This report was completed and disseminated 21 augusti 2023: 08:30 CET

ERIK PENSER BANK

Penser Access | Biotech | Sverige | 21 augusti 2023

Medivir

Det rör på sig

Ökad aktivitet

Under det andra kvartalet var aktiviteten i huvudprojektet fostrox hög och det låg bakom ökade kostnader, där vi fick se rörelsekostnaderna öka till 29,5 mkr (22,9 kr). Därtill noterar vi en fortsatt positiv utvecklingen i de utlicensierade projekten, vilket betyder möjligheter till milstolpsbetalningar för Medivir senare i år. Även om kostnaderna under kvartalet var något högre än vad vi hade räknat med, gör vi samma bedömning kring finanserna som tidigare, att de ger stöd för verksamheten in i Q2 2024. Vid utgången av Q2 2023 uppgick likvida medel till 82,8 mkr.

Lovande första resultat

Det viktigaste för aktien och bolaget är projekten som fortsätter att utvecklas bra. Särskilt intressant var de första resultaten som har presenterats för fostrox i kombination med Lenvima i fas 2a-delen. Vi tycker att data ser riktigt lovande ut så här långt, där enskilda patienter som stått på behandlingen en tid visar på tumörrespons. Inga oväntade biverkningar har än så länge rapporterats, vilket är viktigt och lovande för denna sköra patientgrupp. Sammantaget anser vi att bolaget har nu ett datapaket för fostrox som gör det möjligt att börja approchera potentiella partners.

Intressanta resultat på agendan

Vi gör endast mindre justeringar av våra prognoser. Det påverkar inte vår övergripande bild av bolaget och potentialen i projekten, varför vi upprepar vårt motiverade värde om 15-16 kr, vid en WACC om 18%. Vi ser fram emot mer data för fostrox senare i år, som ytterligare kan tydliggöra de positiva effekterna i kombination med Lenvima. Därtill finns möjligheter till milstolpsbetalningar från partners mot slutet av året.

Estimatändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	9,0%	6,3%	-4,3%
EBITDA, just.	-7,9%	-4,1%	-6,0%
EPS, just.	-6,0%	-2,2%	-4,1%

Kommande händelser

Q3 - rapport	27 oktober 2023
Q4 - rapport	15 februari 2024

Bolagsfakta (mSEK)

Antal aktier	57m
Börsvärde	420
Nettoskuld	-83
EV	337
Free float	87%
Daglig handelsvolym, snitt	29k
Bloomberg Ticker	MVIRB SS EQUITY

Analytiker

Klas Palin
klas.palin@penser.se

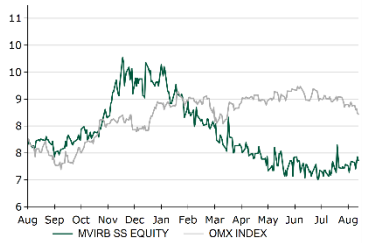
Prognos (mSEK)

	2022	2023e	2024e	2025e
Totala intäkter	6	22	73	8
Tillväxt	-83%	>100%	>100%	-88%
EBITDA, just.	-85	-84	-69	-182
EBIT, just.	-87	-86	-72	-185
EPS, just.	-1,6	-1,5	-1,3	-3,3
EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EK/aktie	3,5	3,6	2,3	1,7
Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/Sales	70,1x	15,4x	4,6x	40,1x
P/EK	2,9x	2,1x	3,2x	4,2x
Nettoskuld/EBITDA	1,4x	1,6x	0,9x	0,2x

Värde och risk

Motiverat värde	15,0 - 16,0 SEK
Aktiekurs	7,4 SEK
Risknivå	High

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
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 1bn. 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 behandling mot konkurrenter. Utvecklingen är i ett intressant skede där vi börjat få indikationer om att fostrox har positiva effekter i kombination med Lenvima från Eisai. Ytterligare data som stödjer detta kommer vara förlösande för aktien och skapa goda förutsättningar för att kunna hitta en asiatisk partner som medfinansiär av den fortsatta utvecklingen.

