



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Biotech | Sverige | 16 november 2022

OncoZenge

Arbete med ny formulering pågår

Kvartalets händelser

OncoZenge presenterade under gårdagen sin rapport för det tredje kvartalet. Rapporten innehöll inga överraskningar och arbetet med en ny formulering av BupiZenge fortlöper enligt plan. Bolaget uppger i rapporten att ambitionen är att starta upp en studie under H2 2023 för att utvärdera kinetik- och effektdata för två olika tablettstyrkor. När denna studie är klar bedömer bolaget att nästa steg är registreringsgrundande studier i USA och Europa. Bolaget nämner också att de arbetar med en ny patentansökan som skulle kunna medföra ett förlängt patentskydd för BupiZenge globalt.

Finansiellt

Ur ett finansiellt perspektiv var det ingenting i rapporten som stack ut. Bolaget spenderar relativt lite pengar under nuvarande fas och kassaflödet för det tredje kvartalet uppgick till -1,7 mkr (0,0). Kassen i slutet av september uppgick till cirka 33 mkr.

Vägen framåt

Efter att ha flyttat fram tidslinjen för BupiZenge något och justerat för valuta är vårt nya motiverade värde 3,8–4,0 kronor per aktie (2,5–3,0). För att få en större konfidens kring investeringscasen i OncoZenge vill vi se framgångar med den nya formuleringen, samt en regulatoriskt förankrad väg fram mot marknad för BupiZenge.

Skulle BupiZenge utvecklas till att bli en fas III-kandidat framstår aktien som mycket billig på dagens nivåer, men flertalet risker kvarstår, där den finansiella är en viktig sådan.

Estimatändring (kr)

	22e	Δ%	23e	Δ%
EBIT, just.	-42	-	-21	-
EPS, just.	-3,8	-	-1,8	-

Kommande händelser

Q4 - rapport16 maj 2022

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	12m
Börsvärde	64
Nettoskuld (slutet Q3)	-33
EV	31
Free float	89%
Daglig handelsvolym, snitt	271k
Bloomberg Ticker	ONCOZ SS EQUITY

Analytiker

Ludvig Svensson

ludvig.svensson@penser.se

Prognos (mkr)

	2021	2022e	2023e	2024e
EBITDA, just.	-5	-42	-21	-17
EBIT, just.	-5	-42	-21	-17
EPS, just.	-0,3	-3,8	-1,8	-1,5
EPS-tillväxt	69%	N.m.	52%	19%
EK/aktie	6,9	3,0	3,3	1,8
EV/Sales	-	3394,0x	2923,7x	4780,7x
P/EK	1,7x	1,8x	1,6x	3,0x
Nettoskuld/EBITDA	10,5x	0,7x	1,6x	0,9x

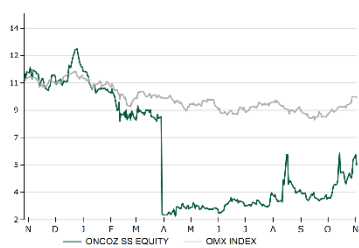
Värde och risk

Motiverat värde3,8 - 4,0 kr

Aktiekurs5,5 kr

RiskenivåHög

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser	✓	
Transaktioner 12m		✓

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 mukosit – 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 mukosit).

Värdering

Vi värderar OncoZenge genom en DCF-modell med en WACC på 19%. Vårt motiverade värde är 3,8–4,0 kronor per aktie.

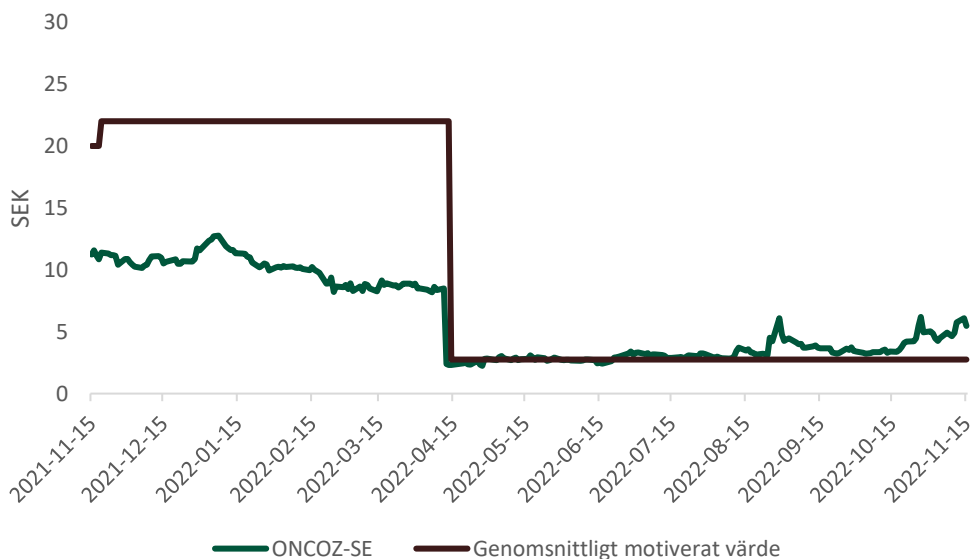
DCF

Valuation output		WACC assumptions		Sensitivity analysis					
Sum of PV of FCF (explicit period)	12	Risk free nominal rate	2.5%	WACC	17%	18%	19%	20%	21%
PV of terminal value (perpetuity formula)	0	Market risk premium	5.5%	NPV	64	54	45	36	28
Enterprise value	12	Small cap premium	6%	NPV/share	5.5	4.6	3.8	3.1	2.4
Latest net debt	-33	Extra risk premium	5%						
Equity value	45	WACC	19.0%						
No. of shares outstanding (millions)	11.7								
Equity value per share (SEK)	3.8								

