

**Sammanfattning**
**Pledpharma (Pled.st)**
**I väntans tider**

- Det viktigaste beskedet i den senaste delårsrapporten var att ett end of phase II-möte med FDA (PLIANT-studien) ska ske under hösten. Vad som kommer ut av detta möte i form av krav på antal studier och deras omfattning blir väldigt avgörande för den partner-process som avses påbörjas senare i år. Ett önskescenario vore att det endast krävs en studie på ett par hundra patienter med liknande primär målvariabel som i fas II.
- Rapporten för andra kvartalet bekräftar att det finansiella läget inför partnerförhandlingar är stabilt, där likvida medel per sista juni uppgår till 70 miljoner kronor.
- Vi gör inga ändringar i våra prognoser och motiverat värde ligger därmed kvar oförändrat på 58 kronor per aktie. På nuvarande kursnivåer framstår marknads förväntningar att Pledpharma ska ro i hamn ett avtal för PledOx som låga. Positiva besked från förestående FDA-möte har möjlighet att snabbt ändra detta.

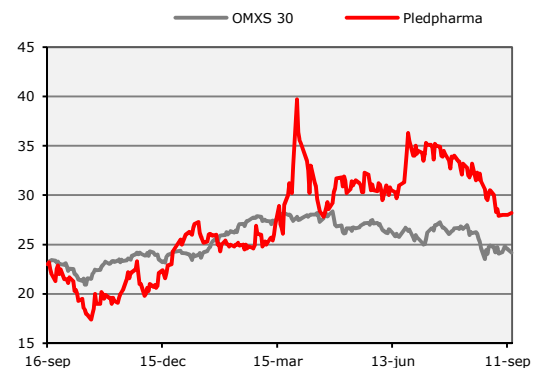
Lista:

Börsvärde:

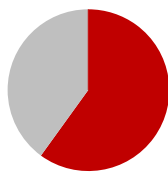
Bransch:

VD:

Styrelseordf:

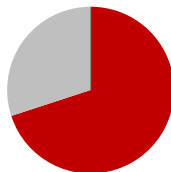
 792 MSEK  
 Healthcare  
 Jacques Näsström  
 Håkan Åström

**Redeye Rating (0 – 10 poäng)**

Ledning



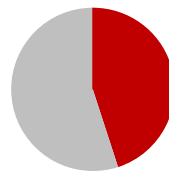
6,0 poäng

Ägarskap



7,0 poäng

Tillväxtutsikter



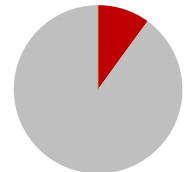
4,5 poäng

Lönsamhet



0,0 poäng

Finansiell styrka



1,0 poäng

**Nyckeltal**

	2013	2014	2015E	2016E	2017E	Fakta	
Omsättning, MSEK	0	0	0	151	103	Aktiekurs (SEK)	28,0
Tillväxt	-99%	0%	0%	>100%	-32%	Antal aktier (milj)	28,3
EBITDA	-26	-49	-43	116	61	Börsvärde (MSEK)	792
EBITDA-marginal	Neg	Neg	Neg	76%	59%	Nettoskuld (MSEK)	-49
EBIT	-26	-49	-43	116	61	Free float (%)	53 %
EBIT-marginal	Neg	Neg	Neg	76%	59%	Dagl oms. ('000)	52
Resultat före skatt	-26	-48	-43	117	63		
Nettoresultat	-26	-48	-43	117	63		
Nettomarginal	Neg	Neg	Neg	77%	61%		
Utdelning/Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Analytiker:	
VPA	-1,16	-1,71	-1,51	4,13	2,23	Klas Palin	
P/E	Neg	Neg	Neg	6,8	12,6	klas.palin@redeye.se	
EV/S	Nm	Nm	Nm	4,2	5,5	Peter Östling	
EV/EBITDA	Neg	Neg	Neg	5,4	9,3	peter.ostling@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.

