



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsövärd | Sweden | 21 May 2021

OncoZenge

Fortlöper enligt plan

Kostnaderna något under väntat

Omsättningen uppgick som väntat till 0 mkr under Q1'21. Däremot steg rörelsekostnaderna inte i samma utsträckning som vi räknat med, -1,4 mkr (-0,8 mkr) jämfört med vår förväntan om -2,6 mkr. Avvikelsen ligger i en lägre personalkostnad.

Planer framåt ligger fast

Bolagets målsättning är att påbörja en fas III-studie under början av 2022, samt att kunna teckna ett partneravtal under 2022-2023 för den europeiska marknaden och ett för den amerikanska marknaden året efter. Vid ett positivt studieresultat skulle en lansering kunna ske under 2025 för den europeiska marknaden och under 2026 för den amerikanska.

Små justering av estimaten

Efter rapporten justerar vi upp vårt EBIT för '21e med 1 mkr drivet av lägre personalkostnader. Utifrån vår DCF-värdering med en WACC om 14 % uppskattar vi bolagets värde (market cap) till 175 mkr (20 kr per aktie). Drivet av bolagets karaktär, enbart ett projekt, kommer utfallet av den kliniska fas III-studien signifikant påverka värdet av bolaget. Vi ser fortsatt ett motiverat värde om 19-21 kr per aktie.

Estimatändring (SEK)			Prognos (SEK)				Risk och Avkastning			
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	19.00 - 21.00	
EPS, just 21e	-0.83	-0.93	-10.8%	Sales,m	0	0	0	0	Current price	SEK9.56
EPS, just 22e	-1.88	-1.88	0.0%	Sales Growth	NA%	NA%	NA%	NA%	Riskenivå	High
EPS, just 23e	-2.05	-2.05	0.0%	EBITDA, m	(0.8)	(9.7)	(22.0)	(24.0)	<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px; text-align: center;">Kursutveckling 12 mån</div>	
<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px;">Kommande händelser</div>				EBIT, m	(0.8)	(9.7)	(22.0)	(24.0)		
				EPS, adj	(0.11)	(0.83)	(1.88)	(2.05)		
<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px;">Bolagsfakta (mkr)</div>				EPS Growth	NA%	NA%	NA%	NA%		
				Equity/Share	2.5	6.4	4.5	2.5		
Q2 rapport	17 aug 2021			Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
Q3 rapport	16 nov 2021			EBIT Marginal	NA%	NA%	NA%	NA%		
Q4 rapport	15 feb 2022			ROE (%)	(2.2)%	(12.9)%	(41.3)%	(82.0)%		
				ROCE	(2.7)%	(12.9)%	(41.3)%	(82.0)%		
				EV/Sales	--x	--x	--x	--x		
				EV/EBITDA	(58.9)x	(4.9)x	(2.1)x	(2.0)x		
				EV/EBIT	(58.9)x	(4.9)x	(2.1)x	(2.0)x		
				P/E, adj	(88.0)x	(11.5)x	(5.1)x	(4.7)x		
				P/Equity	3.8x	1.5x	2.1x	3.8x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	(0.0)%	(7.8)%	(23.5)%	(22.7)%		
				Net Debt/EBITDA	12.5g	6.0g	1.6g	0.4g		

Analytiker

johan.lochen@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 21 May 2021

Sammanfattning

Fortlöper enligt plan

Investment Case

OncoZenge är ett svenskt läkemedelsföretag grundat 2020, som bygger på ett långvarigt samarbete mellan Moberg Pharma AB och ledande kliniker från Hvidovre Hospital i Danmark. Bolaget har en läkemedelskandidat (BupiZenge®) inom munsmärta (oral mukositis), där planen är att påbörja en fas III-studie under början av 2022. Målsättningen är att kunna teckna ett partneravtal under 2022–2023 för den europeiska marknaden och ett partneravtal för den amerikanska marknaden året efter. Vid ett positivt studieresultat skulle en lansering kunna ske under 2025 för den europeiska marknaden och under 2026 för den amerikanska.

