ERIK PENSER BANK

Penser Access | Biotech | Sverige | 08 november 2023

OncoZenge

BupiZenge i fokus

Rapportkommentar Q3

OncoZenge släppte under förra veckan sin rapport för det tredje kvartalet. Som väntat innehöll rapporten inga överraskningar. Rörelseresultatet kom in på -4,2 mkr (-3,2) och kassaflödet på -4,1 mkr (-1,7). Kassan i slutet av perioden uppgick till cirka 16 mkr.

Ett engagerat team

Den nya ledningen och styrelsen är i gång med arbetet att ta fram en ny formulering av BupiZenge. I ett möte med bolaget har vi fått insikt i arbetet framåt och vilka möjliga vägar det finns framåt för projektet. Det är tydligt för oss att det är ett engagerat team som tagit över bolaget, vilket också det stora insiderägandet och senaste aktieköpen bland ledning/styrelse vittnar om. Mot bakgrund av detta är vår bedömning att bolaget kommer att drivas på ett så aktieägarvänligt vis som möjligt.

Oförändrat motiverat värde – stor uppsida vid operationella framsteg

Efter rapporten upprepar vi vårt motiverade värde om 0,9–1,0 kr per aktie. Förtroendet för OncoZenge hos aktiemarknaden är mycket lågt och det nya teamet behöver nu leverera framsteg för att marknaden ska återfå konfidens i investeringscaset. Givet den låga värderingen, är uppsidan samtidigt stor om bolaget börjar visa operationella framsteg och om en bra finansieringslösning faller på plats.

Estimatändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	N.m.	N.m.	N.m.
EBITDA, just.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS, just.	N.m.	N.m.	N.m.

Kommande händelser

Q4 - rapport	22 februari 2024
Q1 - rapport	21 maj 2024

Bolagsfakta (mSEK)

Antal aktier	12m
Börsvärde	30
Nettoskuld	-16
EV	15
Free float	69%
Daglig handelsvolym, snitt	19k
Bloomberg Ticker	ONCOZ SS EQUITY

Analytiker

Ludvig Svensson
ludvig.svensson@penser.se

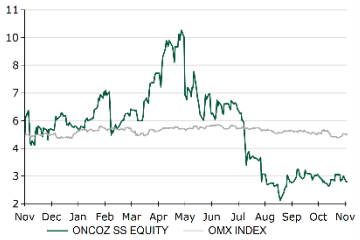
Prognos (mSEK)

	2022	2023e	2024e	2025e
Tillväxt	N.m.	-99%	N.m.	N.m.
EBITDA, just.	-44	-14	-8	0
EBIT, just.	-44	-14	-8	0
EPS, just.	-4,0	-1,2	-0,7	0,0
EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EK/aktie	2,9	1,7	1,0	1,0
Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	0,0%
ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	0,0%
EV/Sales	3521,0x	145785,0x	-	-
EV/EBITDA	Neg.	-1,0x	-1,8x	-
EV/EBIT	Neg.	-1,0x	-1,8x	-
P/E, just.	-1,4x	-2,2x	-3,8x	-
P/EK	1,9x	1,5x	2,5x	2,5x
FCF yield	-34%	-46%	-26%	0%
Nettoskuld/EBITDA	0,7x	1,1x	0,9x	-

Värde och risk

Motiverat värde	0,90 - 1,00 SEK
Aktiekurs	2,6 SEK
Risknivå	Hög

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 USD +1 000 m årligen.

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 0,9 – 1,0 kr per aktie.

DCF

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	-5
PV of terminal value (perpetuity formula)	0
Enterprise value	**-5**
Latest net debt	-16
Equity value	**11**
No. of shares outstanding (millions)	11.7
Equity value per share (SEK)	**0.9**

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2.5%
Market risk premium	5.5%
Small cap premium	6%
Extra risk premium	5%
WACC	19.0%

Sensitivity analysis					
WACC	17%	18%	**19%**	20%	21%
NPV	11	11	**11**	11	11
NPV/share	0.9	0.9	**0.9**	0.9	0.9

Implicit multipl.	2023e
EV/Sales	nm
EV/EBITDA	nm
EV/EBIT	nm
EV/NOPLAT	nm
P/E	nm
ROIC/WACC	nm
Current Share price	2.9

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	nm.
Long term EBIT margin	nm.
Depreciation (% of sales)	nm.
Capex (% of sales)	nm.
Working cap. (% of sales)	nm.
Tax rate	nm.

