>42</b>

\* Värderingen baseras på 7,9 SEK/USD och ett avkastningskrav på 17,4 %

Källa: Redeye Research

Aladote och den stärkta finansieringen förbättrar riskprofilen och minskar tyngden av bolagetsvärdet som vilar på PledOx. Projektet fortsätter vara Pledpharmas värdefullaste tillgång i våra ögon, men står nu för 70 procent av värdet mot tidigare 95 procent av värdet.

*Vi tar ned förväntningarna för PP-099*

I vår värderingsmodell har vi kraftigt justerat ned förväntningarna på projekt PP-099 till följd av uteblivet partneravtal under 2014. Ett troligt scenario bedömer vi är att intressenter till projektet vill se ytterligare kliniska data från en ny formulering med bättre patentskydd. I nuläget framstår det osannolikt att Pledpharma gör ytterligare investeringar i projektet på egen hand, vilket talar mot dess framtid. Positiva data i PLIANT-studien och ett partneravtal kring PledOx kan dock förändra läget.

### Relativvärdering

I tabellen nedan presenteras en sammanställning av ett antal svenska forsknings- och utvecklingsbolag inom onkologiområdet.

Relativvärdering svenska bolag inom onkologi						
(MSEK)	Börsvärde	Nettokassa	Teknologi-värde	Egna projekt	Antal partners	Utvecklingsstatus
<b>Pledpharma</b>	<b>709</b>	<b>112</b>	<b>597</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>Fas II</b>
Active Biotech	1.980	157	1.823	2	1	Fas III
Bioinvent	302	70	232	2	5	Fas I/II
Immunicum	415	98	317	3	0	Fas I/II
Kancera	764	28	736	3	0	Preklin
Oasmia	1.980	45	1.935	2	2	Fas III
Wnt Research	491	37	454	2	0	Fas I

Källa: Redeye Research

Värderingen av bolag i Sverige med projekt inom onkologiområdet, vilka presenteras ovan, spretar betydligt. De bolag som saknar partner och har projekt med hög risk, så som Kancera och Wnt Research, framstår vara de bolag som marknaden är beredd att betala mest för.

*Värdering av Active Biotech och Oasmia ger fingervisning om potentialen vid positiva fas II-data*

Det finns inga direkta jämförbara bolag med Pledpharma. Active Biotech och Oasmia är intressanta exempel på hur marknaden värdesätter fas III-tillgångar för närvarande och ger därmed en fingervisning om potentialen för aktien vid positiva resultat i PLIANT-studien.

När vi jämför med bolagen i tabellen ovan tycker vi inte att Pledpharmas värdering sticker ut.

## Scenarioanalys

Vårt riskjusterade basscenario är sammanfattat under stycket Värdering – Pledpharma. Avgörande resultat för bolagets mest värdefullaste tillgång, PledOx, är dock nära förestående och utfallet i studien kommer ha en mycket stor påverkan på värdet av projektet och bolaget. Nedan har vi listat hur ett positivt (Bull case) respektive ett negativt (Bear case) utfall i PLIANT-studien slår mot vårt motiverade värde.

*Bull Case ger ett värde på 62 kronor*

I vårt optimistiska **Bull Case-scenario** har vi gjort följande antaganden kring kritiska faktorer närmaste året:

- PLIANT-studien visar bra resultat. Betydande reduktion av allvarliga biverkningar i form av netropeni och neurotoxicitet. Lyckas man även visa minskade förekomst av trombocytopeni skulle detta förstärka vår syn på projektet ytterligare
- Det noteras inga tecken på att PledOx skyddar tumörceller
- PledOx är redo för att tas vidare i slutgiltiga fas III-studier, vilket förväntas ske i samarbete med en partner

Vårt motiverade värde i Bull Case-scenariot uppgår till **62 kronor**.

*Bear case ger ett värde på 14 kronor*

I vårt **Bear Case-scenario** har vi skissat på ett negativt scenario i pågående PLIANT-studie:

- Ingen statistisk signifikant skillnad i antal allvarliga biverkningar mellan de olika studiearmarna
- PledOx-projektet läggs på is
- Fokus sätts till projektet PP-100 och bolaget fortsätter söka efter en partner till projekt PP-099

Vårt motiverade värde i Bear Case-scenariot uppgår till **14 kronor**.

