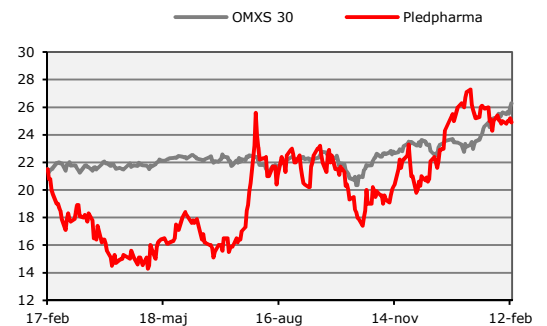


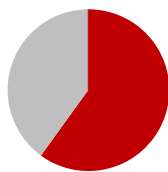
Sammanfattning
Pledpharma (Pled.st)
Spännande tider

- Som sig bör innehöll rapporten för fjärde kvartalet inga stora oväntade nyheter. Projektkostnaderna ökar något mer än vi räknat med (13,6 MSEK mot väntade 11,0 MSEK), vilket även innebar att resultatet för 2014 hamnade under vår förväntan. Vi räknar med att projektkostnaderna toppade kring årsskiftet och framöver successivt sjunker.
- I rapporten gavs tydligt besked att första resultaten från PLIANT-studien förväntas i slutet av innevarande kvartal, vilket var i linje med tidigare kommunikation. För att stå redo vid ett positivt utfall har organisationen i början av 2015 förstärkts med resurser inom affärsutveckling och patent.
- Bokslutskommunikén har inte gett oss någon anledning att ändra våra modellantaganden, varför vårt motiverade värde är oförändrat.

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

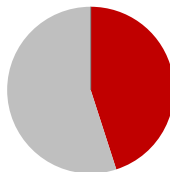

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



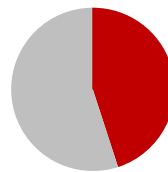
6,0 poäng

Ägarskap



4,5 poäng

Tillväxtutsikter



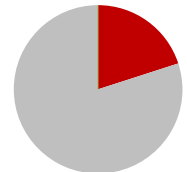
4,5 poäng

Lönsamhet



0,0 poäng

Finansiell styrka



2,0 poäng

Nyckeltal

| | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E | Fakta | |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------------|------|
| Omsättning, MSEK | 0 | 0 | 0 | 150 | 26 | Aktiekurs (SEK) | 25,0 |
| Tillväxt | -99% | 0% | Nm | 100%> | -83% | Antal aktier (milj) | 28,3 |
| EBITDA | -26 | -49 | -43 | 115 | -16 | Börsvärde (MSEK) | 708 |
| EBITDA-marginal | Neg | Neg | Neg | 76% | Neg | Nettoskuld (MSEK) | -48 |
| EBIT | -26 | -49 | -43 | 115 | -16 | Free float (%) | 53 % |
| EBIT-marginal | Neg | Neg | Neg | 76% | Neg | Dagl oms. ('000) | 28 |
| Resultat före skatt | -26 | -48 | -43 | 115 | -16 | | |
| Nettoresultat | -26 | -48 | -43 | 115 | -16 | | |
| Nettomarginal | Neg | Neg | Neg | 76% | Neg | | |
| Utdelning/Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | Analytiker: | |
| VPA | -1,16 | -1,71 | -1,51 | 4,05 | -0,57 | Klas Palin | |
| P/E | Neg | Neg | Neg | 6,2 | Neg | klas.palin@redeye.se | |
| EV/S | Nm | Nm | Nm | 3,7 | 21,7 | Björn Olander | |
| EV/EBITDA | Neg | Neg | Neg | 4,9 | Neg | 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.

Inga överraskningar i rapporten

Första studieresultaten i PLIANT-studien väntas i slutet av mars

PLIANT-studien (kolorektalcancer) är sedan slutet av oktober fullrekryterad. Totalt är det 165 patienter som deltar i studien. Patienter fördelas på två aktiva dosarmar (2 och 5 mikromol/kg) och en placeboarm. Det är en dubbelblindad studie, där PledOx ges som förbehandling till patienter med avancerad kolorektalcancer för att reducera allvarliga biverkningar från cellgiftscocktailen FOLFOX. I rapporten håller bolaget fast vid att de första resultaten från PLIANT-studien kommer kunna presenteras mot slutet av innevarande kvartal.

