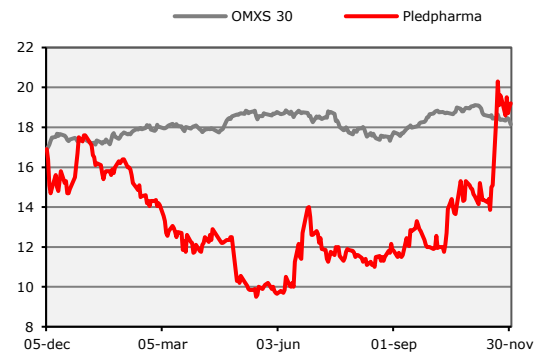
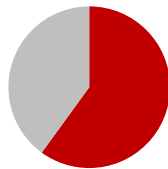


Sammanfattning
Pledpharma (Pled.st)
Comeback

- Bolaget har under hösten levererat och blivit tydligare kring fas III-programmet för PledOx, men även överraskat med ett licensavtal för projektet i Asien. Licensavtalet med Solasia Pharma omfattar flera betydelsefulla asiatiska marknader, framför allt Japan, där utvecklingen nu påskyndas och vi räknar med möjlighet att nå marknaden under 2023 mot tidigare 2026.
- Avtalet med Solasia innebär möjlighet för Pledpharma till intäkter redan under klinisk och regulatorisk fas. Därtill bidrar expansionen av patienter i Asien till att stärka den kliniska dokumentationen inför framtida registrering av PledOx.
- Vi har uppdaterat våra modellantagande för PledOx och vi höjer vårt fundamentalt motiverade värde i bas-scenariot till 42 (36) kronor. Trots positiv kursutveckling i spåren av de positiva nyheterna framstår förväntningarna fortsatt försiktiga och aktien handlas betydligt lägre än jämförbara bolag.

Lista:
Börsvärde:
Bransch:
VD:
Styrelseordf:

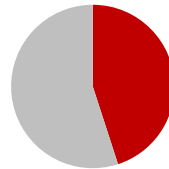
First North
930 MSEK
Biotech
Nicklas Westerholm
Håkan Åström


Redeye Rating (0 – 10 poäng)
Ledning


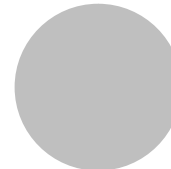
6,0 poäng

Ägarskap

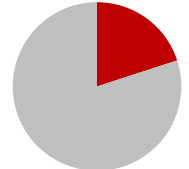

5,0 poäng

Vinstutsikter


4,5 poäng

Lönsamhet


0,0 poäng

Finansiell styrka


2,0 poäng

Nyckeltal

	2015	2016	2017E	2018E	2019E	Fakta	
Omsättning, MSEK	0	0	8	0	0	Aktiekurs (SEK)	19,1
Tillväxt	0%	0%	>100%	-100%	0%	Antal aktier (milj)	48,7
EBITDA	-44	-38	-70	-83	-102	Börsvärde (MSEK)	930
EBITDA-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	Nettoskuld (MSEK)	-326
EBIT	-44	-38	-70	-83	-102	Free float (%)	53 %
EBIT-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	Dagl oms. ('000)	20
Resultat före skatt	-44	-38	-70	-83	-102		
Nettoresultat	-44	-38	-70	-83	-102		
Nettomarginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg		
Utdelning/Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Analytiker:	
VPA	-1,54	-0,79	-1,43	-1,70	-2,09	Klas Palin	
						klas.palin@redeye.se	
P/E	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg		
EV/S	Na	Na	72,8	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.

Comeback för aktien

Pledpharma har under hösten levererat i enlighet med våra förväntningar, men även överraskat positivt med ett licensavtal för PledOx för marknader i Asien. Nyhetsflödet har fått bra genomslag på aktien som nästan är tillbaka till fjolårets nyemissionskurs (20 SEK). Det positiva nyhetsflödet och framför allt avtalet med Solasia är anledning till att vi justerar upp vårt motiverade värde till 42 (36) kronor.

