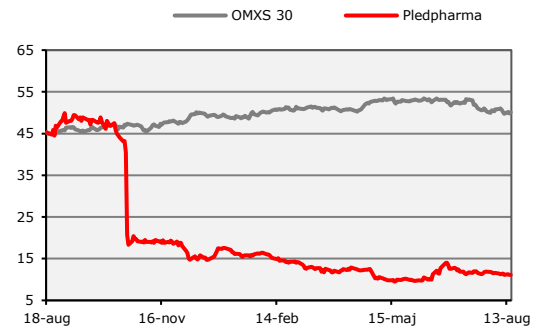


Sammanfattning
Pledpharma (Pled.st)
Lång väg tillbaka till toppen

- Den svaga kursutvecklingen som avslutade fjolåret har fortsatt under 2017 och aktien har tappat ytterligare över en tredje del av värdet sedan årsskiftet. Nedgången för aktien innebär att den nu handlas till kursen som motsvarar en värdering som ligger strax över kassan och tydligt under vårt fundamentala värde. Vi räknar inte med att det kommer ske en hastig omvärdering av aktien, men anser det finns argument för ett ökat intresse för bolaget och med det utsikter för bättre kursutveckling. 1) Nytt ledarskap tar nu vid och kan börja resan för att återbygga ett sargat förtroende, 2) överhänget från fjolårets emission har gått ned då en betydande del aktier sålts av, 3) vi förväntar oss ökad tydlighet kring kommande fas 3-studier under hösten och 4) ett förstärkt nyhetsflöde.
- Vi har uppdaterat våra modellantagande, vilket resulterat i en mindre sänkning av vårt fundamentala värde som nu uppgår till 36 (37) kronor.

Lista:
Börsvärde:
Bransch:
VD:
Styrelseordf:

First North
535 MSEK
Biotech
Nicklas Westerholm
Håkan Åström


Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Nyckeltal

	2015	2016	2017E	2018E	2019E	Fakta	
Omsättning, MSEK	0	0	0	0	0	Aktiekurs (SEK)	11,0
Tillväxt	0%	-92%	0%	0%	0%	Antal aktier (milj)	48,7
EBITDA	-44	-38	-67	-90	-109	Börsvärde (MSEK)	535
EBITDA-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	Nettoskuld (MSEK)	-330
EBIT	-44	-38	-67	-90	-109	Free float (%)	53 %
EBIT-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	Dagl oms. ('000)	20
Resultat före skatt	-44	-38	-67	-90	-109		
Nettoresultat	-44	-38	-67	-90	-109		
Nettomarginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg		
Utdelning/Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Analytiker:	
VPA	-1,54	-0,79	-1,37	-1,85	-2,23	Klas Palin	
P/E	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	klas.palin@redeye.se	
EV/S	Na	Na	Na	Na	Na		
EV/EBITDA	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg		

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 – Vinstutsikter (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.

Vinstutsikter

Vår rating av Vinstutsikter 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 Vinstutsikter är; 1 – 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.

Nedtryckt aktiekurs

Kursutvecklingen för Pledpharma har så här långt under 2017 varit svag och aktien har tappat omkring en tredjedel av värdet sedan årsskiftet. Det som plågat aktien i år är inte direkt relaterat till verksamheten, utan det har handlat om en fortsättning på det vi såg under slutet av 2016, med överhäng från nyemissionen i november i fjol, sargat förtroende för bolagsstyrningen och tvivel på potentialen för huvudprojektet PledOx (calmangafodipir), men även en avsaknad av tydliga kurskatalysatorer i närtid. Osäkerheten kring bolaget förbättrades inte i våras (2 maj) när marknaden uppdaterades om de råd som den amerikanska läkemedelsmyndigheten FDA gett inför kommande registreringsstudier med PledOx. En lågpunkt i aktien nåddes därefter, i mitten av maj, på 9,4 kronor, strax över kassan på skuld-fri basis, vilken vi uppskattar till 7,6 kronor per aktie per den sista juni. Även om kursen har återhämtat sig något från bottennoteringen, anser vi att Pledpharma fortsatt handlas till mycket låga förväntningar.