Likvida medel uppgick vid årsskiftet till 100 miljoner kronor

I takt med att fler patienter deltar i PLIANT-studien ökar kostnaderna och projektkostnaderna steg till 13,6 miljoner kronor under fjärde kvartalet. Detta var något högre än de 11,0 miljoner kronor vi förväntade oss och främsta anledningen till att resultatet för 2014 hamnade under vår prognos, -48,4 miljoner kronor mot väntade -45,0 miljoner kronor. Kassaflödet från den löpande verksamheten under fjärde kvartalet uppgick till -12,6 miljoner kronor. Kassaflödet har dock påverkats positivt av ökade leverantörsskulder med 5,2 miljoner kronor. Centralt för forskningsbolag utan intäkter är kassan, där det vid årsskiftet fanns 100,0 miljoner kronor.

För att stärka upp organisationen inför kommande potentiella partnerförhandlingar har bolaget knutit Anders Härfstrand till sig, utöver de externa rådgivarna som redan är anlitade. Organisationen har även förstärkts med professor James Van Alstine med ansvar för patentfrågor.

Finansiella prognoser

Vi har enbart marginellt justerat våra prognoser efter bokslutskommunikén och våra nya estimat presenteras nedan.

Vi gör endast mindre förändringar i våra estimat

| Prognoser Pledpharma | | | | | |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| MSEK | 2013 | 2014 | 2015P | 2016P | 2017P |
| Nettoomsättning | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 150,2 | 26,0 |
| Rörelsekostnader | -26,4 | -48,8 | -43,0 | -35,7 | -42,0 |
| Rörelseresultat (EBIT) | - | -48,6 | -42,8 | 114,5 | -16,0 |
| Finansnetto | 0,6 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Periodens resultat | -25,5 | -48,4 | -42,8 | 114,5 | -16,0 |

Källa: Redeye Research, Pledpharma

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 på 30 miljoner dollar från ett licensavtal 2016.

Värdering

Motiverat värde uppgår till 42 kronor

Vår värdering av Pledpharma utgår från en sannolikhetsjusterad kassaflödesmodell, där varje enskilt projekt värderas var för sig över sin patenttid. Vårt motiverade värde uppgår till 42 (42) kronor per aktie.

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 | 861 |
| PP-099 | Reperfusionsskador | 5% | 10% | 150 | 2022 | 18 |
| PP-100, Aladote | Paracetamolförgiftning | 25% | 20% | 250 | 2020 | 269 |
| Motiverat teknologivärde (MSEK) | | | | | | 1 141 |
| Nettokassa (MSEK) | | | | | | 100 |
| Ackumulerade adm.kostnader (MSEK) | | | | | | -59 |
| Motiverat börsvärde (MSEK) | | | | | | 1 189 |
| Antal aktier, full utspädning (milj.) | | | | | | 28,3 |
| Motiverad aktiekurs (SEK) | | | | | | 42 |

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

Källa: Redeye Research

Det nya projektet Aladote och stärkt finansieringen har gett Pledpharma en bättre riskprofil, då tyngden av bolagetsvärdet som vilar på PledOx reducerats. PledOx-projektet fortsätter dock vara bolagets värdefullaste tillgång och står för 70 procent av värdet.

Scenarioanalys

Vårt riskjusterade basscenario är sammanfattat under stycket Värdering – Pledpharma. Avgörande resultat för bolagets värdefullaste tillgång, PledOx, är dock nära förestående och utfallet i studien kommer att 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.

I vårt optimistiska **Bull Case-scenario** har vi gjort följande antaganden kring kritiska faktorer det 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**.

Bull Case ger ett värde på 62 kronor

*Bear case ger ett värde på
14 kronor*

I vårt **Bear Case-scenario** har vi skissat på ett negativ 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**.

Investeringsidé

*PledOx är fortsatt
bolagets huvudprojekt*

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 ger därmed förutsättningar 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 att PledOx minskar allvarliga biverkningar orsakade av 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 andra 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.