Uppjusterat motiverat värde

Validerande avtal i hamn

Nyligen (20 november) tecknades licensavtal med det japanska bolaget Solasia Pharma för utveckling och kommersialisering av PledOx som förebyggande behandling mot cellgiftsinducerade perifera nervskador inom tjock- och ändtarmscancer. Avtalet omfattar Japan, Kina, Hong Kong, Macau, Sydkorea och Taiwan. Totala avtalsvärdet uppgår till 9,3 miljarder yen, vilket motsvarar knappt 700 miljoner kronor. Det inkluderar en icke-tillkännagiven kontantersättning samt utvecklings-, regulatoriska och kommersiella milstolpsbetalningar. Dessutom utgår en stegrande tvåsiffrig royalty från framtida försäljning (10-15 procent). Minst lika betydelsefullt, tycker vi, är den ganska omfattande investering Solasia ska göra genom att finansiera expansion av fas III-programmet till Asien, vilket kan komma handla om upp till 200 patienter.

Totalt avtalsvärde på omkring 700 miljoner kronor plus royalty

Ett första steg har redan tagits och en mindre fas I-studie (n=24) har påbörjats, där japanska och kaukasiska friska frivilliga rekryteras. Studien ska utgöra en brygga till tidigare studier för PledOx och därmed ge underlag för att även kunna inkludera patienter från regionen i de två registreringsgrundande POLAR-studierna.

Solasia en bra partner

Solasia framstår som en bra regional partner med produkter för att minska biverkningar vid anticancer behandlingar. Bolaget har i nuläget en begränsad produktportfölj, vilket talar för starkt fokus på PledOx. Nackdelen är att Solasia ännu är en relativt oetablerad spelare. Det finansiella läget för bolaget är förhållandevis bra, med drygt 300 miljoner kronor i likvida medel per sista juni i år.

Villkoren i avtalet anser vi är bra när vi väger in den betydande investering Solasia gör i fas III-programmet och att det utgår ifrån fas II-data. Avtalet ger en välbehövlig validering av PledOx, då det funnits tvivel i aktiemarknaden kring projektet efter fjolårets strategisomläggning. Även Solasias aktieägare har mottagit affären positivt och aktien är i skrivande stund upp med drygt 20 procent sedan beskedet.

Solasia aktien har utvecklats bra efter beskedet om licensiering

Fas III-programmet rullas ut

De två registreringsgrundande studierna, POLAR-A och POLAR-M, kommer inkludera 500 patienter med tjock- och ändtarmscancer (CRC), utöver de omkring 200 patienter som kan ingå i expansionen av dessa studier från avtalet med Solasia. Bolaget räknar med att initiera studierna före årsskiftet

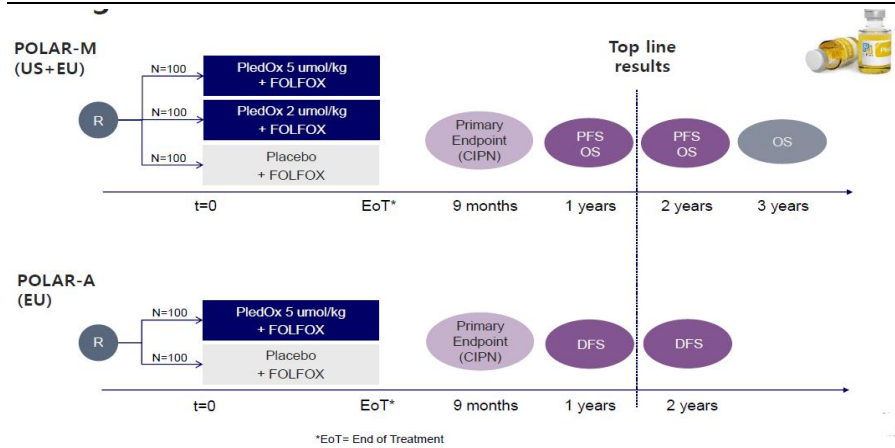
2017/18 och nå full patientrekrytering under 2019, vilket skapar förutsättningar för top-line data 2020 i enlighet med tidigare kommunikation.