Resultaten från scenarioanalysen tydliggör att riskprofilen i bolaget förbättrats.

## Stark period i ryggen för aktien

Sedan emissionen slutfördes i december i fjol har kursutvecklingen varit stark. I början av 2015 nåddes ny toppnotering på drygt 28 kronor. Positiva signaler från den oberoende expertkommittén (DSMB) som övervakat PLIANT-studien kombinerat med tidigare lovande resultat, driver intresse från investerare att vara med vid utlösning av första resultaten. Handeln i aktien är relativt begränsad och den genomsnittliga handelsvolymen i aktien senaste tre månaderna uppgår till knappt 30.000 aktier per dag. Låg free-float i aktien och att ägare positionerat sig inför utlösning av första studiedata kan ge förklaring till att handeln i aktien inte är högre än vad den är.

*PledOx är fortsatt  
bolagets huvudprojekt*

## 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 tre projekt i fas II; PledOx (cancer), PP-099 (akut hjärtinfarkt) och PP-100 (paracetamolförgiftning). Högst prioritet har projektet PledOx, vilket även är bolagets huvudsakliga värde drivare. En fas 2-studie (PLIANT-studien) genomförs på patienter med tjock- och ändtarmscancer, där PledOx ges som förbehandling till cellgiftscocktailen FOLFOX för att minska dess allvarliga biverkningar. Första resultaten från PLIANT-studien förväntas under innevarande kvartal. Vid positivt utfall i studien är målet att finna en partner som driver projektet vidare mot marknad och har resurser för en kommersialisering. Ett avtal kring PledOx frigör resurser och kapital och därmed ger förutsättningar för att bygga värden i bolagets övriga projekt. En möjlighet kan vara att utveckla Aladote till marknad på egen hand och kommersialisera produkten.

Tre kliniska studier och en fallstudie har genomförts, vilka involverat 40-talet patienter. Dessa studier har alla visat på att PledOx minskar allvarliga biverkningar från FOLFOX-behandling. Studierna har även bekräftat att läkemedlet har en bra säkerhetsprofil. Det är dock på sin plats att poängtera att det handlar om studier med begränsat antal patienter och där det i vissa fall saknats en kontrollgrupp. Inom bolaget finns en lång historik av att arbeta med substansklassen som PledOx tillhör och en förståelse kring verkningsmekanismen. Detta tillsammans med positiva resultat från tidigare kliniska studier hamnar på pluskontot inför de kommande studieresultaten. Utöver FOLFOX har PledOx i prekliniska studier visat lovande resultat tillsammans med flera andra väletablerade cellgifter, vilket indikerar ytterligare möjligheter inom fler indikationer.

Inom Pledpharma finns en gedigen kunskap kring Pled-derivatet mangafodipir, vilket bolagets projekt utgår ifrån. Mangafodipir är en redan godkänd substans som tidigare använts som kontrastmedel. Det finns från detta omfattande dokumenterad kunskap kring substansen som använts i över 200.000 patienter. En ny komposition, PledOx, som är bättre anpassad för terapeutiskt bruk har tagits fram och används i pågående studie. Patentansökningar är inlämnade för den nya kompositionen som kan stärka patentskyddet till 2032.

De faktorerna som vi anser talar för en investering i Pledpharma inför de avgörande PledOx-resultaten är att:

*Faktorer som talar för en  
investering i Pledpharma*

- visat lovande kliniska resultat i mindre studier
- förståelse kring mekanismen
- potential inom flera cancerindikationer
- stor kunskap och erfarenhet kring substansklassen
- möjlighet till långt patentskydd: 2032

Riskerna i läkemedelsutvecklande bolag är generellt mycket höga. Det är därför viktigt att poängtera att en investering i Pledpharma görs med pengar man har råd att förlora.

## Sammanfattning Redeye Rating

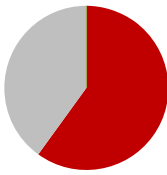
---

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.

### Ratingförändringar i denna rapport:

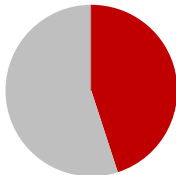
Vi har höjt betyget för finansiell styrka efter slutförd emission

Ledning 6,0p



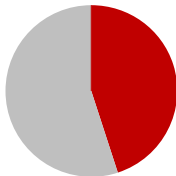
Bolagets styrelse framstår kompetent och väl sammansatt. Ledande befattningshavare har en lång erfarenhet från att arbeta inom läkemedelsindustrin. Den stora värdemätaren blir om ledning och styrelse lyckas krama ur stora värden från bolagets projekt. Så här långt har det levererats relativt väl enligt plan och med endast mindre fördröjningar i studier som ligger på minus kontot. Ersättnings- och incitamentsprogram framstår vara väl avvägda.