## Kostnaderna på väg nedåt

---

PLIANT-studien är genomförd och det som nu återstår är uppföljning av de patienter som inkluderats i studien. Detta leder till att kostnader börjar minska och den trenden räknar vi med förstärks under återstoden av året. Först nästa år när Pledpharma väntas initiera en fas II-studie för projektet Aladote (paracetamolförgiftning) väntas kostnadstrenden ändras.

*Rörelsekostnaderna sjönk till 11,7 (12,7) miljoner kronor i Q2*

Under andra kvartalet uppgick rörelsekostnaderna till 11,7 (12,7) miljoner kronor, varav detta är 7,0 (7,3) miljoner kronor projektkostnader, 1,2 (1,5) miljoner kronor personalkostnader och 3,5 (3,9) miljoner kronor övriga kostnader. Det är framför allt projektkostnaderna som vi ser framför oss kommer att minska det närmaste kvartalet. Den utveckling av kostnaderna som vi sett under första halvåret ligger i linje med de tidigare prognoser som vi satt upp för helåret (vi gör ej prognos för enskilda kvartal).

Bolaget hade vissa mindre intäkter under andra kvartalet på sammanlagt 0,2 miljoner kronor. Det handlar om hyresintäkter samt vissa valutavinster. Rörelseresultatet för andra kvartalet hamnade inte överraskande på minus och uppgick till -11,4 (-12,7) miljoner kronor.

*Kassaflödet mer negativt än resultat i andra kvartalet*

Under andra kvartalet var kassaflödet från den löpande verksamheten betydligt mer negativt än resultatet och hamnade på -17,7 (-13,8) miljoner kronor. Skillnaden mellan resultat och kassaflöde handlar om att bolaget ökat fordringar och samtidigt korta skulder minskats. Det senare handlar framför allt om att utgifter för studien som tagits i början av året nu betalats. Vi ser detta kvartal, med högre negativt kassaflöde än resultat, som något tillfälligt men vi räknar inte heller med en omvänd effekt i innevarande kvartal. Även om kassaflödet är ordentligt minus är det finansiella läget stabilt och vid halvårsskiftet uppgick likvida medel till 69,6 miljoner kronor på skuldfri basis. Vi har i nuläget ingen anledning att ifrågasätta att finansieringen är tillräcklig för att genomföra partnerdiskussioner kring PledOx och den planerade fas II-studien inom projektet Aladote. Brasklappen är att vi ännu inte känner till utformningen av den kommande fas II-studien, vilket därför är ett osäkerhetsmoment i våra prognoser.

*Det finansiella läget är stabilt*

### Viktiga besked i antågande

På nyhetsfronten har det varit relativt tunt sedan de mer omfattande resultaten från PLIANT-studien presenterades på MASCC-kongressen i Köpenhamn i början av sommaren. Nästa viktiga punkt på agendan för bolaget är att få till ett möte med den amerikanska läkemedelsmyndigheten FDA för att diskutera förutsättningar för den fortsatta utvecklingen av PledOx fram till marknaden. I senaste rapporten anges att ett sådant end of phase II-möte med FDA ska ske under hösten i år. Ett klargörande av myndighetens syn på vad för ytterligare studier som krävs för att kunna nå en registrering i USA, blir väldigt viktigt inför de partnerdiskussioner som avses intensifieras mot slutet av året. Om kraven från myndigheten innebär att det räcker med relativt begränsad studie/-er i antal patienter där den

*FDA-möte väntas ske under hösten i år*

primära målvariabeln inte involverar överlevnad, öppnar det för relativt begränsade kostnader för att ta PledOx till marknaden och inte allt för tidsmässigt utdragna studier.