Finanserna är under kontroll och verksamheten är finansierad in i H1 2024. Därmed är finns finansiering för att syna korten i fas 1b/2a-studien. Vi bedömer att marknaden underskattar potentialen i fostrox, överskattar riskerna och därtill 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 överlevnadutsikterna 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.

Organisationen leds sedan januari 2022 av Jens Lindberg. Han har ett förflutet med 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.

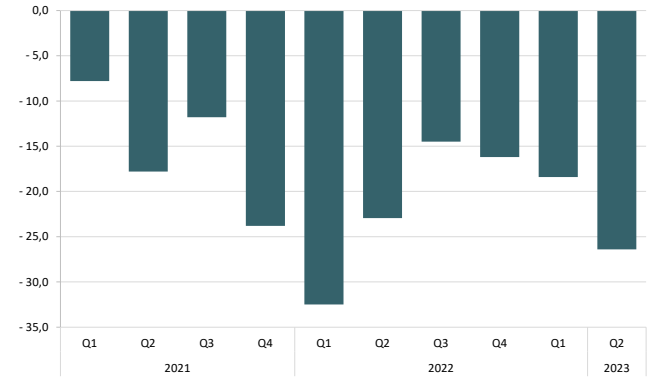
Värdering

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

Kostnaderna ökade

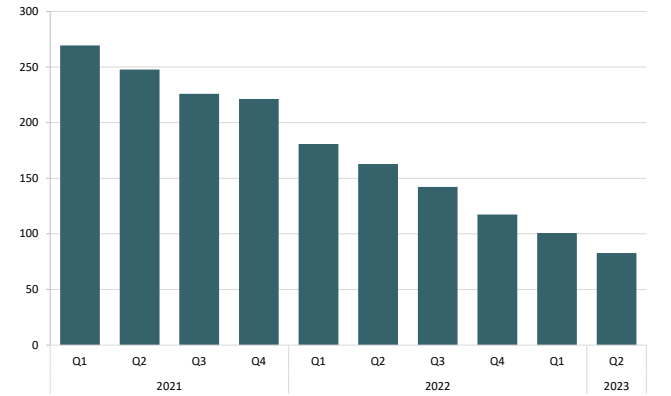
Under andra kvartalet ökade rörelsekostnaderna till 29,6 mkr (23,0 mkr) och det är framför allt övriga externa kostnader som ökar, vilka innehåller kostnader för kliniska studier. Under perioden avslutades framgångsrikt behandling av patienter i fas 1b-studien med fostrox plus Keytruda. Parallellt fortskrider rekrytering av patienter till fas 2a-delen av studien där fostrox ges i kombination med Lenvima, den behandlingskombination som Medivir prioriterar. Även om rörelsekostnaderna ökade snabbare än de 23,8 mkr vi hade räknat med, ser vi ingen anledning att förändra vår syn på finansieringen. Vid utgången av det andra kvartalet uppgick likvida medel till 82,8 mkr och bolaget uppvisade ett negativt operativt kassaflöde om -17,9 mkr. Vi bedömer att nuvarande kapitalbas ger finansiering in i Q2 2024, men vi räknar med att bolaget kommer att adressera frågan redan i år.

Kassaflöde före rörelsekapitalförändringar (mkr)



Källa: EPB, Bolaget

Likvida medel (mkr)



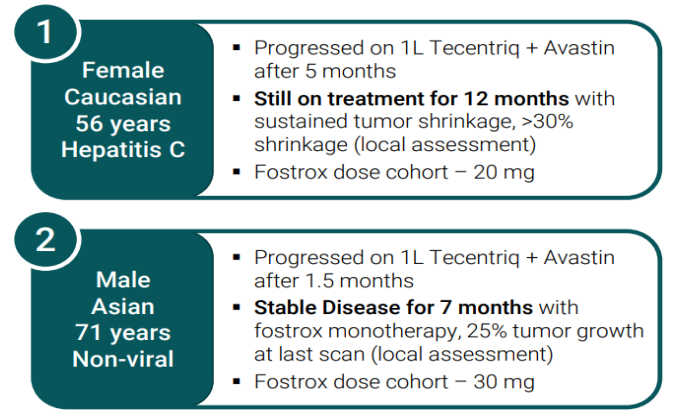
Källa: EPB, Bolaget

Lovande resultat för fostrox

Dagarna före rapporten lämnade bolaget en uppdatering kring den pågående fas 2a-studien för fostrox i kombination med Lenvima, där det framgick att 15 patienter med HCC inkluderats i studiearmen. Majoriteten av dessa patienter har tidigare behandlats med Tecentriq och Avastin från Roche, men uppvisat tumörprogression. Av de 15 patienterna var tio utvärderingsbara vid tidpunkten, varav sju uppvisade tumörkontroll tre månader in i behandlingen. Utav dessa hade sex stått på behandling i 4,5 månader, varav fyra av dessa patienter hade fortsatt tumörkontroll.

