



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Biotech | Sverige | 16 februari 2023

Medivir

På god väg att flytta fram positionerna

Håller i pengarna

Det siffermässiga i rapporten var odramatiskt och något bättre än det vi hade räknat med, särskilt på kostnadssidan. För Q4'22 visade bolaget ett rörelseresultat på -18,6 mkr (-24,1) och ett kassaflöde på -24,7mkr (-5,4). Kassaflödet tyngdes av rörelsekapitalförändringar. Den finansiella ställningen är under kontroll och vid utgången av 2022 uppgick bolagets likvida medel till 117,4 mkr. Vi bedömer att detta ger finansiering in i 2024.

Pipeline utvecklas i en positiv riktning

Det viktigaste beskedet i rapporten var att projekten fortskrider och vi ser över lag en positiv utveckling inom dessa. Under slutet av året kan vi därför få se två till som är i klinisk fas, finansierade av partners. Det innebär att Medivir får en alltmer attraktiv spridning av riskerna och därtill möjligheter till mindre milstolpsbetalning från Tango Therapeutics redan i år. För huvudprojektet fostrox anges att patientintresset är stort och att det finns en kö om att få delta, vilket skapar goda förutsättningar för att snabbt få in patienter i nästa fas.

Intressant nyhetsläge

Vi gör endast begränsade justeringar av våra estimat efter Q4'22-rapporten. Vi upprepar därmed även vårt motiverade värde på 15-16 kr. En breddning av den kliniska portföljen bedömer vi kommer att öka attraktionskraften hos investerare, men än viktigare för aktien är en fortsatt positiv utveckling för fostrox. Vi förväntar oss besked om att studien avancerar till fas 2a inom kort och då handlar det först om studiearmen med fostrox plus lenvatinib.

Estimatändring

23e24e25e

Totala intäkter1% -3% 0%

EBITDA, just.8% 18% 0%

EPS, just.11% 20% 0%

Kommande händelser

Q1 - rapport27 april 2023

Q2 - rapport18 augusti 2023

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier56m

Börsvärde479

Nettoskuld(117)

EV362

Free float87%

Daglig handelsvolym, snitt30k

Bloomberg TickerMVIRB SS EQUITY

Analytiker

Klas Palin

klas.palin@penser.se

Prognos (mkr)

20222023e2024e2025e

Totala intäkter627699

Tillväxt-83% >100% >100% -87%

EBITDA, just.-85-82-69-178

EBIT, just.-87-85-72-181

EPS, just.-1,6-1,5-1,3-3,2

EPS-tillväxt, just.N.m.N.m.N.m.N.m.

EK/aktie3,53,72,41,8

Utdelning per aktie0,00,00,00,0

EBIT-marginalNeg.Neg.Neg.Neg.

ROE, just.Neg.Neg.Neg.Neg.

ROCE, just.Neg.Neg.Neg.Neg.

EV/Sales70,1x13,4x5,2x41,2x

P/EK2,9x2,4x3,6x4,7x

Nettoskuld/EBITDA1,4x1,6x0,9x0,2x

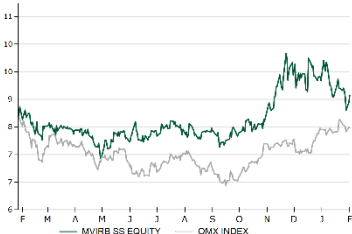
Värde och risk

Motiverat värde15 - 16 kr

Aktiekurs8,6 kr

RiskenivåHigh

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

YesNo

Likviditetsgarant✓

Certified adviser✓

Transaktioner 12m✓

Investment case

Fostroxacitabine bralpamide (fostrox) utvecklas inom primär levercancer (HCC) och är bolagets mest avancerade projekt och det mest betydelsefulla för aktien. Därtill har Medivir en växande portfölj av lovande projekt licensierade till partners som kan generera intäkter på kort såväl som på längre sikt, vilket ger en attraktiv riskspridning anser vi.