*Oklart hur bolaget avser att kommunicera med marknaden om resultat från möte med FDA*

Mötet med FDA är en mycket betydelsefull händelse och det påverkar indirekt möjligheter till att få till ett bra avtal kring PledOx. Vi är dock osäkra på hur bolaget avser att kommunicera med marknaden efter mötet. Det finns en risk för att väldigt lite information släpps till offentligheten, varför mötet riskerar att bli lite av en icke händelse på aktiemarknaden i det korta perspektivet.

### **Avtal som ger viss vägledning**

När det nu drar ihop sig för Pledpharma att försöka få till ett partneravtal kring PledOx är det lite extra intressant att studera vad för villkor som uppnås i liknande projekt. Ett sådant avtal är det som nyligen tecknades mellan Novartis och Aveo Oncology kring deras antikropp AV-380. Projektet är inriktat på att utveckla en behandling av kakeksi (kroppslig utmätning och kraftlöshet), vilket exempelvis kan framkallas av cancerbehandling. För de globala rättigheterna betalar Novartis 15 miljoner dollar kontant samt 3,45 miljoner dollar för ett produktlager. Utöver detta har Aveo möjlighet till att erhålla 158 miljoner dollar i kliniska och regulatoriska milstolpsbetalningar och ytterligare 150 miljoner dollar i försäljningsrelaterade milstolpsbetalningar. Därtill har Aveo en stegrande royalty baserad på framtida försäljning (8-12 procent, vår uppskattning). Värt att poängtera är att detta avtal slöts när AV-380 ännu var i preklinisk fas. Å andra sidan handlar detta om en antikroppsbaserad behandling som ofta har högre attraktionskraft i industrin. I våra estimat kring avtal för PledOx har vi lagt in ett avtal på sammanlagt 300 miljoner dollar, varav 20 miljoner dollar i kontantersättning. Av detta är hälften kliniska och regulatoriska milstolpar och resten försäljningsbaserade milstolpsbetalningar. Utöver detta räknar vi med en royalty på 17 procent av framtida försäljning.

### **Finansiella prognoser**

*Vi gör inga ändringar i våra prognoser*

Nedan presenteras våra prognoser för Pledpharma till och med 2017. Vi har inte gjort några ändringar i prognoserna efter rapporten för andra kvartalet. I prognosen har vi lagt med riskjusterade intäkter från licensavtal kring PledOx (2016) och Aladote (2017).

#### **Prognoser Pledpharma**

<b>MSEK</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015P</b>	<b>2016P</b>	<b>2017P</b>
Nettoomsättning	0,7	0,3	0,2	0,2	151,3	103,3
Rörelsekostnader	-36,0	-26,4	-48,8	-43,2	-35,7	-42,0
<b>Rörelseresultat (EBIT)</b>	<b>35,3</b>	<b>26,1</b>	<b>-48,6</b>	<b>-43,0</b>	<b>115,6</b>	<b>61,3</b>
Finansnetto	1,5	0,6	0,3	0,2	1,2	1,8
<b>Periodens resultat</b>	<b>-33,9</b>	<b>-25,5</b>	<b>-48,3</b>	<b>-42,8</b>	<b>116,8</b>	<b>63,1</b>

Källa: Redeye Research

## Värdering

Vår värdering av Pledpharma utgår från en sannolikhetsjusterad kassaflödesmodell, där varje enskilt projekt värderas var för sig över sin patent-tid (SOTP). Vårt motiverade värde ligger kvar på 58 kronor per aktie och hur detta är fördelat på de olika projekten illustreras nedan.