POLAR-M-studien (metastaserade patienter) kommer att omfatta omkring 300 patienter i Europa och USA, samt inkludera ytterligare 120 patienter i Asien. PledOx kommer ges som förebyggande behandling för att begränsa nervskador i patienter som behandlas med FOLFOX och utvärderas vid doser på 2 µmol/kg eller 5 µmol/kg, och jämförs med placebo. Anledning till flera dosnivåer är krav från den amerikanska läkemedelsmyndigheten.

Adjuvant – patienter med avancerad CRC, där FOLFOX ges efter kirurgiskt borttagande av tumör

POLAR-A-studien (adjuvanta patienter) ska rekrytera omkring 200 patienter i Europa och ytterligare omkring 80 patienter i Asien. PledOx ges i förebyggande syfte till patienter som genomgår adjuvant FOLFOX-behandling vid CRC och utvärderas vid dosen 5 µmol/kg jämfört med placebo.

Studiedesign POLAR-studierna – Europa och USA



Källa: Bolaget

Patientupplevda symptom av perifera nervskador är primär målvariabel

Primär målvariabel i studierna blir patientupplevda symptom av perifera nervskador. Vid symptomutvärdering används mätskalan FACT/GOG-NTx. Denna skala är ny jämfört med PLIANT-studien där Leonard-skalan användes. Dessa är dock så pass snarlika, att vi inte ser risker med att använda en ny mätskala. FACT/GOG-NTx uppfattar vi är en bättre kliniskt validerad mätskala som föredragits av myndigheter. Symptomutvärdering kommer att ske **nio månader** efter inledd behandling med FOLFOX, vilket är något senare än tidigare plan (6 mån). Vi ser dock fördelar med denna förskjutning, läs mer nedan.

Överlevnad kommer även följas upp till två år efter inledd behandling

Sekundära målvariabler är perifera nervskador, funktionsnedsättning, behov av dosjusteringar av cellgiftsbehandling, livskvalitet samt smärta. Därtill studeras i POLAR-M-studien överlevnad (OS) och progressionsfri överlevnad (PFS), medan fokus i POLAR-A-studien är OS och sjukdomsfri överlevnad (DFS).

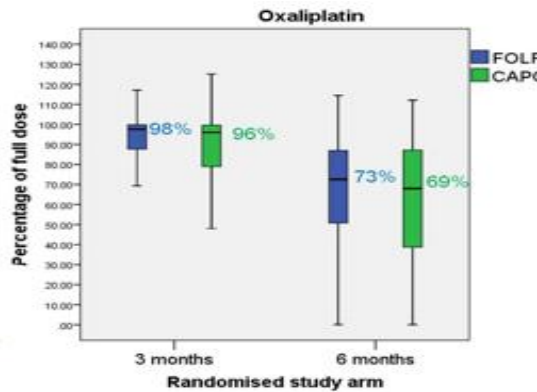
Scott Study – ger stöd för end-points

På årets ASCO-konferens (2017) presenterades intressanta resultat som ger stöd för förskjutna tidpunkter för att utvärdera patientupplevda symptom av perifera nervskador. Scot Study är en internationell randomiserad studie

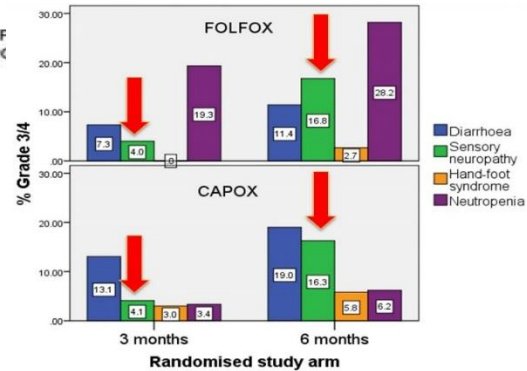
Neuropatier ökar med ackumulerad dos oxaliplatin

där DFS utvärderats vid tre respektive sex månaders oxaliplatinbaserad behandling i över 6.000 patienter med adjuvant CRC. Bilderna nedan visar att dosen av oxaliplatin behövde sänkas över tid (till vänster) och främsta anledning var sensorisk neuropati. Dessutom noterades att sensoriska neuropatier ökad med längd av behandling vid CAPOX och FOLFOX.

