



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sverige | 29 Augusti 2022

# Guard Therapeutics

## Allt enligt plan

### Q2-kommentar

Guards kvartalsrapport var i linje med våra förväntningar. Rörelsekostnaderna fortsätter, i linje med våra estimat, att öka som en konsekvens av en större aktivitet i bolagets pipeline. Kassan i slutet av kvartalet var stark och uppgick till drygt 150 mkr.

### AKITA-studien

Hittills har ett 40-tal patienter rekryterats till AKITA-studien av det totala målet om cirka 270 patienter. Vi är positivt överraskande över detta tal givet att samtliga tilltänkta klinker ännu inte har aktiverats för rekrytering. Bolaget upprepar ambitionen att genomföra en interimsanalys under Q1 2023 och presentera fulla studiedata i H2 2023. Det här kommer, i våra ögon, att vara den viktigaste händelsen i bolagets historia.

### Indikationsbreddning

Inom kort förväntar vi oss att Guard kan starta upp sin första studie i nästa indikation för ROSgard - njurtransplantation. Denna fas Ib-studie kommer att inkludera tolv patienter för att undersöka säkerhet och farmakokinetik. Data väntas under H1 2023 och blir denna positiv ser vi en fas II-studie som ett nästa steg.

Vi upprepar vårt motiverade värde om 1,9-2,1 kronor per aktie.

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)					Värde och risk			
	Nu	Förr		21	22e	23e	24e	Motiverat värde	1.9 - 2.1			
EPS, justerad 22e	-0.2	-0.2	0.0%	Omsättning, mkr	0	0	0	228	Aktiekurs	SEK1.0		
EPS, justerad 23e	-0.2	-0.2	0.0%	Tillväxt	nm	nm	nm	nm	Riskenivå	High		
EPS, justerad 24e	0.6	0.6	0.0%	EBITDA, mkr	(81.9)	(84.0)	(86.0)	199	<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px; text-align: center;">Kursutveckling 12 mån</div>			
				EBIT, mkr	(82)	(84)	(86)	199				
<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px;">Kommande händelser</div>				EPS, justerad	(0.2)	(0.2)	(0.2)	0.6				
				EPS tillväxt	nm	nm	nm	nm	nm	nm		
<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px;">Bolagsfakta (mkr)</div>				Q3-rapport 2022	16 november	EK/aktie	0.5	0.3	0.0	0.6		
						Utdelning/aktie	nm	nm	nm	nm	nm	
			EBIT-marginal	nm	nm	nm	nm	nm				
			ROE (%)	nm	nm	nm	nm	nm				
			ROCE	nm	nm	nm	nm	nm				
			Antal aktier	343m	EV/Sales	--x	--x	--x	0.9x			
			Börsvärde	357	EV/EBITDA	(2.5)x	(2.4)x	(2.4)x	1.0x			
			Nettoskuld	(151)	EV/EBIT	(2.5)x	(2.4)x	(2.4)x	1.0x			
			EV	205	P/E, justerad	(5.2)x	(5.2)x	(5.2)x	1.7x			
			Free float	99%	P/EK	2.0x	3.9x	61.8x	1.7x			
			Daglig handelsvolym, snitt	4,260(k)	Direktavkastning	nm	nm	nm	nm			
			Reuters/Bloomberg	GUARD.ST/GUARD.SS	FCF yield	nm	nm	nm	nm			
					Nettosk./EBITDA	2.3g	1.2g	0.2g	(1.1)g			
								<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px;">Analytiker</div>				
								Ludvig.svensson@penser.se				



# Sammanfattning

## Allt enligt plan

### 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 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.

### Bolagsprofil

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. Vid en WACC på 17% ser vi ett motiverat värde om 1,9 - 2,1 kr.

#### Känslighetsanalys - WACC

WACC	15%	16%	<b>17%</b>	18%	19%
NPV	807	749	<b>696</b>	649	606
NPV/aktie	2.4	2.2	<b>2.0</b>	1.9	1.8

Källa: Erik Penser Bank

## Resultaträkning

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>228</b>
Kostnad sålda varor	0	0	0	0	0
<b>Bruttovinst</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>228</b>
Forskning- och utvecklingskostnader	-35	-75	-76	-77	-19
Försäljning- och marknadsföringskostnader	-5	-6	-8	-9	-10
Övriga rörelsekostnader	0	-1	0	0	0
<b>Resultat (EBIT)</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-84</b>	<b>-86</b>	<b>199</b>
Finansiella poster	0	0	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-84</b>	<b>-86</b>	<b>199</b>
Skatter	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat Rapporterat</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-84</b>	<b>-86</b>	<b>199</b>

Källa: EPB

## Balansräkning

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>TILLGÅNGAR</b>					
Immateriella tillgångar	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	0	0	0	0	0
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Varulager	0	0	0	0	0
Kundfordringar	0	0	0	0	0
Skattefordran	0	0	0	0	0
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0	1	0	0	0
Övriga kortfristiga fordringar	1	1	1	1	2
Likvida medel + kortfristiga placeringar	90	189	104	19	218
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>91</b>	<b>190</b>	<b>105</b>	<b>20</b>	<b>221</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>91</b>	<b>190</b>	<b>105</b>	<b>20</b>	<b>221</b>
<b>Eget Kapital och skulder</b>					
Eget Kapital	80	176	92	6	205
<b>Summa Eget Kapital</b>	<b>80</b>	<b>176</b>	<b>92</b>	<b>6</b>	<b>205</b>
Långfristiga skulder	5	4	4	4	4
<b>Summa Långfristiga skulder</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
Leverantörsskulder	3	6	6	7	7
Skuld koncernföretag	0	0	0	0	0
Skatteskuld	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3	4	3	3	5
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>7</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>12</b>
<b>Summa Eget Kapital och skulder</b>	<b>91</b>	<b>190</b>	<b>105</b>	<b>20</b>	<b>221</b>

Källa: EPB

## Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Resultat (EBIT)</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-84</b>	<b>-86</b>	<b>199</b>
Icke kassaflödespåverkande poster	0	1	0	0	0
Betald/erhållen ränta	0	0	0	0	0
Betald skatt	0	0	0	0	0
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten, före rörelsekapital</b>	<b>-40</b>	<b>-81</b>	<b>-84</b>	<b>-86</b>	<b>199</b>
Förändring i rörelsekapital	2	4	0	1	0
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>-38</b>	<b>-78</b>	<b>-84</b>	<b>-85</b>	<b>199</b>
Kassaflöde från investeringsverksamheten	0	0	0	0	0
<b>Fritt Kassaflöde</b>	<b>-38</b>	<b>-78</b>	<b>-84</b>	<b>-85</b>	<b>199</b>
Kassaflöde från finansiella verksamheten	74	176	0	0	0
<b>Kassaflöde</b>	<b>36</b>	<b>99</b>	<b>-84</b>	<b>-85</b>	<b>199</b>

Källa: EPB

## 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	88%
EBIT-marginal (justerad)	nm	nm	nm	nm	88%
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	-90	-189	-104	-19	-218
Soliditet	87%	92%	87%	29%	93%
Nettoskuldsättningsgrad	nm	nm	nm	nm	nm
Nettoskuld / EBITDA	2.2	2.3	1.2	0.2	-1.1
	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
EPS, rapporterad	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	0.6
FCF per aktie	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	0.6
Utdelning per aktie	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Eget kapital per aktie	0.4	0.5	0.3	0.0	0.6
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner)	213.0	343.1	343.1	343.1	343.1

Källa: EPB

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)