Aktien handlas strax över kassan

Investment case

Det är framför allt i huvudprojektet PledOx som vi ser den stora potentialen vid en investering i Pledpharma. Vi baserar det på de lovande resultat som visats i en fas 2b-studie (PLIANT), där förbehandling med PledOx, inför behandling med cellgiftsregimen FOLFOX, i patienter med kolonrektalcancer, visades minska risken för nervskador (neuropatier) jämfört med placebo. Fas 3-studier i Europa och USA är nästa steg i utvecklingen för PledOx, och två studier ska genomföras som ska ligga till grund för en ansökan om marknadsgodkännande på dessa marknader. Utöver PledOx drivs Aladoteprojektet och en fas 2a-studie pågår, där substansen utvärderas i patienter som överdoserat paracetamol. Första resultaten från studien förväntar vi oss under första halvåret 2018.

Fas 3-studier förväntas starta mot slutet av året för PledOx

Aktien handlas (11,0 kronor) till kurser som ligger strax över kassan och väsentligt lägre än vår värdering av bolaget, vilket vi anser implicerar mycket låga förväntningarna på de två kliniska projekten. Vi anser att det finns flera argument som talar för att rådande mycket låga förväntningar på projekten ska kunna förbättras under de kommande 6-12 månader och driva ett ökat intresse för bolaget och aktien.

Argument för bättre kursutveckling:

1) Nytt ledarskap är på plats.

Sedan den 16 juni i år är Nicklas Westerholm vd för Pledpharma. Han har en bra och relevant erfarenhet och kommer närmast från AstraZeneca, där han haft flera ledande roller. Därtill har stora delar av styrelsen bytts ut. Det finns givetvis mycket kvar att bevisa för ledning och styrelse, men förändringarna skapar bättre förutsättningar för att kunna återbygga förtroendet i marknaden.

2) Minskat överhäng från nyemission.

Teckningen av befintliga aktieägare i fjolårets nyemission var begränsad, varför en betydande del av de nyemitterade aktierna hamnade på gar-

Förändringar i management och styrelse har genomförts

anter. Vår avstämmning per den sista juni indikerar att en väsentlig del av dessa har sålt (cirka 40 procent) under första halvan av 2017. De garant-er som är kvar framstår inte ha samma brådska att komma ur position-
en, men dyker förmodligen upp som säljare om aktien når högre kurs-
nivåer. Vi beräknar garanternas nettokostnad per aktie i nyemissionen
till cirka 18,8 kronor.

Möte med EMA förväntas ske inom kort för att klargöra deras syn på fas III-programmet

3) Tydlighet kring fas 3-programmet under 2017.

Under hösten bedömer vi att bolaget kommer kunna presentera mer konkret information om planer för planerade fas 3-studier för PledOx och därmed lugna den osäkerhet som smugit sig in om programmet.

4) Nyhetsflödet förstärks.

Aladote-studien är igång och första resultat från den pågående studien räknar vi med kommer kunna presenteras under första halvåret 2018, förhoppningsvis redan under första kvartalet. Därtill räknar vi med att bolaget påbörjar fas 3-studier med PledOx i Europa och USA mot slutet av 2017. Detta är två händelser som kan bidra till intresse för bolaget. En annan inte oväsentlig förändring är att nya vdn förmodligen vill sätta sin prägel på kommunikationen. Nicklas Westerholm har tidigare varit Director Investor Relations på Astrazeneca, vilket talar för att det kan bli en förstärkt dialog mot aktiemarknaden.

Counter Thesis

Riskerna är generellt höga i läkemedelsutvecklande bolag och bakslag i pågående Aladote-studie är en sådan tydlig risk. Projektet representerar dock endast en mindre del av värdet. Ett värre bakslag skulle vara om fas 3-programmet för PledOx fördröjs eller begränsas till enbart patienter med metastaserad kolonrektalcancer. Även om nyhetsflödet från bolaget väntas bli något mer intensivt under de kommande månaderna är det tidigast under 2020 som de riktigt stora nyheterna kommer presenteras. Den långa tiden till dess kan fortsätta hålla tillbaka investerarintresset.