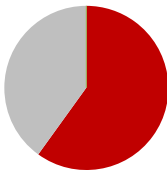
Sammanfattning Redeye Rating

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:

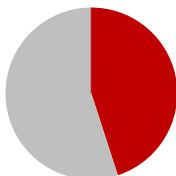
Vi gör inga ändringar

Ledning 6,0p



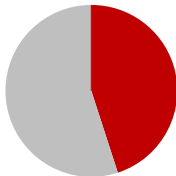
Bolagets styrelse framstår kompetent och väl sammansatt. Ledande befattningshavare har en lång erfarenhet från att arbeta inom läkemedelsindustrin. Så här långt har det levererats relativt väl enligt plan och med endast mindre fördröjningar i studier som ligger på minus kontot. Den stora värdemätaren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

Ägarskap 4,5p



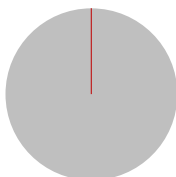
Pledpharma har tydliga huvudägare som återkommande varit villiga att backa upp bolaget finansiellt vid behov, vilket är mycket positivt.

Tillväxtutsikter 4,5p



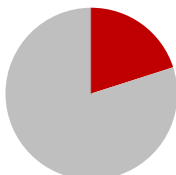
Det finns en stor potential i Pledpharmas projekt, men det återstår många år innan en första kommersiell produkt kan komma finnas på marknaden.

Lönsamhet 0,0p



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

Finansiell styrka 2,0p



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

| Resultaträkning | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Omsättning | 0 | 0 | 0 | 150 | 26 |
| Summa rörelsekostnader | -26 | -49 | -43 | -36 | -42 |
| EBITDA | -26 | -49 | -43 | 115 | -16 |
| Avskrivningar materiella tillg. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Avskrivningar immateriella tillg. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Goodwill nedskrivningar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT | -26 | -49 | -43 | 115 | -16 |
| Resultatandelar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Finansnetto | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Valutakursdifferenser | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultat före skatt | -26 | -48 | -43 | 115 | -16 |
| Skatt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nettoresultat | -26 | -48 | -43 | 115 | -16 |

| Balansräkning | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------------------------|-----------|------------|-----------|------------|------------|
| Tillgångar | | | | | |
| Omsättningstillgångar | | | | | |
| Kassa och bank | 49 | 100 | 48 | 147 | 143 |
| Kundfordringar | 0 | 0 | 0 | 15 | 1 |
| Lager | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Andra fordringar | 1 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| Summa omsättn. | 51 | 103 | 51 | 165 | 148 |
| Anläggningstillgångar | | | | | |
| 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 | 51 | 103 | 51 | 165 | 148 |

| Skulder | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------------------------|-----------|------------|-----------|------------|------------|
| Kortfristiga skulder | | | | | |
| Leverantörsskulder | 4 | 13 | 3 | 3 | 1 |
| Kortfristiga skulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Övriga kortfristiga skulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Summa kort. skuld | 4 | 13 | 3 | 3 | 1 |
| Ränteb. skulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| L. icke ränteb.skulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Konvertibler | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Summa skulder | 4 | 13 | 3 | 3 | 1 |
| Uppskj. skatteskuld | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Avsättningar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Eget kapital | 47 | 91 | 48 | 162 | 146 |
| Minoritet | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Minoritet & E. Kap. | 47 | 91 | 48 | 162 | 146 |
| Summa skulder och E. Kap. | 51 | 103 | 51 | 165 | 148 |

| Fritt kassaflöde | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Omsättning | 0 | 0 | 0 | 150 | 26 |
| Sum rörelsekost. | -26 | -49 | -43 | -36 | -42 |
| Avskrivningar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT | -26 | -49 | -43 | 115 | -16 |
| Skatt på EBIT | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| NOPLAT | -26 | -49 | -43 | 115 | -16 |
| Avskrivningar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Bruttokassaflöde | -26 | -49 | -43 | 115 | -16 |
| Föränd. i rörelsekap | -3 | 7 | -9 | -15 | 12 |
| Investeringar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Fritt kassaflöde | -29 | -42 | -52 | 99 | -4 |

| Kapitalstruktur | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Soliditet | 92% | 88% | 93% | 98% | 99% |
| Skuldsättningsgrad | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Nettoskuld | -49 | -100 | -48 | -147 | -143 |
| Sysselsatt kapital | -2 | -9 | 0 | 15 | 3 |
| Kapit. oms. hastighet | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.9 | 0.2 |