Den unika verkningsmekanismen för fostrox ger projektet en bred potential att kunna kombineras med flera av de etablerade behandlingar inom HCC, varför vi ser en betydande kommersiell potential på över USD 1 md. Behandlingsområdet har genomgått en omfattande breddning, men det handlar fortsatt om två dominerande behandlingsformer; immunterapier och tyrosinkinashämmare (TKI). Fler av de stora spelarna inom cancerfältet är aktiva inom indikationen, något som vi bedömer kan påskynda intresset för att licensiera fostrox genom att via kombinationsbehandling med fostrox kunna differentiera sin egen behandling mot konkurrenters. En fas 1-studie har slutförts med lovande resultat och i slutet av 2021 inleddes en fas 1b/2a-kombinationsstudie, där fostrox utvärderas tillsammans med immunterapin (Keytruda) eller TKIn (Lenvima).

Medivir är i dag relativt välkapitaliserat med en kostnadseffektiv organisation och verksamheten är finansierad under 2023. Därmed är projektet finansierat för att syna korten i fas 1b/2a-studien för fostrox. Vi bedömer att marknaden underskattar potentialen i fostrox, överskattar riskerna och därtill har ett generellt svagt börsklimat för läkemedelsutvecklare, som sammantaget kan förklara att aktien handlas till en väsentlig rabatt mot vårt motiverade värde.

Bolagsprofil

Medivir är en specialiserad utvecklare av cancerläkemedel. Bolaget har slimmat sin organisation och är idag inriktat på att bygga värden i sina kliniska projekt, där fostrox utvecklas på egen hand inom indikationen HCC. Fostrox är en tumörselektiv oral cancerbehandling. HCC är en elakartad cancerform där överlevnadsutsikterna för patienterna fortsatt är mycket dåliga och behovet av nya alternativ är stort.

Under 2021 slöts ett omfattande avtal för birinapant med IGM Biosciences för de exklusiva globala rättigheterna mot milstolpsersättningar på upp till cirka USD 350m, samt stegvis stegrande royalty upp till "mid-teens" av nettoförsäljningen. IGM framstår för oss som en idealpartner för birinapant, där deras projekt IGM-8444 är en intressant och lovande kombinationsmöjlighet. En fas 1-kombinationsstudie pågår. Bolaget har även tecknat flera avtal kring sina prekliniska projekt, där åtminstone tre är aktiva.

Bolagets organisation har bantats och per den sista juni uppgick antalet anställda till nio. Organisationen leds sedan slutet av januari 2022 av Jens Lindberg. Jens kommer från Sedana Medical där han varit kommersiell direktör. Han har ett förflutet om mer än 25 år inom läkemedelsindustrin och framför allt från AstraZeneca där han bland annat arbetat med investerarrelationer och olika roller inom kommersialisering. Bolagets aktier är sedan 1996 listade på Nasdaq Stockholm (Stockholmsbörsen) och återfinns på Small cap-listan.

Värdering

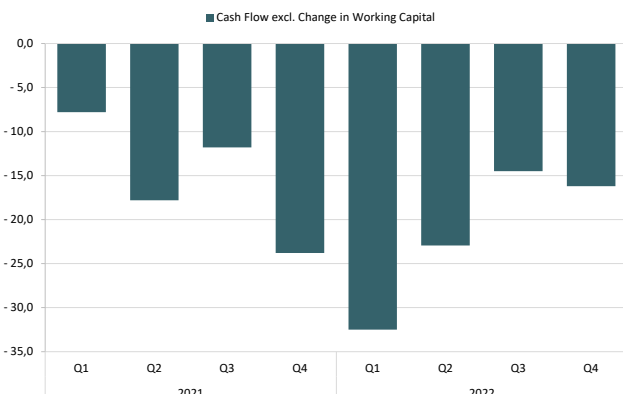
Vår värderingsansats av Medivir utgår från en sannolikhetsjusterad kassaflödesmodell, där vi värderar varje projekt var för sig och som sedan läggs samman i en sum-of-the-parts (SOTP)-modell. Vårt motiverade värde uppgår till 15-16 kr (oförändrat), när vi använder en WACC på 18 procent.

Vad hände i kvartalet

Rapporten för fjärde kvartalet var siffermässigt hyfsat väl i linje med våra förväntningar, något bättre. Nettoomsättningen landade på 2,3 mkr (13,9), där vi räknade med 1,0 mkr. Skillnaden mot fjolåret utgörs främst av en större milstolpsbetalning på USD 1,5 m från licenspartner IGM Biosciences under 2021.