Dosnivå oxaliplatin över tid



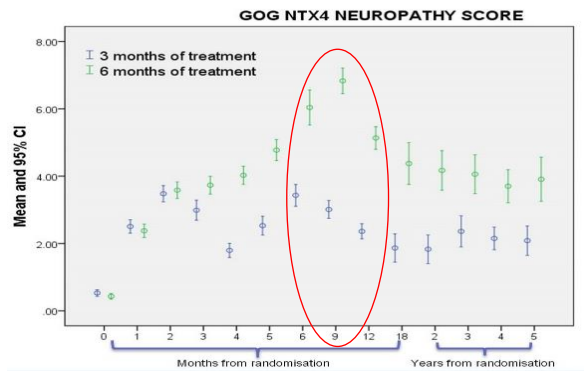
Biverkningar av grad 3/4 över tid



Källa: Iveson, T. et al., Scot Study, ASCO 2017

Resultaten i Scot Study visade även att längd på behandling med oxaliplatin ledde till sämre status (högre värden) av patientrapporterade nervskador (mätsskala FACT/GOG-NTx).

Patientrapporterade nervskador över tid



Intensitet av neuropatier ökar över tid under behandling

Källa: Iveson, T. et al., Scot Study, ASCO 2017

Investment case

Det är framför allt i huvudprojektet PledOx som vi ser den stora potentialen vid en investering i Pledpharma. PledOx har visat lovande resultat 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. Två fas III-studier (POLAR) ska genomföras och de ska utgöra grund för att ta PledOx till ett marknadsgodkännande i Europa och USA, samt på vissa asiatiska marknader som exempelvis den japanska. Bolaget är finansierat för att ta PledOx åtminstone till top-line-data 2020.

Utöver PledOx drivs Aladote-projektet och en fas 2a-studie pågår, där substansen utvärderas i patienter som överdoserat paracetamol. Första resultaten från studien, säkerhet och tolererbarhet, förväntar vi oss under första halvåret 2018.

Värderingen ligger klart lägre än jämförbara bolag

Aktiekursen har återhämtat sig under hösten 2017, drivet av ökat förtroende i marknaden efter att tydligheten kring fas III-programmet ökat och validerande avtal med Solasia. Nuvarande aktiekurs (19,2 kronor) är betydligt under vårt fundamentalt motiverade värde, vilket vi anser implicerar låga förväntningarna på de två kliniska projekten. Därtill sticker värderingen ut som klar lägre än jämförbara bolag. Med stigande förtroende i marknaden för ledningen och bolagets projekt finns därför utrymme för vidare uppvärdering.

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. Få riktigt stora triggers i närtid kan fortsätta hålla tillbaka investerarintresset.

Lång tid till första resultat för PledOx

Prognosuppdateringar

De två POLAR-studierna blir betydligt mindre omfattande i antal patienter än de 1.000 patienter som det skissades på i samband med fjolårets nyemission. Det bör givetvis slå positivt på kostnaderna och det bör nu finnas visst utrymme för att göra mer än vad som tidigare kommunicerats. Vad och hur mycket återstår att se. Som vi nämnde ovan fanns en kontantersättning från avtalet med Solasia, men det dröjer till bokslutskommunikén innan vi får svart på vitt om beloppet. Till dess blir det en gissning och vi lägger oss medvetet lågt och har inkluderat en kontantersättning på 1 miljon dollar.

Vi lägger oss lågt i förväntan på uppflykt

Prognoser Pledpharma					
	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Nettoomsättning	0,0	0,0	8,3	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,4	1,0	0,3	0,0	0,0
Summa intäkter	0,4	1,0	8,6	0,0	0,0
Projektkostnader	-26,1	-19,5	-51,3	-54,5	-72,0
Personalkostnader	-6,9	-6,4	-11,4	-15,6	-16,4
Övriga externa kostnader	-11,3	-13,2	-15,7	-12,6	-13,5
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,0
Summa rörelsekostnader	-44,3	-39,4	-78,5	-82,5	-101,9
EBITDA	-44,0	-38,4	-69,9	-82,6	-101,9
EBIT	-43,9	-38,4	-69,9	-82,5	-101,9
Finansnetto	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1
Rörelseresultat före skatt	-43,8	-38,2	-69,8	-82,6	-101,8
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-43,8	-38,2	-69,8	-82,6	-101,8