Lång tid till första resultat för PledOx

Prognoser

Vi har uppdaterat våra prognoser och justerat upp förväntningarna för årets resultat, då vi nu räknar med att rörelsekostnaderna hamnar lägre än i vår tidigare prognos. En anledning är att vi förväntar oss att fas 3-studierna för PledOx påbörjas mot slutet av 2017. Tidigare hade vi räknat med att den första studien skulle påbörjas i mitten av 2017 och den andra mot slutet av året. I vår nya prognos räknar vi med att Pledpharma visar ett negativt resultat för 2017 på -66,8 miljoner kronor mot tidigare förväntan om ett resultat på -87,4 miljoner kronor. Vi justerar även förväntningarna för 2018, där vi dragit ned förväntan på resultatet, då vi nu tagit höjd för högre rörelsekostnader mot tidigare. Det förändrar dock inte vår syn på finansieringsbehovet, utan vi räknar med att kassan är tillräcklig för att ta PledOx till första resultaten i kommande fas III-studier.

Vi höjer förväntan för i år, men sänker den för 2018

Vi vill poängtera att vi ännu inte vet hur studiedesignen kommer se ut för PledOx fas 3-studier och inte heller med säkerhet när dessa kan starta, varför osäkerheten i prognoserna är relativt hög.

Prognoser Pledpharma					
	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Nettoomsättning	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Övriga rörelseintäkter	0.4	1.0	0.1	0.0	0.0
Summa intäkter	0.4	1.0	0.1	0.0	0.0
Projektkostnader	-26.1	-19.5	-43.5	-63.0	-80.0
Personalkostnader	-6.9	-6.4	-9.1	-11.2	-13.5
Övriga externa kostnader	-11.3	-13.2	-14.3	-16.1	-15.0
Avskrivningar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Övriga rörelsekostnader	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0
Summa rörelsekostnader	-44.3	-39.4	-67.0	-90.3	-108.5
EBITDA	-44.0	-38.4	-66.9	-90.3	-108.5
EBIT	-43.9	-38.4	-66.9	-90.3	-108.5
Finansnetto	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1
Rörelseresultat före skatt	-43.8	-38.2	-66.8	-90.1	-108.4
Skatt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nettoresultat	-43.8	-38.2	-66.8	-90.1	-108.4

Värdering

När vi värderar Pledpharma tillämpar vi en sannolikhetsjusterad kassaflödesmodell, där varje enskilt projekt värderas var för sig över sin patenttid och läggs ihop i en sum-of-the-parts (SOTP)-modell. För att fånga riskerna för bolaget och projekten utvärdera Redeye bioteknikbolag på två sätt: 1) genom att justera för projektspecifika utvecklingsrisker och 2) genom att fastställa ett avkastningskrav som avspeglar bolagsspecifika risker (Redeye Rating).

Vi har sänkt vår värdering av Pledpharma till 36 (37) kronor

Vår uppdaterade NPV SOTP analys av Pledpharma ger ett värde på 36 (37) kronor per aktie vid ett avkastningskrav på 16,2 procent.

Pledpharma - Kassaflödesvärdering						
Sum-of-the-parts Pledpharma						
Projekt	Indikation	Chans för lansering	Royaltysats	Försäljningspotential (MUSD)	Lansering	Nuvärde (MSEK)*
PledOx	Nervskador - cellgift	60%	25%	800	2022	1.263
Aladote	Paracetamolförgiftning	20%	20%	250	2022	187
Motiverat teknologivärde (MSEK)						1.450
Nettokassa (MSEK)						370
Administrativa kostnader (MSEK)						-79
Motiverat börsvärde (MSEK)						1.741
Antal aktier, full utspädning (milj.)						48.7
Motiverad aktiekurs (SEK)						36

Värdering har påverkats positivt av lägre avkastningskrav (1 procentenhet lägre än tidigare), men negativt av lägre dollarkurs (vi använder 8,1 kronor mot tidigare 8,7 kronor) och förväntad framflyttad tidpunkt för möjlig lansering av PledOx i adjuvanta patienter i USA (från tidigare 2022 till 2025).

Relativvärdering

Forskningsbolag saknar löpande intäkter och stabila vinster, varför det vid relativvärdering inte är möjligt att använda vedertagna nyckeltal som försäljnings- och lönsamhetsmultiplar. Istället använder vi oss av teknologivärdet (börsvärde minus nettokassa) för att skapa oss en bild av värderingen.

Nedan har vi en sammanställning av ett antal svenska forsknings- och utvecklingsbolag som utgör bra jämförelseobjekt med Pledpharma.

