



# ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsövård | Sweden | 20 August 2021

## Guard Therapeutics

### Q2-rapport enligt förväntan

#### Enligt estimat

Guard Therapeutics rapport för det andra kvartalet var i linje med vår förväntan. Resultatet efter finansiella poster uppgick till -11,6 miljoner kronor varav F&U-kostnader utgjorde 9,8 miljoner kronor.

#### Tidigare tidsplan ligger kvar

Under det gångna kvartalet har bolaget slutfört en klinisk fas 1b-studie och upprepar att s.k top-line-resultat kommer att kommuniceras under september. Givet ett gynnsamt utfall ligger den tidigare kommunicerade tidsplanen fast, vilket innebär att bolaget planerar för att initiera en global fas 2-studie med start innan årets slut.

#### Lämnar motiverat värde oförändrat

Rapporten var enligt förväntan och tidsplanen är i linje med vad som tidigare kommunicerats. Vi bibehåller estimat och upprepar vårt motiverade värde på 2,85-2,95 kr per aktie.

| Kommande händelser           |                    | Prognos (SEK)                |      |        | Risk och Avkastning |               |         |
|------------------------------|--------------------|------------------------------|------|--------|---------------------|---------------|---------|
| Q3'21                        | 2021-11-18         | 20                           | 21   | 22     | Motiverat värde     | 2.85 - 2.95   |         |
| Q4'21                        | 2022-02-22         |                              |      |        |                     |               |         |
|                              |                    | Sales, m                     | 0    | 0      | 0                   | Current price | SEK1.42 |
|                              |                    | Sales Growth                 | 0.0% | 0.0%   | 0.0%                | Riskenivå     | High    |
|                              |                    | EBITDA, m                    | 0.0  | (46.6) | (51.7)              |               |         |
|                              |                    | EBIT, m                      | 0.0  | (46.6) | (51.7)              |               |         |
|                              |                    | Equity/Share                 | 0.4  | 0.2    | 0.9                 |               |         |
|                              |                    | Dividend                     | 0.00 | 0.00   | 0.00                |               |         |
|                              |                    | EBIT Marginal                | 0.0% | 0.0%   | 0.0%                |               |         |
|                              |                    | P/Equity                     | 3.8x | 9.3x   | 1.7x                |               |         |
| Bolagsfakta (mkr)            |                    |                              |      |        |                     |               |         |
| Antal aktier                 | 213.0m             |                              |      |        |                     |               |         |
| Market cap                   | 303                |                              |      |        |                     |               |         |
| Nettoskuld                   | (63)               |                              |      |        |                     |               |         |
| EV                           | 240                |                              |      |        |                     |               |         |
| Free Float                   | 99.00%             |                              |      |        |                     |               |         |
| Avg. No. of Daily Traded Sh. | 305.0(k)           |                              |      |        |                     |               |         |
| Reuters/Bloomberg            | GUARD.STf/GUARD:SS |                              |      |        |                     |               |         |
|                              |                    | <b>Kursutveckling 12 mån</b> |      |        |                     |               |         |
|                              |                    |                              |      |        |                     |               |         |

#### Analytiker

peter.sellei@penser.se

hjalmar.jernstrom@penser.se



# Sammanfattning

## Q2-rapport enligt förväntan

### Investment Case

Guard Therapeutics är ett forskningsbolag vars kliniska läkemedelskandidat ROSgard utvecklas som en skyddande behandling mot akuta njurskador med initialt fokus på patienter som genomgår hjärtkirurgi. ROSgard är mycket väldokumenterad prekliniskt, med ett väl genomfört och strategiskt genomtänkt fas 1-program. Det finns i dagsläget inga godkända behandlingar för akuta njurskador. Bolaget planerar att redan mot slutet av detta år att starta en fas 2-studie.

Akuta njurskador drabbar årligen över 13 miljoner människor. Dödligheten är hög och de som överlever riskerar att utveckla en kronisk nedsatt njurfunktion, med allt vad detta innebär i form av ökad sjuklighet och minskad livskvalitet. Marknaden enkom för selekterad högriskgrupp i samband med hjärtkirurgi uppskattas till 5–10 mdkr i USA och Europa och det finns i dagsläget inga godkända behandlingar för akuta njurskador.

Diagnostik och behandling av akuta njurskador har globalt identifierats som ett högprioriterat område på grund av det stora medicinska behovet och höga kostnader kopplade till sjukhusvård, förlängda vårdtider och resurskrävande intensivvård.