Värdering

Vi tillämpar vi en sannolikhetsjusterad kassaflödesmodell vid värdering av Pledpharma, där varje enskilt projekt värderas och läggs ihop i en sum-of-the-parts (SOTP)-modell. För att fånga riskerna i bolaget, utvärderar 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 höjt vår värdering av Pledpharma till 42 (36) kronor

Vår uppdaterade NPV SOTP analys av Pledpharma ger ett värde på 42 (36) kronor per aktie vid ett avkastningskrav på 16,2 procent.

Pledpharma - Kassaflödesvärdering						
Sum-of-the-parts Pledpharma						
Projekt	Indikation	Sannolikhet för lansering	Royaltysats	Försäljningspotential (MUSD)	Lansering	Nuvärde (MSEK)*
PledOx	Nervskador - cellgift	60%	10-25%	900	2022	1 550
Aladote	Paracetamolförgiftning	20%	20%	250	2022	208
Motiverat teknologivärde (MSEK)						1 758
Nettokassa (MSEK)						352
Administrativa kostnader (MSEK)						-79
Motiverat börsvärde (MSEK)						2 031
Antal aktier, full utspädning (milj.)						48,7
Motiverad aktiekurs (SEK)						42

Relativvärdering

Vår relativvärdering av forskningsbolag baseras på teknologivärdet (börsvärde minus nettokassa), och vi jämför Pledpharma med fem andra noterade svenska läkemedelsutvecklande bolag med fas III-program.

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

Relativvärdering svenska bolag inom läkemedelsutveckling (4 dec 2017)

(MSEK)	Börsvärde	Nettokassa	Teknologivärde (EV)	Utvecklingsstatus
Pledpharma	930	354	576	Fas III
Camurus	4.595	370	4.225	Fas III/Reg.
Hansa Medical	8.190	131	8.059	Fas II/Reg.
Isofol Medical	744	374	370	Fas III
Oncopeptides	3.145	443	2.702	Fas III
Wilson Therapeutics	2.681	277	2.404	Fas III

Värderingen av Pledpharmas projekt fortsätter vara betydligt lägre än merparten av ovanstående jämförelsebolag. Det finns givetvis skillnad i potential och risk mellan projekten, som utgör en del av förklaringen. Argument till fördel för Pledpharma är att bolaget nu har en validerande partner och en unik produkt inom ett område där det i dag saknas behandling.

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**. Det är innan vi förväntar oss första resultaten för POLAR-studierna.

Bull Case ger ett värde på 60 kronor

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 **60 kronor**

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

Bear case ger ett värde på 2 kronor

- Aladote visar svaga resultat i de kliniska fas II-studierna och projektet stoppas för fortsatt utveckling
- PledOx-programmen stoppas beroende på oönskade effekter i studierna

Vårt motiverade värde i Bear Case-scenariot uppgår till **2 kronor**

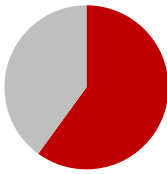
Sammanfattning Redeye Rating

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 ändringar

Ledning 6.0p



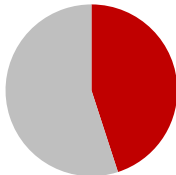
Bolagets styrelse framstår kompetent och väl sammansatt. Ledande befattningshavare har en lång erfarenhet från att arbeta inom läkemedelsindustrin. Flera personer i styrelse och ledning är nya och därför tidigt att utvärdera deras prestationer.

Ägarskap 5.0p



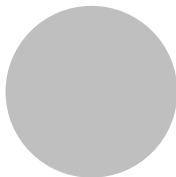
Pledpharma har tydliga huvudägare som återkommande varit villiga att backa upp bolaget finansiellt vid behov, vilket är mycket positivt. Betyget dras ner på grund av relativt begränsade aktieinnehav i ledning och styrelse.