I samband med rapporten gav bolaget mer detaljer från den pågående studien och fas 1b-delen. Intressant var uppföljningen av de två patienter som berördes redan vid förra rapporten, vilka enligt bolaget är representativa från studien och inte cherry-picking. Särskilt spännande, tycker vi, är uppdateringen av data för kvinnan som stått på behandling i över 12 månader. Hon har fått en lägre dos 20 mg än de 30 mg som används i fas 2a-delen. Här ser vi nu en tumörminskning på åtminstone 30%, vilket inte rapporterades om efter 8 månader. Att responsen kommer efter en tid verkar ha att göra med mekanismen för fostrox. För den äldre mannen ser vi dock att progression noterats vid uppföljning efter sju månader.

Representativt urval av patienter



Källa: Bolaget

Data indikerar så här långt även en god säkerhets- och tolerabilitetsprofil, i linje med förväntningarna från vad som noterades i fas 1b. Av de totalt 21 patienter (fas 1b + 2a) som behandlats med fostrox i kombination med Lenvima så är det endast en som fått avbryta på grund av fostrox-biverkningar.

Det handlar ännu om en begränsad mängd och relativt tidiga data från studien, men så här långt ser det lovande ut. Den data som presenterats indikerar att fostrox bidrar positivt till behandlingen av dessa patienter. För skeptiker kan det vara värt att påminna sig om att de patienter som ingår är svårbehandlade och att HCC är en svår cancerform med snabbt förlopp. I relation till annan data för andra linjens behandling, som detta huvudsakligen handlar om, är tiden till progression kort och har legat på tre till fem månader för medianen, med ett genomsnitt på 3,5 månader.

Bolaget uppger att de finns ett fortsatt starkt intresse från kliniker och det är bra patientflöden in i studien, vilket talar för att rekryteringen kommer kunna avslutas i år.

Övriga projekt avancerar

För birinapant, licensierad av IGM Bioscience, fortsätter utvecklingen och doseringen i fas 1b som nu kommit till den femte dosgruppen och som vi tog upp senast är det förmodligen en högre dos en förväntat. Vi ser fram emot mer information och gärna lite resultat från studien senare i år. Vid ett avancemang till fas 2 förvänta en milstolpsbetalning till Medivir.

Tango Therapeutics uppger fortsatt att planen är att inleda kliniska studier för deras licensierade projekt TNG348, vilket även det kan betyda en mindre milstolpsbetalning till Medivir. Vi bedömer omfattningen till USD 0,3 m. Även Inflex Therapeutics upprepar avsikten att inleda kliniska studier kring årsskiftet för sitt MBLI-projekt. Här är det intäktsdelning som gäller i avtalet.

Prognosändringar

Vi har efter rapporten skruvat upp våra förväntningar något för kostnaderna. Ingen dramatisk ändring och vi räknar fortsatt med att bolaget är finansierat in i Q2 2024. Vi har dock tagit höjd för en kapitalanskaffning om 100 mkr redan i år, för att ha lite marginal. De intäkter vi har i vår prognos utgörs huvudsakligen av milstolpsbetalningar från partners och i mindre utsträckning av royaltyintäkter för Xerclear.