| Tillväxt | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Försäljningstillväxt | -99% | 0% | 100%> | 100%> | -83% |
| VPA-tillväxt (just) | -30% | 47% | -12% | -368% | -114% |

| DCF värdering | WACC | 17,4 % | Motiverat värde per aktie, SEK | 42,0 |
|---------------|------|--------|--------------------------------|------|
| | | | Börskurs, SEK | 25,0 |

| Data per aktie | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| VPA | -1,16 | -1,71 | -1,51 | 4,05 | -0,57 |
| VPA just | -1,16 | -1,71 | -1,51 | 4,05 | -0,57 |
| Utdelning | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Nettoskuld | -2,25 | -3,53 | -1,70 | -5,21 | -5,07 |
| Antal aktier | 21,94 | 28,30 | 28,30 | 28,30 | 28,30 |

| Värdering | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|------------------|----------|-----------|---------|-------|-------|
| Enterprise Value | 275,3 | 607,5 | 659,3 | 560,2 | 564,1 |
| P/E | -12,7 | -14,6 | -16,5 | 6,2 | -44,2 |
| P/S | 81 159,5 | 176 875,0 | 3 158,5 | 4,7 | 27,2 |
| EV/S | 68 834,0 | 151 875,0 | 2 943,3 | 3,7 | 21,7 |
| EV/EBITDA | -10,6 | -12,5 | -15,4 | 4,9 | -35,3 |
| EV/EBIT | -10,6 | -12,5 | -15,4 | 4,9 | -35,3 |
| P/BV | 6,9 | 7,8 | 14,8 | 4,4 | 4,8 |

| Aktiens utveckling | Tillväxt/år | 12/14e | |
|--------------------|-------------|-----------------------|---------|
| 1 mån | -0,8 % | Omsättning | 648,3 % |
| 3 mån | 16,3 % | Rörelseresultat, just | 28,14 % |
| 12 mån | 16,3 % | V/A, just | 14,0 % |
| Årets Början | 0,0 % | EK | 1,0 % |