Relativvärdering svenska bolag inom läkemedelsutveckling				
(MSEK)	Börsvärde	Nettokassa	Teknologivärde (EV)	Utvecklingsstatus
Pledpharma	535	382*	153	Fas III
Camurus	4.623	413	4.210	Fas III/Reg.
Hansa Medical	6.205	170	6.035	Fas II/Reg.
Oncopeptides	2.229	612*	1.617	Fas III
Wilson Therapeutics	1.839	339*	1.500	Fas III

*avser per den sista mars 2017

Lågt förtroende är en sannolik anledning till att Pledpharma handlas betydligt lägre än jämförbara bolag.

Vi kan konstatera att värderingen av Pledpharma avsevärt skiljer sig från ovanstående jämförelsebolag. Det finns givetvis skillnad i potential och risk mellan bolagens projekt, som utgör en del av förklaringen. Den främsta förklaringen anser vi dock är det förtroendetapp som följt i spåren av fjolårets uteblivna partneravtal för PledOx.

En faktor att beakta är att endast Camurus har en partner på plats och som är med och finansierar fas III-studierna. Vi ser det som troligt att merparten av bolagen hade föredragit att teckna licensavtal redan efter fas II, så att en partner tagit över för fortsatt utveckling i fas III. Ett sannolikt scenario är att villkoren varit för svaga, vilket legat bakom beslut att driva projekten vidare mot en registrering på egen hand istället (i likhet med Pledpharma).

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 24 månaderna.

I vårt optimistiska **Bull Case-scenario** har vi gjort följande antaganden:

- Aladote visar lovande resultat i förestående kliniska fas II-studier och projektet blir redo för fas III
- Fas III-studierna pågår för PledOx och fortlöper utan problem

Vårt motiverade värde i Bull Case-scenariot uppgår till **52 kronor**

Bull Case ger ett värde på 52 kronor

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

*Bear case ger ett värde på
15 kronor*

- Aladote visar lovande resultat i förestående kliniska fas II-studier och projektet blir redo fas III, men utan en partner
- PledOx-programmen stoppas beroende på oönskade effekter uppkommer

Vårt motiverade värde i Bear Case-scenariot uppgår till **15 kronor**

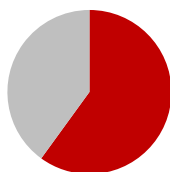
Sammanfattning Redeye Rating

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:

Inga förändringar

Ledning 6,0p



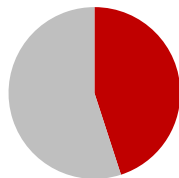
Bolagets styrelse framstår kompetent och väl sammansatt. Ledande befattningshavare har en bra och relevant erfarenhet från positioner inom läkemedelsindustrin. En stor del av personer i styrelse och ledning är dock nytillträdna och det är ännu allt för tidigt för att kunna utvärdera dem.

Ägarskap 5,0p



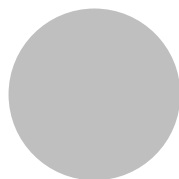
Pledpharma har tydliga huvudägare som återkommande varit villiga att backa upp bolaget finansiellt vid behov, vilket är mycket positivt. Betyget dras ner på grund av att ledning och styrelse har relativt begränsade aktieinnehav.

Vinstutsikter 4,5p



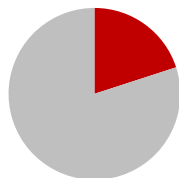
Det finns en stor potential i Pledpharmas projekt, men det återstår många år innan en första kommersiell produkt kan komma finnas på marknaden.

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 verksamhet är hög, då bolaget saknar godkända produkter i marknaden. Den finansiella situationen är bra efter fjolårets nyemission, varför det inte föreligger något närliggande finansieringsbehov.