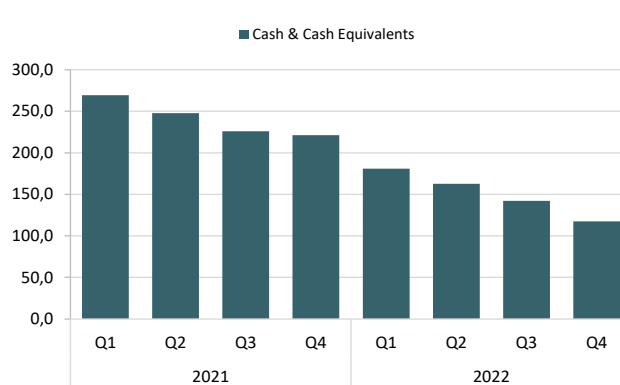
Bolaget är fortsatt bra på att hålla ned kostnaderna som under perioden uppgick till 21,1 mkr (39,3). Här låg vi på 24,2 mkr. Det viktigaste ur ett finansiellt perspektiv är det operationella kassaflödet som i kvartalet uppgick till -24,7 mkr (-5,4) och likvida medel var vid årsskiftet 117,4 mkr. Kassaflödet tyngdes av rörelsekapitalförändringar. Vi bedömer att nuvarande finansiering ger stöd för verksamheten under 2023 (i linje med vår tidigare bedömning).

Kassaflöde före rörelsekapitalförändringar (mkr)



Källa: Bolaget, EPB

Likvida medel (mkr)

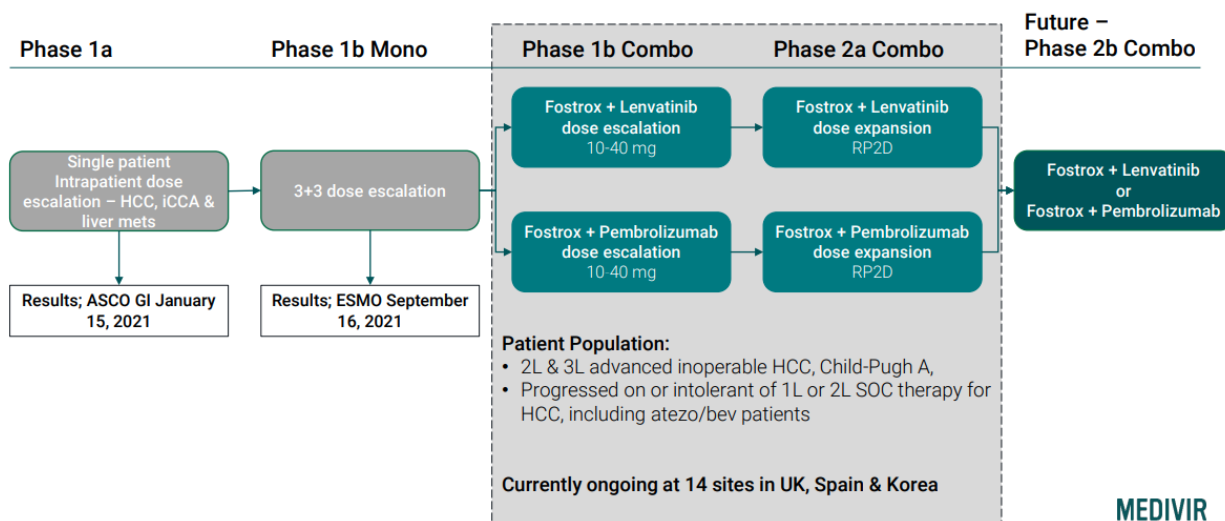


Källa: Bolaget, EPB

Positiv utveckling inom projekten

För huvudprojektet fostrox pågår fortsatt rekrytering av patienter till fas 1b-doseskaleringsdelen. I den ena av de två armarna (fostrox + lenvatinib) är dock slutmålet nära och en rekommenderad fas 2-dos väntas kunna väljas inom kort. Det ska i sin tur leda till att behandlingsarmen går över till fas 2a. Protokolländringarna som genomfördes under H2 2022 uppges fortsatt ge önskvärda resultat och bolaget talar om en kö av patienter för att få delta. Framför allt är trycket starkt i Asien inom fostrox + lenvatinib armen, men det uppges även vara bra intresse för fostrox + pembrolizumab. Det låter lovligt och talar för ett bra tempo i nästa del.