Prognosförändringar (mkr)

		2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	Nya	20,1	70,8	5,2
	Tidigare	18,5	66,5	5,6
	Diff	*9%*	*6%*	*-7%*
EBIT	Nya	-86,4	-72,3	-184,6
	Tidigare	-80,3	-69,5	-174,4
	Diff	*-7%*	*-4%*	*-6%*
EPS	Nya	-1,5	-1,3	-3,3
	Tidigare	-1,4	-1,2	-3,1
	Diff	*-6%*	*-6%*	*-5%*

Källa: EPB

Värdering

Vår värderingsansats av Medivir utgår från en sannolikhetsjusterad kassaflödesmodell där vi värderar varje projekt var för sig som sedan läggs samman i en sum-of-the-parts (SOTP)-modell. Värdering inkluderar fostrox och birinapant, där vi ser en tydlig väg framåt. Vi inkluderar även nuvärdesberäknade kassaflöden för Xerclear (munsår). Sammantaget ger det ett NPV om 15,5 kr (15,4 kr) per aktie, vid en WACC på 18%.

SOTP-värdering Medivir (mkr)

Projekt	Indikation	Sannolikhet för godkännande	Peak sales (MUSD)	Lansering	NPV*	NPV per aktie
Birinapant	Solida tumörer	10%	1 000	2028	188	3,3
Fostroxacitabine	HCC	13%	1 400	2027	649	11,4
Teknologivärde					**837**	**14,8**
Xerclear (Munsår)					24	0,4
Nettokassa					83	1,5
Gemensamma kostnader admin					-67	-1,2
NPV					**877**	
Antal aktier					57	
NPV per aktie					**15,5**	

Källa: EPB, Bolaget

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 för vår värdering.

Känslighetsanalys fostrox (kr)

Fostroxacitabine - LOA / WACC - värde per aktie

	16%	17%	18%	19%	20%
7%	6,8	6,3	5,8	5,4	5,0
10%	10,0	9,3	8,6	7,9	7,3
13%	13,4	12,4	11,5	10,6	9,8
16%	16,3	15,1	14,0	12,9	12,0
19%	19,4	18,0	16,6	15,4	14,3

Källa:

Känslighetsanalys birinapant (kr)

Birinapant - LOA / WACC - värde per aktie

	16%	17%	18%	19%	20%
4%	1,5	1,4	1,3	1,2	1,2
7%	2,7	2,5	2,3	2,2	2,0
10%	3,8	3,6	3,3	3,1	2,9
13%	5,0	4,6	4,3	4,0	3,8
16%	6,1	5,6	5,2	4,9	4,6

Källa:

Scenarioanalys

Nyhetsflöde är den främsta drivkraften för aktien och vi räknar med att bolaget kommer kunna leverera flera signifikanta besked under det kommande året, där studieresultat för fostrox har potential att bli det som har störst genomslag på värderingen. Vi räknar med att bolaget under 2023 kommer att kunna ge ytterligare indikationer kring utvecklingen av fostrox i kombination med Lenvima. Därtill förväntar vi oss data från birinapant-studien, som genomförs av IGM Biosciences, med ett möjligt val av en fas 2-dos. I ett scenario där fas 2a-studien för fostrox är framgångsrik, som ger stöd för vidareutveckling, ser vi en potentiell uppsida i värderingen mot 30 kr, vid en WACC om 18%.

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 som kan begränsa tillgången till relevanta patienter.

Negativt utfall i studier: Den mest uppenbara risken vid investering i läkemedelsutvecklande bolag är att resultaten från de kliniska studierna blir negativa. 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 intäkter till sina egna projekt och därmed generera kassaflöden redan innan produkterna finns på marknaden. Nuvarande finansiering bedömer vi tar bolaget in i H1 2024.

Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	**24**	**9**	**14**	**26**	**4**	**20**	**71**	**5**
Övriga rörelseintäkter	6	3	27	10	2	2	2	3
Totala intäkter	**29**	**11**	**41**	**36**	**6**	**22**	**73**	**8**
Bruttoresultat	**29**	**11**	**41**	**36**	**6**	**22**	**73**	**8**
Övriga rörelsekostnader	-356	-130	-80	-95	-91	-105	-142	-190
EBITDA	**-326**	**-119**	**-38**	**-59**	**-85**	**-84**	**-69**	**-182**
EBITDA, justerad	**-326**	**-119**	**-38**	**-59**	**-85**	**-84**	**-69**	**-182**
Avskrivningar	-25	-7	-4	-3	-3	-3	-3	-3
EBITA, justerad	**-351**	**-126**	**-43**	**-62**	**-87**	**-86**	**-72**	**-185**
EBIT	**-351**	**-126**	**-43**	**-62**	**-87**	**-86**	**-72**	**-185**
EBIT, justerad	**-351**	**-126**	**-43**	**-62**	**-87**	**-86**	**-72**	**-185**
Finansnetto	1	3	0	0	-2	2	0	0
Resultat före skatt	**-350**	**-123**	**-43**	**-63**	**-89**	**-85**	**-72**	**-185**
Resultat före skatt, justerad	**-350**	**-123**	**-43**	**-63**	**-89**	**-85**	**-72**	**-185**
Total skatt	0	0	0	-1	0	0	0	0
Nettoresultat	**-350**	**-123**	**-43**	**-63**	**-89**	**-85**	**-72**	**-185**
Nettoresultat, justerad	**-350**	**-123**	**-43**	**-63**	**-89**	**-85**	**-72**	**-185**
Intäktstillväxt	*-*	*-61%*	*>100%*	*-13%*	*-83%*	*>100%*	*>100%*	*-88%*
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*	*-1,50*	*-1,27*	*-3,26*
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	-86	-72	-185
Övriga kassaflödesposter	59	-7	-13	1	1	2	3	3
Förändringar i rörelsekapital	-28	-16	-2	12	-16	3	2	2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**-321**	**-148**	**-58**	**-49**	**-102**	**-81**	**-67**	**-180**
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**	**-81**	**-68**	**-181**
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**	**13**	**-68**	**-31**
Nettoskuld	**-286**	**-135**	**-70**	**-221**	**-117**	**-131**	**-63**	**-32**

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	12	13
Övriga anläggningstillgångar	0	21	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	**108**	**141**	**113**	**110**	**111**	**109**	**109**	**109**
Övriga omsättningstillgångar	25	18	9	5	6	5	6	7
Likvida medel och kortfristiga placeringar	286	135	70	221	117	131	63	32
Summa omsättningstillgångar	**312**	**153**	**79**	**226**	**123**	**136**	**69**	**39**
SUMMA TILLGÅNGAR	**419**	**293**	**191**	**336**	**234**	**246**	**177**	**149**
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	308	184	142	281	193	203	131	99
Summa eget kapital	**308**	**184**	**142**	**281**	**193**	**203**	**131**	**99**
Övriga långfristiga skulder	15	54	15	13	13	12	13	14
Summa långfristiga skulder	**15**	**54**	**15**	**13**	**13**	**12**	**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**	**246**	**177**	**149**

Källa: Medivir, EPB

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	-61%	>100%	-13%	-83%	>100%	>100%	-88%
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%	29%	23%	19%
Rörelsekapital / totala intäkter	-243%	-322%	-62%	-104%	-361%	-114%	-37%	-340%
Kapitalomsättningshastighet	0,1x	0,1x	0,3x	0,1x	0,0x	0,1x	0,6x	0,1x

Källa: Medivir, EPB

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-286	-135	-70	-221	-117	-131	-63	-32
Soliditet	73%	63%	74%	84%	82%	83%	74%	67%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,9x	-0,7x	-0,5x	-0,8x	-0,6x	-0,6x	-0,5x	-0,3x
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	-1,50	-1,27	-3,26
EPS, justerad	-14,4	-5,08	-1,75	-1,13	-1,59	-1,50	-1,27	-3,26
FCF per aktie	-13,4	-5,92	-2,17	-0,88	-1,83	-1,43	-1,20	-3,18
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	12,7	7,59	5,84	5,04	3,46	3,59	2,31	1,74
Antal aktier vid årets slut, m	24,3	24,3	24,3	55,7	55,7	56,7	56,7	56,7
Antal aktier efter utspädning, snitt	24,3	24,3	24,3	55,7	55,7	56,7	56,7	56,7