Den globala marknaden för akuta njurskador, vilket omfattar många olika patientsegment, uppskattas till mellan 250 och 300 mdkr och beräknas växa ytterligare i framtiden. Trots att bolaget är relativt litet har management en stor kompetens både vad gäller vetenskap och läkemedelsutveckling med tidigare seniora globala positioner inom större läkemedelsbolag. Det finns även en klinisk, forskningsmässig och utvecklingsmässig spetskompetens specifikt inom området njursjukdomar. Bolaget har ett genomtänkt kliniskt utvecklingsprogram kombinerat med en klassisk affärsmodell.

### Bolags profil

Guard Therapeutics är ett forskningsbolag som utvecklar nya terapier mot sjukdomar med ett stort medicinskt behov av effektivare behandlingar. Bolagets kliniska läkemedelskandidat ROSgard utvecklas som en skyddande behandling mot akuta njurskador med initialt fokus på patienter som genomgår hjärtkirurgi. Behandling med ROSgard har potential att rädda liv och förhindra kroniska och ytterst allvarliga konsekvenser till följd av nedsatt njurfunktion, så som livsuppehållande dialysbehandling.

### Värdering

Vi har valt att värdera Guard Therapeutics med en sannolikhetsjusterad DCF-modell och ser ett motiverat värde om 2,85 - 2,95 kr. Se detaljer på nästa sida.

## Värdering

Vi baserar vår värdering på antaganden kring bl.a. lanseringsår, adresserbar marknad, prissättning, avkastningskrav och sannolikheter. Vi antar att marknaden i Nordamerika och Europa båda består av 138 000 patienter årligen, vilket är 30 % av de patienter som genomgår aktuell operation. Vårt prognosfönster sträcker sig till 2040 och vi antar att marknaden växer med 1 % årligen. Vi antar att lansering sker 2027, där marknadspenetreringen sker gradvis för att nå en topp om 75 % marknadspenetration 2033 i Nordamerika. I Europa sker lanseringen med start två år senare, och Europa når även maximal marknadspenetration två år senare, 2035.

Vi bedömer att ROSgard kan ha en prisprofil om USD 7 500 - 8 000 per behandling. Vi bedömer att den första betalningen till bolaget kommer år 2024. Vidare sannolikhetsjusterar vi estimaten baserat på empirisk data för sannolikheter för liknande projekt. Nedan återges våra antaganden för sannolikheter för respektive fas samt den ackumulerade sannolikheten.

| Risk-adjustment | Phase | Cum. |
|-----------------|-------|------|
| Phase I         | 100%  | 100% |
| Phase II        | 42%   | 42%  |
| Phase III       | 54%   | 23%  |
| NDA             | 90%   | 20%  |

Källa: Bio, Biomedtracker, Amplion, 2020

Genom att nuvärdesberäkna framtida royalty justerat för kostnader beräknar vi ett motiverat värde för Guard Therapeutics. Estimaten justeras med en diskonteringsränta om 18 %. Den fullständiga värderingen sammanfattas i tabellen nedan. Sammantaget genereras ett motiverat värde om 2,90 per aktie. Sammantaget blir därmed vårt motiverade värde i spannet 2,85 - 2,95 kr per aktie.

Forskningsbolag som bedriver läkemedelsforskning i en relativt tidig utvecklingsfas utgör närmast alltid en utmaning att värdera på ett bra och transparent sätt. Vi har valt en konservativ värderingsmodell för denna typ av bolag. Vi använder oss av en sannolikhetsjusterad DCF-modell där sannolikheten för projekt i klinisk fas 1 sätts till den empiri som finns för projekt i motsvarande fas i liknande terapiområde, vilket ger att vi för närvarande har en 20-procentig sannolikhet för projektet att nå marknaden. I vår modell räknar vi med att bolagets läkemedelskandidat lanseras av kommersiell partner 2027, för indikationen akut njursvikt i samband med hjärtkirurgi. Därtill lägger vi inte något värde på projekt som inte har påbörjat klinisk utveckling.

| Värdering             |   |             |           |                          |
|-----------------------|---|-------------|-----------|--------------------------|
| Projekt               | Indikation                                | Sannolikhet | Lansering | NPV                      |
| ROSGard               | Akut njursvikt i samband med hjärtkirurgi | 20%         | 2027      | 565                      |
| <b>Teknologivärde</b> |   |             |           | <b>545</b>               |
|                       |   |             |           | Aktier 213               |
|                       |   |             |           | Nettokassa 77            |
|                       |   |             |           | NPV per share <b>2,9</b> |