Pledpharma - Kassaflödesvärdering						
Sum-of-the-parts Pledpharma						
Projekt	Indikation	Chans för lansering	Royaltysats	Toppförsäljn. (MUSD)	Lansering	Nuvärde (MSEK)*
PledOx	Nervskador - cellgift	55%	17%	1 020	2020	1 321
PP-099	Reperfusionsskador	5%	10%	150	2022	21
Aladote	Paracetamolförgiftning	25%	20%	250	2020	278
<b>Motiverat teknologivärde (MSEK)</b>						<b>1 620</b>
Nettokassa (MSEK)						70
Ackumulerade adm.kostnader (MSEK)						-54
<b>Motiverat börsvärde (MSEK)</b>						<b>1 635</b>
Antal aktier, full utspädning (milj.)						28,3
<b>Motiverad aktiekurs (SEK)</b>						<b>58</b>

\* Värderingen baseras på 8,3 SEK/USD och ett avkastningskrav på 16,6 %

Källa: Redeye Research

*Tunt nyhetsflöde har tyngt aktien*

Sedan utökade studiedata presenterades på MASCC kongressen i början av sommaren har aktien successivt tappat i värde. Ett allmänt surt börsklimat och ett tunt nyhetsflöde är bästa förklaringen till kursnedgången. Aktien handlas i princip till halva vårt motiverade värde, vilket indikerar stor osäkerhet kring bolagets möjlighet till att få till ett partneravtal baserat på den data som genererats i PLIANT-studie. Nuvarande värdering i marknaden implicerar en sannolikhet på 30 procent att bolaget får till ett avtal och en försäljningspotential på 300 miljoner dollar för PledOx. Det framstår, i våra ögon, som ytterst låga förväntningar utifrån data som presenterats.

*FDA-möte nästa möjliga katalysator för aktien*

Som vi skrev ovan är besked från end of phase-II mötet viktigt och en potentiell katalysator för aktien. Ett optimistiskt scenario skulle vara att det räcker med en fas III-studie, som endast behöver inkludera ett par hundra patienter.

## Relativvärdering

I tabellen på nästa sida presenteras en sammanställning av ett antal svenska forsknings- och utvecklingsbolag som är aktiva inom onkologi-området och som har projekt i liknande eller närliggande utvecklingsfaser som Pledpharma.

**Relativvärdering svenska bolag inom onkologi**

(mSEK)	Börsvärde	Kurs (SEK)	Nettokassa	Teknologi-värde (EV)	Egna projekt	Antal partners	Utvecklings-status
Bioinvent	472	2,90	63	409	3	6	Fas II
Dextech Medical	321	22,7	17	304	1	0	Fas II
Immunicum	553	27,6	76*	477	3	0	Fas II
Kancera	496	4,77	25	471	3	0	Preklin
Pledpharma	789	27,8	70	719	3	0	Fas II
Wnt Research	797	42,4	29	768	2	0	Fas I

Källa: Redeye Research, \*per den sista mars 2015

## Scenarioanalys

Vårt riskjusterade basscenario sammanfattas i tabellen på föregående sida. I vårt Bull case och Bear case ger vi en bild av möjligheter och risker i aktien de närmaste 12-24 månaderna.

*Bull Case ger ett värde på 78 kronor*

I vårt optimistiska **Bull Case-scenario** har vi gjort följande antaganden kring kritiska faktorer de närmaste 12-24 månaderna:

- Bolaget lyckas få till ett partneravtal kring PledOx
- PledOx avancerar till fas III
- Fas II-studie inleds med projektet Aladote

Vårt motiverade värde i Bull Case-scenariot uppgår till **78 kronor**.

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

- Trots lovande resultat i fas II lyckas man inte hitta en lösning för att driva utvecklingen av PledOx in i fas III, utan kompletterande fas II-studier krävs för att lyckas attrahera en partner
- Bolaget behöver fylla på kassan för att genomföra nya studier på egen hand
- Aladote-projektet försenas med två år, då tilläggsinvesteringar i PledOx prioriteras
- Bolaget fortsätter söka efter en partner till projekt PP-099

*Bear case ger ett värde på 25 kronor*

Vårt motiverade värde i Bear Case-scenariot uppgår till **25 kronor**.