Design av fas 1b/2a-studien



Källa: Bolaget

För bolagets andra kliniska projekt, birinapant, fortsätter doserna att höjas och det ska nu ha nått upp till en klinisk relevant dosnivå enligt IGM Biosciences. Så här långt är det inga oväntade biverkningar som begränsar dosering av läkemedlet. Vi väntar oss mer data under året och om det blir klartecken att gå vidare in i fas 2a, så räknar vi med en milstolpsbetalning från IGM till Medivir.

Det rör även på sig för bolagets utlicensierade prekliniska projekt, där Infex Therapeutics ligger längst fram och kliniska studier är planerade att starta under 2023. Projektet är mycket intressant och har nyligen tilldelats Qualified Infectious Disease Product-status i USA. Det innebär bland annat att projektet får ett snabbspår hos den amerikanska läkemedelsmyndigheten FDA. Därtill fem extra år av marknadsexklusivitet vid ett godkännande. Vi ser fram emot mer information under året.

Tango Therapeutics projekt USP-1 närmar sig även kliniska studier och en ansökan till myndigheter ska lämnas in i mitten av året. Det talar för goda möjligheter att en fas 1-studie kan påbörjas i år. Vi bedömer att Medivir i ett sådant läge kommer få en milstolpsbetalning på uppskattningsvis USD 0,3 m.

Estimatförändringar

Rapporten för Q4'22 har fått oss att göra vissa mindre justeringar i våra prognoser, se nedan.

Prognosförändringar (mkr)		2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	Nya	25,6	67,1	5,6
	Tidigare	25,5	69,3	5,6
	Diff	1%	-3%	0%
EBIT	Nya	-84,7	-72,3	-180,9
	Tidigare	-91,3	-85,1	-180,9
	Diff	8%	18%	0%
EPS	Nya	-1,5	-1,3	-3,2
	Tidigare	-1,7	-1,6	-3,2
	Diff	11%	20%	0%

Källa: EPB

Vi upprepar vår bedömning att bolaget är finansierat under 2023. I prognosen har vi inkluderat milstolpsersättningar från partners på 21,8 mkr. Vi vill påminna om att vi i våra prognoser tagit med en finansiering om 100 mkr i slutet av 2023 och 150 mkr under 2025, för att täcka underskott i verksamheten. Det finns givetvis andra möjliga alternativ för att finansiera verksamheten, men här har vi ingen insyn i nuläget.

Värdering

Vår värderingsansats av Medivir utgår från en sannolikhetsjusterad kassaflödesmodell där vi värderar varje projekt var för sig och som sedan läggs samman i en sum-of-the-parts (SOTP)-modell. Fokus i vår värdering ligger på fostrox och birinapant, där vi ser att det finns en tydlig väg framåt som har stöd av finansiering. Vi har även inkluderat nuvärdesberäknade kassaflöden för Xerclear (munsår). Sammantaget får vi ett NPV om 15,4 kr per aktie och upprepar vårt motiverade värde på 15-16 kr, vid en WACC på 18 procent.

SOTP-värdering						
Projekt	Indikation	Sannolikhet för godkännade	Peak sales (MUSD)	Lansering	NPV*	NPV per aktie
Birinapant	Solida tumörer	10%	1 000	2027	203	3,6
Fostroxacitabine	HCC	13%	1 400	2027	583	10,5
Teknologivärde					785	14,1
Xerclear (Munsår)					24	0,4
Nettokassa					117	2,1
Gemensamma kostnader admin					-67	-1,2
NPV					860	
Antal aktier					56	
NPV per aktie					15,4	

*MSEK, USD=10,4 kr

Källa: EPB

För att synliggöra hur värdet per aktie i projekten påverkas av ändrade grundantaganden har vi gjort en känslighetsanalys. Vi riktar fokus mot fostroxacitabine och birinapant, där vi ser de största värdena och som är de projekt som kommer ha störst betydelse på vår värdering.