Resultaträkning	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Omsättning	0	0	0	0	0
Summa rörelsekostnader	-44	-38	-67	-90	-109
EBITDA	-44	-38	-67	-90	-109
Avskrivningar materiella tillg.	0	0	0	0	0
Avskrivningar immateriella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	-44	-38	-67	-90	-109
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	0	0	0	0
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-44	-38	-67	-90	-109
Skatt	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-44	-38	-67	-90	-109

Balansräkning	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Tillgångar					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	50	394	330	239	128
Kundfordringar	0	0	0	0	0
Lager	0	0	0	0	0
Andra fordringar	2	2	5	8	10
Summa omsättn.	52	396	335	247	138
<i>Anläggningstillgångar</i>					
Materiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0	0
Imm. tillg. vid förväv	0	0	0	0	0
Övr. immater. tillg.	0	0	0	0	0
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
Summa anlägg.	0	0	0	0	0
Uppsk. skatteford.	0	0	0	0	0
Summa tillgångar	52	396	335	247	138
Skulder					
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Leverantörsskulder	2	2	0	0	0
Kortfristiga skulder	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	2	5	12	14	14
Summa kort. skuld	4	7	12	14	14
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	7	12	14	14
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	0	0	0	0	0
Eget kapital	48	390	323	233	124
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	48	390	323	233	124
Summa skulder och E. Kap.	52	396	335	247	138

Fritt kassaflöde	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Omsättning	0	0	0	0	0
Sum rörelsekost.	-44	-38	-67	-90	-109
Avskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	-44	-38	-67	-90	-109
Skatt på EBIT	0	0	0	0	0
NOPLAT	-44	-38	-67	-90	-109
Avskrivningar	0	0	0	0	0
Bruttokassaflöde	-44	-38	-67	-90	-109
Föränd. i rörelsekap	-7	2	3	-1	-2
Investeringar	0	0	0	0	0
Fritt kassaflöde	-51	-36	-64	-92	-111
Kapitalstruktur	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Soliditet	92%	98%	96%	94%	90%
Skuldsättningsgrad	0%	0%	0%	0%	0%
Nettoskuld	-50	-394	-330	-239	-128
Sysselsatt kapital	-2	-4	-7	-6	-4
Kapit. oms. hastighet	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tillväxt	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Försäljningstillväxt	0%	-92%	0%	0%	0%
VPA-tillväxt (just)	-10%	-49%	75%	35%	20%

DCF värdering	WACC	16,2 %	Motiverat värde per aktie, SEK	36,0
			Börskurs, SEK	11,0

Data per aktie	2015	2016	2017E	2018E	2019E
VPA	-1,54	-0,79	-1,37	-1,85	-2,23
VPA just	-1,54	-0,79	-1,37	-1,85	-2,23
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoskuld	-1,77	-8,10	-6,78	-4,90	-2,63
Antal aktier	28,39	48,67	48,67	48,67	48,67

Värdering	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Enterprise Value	1.298,1	457,7	205,2	296,7	407,2
P/E	-30,8	-22,3	-8,0	-5,9	-4,9
P/S	Na	Na	Na	Na	Na
EV/S	Na	Na	Na	Na	Na
EV/EBITDA	-29,5	-11,9	-3,1	-3,3	-3,8
EV/EBIT	-29,6	-11,9	-3,1	-3,3	-3,8
P/BV	28,1	2,2	1,7	2,3	4,3

Aktiens utveckling	Tillväxt/år	15/17e
1 mån	-8,3 % Omsättning	-71,4 %
3 mån	14,6 % Rörelseresultat, just	23,46 %
12 mån	-75,7 % V/A, just	-5,7 %
Årets Början	-37,1 % EK	159,2 %