## Sammanfattning Redeye Rating

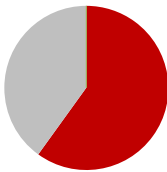
---

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

### Ratingförändringar i denna rapport:

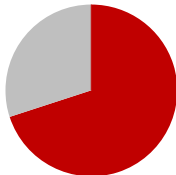
Inga ändringar

Ledning 6,0p



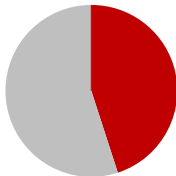
Bolagets styrelse framstår kompetent och väl sammansatt. Ledande befattningshavare har en lång erfarenhet från att arbeta inom läkemedelsindustrin. Så här långt har det levererats relativt väl enligt plan och med endast mindre fördröjningar i studier som ligger på minus kontot. Den stora värdemätaren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

Ägarskap 7,0p



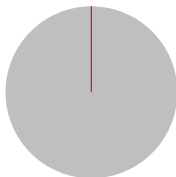
Pledpharma har tydliga huvudägare som återkommande varit villiga att backa upp bolaget finansiellt vid behov, vilket är mycket positivt. Betyget dras ner på grund av att ledning och styrelse har relativt begränsade aktieinnehav.

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 1,0p

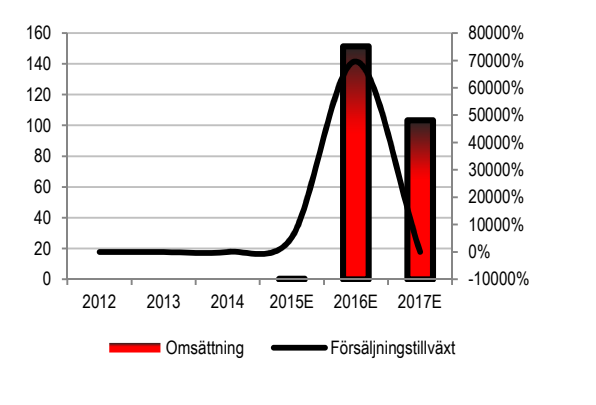
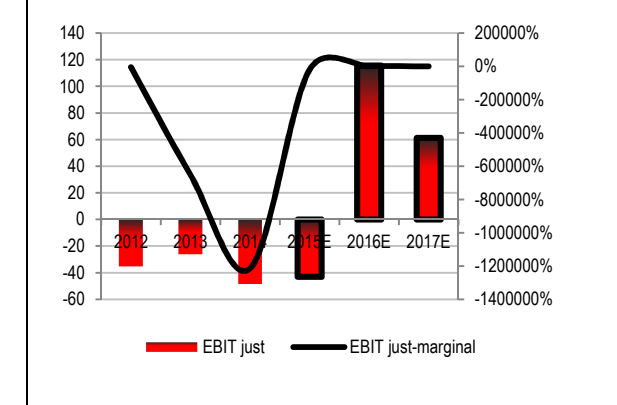
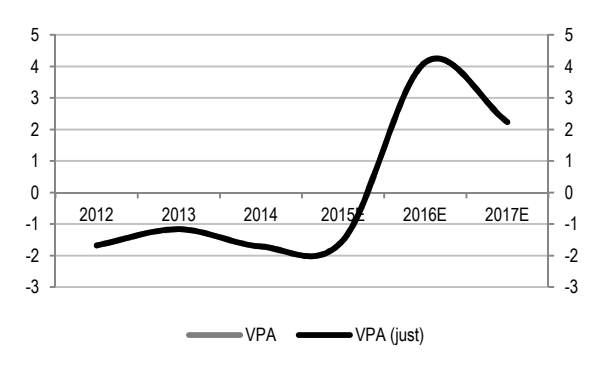
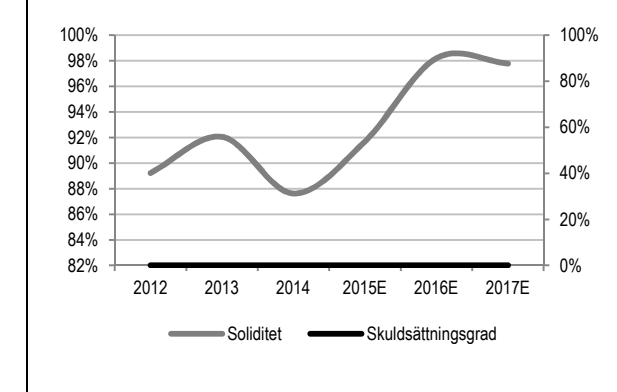