Känslighetsanalys fostrox					
Fostroxacitabine - LOA / WACC - värde per aktie					
	16%	17%	18%	19%	20%
7%	6,2	5,7	5,3	4,9	4,5
10%	9,3	8,6	7,9	7,3	6,8
13%	12,2	11,3	10,5	9,7	9,0
16%	15,2	14,0	12,8	11,8	10,9
19%	18,6	17,2	15,9	14,8	13,7

Källa: EPB

Känslighetsanalys birinapant					
Birinapant - LOA / WACC - värde per aktie					
	16%	17%	18%	19%	20%
4%	1,8	1,7	1,6	1,5	1,4
7%	3,0	2,8	2,6	2,4	2,3
10%	4,1	3,9	3,6	3,4	3,2
13%	5,3	5,0	4,6	4,3	4,1
16%	6,4	5,9	5,6	5,2	4,9

Källa: EPB

Eftersom Medivir ännu inte nått lönsamhet i sin verksamhet anser vi att vedertagna nyckeltal inte är särskilt användbara vid en relativvärdering. I stället använder vi oss av teknologivärdet (EV) för att bedöma värderingen av Medivir i relation till liknande bolag som är listade i Sverige och i ett liknande utvecklingsskede.

Värdering av jämförbara bolag							
(MSEK)	Marknads- värde	Aktiekurs	Netto- kassa	Teknologi- värde (EV)	Utvecklingsfas	Antal aktiva kliniska projekt	Antal partners
Listade jämförbara onkologi-bolag							
Active Biotech	265	1,00	42	223	Fas 1-2	2	1
Alligator Bioscience	346	1,57	278	68	Fas 1-2	2	0
Bioinvent	1 948	29,6	1620*	328	Fas 1	5	2
Cantargia	822	4,92	440*	382	Fas 2	1	0
Medivir	479	8,60	117	362	Fas 1-2	2	1
Medel	845			250			
Median	584			275			

*per den sista december 2022(uppskattat)

Källa: Bolagsrapporter, EPB

Ovanstående relativvärdering är ett trubbigt instrument, men den ger i alla fall en grov bild. Vi kan konstatera att flertalet av bolagens värderingar har kommit ned ordentligt senaste året. Även om värderingen av Medivir hållit emot relativt väl, framstår den inte särskilt hög mot jämförelsebolagen.

Scenarioanalys

Nyhetsflöde är en viktig drivkraft för aktien och vi räknar med att bolaget kommer kunna leverera flera signifikanta besked under de kommande två åren, där studieresultat för fostrox har potential att bli det med störst genomslag på värderingen. Vi räknar med att bolaget under H1 2023 kommer att kunna ge de första indikationerna kring utvecklingen i doseskaleringsfasen för fostrox. Därtill förväntar vi oss första data från birinapant-studien, som genomförs av IGM Biosciences. I ett scenario där fas 1/2-studien för fostrox är framgångsrik, som ger stöd för vidareutveckling, ser vi en potentiell uppsida i värderingen mot 40–50 kr

Risker i våra antaganden

Att investera i läkemedelsutvecklande bolag innebär en hög risk och nedan belyser vi några viktiga risker som bör betänkas vid en investering.

Fördröjningar i studier: För bolagets projekt i klinisk fas finns många konkurrerande projekt där det parallellt pågår kliniska studier och som kan begränsa tillgången av relevanta patienter.

Negativt utfall i studier: Den mest uppenbara risken vid investering i läkemedelsutvecklande bolag är att resultaten från de kliniska studierna blir negativt. Utifrån den tidiga utvecklingsfas fostrox och birinapant befinner sig i är utvecklingsrisken betydande, vilket synliggörs med låg sannolikhet för att projekten når marknaden.

Finansiering: Att bedriva klinisk utveckling är kostsamt och ett bolag som Medivir har ett återkommande kapitalbehov. Vi ser möjligheter att Medivir kan generera intäkter från befintliga partners, men även lyckas knyta nya till sina egna projekt och därmed generera kassaflöden redan innan produkterna finns på marknaden. Nuvarande finansiering bedömer vi tar bolaget genom 2023.