Ägarskap 4,5p



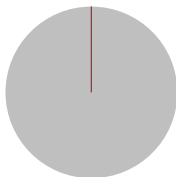
Pledpharma har tydliga huvudägare som återkommande varit villiga att backa upp bolaget finansiellt vid behov, vilket är mycket positivt. Betyget dras ner på grund av att ett antal personer i ledning och styrelse har relativt begränsade aktieinnehav.

Tillväxtutsikter 4,5p



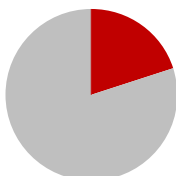
Det finns en stor potential i projekten, men det återstår många år tills en första kommersiell produkt kan nå marknaden.

Lönsamhet 0,0p



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

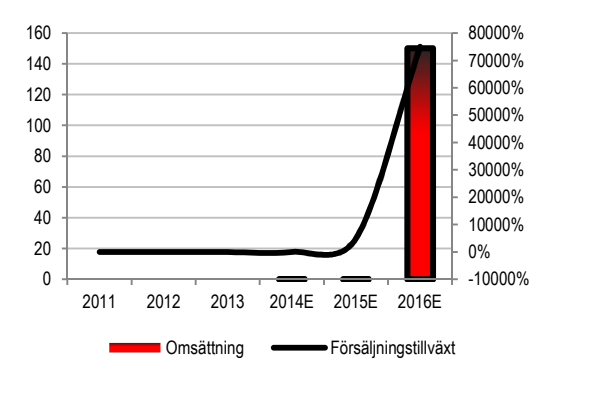
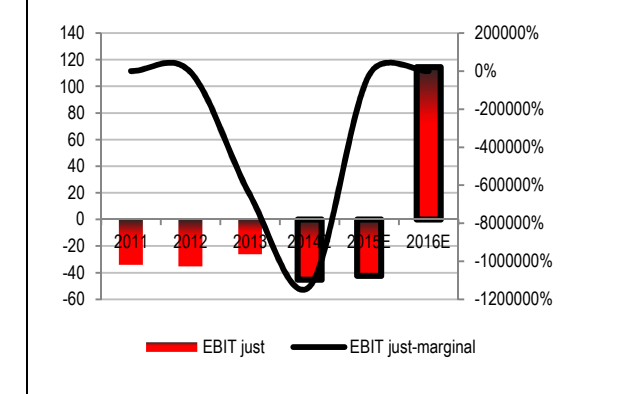
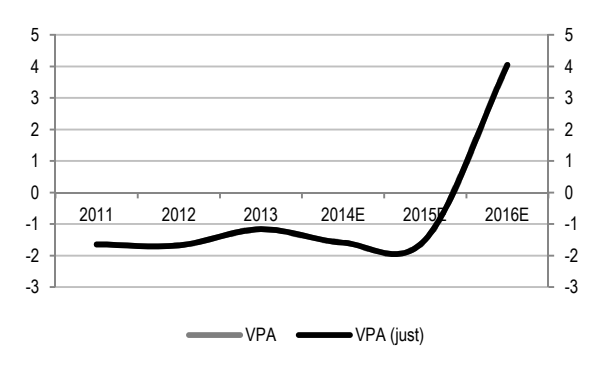
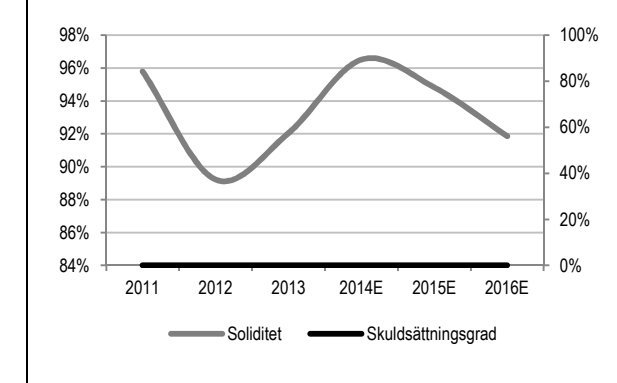
Finansiell styrka 2,0p



Risken i bolagets verksamhet är mycket hög, då det saknar godkända produkter i marknaden. Efter fjolårets emissioner är den finansiella situation bra och det föreligger inget brådskande finansieringsbehov.