Risken i bolagets verksamhet är mycket hög, då det saknar godkända produkter i marknaden. Efter fjolårets emissioner är dock den finansiella situation relativt bra och det föreligger inget brådskande finansieringsbehov.

Resultaträkning	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Omsättning	0	0	0	151	103
Summa rörelsekostnader	-26	-49	-43	-36	-42
<b>EBITDA</b>	<b>-26</b>	<b>-49</b>	<b>-43</b>	<b>116</b>	<b>61</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>-26</b>	<b>-49</b>	<b>-43</b>	<b>116</b>	<b>61</b>
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	1	0	0	1	2
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-26</b>	<b>-48</b>	<b>-43</b>	<b>117</b>	<b>63</b>
Skatt	0	0	0	0	0
<b>Nettoreultat</b>	<b>-26</b>	<b>-48</b>	<b>-43</b>	<b>117</b>	<b>63</b>
Balansräkning	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>Tillgångar</b>					
Omsättningstillgångar					
Kassa och bank	49	100	49	164	225
Kundfordringar	0	0	0	1	5
Lager	0	0	0	0	0
Andra fordringar	1	3	3	3	3
<b>Summa omsättn.</b>	<b>51</b>	<b>103</b>	<b>52</b>	<b>168</b>	<b>233</b>
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
<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>Summa tillgångar</b>	<b>51</b>	<b>103</b>	<b>52</b>	<b>168</b>	<b>233</b>
<b>Skulder</b>					
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	4	13	4	3	5
Kortfristiga skulder	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	0	0
<b>Summa kort. skuld</b>	<b>4</b>	<b>13</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>5</b>
Ränteb. skulder	0	0	0	0	0
L. icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
<b>Summa skulder</b>	<b>4</b>	<b>13</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>5</b>
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	0	0	0	0	0
Eget kapital	47	91	48	165	228
Minoritet	0	0	0	0	0
<b>Minoritet &amp; E. Kap.</b>	<b>47</b>	<b>91</b>	<b>48</b>	<b>165</b>	<b>228</b>
<b>Summa skulder och E. Kap.</b>	<b>51</b>	<b>103</b>	<b>52</b>	<b>168</b>	<b>233</b>
Fritt kassaflöde	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Omsättning	0	0	0	151	103
Sum rörelsekost.	-26	-49	-43	-36	-42
Avskrivningar	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>-26</b>	<b>-49</b>	<b>-43</b>	<b>116</b>	<b>61</b>
Skatt på EBIT	0	0	0	0	0
<b>NOPLAT</b>	<b>-26</b>	<b>-49</b>	<b>-43</b>	<b>116</b>	<b>61</b>
Avskrivningar	0	0	0	0	0
<b>Bruttokassaflöde</b>	<b>-26</b>	<b>-49</b>	<b>-43</b>	<b>116</b>	<b>61</b>
Föränd. i rörelsekap	-3	7	-8	-2	-2
Investeringar	0	0	0	0	0
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-29</b>	<b>-42</b>	<b>-51</b>	<b>114</b>	<b>59</b>
Kapitalstruktur	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Soliditet	92%	88%	92%	98%	98%
Skuldsättningsgrad	0%	0%	0%	0%	0%
Nettoskuld	-49	-100	-49	-164	-225
Sysselsatt kapital	-2	-9	-1	0	3
Kapit. oms. hastighet	0.0	0.0	0.0	0.9	0.4
Tillväxt	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Försäljningstillväxt	-99%	0%	0%	>100%	-32%
VPA-tillväxt (just)	-30%	47%	-12%	-373%	-46%