## Resultaträkning

|                                      | 2019A      | 2020A      | 2021E      | 2022E      | 2023E      | 2024E      |
|--------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Net sales                            | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 189        |
| Cost of goods sold                   | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>Gross profit</b>                  | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>189</b> |
| R&D expenses                         | -34        | -35        | -41        | -46        | -50        | -32        |
| Other operating expenses             | -7         | -5         | -6         | -6         | -6         | -6         |
| Other operating income               | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>Operating profit</b>              | <b>-40</b> | <b>-40</b> | <b>-47</b> | <b>-52</b> | <b>-56</b> | <b>151</b> |
| Net financial items                  | -1         | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>Profit before taxes</b>           | <b>-41</b> | <b>-40</b> | <b>-47</b> | <b>-52</b> | <b>-56</b> | <b>151</b> |
| Tax                                  | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>Profit or loss for the period</b> | <b>-41</b> | <b>-40</b> | <b>-47</b> | <b>-52</b> | <b>-56</b> | <b>151</b> |

## Balansräkning

|                                     | 2019A     | 2020A     | 2021E     | 2022E      | 2023E      |
|-------------------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| <b>ASSETS</b>                       |           |           |           |            |            |
| Tangible fixed assets               | 0         | 0         | 0         | 0          | 0          |
| Other assets                        | 0         | 0         | 0         | 0          | 0          |
| <b>Non-current assets</b>           | <b>0</b>  | <b>0</b>  | <b>0</b>  | <b>0</b>   | <b>0</b>   |
| Inventories                         | 0         | 0         | 0         | 0          | 0          |
| Tax receivables                     | 0         | 0         | 0         | 0          | 0          |
| Accounts receivables                | 1         | 1         | 1         | 1          | 1          |
| Other assets                        | 1         | 0         | 0         | 0          | 0          |
| Cash and cash equivalents           | 54        | 90        | 44        | 192        | 136        |
| <b>Current assets</b>               | <b>56</b> | <b>91</b> | <b>44</b> | <b>193</b> | <b>137</b> |
| <b>Total assets</b>                 | <b>56</b> | <b>91</b> | <b>44</b> | <b>193</b> | <b>137</b> |
| <b>EQUITY</b>                       |           |           |           |            |            |
| Share capital                       | 52        | 4         | 4         | 4          | 4          |
| Other                               | -7        | 75        | 29        | 177        | 121        |
| <b>Total equity</b>                 | <b>45</b> | <b>80</b> | <b>33</b> | <b>181</b> | <b>125</b> |
| <b>LIABILITIES</b>                  |           |           |           |            |            |
| Tax liabilities                     | 0         | 0         | 0         | 0          | 0          |
| Other non-current liabilities       | 6         | 5         | 5         | 5          | 5          |
| <b>Non-current liabilities</b>      | <b>6</b>  | <b>5</b>  | <b>5</b>  | <b>5</b>   | <b>5</b>   |
| Accounts payable                    | 3         | 3         | 3         | 3          | 3          |
| Other liabilities                   | 3         | 4         | 4         | 4          | 4          |
| <b>Current liabilities</b>          | <b>5</b>  | <b>7</b>  | <b>7</b>  | <b>7</b>   | <b>7</b>   |
| <b>Total equity and liabilities</b> | <b>56</b> | <b>91</b> | <b>44</b> | <b>193</b> | <b>137</b> |

## Kassaflödesanalys

|  | 2019A      | 2020A      | 2021E      | 2022E      | 2023E      |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|
| Operating profit   | -40        | -40        | -47        | -52        | -56        |
| Adjustments  | -1         | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Paid taxes   | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>Operating cash flow before changes in working capital</b> | <b>-41</b> | <b>-40</b> | <b>-47</b> | <b>-52</b> | <b>-56</b> |
| Changes in working capital                                   | -20        | 2          | 0          | 0          | 0          |
| <b>Cash flow from operations</b>                             | <b>-61</b> | <b>-38</b> | <b>-47</b> | <b>-52</b> | <b>-56</b> |
| Investment in intangible assets                              | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Investments in tangible assets                               | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Investments in subsidiaries                                  | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>Cash flow from investments</b>                            | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   |
| <b>Cash flow from financing activities</b>                   | <b>101</b> | <b>74</b>  | <b>0</b>   | <b>200</b> | <b>0</b>   |
| <b>Cash flow for the period</b>                              | <b>40</b>  | <b>36</b>  | <b>-46</b> | <b>148</b> | <b>-56</b> |

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 grunda sig 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](http://www.penser.se)