<b>Resultaträkning</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>DCF värdering</b>						
Omsättning	1	0	0	0	150	WACC	17,4 %	<b>Motiverat värde per aktie, SEK</b>	<b>Börskurs, SEK</b>		<b>42,0</b>	<b>25,1</b>
Summa rörelsekostnader	-36	-26	-45	-43	-36							
<b>EBITDA</b>	<b>-35</b>	<b>-26</b>	<b>-45</b>	<b>-42</b>	<b>115</b>							
Avskrivningar materiella tillg.	0	0	0	0	0							
Avskrivningar immateriella tillg.	0	0	0	0	0							
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0							
<b>EBIT</b>	<b>-35</b>	<b>-26</b>	<b>-45</b>	<b>-42</b>	<b>115</b>							
Resultatandelar	0	0	0	0	0							
Finansnetto	1	1	0	0	0							
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0							
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-34</b>	<b>-26</b>	<b>-45</b>	<b>-42</b>	<b>115</b>							
Skatt	0	0	0	0	0							
<b>Nettoreultat</b>	<b>-34</b>	<b>-26</b>	<b>-45</b>	<b>-42</b>	<b>115</b>							
<b>Balansräkning</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>Data per aktie</b>						
<b>Tillgångar</b>						VPA	-1,68	-1,16	-1,59	-1,49	4,05	
Omsättningstillgångar						VPA just	-1,68	-1,16	-1,59	-1,49	4,05	
Kassa och bank	59	49	98	55	167	Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Kundfordringar	1	0	0	0	15	Nettoskuld	-2,91	-2,25	-3,47	-1,95	-5,89	
Lager	0	0	0	0	0	Antal aktier	20,20	21,94	28,30	28,30	28,30	
Andra fordringar	1	1	3	3	3							
<b>Summa omsätt.</b>	<b>60</b>	<b>51</b>	<b>101</b>	<b>58</b>	<b>184</b>							
Anläggningstillgångar						<b>Värdering</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	
Materiella anl.tillg.	0	0	0	0	0	Enterprise Value	118,0	275,3	609,4	652,2	540,7	
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0	P/E	-5,2	-12,7	-15,7	-16,7	6,2	
Övriga finansiella tillg.	0	0	0	0	0	P/S	Nm	Nm	Nm	Nm	4,7	
Goodwill	0	0	0	0	0	EV/S	Nm	Nm	Nm	Nm	3,6	
Imm. tillg. vid förväv	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	-3,3	-10,6	-13,4	-15,4	4,7	
Övr. immater. tillg.	0	0	0	0	0	EV/EBIT	-3,3	-10,6	-13,4	-15,4	4,7	
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0	P/BV	3,3	6,9	7,3	12,9	4,2	
<b>Summa anlägg.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>							
Uppsk. skatteford.	0	0	0	0	0	<b>Aktiens utveckling</b>	<b>Tillväxt/år</b>				<b>12/14e</b>	
<b>Summa tillgångar</b>	<b>61</b>	<b>51</b>	<b>101</b>	<b>58</b>	<b>184</b>	1 mån	0,0 %	Omsättning			-92,4 %	
<b>Skulder</b>						3 mån	25,6 %	Rörelseresultat, just			13,31 %	
Kortfristiga skulder	7	4	4	3	15	12 mån	45,4 %	V/A, just			-2,6 %	
Leverantörsskulder	0	0	0	0	0	Årets Början	0,0 %	EK			34,3 %	
Kortfristiga skulder	0	0	0	0	0	<b>Aktiestruktur %</b>						
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	0	0	Staffan Persson	25,3 %		<b>Röster</b>	25,3 %		
<b>Summa kort. skuld</b>	<b>7</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>15</b>	Peter Lindell	16,1 %		<b>Kapital</b>	16,1 %		
Ränteb. skulder	0	0	0	0	0	SHB fonder	5,1 %			5,1 %		
L. icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0	Torsten Almén	4,0 %			4,0 %		
Konvertibler	0	0	0	0	0	Carl Rosvall	2,9 %			2,9 %		
<b>Summa skulder</b>	<b>7</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>15</b>	B&E Participation	2,8 %			2,8 %		
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0	Länsförsäkringar Fonder	2,5 %			2,5 %		
Avsättningar	0	0	0	0	0	Andreas Bunge	2,5 %			2,5 %		
Eget kapital	54	47	97	55	169	Avanza Pension Försäkring	2,4 %			2,4 %		
Minoritet	0	0	0	0	0	Jynge Innovation	2,3 %			2,3 %		
<b>Minoritet &amp; E. Kap.</b>	<b>54</b>	<b>47</b>	<b>97</b>	<b>55</b>	<b>169</b>	<b>Aktien</b>						
<b>Summa skulder och E. Kap.</b>	<b>60</b>	<b>51</b>	<b>101</b>	<b>58</b>	<b>184</b>	Reuterskod			Pled.st			
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	Lista			First North			
Omsättning	1	0	0	0	150	Kurs, SEK			25,0			
Sum rörelsekost.	-36	-26	-45	-43	-36	Antal aktier, milj			28,3			
Avskrivningar	0	0	0	0	0	Börsvärde, MSEK			707,5			
<b>EBIT</b>	<b>-35</b>	<b>-26</b>	<b>-45</b>	<b>-42</b>	<b>115</b>	<b>Bolagsledning &amp; styrelse</b>						
Skatt på EBIT	0	0	0	0	0	VD			Jacques Näsström			
<b>NOPLAT</b>	<b>-35</b>	<b>-26</b>	<b>-45</b>	<b>-42</b>	<b>115</b>	CFO			Michaela Gertz			
Avskrivningar	0	0	0	0	0	IR			Håkan Åström			
<b>Bruttokassaflöde</b>	<b>-35</b>	<b>-26</b>	<b>-45</b>	<b>-42</b>	<b>115</b>	Ordf						
Föränd. i rörelsekap	2	-3	-1	-1	-3	<b>Nästkommade rapportdatum</b>						
Investeringar	0	0	0	0	0	FY 2014 Results			February 17, 2015			
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-33</b>	<b>-29</b>	<b>-47</b>	<b>-43</b>	<b>112</b>	<b>Analytiker</b>						
<b>Kapitalstruktur</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	Klas Palin			Redeye AB			
Soliditet	89%	92%	97%	95%	92%	klas.palin@redeye.se			Mäster Samuelsgatan 42, 10tr 114 35 Stockholm			
Skuldsättningsgrad	0%	0%	0%	0%	0%	<b>Björn Olander</b>						
Nettoskuld	-59	-49	-98	-55	-167	bjorn.olander@redeye.se						
Sysselsatt kapital	-5	-2	-1	0	3							
Kapit. oms. hastighet	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8							
<b>Tillväxt</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>							
Försäljningstillväxt	0%	-99%	0%	100%>	100%>							
VPA-tillväxt (just)	2%	-30%	37%	-6%	-371%							



Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)
 <p> <span style="color: red;">■</span> Omsättning    <span style="color: black;">—</span> Försäljningstillväxt                 </p>	 <p> <span style="color: red;">■</span> EBIT just    <span style="color: black;">—</span> EBIT just-marginal                 </p>
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)
 <p> <span style="color: grey;">—</span> VPA    <span style="color: black;">—</span> VPA (just)                 </p>	 <p> <span style="color: grey;">—</span> Soliditet    <span style="color: black;">—</span> Skuldsättningsgrad                 </p>
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning
<p> <b>Klas Palin äger aktier i bolaget: Ja</b>  <b>Björn Olander äger aktier i bolaget: Nej</b> </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 finansiell rådgivare inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna Technology och Life Science. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys och investerarelationer.. 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 kundens uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, 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 30 dagar innan det att det bevakade bolaget kommer med ekonomiska rapporter, såsom delårsrapporter, bokslutskommunikéer eller liknande, till det datum Redeye offentliggör sin analys plus två handelsdagar efter detta datum.
- 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.

**Redeye Rating ( )**

Rating	Ledning	Ägarskap	Tillväxt- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	23	33	11	7	17
3,5p - 7,0p	52	38	64	31	32
0,0p - 3,0p	2	6	2	39	28
Antal bolag	77	77	77	77	77

\*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.