DCF värdering					
WACC	16,6 %				
Antaganden 2015-2021					
Genomsn. förs. tillv.	108,3 %	Motiverat värde per aktie, SEK	<b>58,0</b>		
EBIT-marginal	24,6 %	Börskurs, SEK	28,0		
Data per aktie	2013	2014	2015E	2016E	2017E
VPA	-1,16	-1,71	-1,51	4,13	2,23
VPA just	-1,16	-1,71	-1,51	4,13	2,23
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoskuld	-2,25	-3,53	-1,73	-5,80	-7,95
Antal aktier	21,94	28,30	28,30	28,30	28,30
Värdering	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Enterprise Value	275,3	607,5	743,4	628,2	567,4
P/E	-12,7	-14,6	-18,5	6,8	12,6
P/S	Nm	Nm	Nm	5,2	7,7
EV/S	Nm	Nm	Nm	4,2	5,5
EV/EBITDA	-10,6	-12,5	-17,3	5,4	9,3
EV/EBIT	-10,6	-12,5	-17,3	5,4	9,3
P/BV	6,9	7,8	16,6	4,8	3,5
Aktiens utveckling	Tillväxt/år				13/15e
1 mån	-15,7 %	Omsättning			636,6 %
3 mån	-5,7 %	Rörelseresultat, just			28,44 %
12 mån	21,7 %	V/A, just			13,9 %
Årets Början	12,0 %	EK			1,0 %
Aktiestructur %	Röster				Kapital
Staffan Persson	25,6 %				25,6 %
Peter Lindell	16,1 %				16,1 %
SHB fonder	5,3 %				5,3 %
Torsten Almén	3,4 %				3,4 %
Carl Rosvall	2,9 %				2,9 %
B&E Participation	2,8 %				2,8 %
Länsförsäkringar Fonder	2,6 %				2,6 %
Avanza Pension Försäkring	2,5 %				2,5 %
Andreas Bunge	2,5 %				2,5 %
Nordnet Pensionsförsäkring	1,9 %				1,9 %
Aktien					
Reuterskod					Pled.st
Lista					First North
Kurs, SEK					28,0
Antal aktier, milj					28,3
Börsvärde, MSEK					792,4
Bolagsledning & styrelse					
VD					Jacques Näsström
CFO					Johan Stuart
Ordf					Håkan Åström
Nästkommande rapportdatum	October 20, 2015				
Analytiker					Redeye AB
Klas Palin					Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
klas.palin@redeye.se					114 35 Stockholm
Peter Östling					
Peter.ostling@redeye.se					



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>Peter Östling äger aktier i bolaget: Ja</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 läkemedelsbolag som utvecklar nya terapier för livshotande sjukdomar. Bolagets längst framskridna projekt PledOx® minskar allvarliga biverkningar i samband med cellgiftsbehandling. Läkemedelskandidaten Aladote? utvecklas för att minska risken för akut leversvikt i samband med paracetamolförgiftning. Projektet PP-099 syftar till att begränsa de skador som uppstår på hjärtmuskulaturen vid hjärtinfarkt. PledPharmas läkemedelskandidater bygger på vidareutvecklingen av en substans som för helt andra ändamål redan använts av fler än 200 000 patienter. Detta kan begränsa utvecklingsrisken och förenkla registreringsprocessen.</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 investerarrelationer.. 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 (2015-09-16)**

Rating	Ledning	Ägarskap	Tillväxt- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	30	33	16	7	18
3,5p - 7,0p	56	47	71	32	34
0,0p - 3,0p	4	10	3	51	38
Antal bolag	90	90	90	90	90

\*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.