Källa: Medivir, EPB

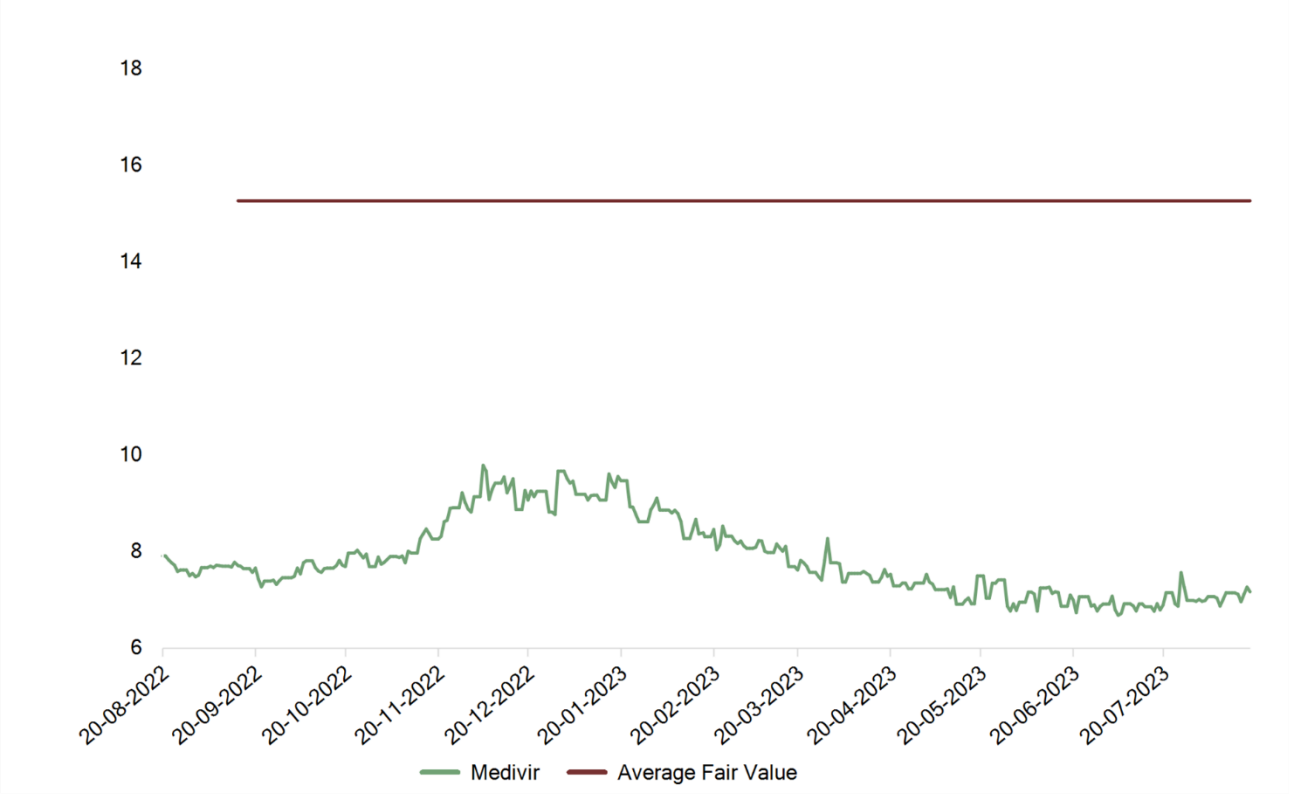
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	1,6x	1,3x	1,2x	2,2x	2,9x	2,1x	3,2x	4,2x
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	6,5x	9,9x	2,3x	11,3x	70,1x	15,4x	4,6x	40,1x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	191	113	95	403	434	337	337	337
Aktiekurs	19,7	10,2	6,8	11,2	9,9	7,4	7,4	7,4

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 (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 frånsäger 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.

Det angivna motiverade värdet ska inte tolkas som en riktkurs vid en viss tidpunkt, utan är ett teoretiskt framräknat värde som det analyserade bolaget skulle kunna värderas till, givet att alla våra antaganden visar sig vara korrekta, och att inga oförutsedda negativa aspekter tillkommer. Det är inte ovanligt att aktiemarknaden värderar ett bolag till kraftig rabatt eller med premium mot ett teoretiskt framräknat värde. Det finns således ingen garanti för att aktien kommer att handlas till vårt framräknade motiverade värde, även om våra antaganden visar sig vara korrekta.

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 fondhandlarföreningens 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 Instru¬ment 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