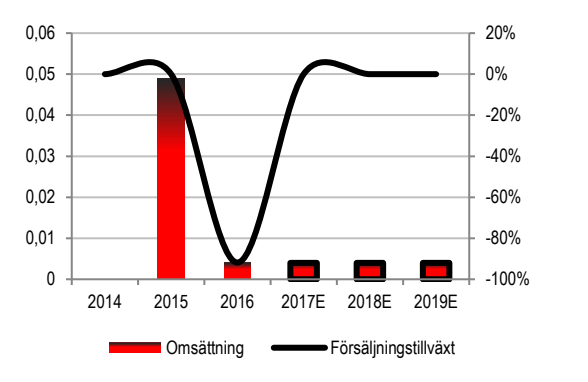
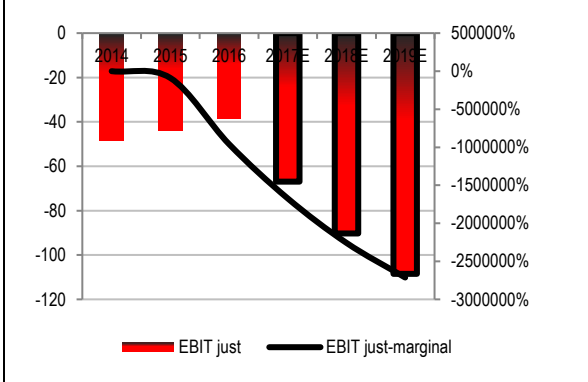
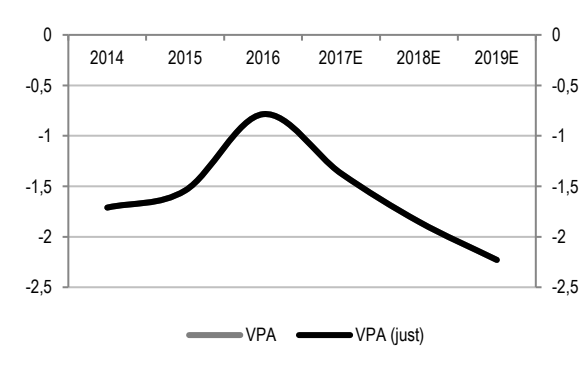
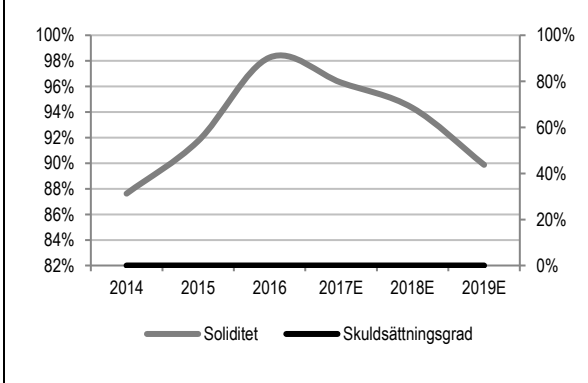
Aktiestruktur %	Röster	Kapital
Staffan Persson	25,7 %	25,7 %
Peter Lindell	16,1 %	16,1 %
SHB fonder	5,3 %	5,3 %
Avanza Pension Försäkring	3,0 %	3,0 %
Carl Roswall	2,9 %	2,9 %
Andreas Bunge	2,5 %	2,5 %
Karin Almén	1,7 %	1,7 %
Nordnet Pension	1,6 %	1,6 %
Per Josefsson	1,6 %	1,6 %
Swedbank Försäkring	1,6 %	1,6 %

Aktien	
Reuterskod	Pled.st
Lista	First North
Kurs, SEK	11,0
Antal aktier, milj	48,7
Börsvärde, MSEK	535,4

Bolagsledning & styrelse	
VD	Nicklas Westerholm
CFO	Michaela Gertz
IR	Michaela Gertz
Ordf	Håkan Åström

Nästkommade rapportdatum	
Q2 report	August 30, 2017
Q3 report	October 20, 2017

Analytiker	Redeye AB
Klas Palin	Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
klas.palin@redeye.se	114 35 Stockholm

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)
 <p>Legend: █ Omsättning — Försäljningstillväxt</p>	 <p>Legend: █ EBIT just — EBIT just-marginal</p>
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)
 <p>Legend: — VPA — VPA (just)</p>	 <p>Legend: — Soliditet — Skuldsättningsgrad</p>
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning
<p>Klas Palin äger aktier i bolaget: Ja</p> <p>Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.</p>	<p>PledPharma utvecklar nya läkemedel som syftar till att skydda kroppen mot oxidativ stress – ett potentiellt handikappande och ibland livshotande tillstånd som kan orsakas av bland annat cellgiftsbehandling och paracetamolförgiftning. Bolagets längst framskridna projekt PledOx® utvecklas för att minska nervskador i samband med cellgiftsbehandling. En fas II studie har genomförts och utgör nu grunden för den fortsatta utvecklingen. Aladote® utvecklas för att minska risken för akut leversvikt i samband med paracetamolförgiftning.</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

Redeys 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 Redeys 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 Redeys analysbevakning

Redeys 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 Redeys 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 (2017-08-18)

Rating	Ledning	Ägarskap	Vinst- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	44	42	17	11	22
3,5p - 7,0p	71	65	99	35	45
0,0p - 3,0p	12	20	11	81	60
Antal bolag	127	127	127	127	127

*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.