Resultaträkning								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	24	9	14	26	4	26	67	6
Övriga rörelseintäkter	6	3	27	10	2	1	2	3
Totala intäkter	29	11	41	36	6	27	69	9
Bruttoresultat	29	11	41	36	6	27	69	9
Övriga rörelsekostnader	-356	-130	-80	-95	-91	-109	-139	-187
EBITDA	-326	-119	-38	-59	-85	-82	-69	-178
EBITDA, justerad	-326	-119	-38	-59	-85	-82	-69	-178
Avskrivningar	-25	-7	-4	-3	-3	-3	-3	-3
EBITA, justerad	-351	-126	-43	-62	-87	-85	-72	-181
EBIT	-351	-126	-43	-62	-87	-85	-72	-181
EBIT, justerad	-351	-126	-43	-62	-87	-85	-72	-181
Finansnetto	1	3	0	0	-2	1	0	0
Resultat före skatt	-350	-123	-43	-63	-89	-84	-72	-181
Resultat före skatt, justerad	-350	-123	-43	-63	-89	-84	-72	-181
Total skatt	0	0	0	-1	0	0	0	0
Nettoresultat	-350	-123	-43	-63	-89	-84	-72	-181
Nettoresultat, justerad	-350	-123	-43	-63	-89	-84	-72	-181
Intäktstillväxt	-	-61%	>100%	-13%	-83%	>100%	>100%	-87%
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-14,4	-5,08	-1,75	-1,13	-1,59	-1,51	-1,30	-3,25
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Medivir, EPB

Kassaflödesanalys								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-351	-126	-43	-62	-87	-85	-72	-181
Övriga kassaflödesposter	59	-7	-13	1	1	1	3	3
Förändringar i rörelsekapital	-28	-16	-2	12	-16	2	2	2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-321	-148	-58	-49	-102	-82	-67	-176
Investeringar i anläggningstillgångar	-5	4	5	0	0	0	-1	-1
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-5	4	5	0	0	0	-1	-1
Fritt kassaflöde	-326	-144	-53	-49	-102	-82	-68	-176
Nyemission / återköp	144	-7	-12	199	-2	95	0	150
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	144	-7	-12	199	-2	95	0	150
Kassaflöde	-181	-150	-65	151	-104	12	-68	-26
Nettoskuld	-286	-135	-70	-221	-117	-130	-61	-35

Källa: Medivir, EPB

Balansräkning								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	97	96	96	96	96	96	96	96
Materiella anläggningstillgångar	11	23	16	14	15	13	13	14
Övriga anläggningstillgångar	0	21	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	108	141	113	110	111	110	109	110
Övriga omsättningstillgångar	25	18	9	5	6	6	7	7
Likvida medel och kortfristiga placeringar	286	135	70	221	117	130	61	35
Summa omsättningstillgångar	312	153	79	226	123	136	68	43
SUMMA TILLGÅNGAR	419	293	191	336	234	245	177	152
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	308	184	142	281	193	204	131	103
Summa eget kapital	308	184	142	281	193	204	131	103
Övriga långfristiga skulder	15	54	15	13	13	11	13	14
Summa långfristiga skulder	15	54	15	13	13	11	13	14
Övriga kortfristiga skulder	97	55	35	42	28	30	33	36
Summa kortfristiga skulder	97	55	35	42	28	30	33	36
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	419	293	192	336	234	245	177	152

Källa: Medivir, EPB

Tillväxt och marginaler								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	-61%	>100%	-13%	-83%	>100%	>100%	-87%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Medivir, EPB

Avkastning								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Medivir, EPB

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	27%	42%	44%	44%	31%	28%	24%	19%
Rörelsekapital / totala intäkter	-243%	-322%	-62%	-104%	-361%	-90%	-38%	-326%

Källa: Medivir, EPB

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-286	-135	-70	-221	-117	-130	-61	-35
Soliditet	73%	63%	74%	84%	82%	83%	74%	68%
Nettoskuld / EBITDA	0,9x	1,1x	1,8x	3,7x	1,4x	1,6x	0,9x	0,2x