Implicit multipl.	2022e	Terminal value assumptions	
EV/Sales	nm	Long term growth rate	nm.
EV/EBITDA	nm	Long term EBIT margin	nm.
EV/EBIT	nm	Depreciation (% of sales)	nm.
EV/NOPLAT	nm	Capex (% of sales)	nm.
P/E	nm	Working cap. (% of sales)	nm.
ROIC/WACC	nm	Tax rate	nm.
Current Share price	5.5		

Källa: Bolaget, EPB

Historiskt motiverat värde och aktiekurs



Källa: EPB, Factset

Resultaträkning

	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Totala rörelsekostnader	-1	-5	-42	-22	-17
EBITDA	-1	-5	-42	-21	-17
EBITDA, justerad	-1	-5	-42	-21	-17
EBITA, justerad	(1)	(5)	(42)	(21)	(17)
EBIT	-1	-5	-42	-21	-17
EBIT, justerad	-1	-5	-42	-21	-17
Resultat före skatt	-1	-5	-42	-21	-17
Resultat före skatt, justerad	-1	-5	-42	-21	-17
Total skatt	0	1	-3	0	0
Nettoresultat	-1	-4	-45	-21	-17
Nettoresultat, justerad	-1	-4	-45	-21	-17

Källa: OncoZenge, EPB

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022e	2023e	2024e
EBIT	-1	-5	-42	-21	-17
Övriga kassaflödesposter	0	0	21	0	0
Förändringar i rörelsekapital	1	0	1	2	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	0	-5	-20	-19	-17
Fritt kassaflöde	0	-10	-21	-20	-19
Nyemission / återköp	10	51	0	25	0
Kassaflöde	10	41	-21	5	-19
Nettoskuld	-10	-51	-30	-35	-16

Källa: OncoZenge, EPB

Balansräkning					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e
TILLGÅNGAR					
Övriga immateriella tillgångar	22	30	7	8	9
Övriga anläggningstillgångar	1	3	3	3	3
Summa anläggningstillgångar	23	33	10	11	12
Likvida medel och kortfristiga placeringar	10	51	30	35	16
Summa omsättningstillgångar	16	52	32	37	18
SUMMA TILLGÅNGAR	38	85	42	48	30
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
Eget kapital	29	80	35	39	21
Summa eget kapital	29	80	35	39	21
Övriga kortfristiga skulder	3	0	1	3	3
Summa kortfristiga skulder	9	5	7	9	9
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	38	85	42	48	30

Källa: OncoZenge, EPB

Tillväxt och marginaler					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Intäkstillväxt	-	N.m.	N.m.	0%	0%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	49%	19%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	49%	19%
EPS-tillväxt, justerad	-	69%	N.m.	52%	19%
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: OncoZenge, EPB

Avkastning					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: OncoZenge, EPB

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Varulager / totala intäkter	-	-	-	50%	20%
Kundfordringar / totala intäkter	-	-	-	55%	25%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	>100%	>100%	17%	42%	52%
Rörelsekapital / totala intäkter	-	-	-47000%	-69922%	-69977%
Kapitalomsättningshastighet	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x

Källa: OncoZenge, EPB

Finansiell ställning

	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nettoskuld	-10	-51	-30	-35	-16
Soliditet	76%	94%	83%	81%	70%
Nettoskultsättningsgrad	-0,3x	-0,6x	-0,8x	-0,9x	-0,7x
Nettoskuld / EBITDA	12,5x	10,5x	0,7x	1,6x	0,9x

Källa: OncoZenge, EPB

Aktiedata

	2020	2021	2022e	2023e	2024e
EPS	-1,06	-0,33	-3,85	-1,84	-1,48
EPS, justerad	-1,06	-0,33	-3,85	-1,84	-1,48
FCF per aktie	0,00	-0,87	-1,82	-1,73	-1,59
Eget kapital per aktie	48,8	6,87	3,02	3,32	1,84
Antal aktier vid årets slut, m	0,60	11,7	11,7	11,7	11,7
Antal aktier efter utspädning, snitt	0,60	11,7	11,7	11,7	11,7

Källa: OncoZenge, EPB

Värdering

	2020	2021	2022e	2023e	2024e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	Neg.	1,7x	1,8x	1,6x	3,0x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	Neg.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	Neg.	Neg.	3 394,0x	2 923,7x	4 780,7x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	Neg.	84	34	29	48
Aktiekurs	-	11,6	5,5	5,5	5,5

Källa: OncoZenge, EPB

Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. 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 ska 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. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: 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%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka [här](#).

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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt Bolaget. Klicka [här](#) för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

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