



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Läkemedel | Sverige | 12 April 2022

## OncoZenge

## Bakslag i utvecklingsprogrammet

## Avbryter planerad studie

OncoZenge meddelade idag att bolaget avbryter den planerade farmakokinetiska studien med BupiZenge. Bakgrunden är en utredning av FDA kring bupivakain som indikerar att den nuvarande produktformuleringen av BupiZenge kan utgöra en potentiell säkerhetsrisk för patienter (dock är ej utredningen kopplad specifikt till BupiZenge). Den kommande fas III-studien kommer därför inte att genomföras med nuvarande formulering.

## Ökad osäkerhet

Den fortsatta kliniska utvecklingen av BupiZenge är nu oklar. Bolaget uppger att en potentiell väg framåt skulle kunna vara att justera formuleringen till tabletter med lägre styrka i syfte att få ner den förväntade plasmakoncentrationen av bupivakain. Vår bedömning är att det kommer krävas nya studier för att verifiera effekt med en potentiell ny formulering.

## Sänker motiverat värde kraftigt

Som en konsekvens av dagens nyhet, och osäkerheten kring fortsättningen för BupiZenge sänker vi motiverat värde till 2,5-3,0 kronor per aktie (21-23). Vi inväntar mer kommunikation från bolaget om vägen framåt för projektet.

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)				Värde och risk	
	Nu	Förr		21e	22e	23e	24e	Motiverat värde	2.5 - 3.0
EPS, justerad 22e	-0.7	-3.4	-77.8%	Omsättning, mkr	0	0	0	Aktiekurs	SEK2.5
EPS, justerad 23e	-1.2	-4.6	-73.2%	Tillväxt	nm	nm	nm	Riskenivå	High
EPS, justerad 24e	-1.1	-1.8	-40.1%	EBITDA, mkr	(4.9)	(9.7)	(15.5)	<b>Kursutveckling 12 mån</b> 	
				EBIT, mkr	(5)	(10)	(16)		
<b>Kommande händelser</b>				EPS, justerad	(0.3)	(0.7)	(1.2)		
Q1-rapport 2022		17 maj		EPS tillväxt	nm	nm	nm		
Q2-rapport 2022		16 augusti		EK/aktie	6.9	6.1	4.9		
				Utdelning/aktie	nm	nm	nm		
				EBIT-marginal	nm	nm	nm		
<b>Bolagsfakta (mkr)</b>				ROE (%)	nm	nm	nm		
Antal aktier		12m		ROCE	nm	nm	nm		
Börsvärde		29		EV/Sales	--x(2,193.5)x(2,193.5)x(2,193.5)x				
Nettoskuld		(51)		EV/EBITDA	4.5x	2.3x	1.4x		
EV		(22)		EV/EBIT	4.5x	2.3x	1.4x		
Free float		77%		P/E, justerad	(7.5)x	(3.4)x	(2.0)x		
Daglig handelsvolym, snitt		400(k)		P/EK	0.4x	0.4x	0.5x		
Reuters/Bloomberg	ONCOZ.ST/ONCOZ.SS			Direktavkastning	nm	nm	nm		
				FCF yield	nm	nm	nm		
				Nettosk./EBITDA	10.5g	4.5g	1.9g		

## Analytiker

Ludvig.svensson@penser.se



# ERIK PENSER BANK

Penser Access | Läkemedel | Sverige | 12 April 2022

## Sammanfattning

### Bakslag i utvecklingsprogrammet

#### Investment Case

OncoZenges ledande läkemedelskandidat, BupiZenge, är en sugtablettformulering av den välkända substansen bupivakain. Bupivakain utvecklades i Sverige redan på 1960-talet och har sedan dess använts för lokalanestesi hos miljontals patienter. OncoZenge affärsidé är att utveckla BupiZenge för behandling av den smärta som uppstår vid oral mukositis – en allvarlig biverkan vid strål- och cellgiftsbehandling som drabbar munslemhinnan. Formuleringen av BupiZenge är patentskyddad till 2032 på de stora marknaderna.

Vi bedömer den totala marknadspotentialen för BupiZenge i Europa och Nordamerika till +1.000 musd årligen. Med relativt konservativa antaganden estimerar vi en toppförsäljning om ~215 musd.

#### Bolagsprofil

OncoZenge är ett svenskt läkemedelsföretag grundat 2020, via en avknoppning från Moberg Pharma. Bolaget har en läkemedelskandidat (BupiZenge) inom munsmärta (oral mukositis), där planen är att påbörja en fas III-studie i Europa under början av 2022.

#### Värdering

Som en konsekvens av dagens nyhet, och den osäkerhet kring fortsättningen för BupiZenge, väljer vi att sänka sannolikheten för lansering till 25% (60%), öka avkastningskravet till 20% (16%), samt förskjuta tidslinjen för en potentiell lansering av BupiZenge. Vårt nya motiverade värde är 2,5-3,0 kronor per aktie (21-23), vilket motsvarar cirka 67% av kassapositionen vid slutet av 2021 (4,4 kr/aktie).