Vinstutsikter 4.5p



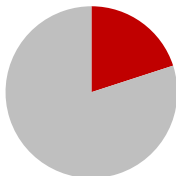
Potentialen är stor i bolagets projekt, men det återstår många år innan en första kommersiell produkt kan komma finnas på marknaden.

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 verksamheten är hög. Den finansiella situationen är dock bra och det föreligger inget närliggande finansieringsbehov.

Resultaträkning	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Omsättning	0	0	8	0	0
Summa rörelsekostnader	-44	-38	-78	-83	-102
EBITDA	-44	-38	-70	-83	-102
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	-70	-83	-102
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	0	0	0	0
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-44	-38	-70	-83	-102
Skatt	0	0	0	0	0
Nettoreultat	-44	-38	-70	-83	-102
Balansräkning	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Tillgångar					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	50	394	326	242	137
Kundfordringar	0	0	0	0	0
Lager	0	0	0	0	0
Andra fordringar	2	2	3	5	8
Summa omsättn.	52	396	329	247	145
<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	329	247	145
Skulder					
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Leverantörsskulder	2	2	2	0	0
Kortfristiga skulder	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	2	5	7	10	10
Summa kort. skuld	4	7	9	10	10
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	9	10	10
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	0	0	0	0	0
Eget kapital	48	390	320	237	135
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	48	390	320	237	135
Summa skulder och E. Kap.	52	396	329	247	145
Fritt kassaflöde	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Omsättning	0	0	8	0	0
Sum rörelsekost.	-44	-38	-78	-83	-102
Avskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	-44	-38	-70	-83	-102
Skatt på EBIT	0	0	0	0	0
NOPLAT	-44	-38	-70	-83	-102
Avskrivningar	0	0	0	0	0
Bruttokassaflöde	-44	-38	-70	-83	-102
Föränd. i rörelsekap	-7	2	2	-1	-3
Investeringar	0	0	0	0	0
Fritt kassaflöde	-51	-36	-68	-84	-105
Kapitalstruktur	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Soliditet	92%	98%	97%	96%	93%
Skuldsättningsgrad	0%	0%	0%	0%	0%
Nettoskuld	-50	-394	-326	-242	-137
Sysselsatt kapital	-2	-4	-6	-5	-2
Kapit. oms. hastighet	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tillväxt	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Försäljningstillväxt	0%	0%	>100%	-100%	0%
VPA-tillväxt (just)	-10%	-49%	83%	18%	23%

DCF värdering					
WACC	16.2 %	Motiverat värde per aktie, SEK		42.0	
		Börskurs, SEK		19.1	

Data per aktie	2015	2016	2017E	2018E	2019E
VPA	-1,54	-0,79	-1,43	-1,70	-2,09
VPA just	-1,54	-0,79	-1,43	-1,70	-2,09
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoskuld	-1,77	-8,10	-6,69	-4,97	-2,82
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	603,9	687,5	792,3
P/E	-30,8	-22,3	-13,3	-11,3	-9,1
P/S	Na	Na	Na	Na	Na
EV/S	Na	Na	Na	Na	Na
EV/EBITDA	-29,5	-11,9	-8,6	-8,3	-7,8
EV/EBIT	-29,6	-11,9	-8,6	-8,3	-7,8
P/BV	28,1	2,2	2,9	3,9	6,9

Aktiens utveckling		Tillväxt/år	15/17e
1 mån	31,3 %	Omsättning	1,201,5 %
3 mån	63,3 %	Rörelseresultat, just	26,19 %
12 mån	13,0 %	V/A, just	-3,5 %
Årets Början	9,1 %	EK	158,0 %