Värdering

Vi räknar med att bolagets projekt Bupi har en 43-procentig chans att lyckas ta sig till marknaden. Detta drivet av att substansen är en generisk produkt samt att utfallet från fas II-studien var så pass positivt. Vidare räknar vi med att bolaget lyckas attrahera en samarbetspartner för den europeiska marknaden under 2024. Moderbolaget, Moberg Pharma, har goda kontakter med ett antal potentiella samarbetspartners, bl.a. Bayer, Taisho, Dongkoo och Cipher.

Vi bedömer att lanseringen på den europeiska marknaden kommer ske under 2025, och under 2026 på den amerikanska. Vi räknar även med att OncoZenge klarar av att försä en del länder själva, men majoriteten av bolagets intäkter de närmaste åren kommer genereras ifrån partneravtal på de amerikanska och europeiska marknaderna.

Motiverat värde

Utifrån vår DCF-värdering samt en WACC om 14 % uppskattar vi bolagets värde (market cap) till 175 mkr, vilket motsvarar 20 kr per aktie. Drivet av bolagets karaktär, enbart ett projekt, kommer utfallet av den kliniska fas III-studien signifikant påverka värdet av bolaget. Därmed ser vi ett motiverat värde om 19–21 kr per aktie till en hög risk.

Aktiestruktur, ledning

	Röster	Aktier
Största aktieägare		
AvanzaPension	10,09%	10,09%
Östersjöstiftelsen	9,19%	9,19%
Bengt Julander	6,82%	6,82%
Nordnet Pensionsförsäkring	6,00%	6,00%
Övriga	67,90%	67,90%
Ordförande		Anna Ljung
CEO		Pirkko Tamsen
CFO		Mark Beveridge
IR		Pirkko Tamsen
Hemsida		oncozenge.se

Värde på Bupi relativt chans att nå marknaden

Sannolikheten att Bupi når marknaden	SEKm	Per aktie
100%	677	58
85%	575	49
70%	474	40
55%	372	32
40%	271	23
25%	169	14
10%	68	6
5%	34	3

Resultaträkning

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga intäkter	0,0	0,0	3,0	5,0	5,0
Bruttovinst	0,0	0,0	3,0	5,0	5,0
Personalkostnader	0,0	0,0	-6,6	-14,0	-16,0
Övriga kostnader	0,0	-0,8	-6,1	-13,0	-13,0
Rörelseresultat (EBITDA)	0,0	-0,8	-9,7	-22,0	-23,0
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat (EBIT)	0,0	-0,8	-9,7	-22,0	-22,0
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat före skatt	0,0	-0,8	-9,7	-22,0	-20,0
Skatt	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat Rapporterat	0,0	-0,6	-9,7	-22,0	-19,0

Kassaflödesanalys

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoresultat Rapporterat	0,0	-0,8	-9,7	-22,0	-24,0
Förändringar i rörelsekapital	0,0	0,8	2,3	0,0	0,0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	0,0	0,0	-7,4	-22,0	-24,0
Investeringar	0,0	0,0	-1,5	-5,0	-2,0
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde	0,0	0,0	-8,9	-27,0	-26,0
Nyemission/återköp	0,0	10,0	55,7	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde	0,0	10,0	46,8	-27,0	-24,0
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Likvida medel	0,0	10,0	58,3	35,1	10,5

Balansräkning

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR					
Goodwill	0,0	22,1	22,4	23,4	23,8
Övriga immateriella tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,1	0,3	0,4
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	0,7	0,7	0,7	0,7
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	0,0	22,8	23,2	24,4	25,9
Varulager	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar	0,0	5,5	7,0	7,0	7,0
Övriga omsättningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Likvida medel	0,0	10,0	57,9	34,7	10,2
Summa omsättningstillgångar	0,0	15,5	64,9	41,7	17,2
SUMMA TILLGÅNGAR	0,0	38,3	88,1	66,1	43,1
Eget Kapital och skulder					
Eget Kapital	0,0	29,3	75,3	53,3	29,3
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Eget Kapital	0,0	29,3	75,3	53,3	29,3
Långfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Kortfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverantörsskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga Kortfristiga skulder	0,0	9,0	12,8	12,8	12,8
Summa kortfristiga skulder	0,0	9,0	12,8	12,8	12,8
Summa Eget Kapital och skulder	0,0	38,3	88,1	66,1	43,1

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grundas på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarförningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se