#### Känslighetsanalys - WACC

WACC	18%	19%	20%	21%	22%
NPV	47	42	38	35	32
NPV/aktie	4	4	3	3	3

Källa: Erik Penser Bank

## Resultaträkning

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Nettoomsättning</b>	0	0	0	0	0
Kostnad sålda varor	0	0	0	0	0
<b>Bruttovinst</b>	0	0	0	0	0
Forskning- och utvecklingskostnader	0	0	-4	-8	-4
Försäljning- och marknadsföringskostnader	-1	-5	-6	-7	-9
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0	0
<b>Resultat (EBIT)</b>	-1	-5	-10	-16	-14
Finansiella poster	0	0	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	-1	-5	-10	-16	-14
Skatter	0	1	1	1	1
<b>Nettoresultat Rapporterat</b>	-1	-4	-9	-15	-13

Källa: Erik Penser Bank

## Balansräkning

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>TILLGÅNGAR</b>					
Immateriella tillgångar	22	30	31	32	33
Materiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	1	3	3	3	3
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>23</b>	<b>33</b>	<b>34</b>	<b>35</b>	<b>36</b>
Varulager	0	0	0	0	0
Kundfordringar	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga fordringar	6	1	2	2	2
Likvida medel	10	51	44	29	15
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>16</b>	<b>52</b>	<b>46</b>	<b>31</b>	<b>17</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>38</b>	<b>85</b>	<b>80</b>	<b>66</b>	<b>54</b>
<b>Eget Kapital och skulder</b>					
Eget Kapital	29	80	72	57	45
<b>Summa Eget Kapital</b>	<b>29</b>	<b>80</b>	<b>72</b>	<b>57</b>	<b>45</b>
Långfristiga skulder	0	0	0	0	0
<b>Summa Långfristiga skulder</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Leverantörsskulder	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	6	5	5	6	6
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3	0	3	3	3
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>9</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
<b>Summa Eget Kapital och skulder</b>	<b>38</b>	<b>85</b>	<b>80</b>	<b>66</b>	<b>54</b>

Källa: Erik Penser Bank

## Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Resultat (EBIT)	-1	-5	-10	-16	-14
Icke kassaflödespåverkande poster	0	0	0	0	0
Betald/erhållen ränta	0	0	0	0	0
Betald skatt	0	0	1	1	1
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten, före rörelsekapital</b>	<b>-1</b>	<b>-5</b>	<b>-9</b>	<b>-15</b>	<b>-13</b>
Förändring i rörelsekapital	1	0	3	0	-3
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>0</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-14</b>	<b>-16</b>
Kassaflöde från investeringsverksamheten	0	-5	-1	-1	-1
<b>Fritt Kassaflöde</b>	<b>0</b>	<b>-10</b>	<b>-7</b>	<b>-15</b>	<b>-17</b>
Kassaflöde från finansiella verksamheten	10	51	0	0	0
<b>Kassaflöde</b>	<b>10</b>	<b>41</b>	<b>-7</b>	<b>-15</b>	<b>-17</b>

Källa: Erik Penser Bank

## Nyckeltalstabell

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Omsättningstillväxt	nm	nm	nm	nm	nm
EBITDA-tillväxt, justerad	nm	nm	nm	nm	nm
EBIT-tillväxt, justerad	nm	nm	nm	nm	nm
EPS-tillväxt, justerad	nm	nm	nm	nm	nm
Bruttomarginal	nm	nm	nm	nm	nm
EBITDA-marginal (justerad)	nm	nm	nm	nm	nm
EBIT-marginal (justerad)	nm	nm	nm	nm	nm
Skattesats	0%	0%	0%	0%	0%
	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
ROE, justerad	nm	nm	nm	nm	nm
ROCE, justerad	nm	nm	nm	nm	nm
ROIC	nm	nm	nm	nm	nm
Investeringar/omsättning	nm	nm	nm	nm	nm
Rörelsekapital/omsättning	nm	nm	nm	nm	nm
Kapitalomsättningshastighet	nm	nm	nm	nm	nm
	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
Nettoskuld	-10	-51	-44	-29	-15
Soliditet	76%	94%	89%	86%	83%
Nettoskuldsättningsgrad	nm	nm	nm	nm	nm
Nettoskuld / EBITDA	nm	nm	nm	nm	nm
	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
EPS, rapporterad	nm	nm	nm	nm	nm
FCF per aktie	nm	nm	nm	nm	nm
Utdelning per aktie	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Eget kapital per aktie	2.5	6.9	6.1	4.9	3.8
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner)	0.6	11.7	11.7	11.7	11.7

Källa: Erik Penser Bank

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