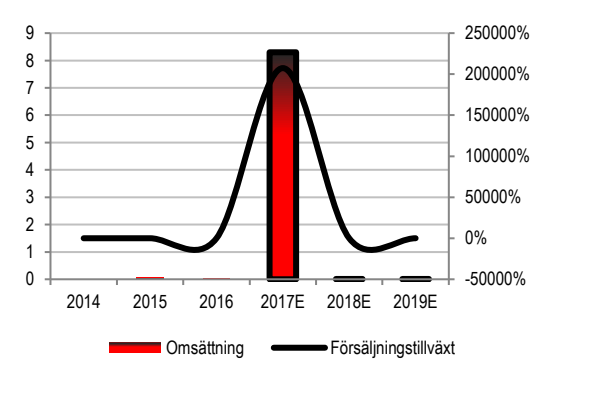
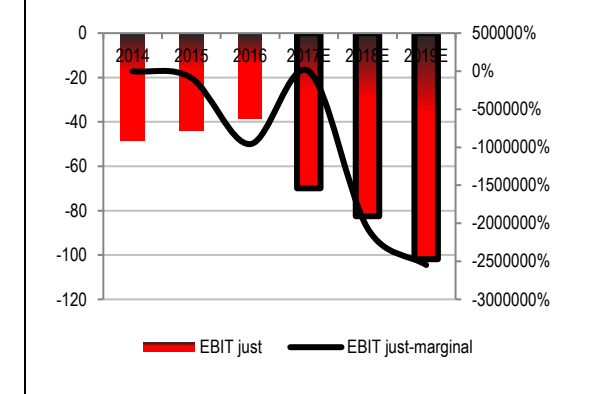
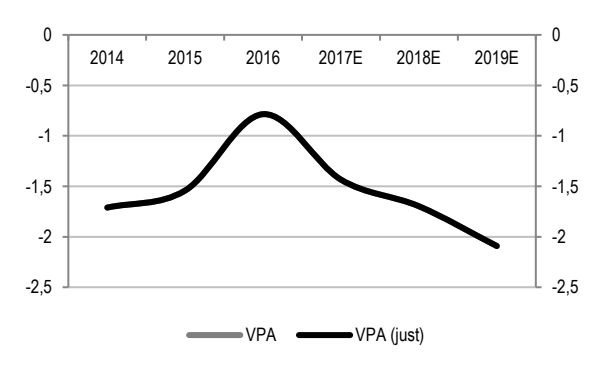
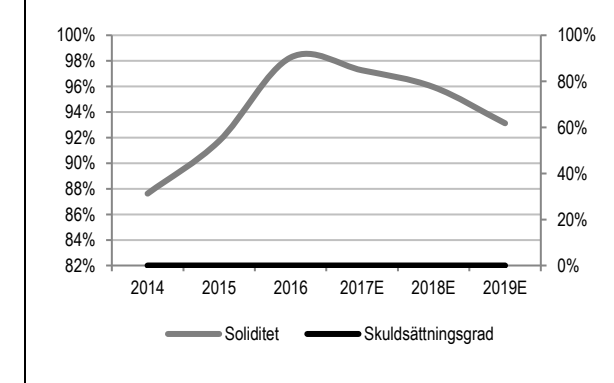
Aktiestruktur %	Röster	Kapital
Staffan Persson	25,7 %	25,7 %
Peter Lindell	16,1 %	16,1 %
SHB fonder	5,3 %	5,3 %
Avanza Pension Försäkring	3,0 %	3,0 %
Carl Roswall	2,9 %	2,9 %
Andreas Bunge	2,5 %	2,5 %
Karin Almén	1,7 %	1,7 %
Nordnet Pension	1,6 %	1,6 %
Per Josefsson	1,6 %	1,6 %
Swedbank Försäkring	1,6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

Aktien	
Reuterskod	Pled.st
Lista	First North
Kurs, SEK	19,1
Antal aktier, milj	48,7
Börsvärde, MSEK	929,6

Bolagsledning & styrelse	
VD	Nicklas Westerholm
CFO	Yilmaz Mahshid
Ordf	Håkan Åström

Nästkommande rapportdatum	
FY 2017 Results	February 22, 2018

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

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)
 <p> ■ Omsättning — Försäljningstillväxt </p>	 <p> ■ EBIT just — EBIT just-marginal </p>
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)
 <p> — VPA — VPA (just) </p>	 <p> — 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 (2017-12-05)

Rating	Ledning	Ägarskap	Vinst- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	43	42	18	10	24
3,5p - 7,0p	74	67	100	36	43
0,0p - 3,0p	16	24	15	87	66
Antal bolag	133	133	133	133	133

*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.