Källa: Medivir, EPB

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-14,4	-5,08	-1,75	-1,13	-1,59	-1,51	-1,30	-3,25
EPS, justerad	-14,4	-5,08	-1,75	-1,13	-1,59	-1,51	-1,30	-3,25
FCF per aktie	-13,4	-5,92	-2,17	-0,88	-1,83	-1,48	-1,23	-3,16
Eget kapital per aktie	12,7	7,59	5,84	5,04	3,46	3,65	2,36	1,85
Antal aktier vid årets slut, m	24,3	24,3	24,3	55,7	55,7	55,7	55,7	55,7
Antal aktier efter utspädning, snitt	24,3	24,3	24,3	55,7	55,7	55,7	55,7	55,7

Källa: Medivir, EPB

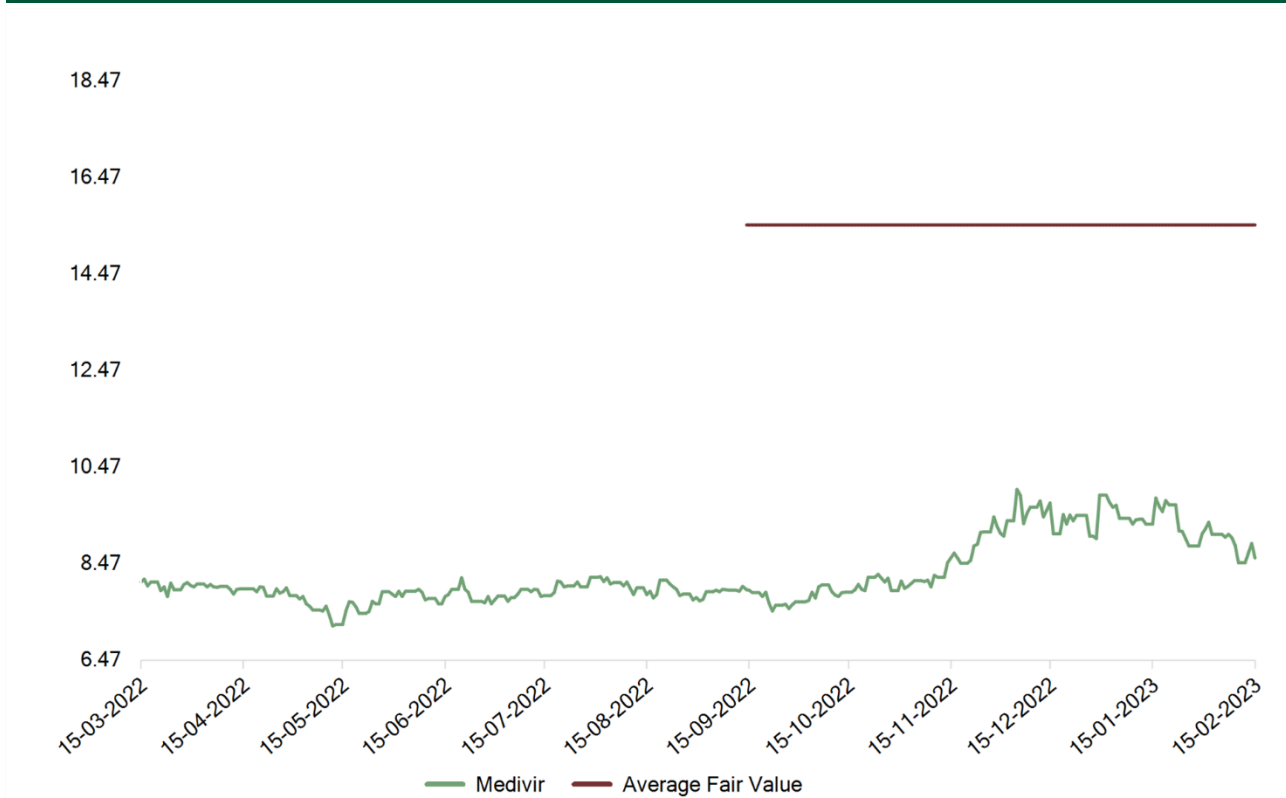
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	1,4x	2,6x	1,7x	1,4x	2,9x	2,4x	3,6x	4,7x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	5,3x	30,2x	4,3x	4,5x	70,1x	13,4x	5,2x	41,2x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	156	343	177	159	434	362	362	362
Aktiekurs	18,2	19,7	10,2	6,8	9,9	8,6	8,6	8,6

Källa: Medivir, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Medivir (MVIRB SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

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 likviditetssgarant 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