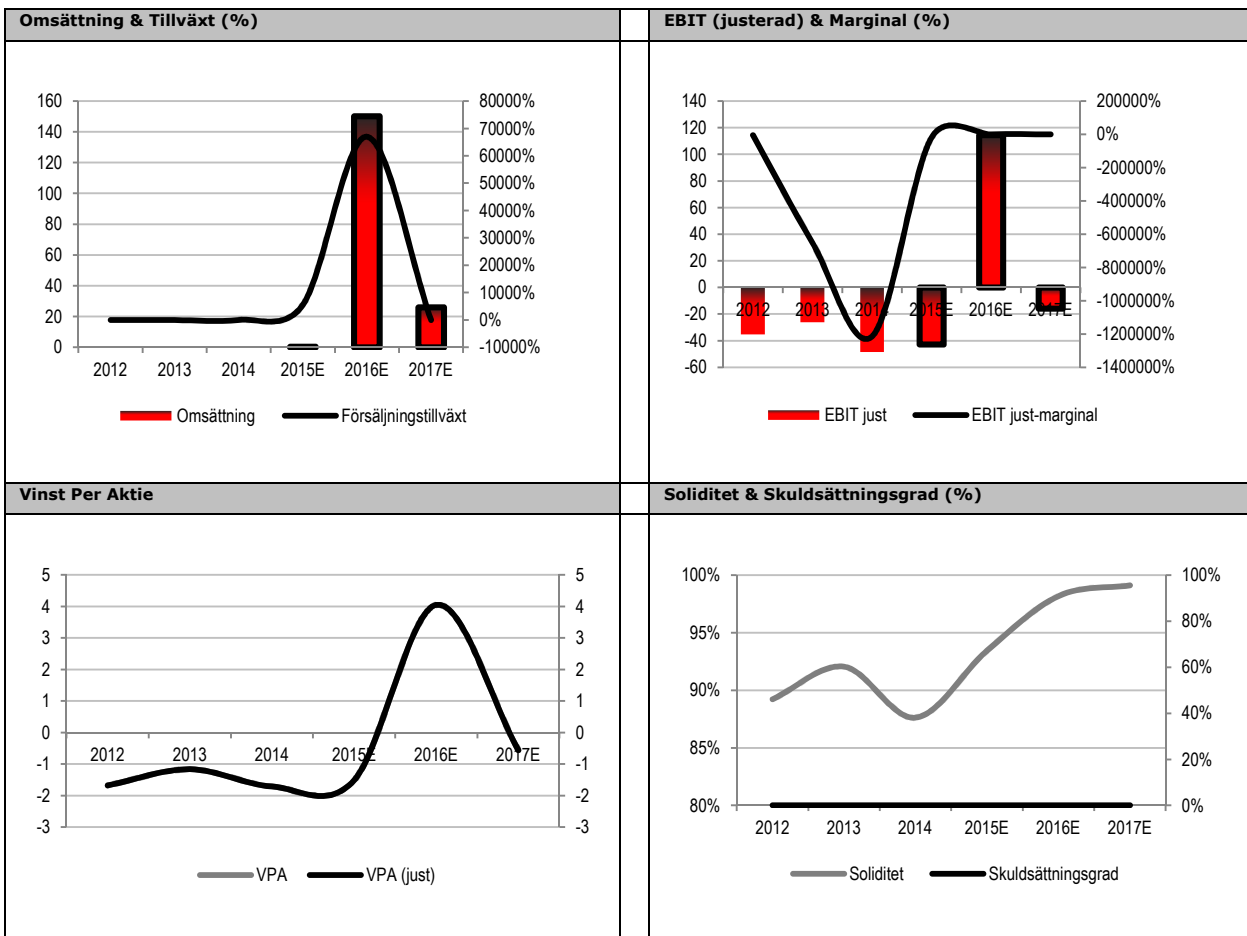
| Aktiestruktur % | Röster | Kapital |
|---------------------------|--------|---------|
| Staffan Persson | 25,3 % | 25,3 % |
| Peter Lindell | 16,1 % | 16,1 % |
| SHB fonder | 5,1 % | 5,1 % |
| Torsten Almén | 4,0 % | 4,0 % |
| Carl Rosvall | 2,9 % | 2,9 % |
| B&E Participation | 2,8 % | 2,8 % |
| Länsförsäkringar Fonder | 2,5 % | 2,5 % |
| Andreas Bunge | 2,5 % | 2,5 % |
| Avanza Pension Försäkring | 2,4 % | 2,4 % |
| Jynge Innovation | 2,3 % | 2,3 % |

| Aktien | |
|--------------------|-------------|
| Reuterskod | Pled.st |
| Lista | First North |
| Kurs, SEK | 25,0 |
| Antal aktier, milj | 28,3 |
| Börsvärde, MSEK | 707,5 |

| Bolagsledning & styrelse | |
|--------------------------|------------------|
| VD | Jacques Näsström |
| CFO | Michaela Gertz |
| IR | |
| Ordf | Håkan Åström |

| Nästkommende rapportdatum | |
|---------------------------|-------------------|
| FY 2014 Results | February 17, 2015 |
| Q1 report | April 21, 2015 |
| Q2 report | August 18, 2015 |
| Q3 report | October 20, 2015 |

| Analytiker | Redeye AB |
|-------------------------|------------------------------|
| Klas Palin | Mäster Samuelsgatan 42, 10tr |
| klas.palin@redeye.se | 114 35 Stockholm |
| Björn Olander | |
| bjorn.olander@redeye.se | |


Intressekonflikter

Klas Palin äger aktier i bolaget: Ja
Björn Olander äger aktier i bolaget: Nej

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

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 (2015-02-18)

| Rating | Ledning | Ägarskap | Tillväxt- utsikter | Lönsamhet | Finansiell styrka |
|--------------|---------|----------|-----------------------|-----------|----------------------|
| 7,5p - 10,0p | 22 | 33 | 11 | 7 | 18 |
| 3,5p - 7,0p | 54 | 38 | 65 | 31 | 30 |
| 0,0p - 3,0p | 2 | 7 | 2 | 40 | 30 |
| Antal bolag | 78 | 78 | 78 | 78 | 78 |

*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.