Källa: Bolaget, EPB

Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
R&D-kostnader	0	0	-38	-8	0	0
Övriga rörelsekostnader	-1	-5	-6	-6	-8	0
EBITDA	**-1**	**-5**	**-44**	**-14**	**-8**	**0**
EBITDA, justerad	**-1**	**-5**	**-44**	**-14**	**-8**	**0**
EBITA, justerad	**-1**	**-5**	**-44**	**-14**	**-8**	**0**
EBIT	**-1**	**-5**	**-44**	**-14**	**-8**	**0**
EBIT, justerad	**-1**	**-5**	**-44**	**-14**	**-8**	**0**
Resultat före skatt	**-1**	**-5**	**-44**	**-14**	**-8**	**0**
Resultat före skatt, justerad	**-1**	**-5**	**-44**	**-14**	**-8**	**0**
Total skatt	0	1	-3	0	0	0
Nettoresultat	**-1**	**-4**	**-47**	**-14**	**-8**	**0**
Nettoresultat, justerad	**-1**	**-4**	**-47**	**-14**	**-8**	**0**
Intäktstillväxt	*-*	*N.m.*	*N.m.*	*-99%*	*N.m.*	*N.m.*
Bruttomarginal	*Neg.*	*Neg.*	*100,0%*	*100,0%*	*Neg.*	*Neg.*
EBIT-marginal, justerad	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*
EPS, justerad	*-1,06*	*-0,33*	*-3,99*	*-1,20*	*-0,68*	*0,00*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*

Källa: OncoZenge, EPB

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-1	-5	-44	-14	-8	0
Övriga kassaflödesposter	0	0	23	0	0	0
Förändringar i rörelsekapital	1	0	-2	0	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**0**	**-5**	**-22**	**-14**	**-8**	**0**
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	0	-5	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**0**	**-5**	**0**	**0**	**0**	**0**
Fritt kassaflöde	**0**	**-10**	**-22**	**-14**	**-8**	**0**
Nyemission / återköp	10	51	0	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**10**	**51**	**0**	**0**	**0**	**0**
Kassaflöde	**10**	**41**	**-22**	**-14**	**-8**	**0**
Nettoskuld	**-10**	**-51**	**-29**	**-15**	**-7**	**-7**

Källa: OncoZenge, EPB

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR						
Övriga immateriella tillgångar	22	30	7	7	7	7
Övriga anläggningstillgångar	1	3	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	**23**	**33**	**7**	**7**	**7**	**7**
Övriga omsättningstillgångar	6	1	1	0	0	0
Likvida medel och kortfristiga placeringar	10	51	29	15	7	7
Summa omsättningstillgångar	**16**	**52**	**30**	**15**	**7**	**7**
SUMMA TILLGÅNGAR	**38**	**85**	**37**	**22**	**14**	**14**
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	29	80	34	20	12	12
Summa eget kapital	**29**	**80**	**34**	**20**	**12**	**12**
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	2	2	2
Summa långfristiga skulder	**0**	**0**	**0**	**2**	**2**	**2**
Övriga kortfristiga skulder	9	5	3	0	0	0
Summa kortfristiga skulder	**9**	**5**	**3**	**0**	**0**	**0**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**38**	**85**	**37**	**22**	**14**	**14**

Källa: OncoZenge, EPB

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	N.m.	N.m.	-99%	N.m.	N.m.
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	100,0%	100,0%	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: OncoZenge, EPB

Avkastning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0%

Källa: OncoZenge, EPB

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	-	-	-	50%	-	-
Kundfordringar / totala intäkter	-	-	-	55%	-	-
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	>100%	>100%	7%	0%	-	-
Rörelsekapital / totala intäkter	-	-	-20170%	-29922%	-	-

Källa: OncoZenge, EPB

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-10	-51	-29	-15	-7	-7
Soliditet	76%	94%	92%	91%	86%	86%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,3x	-0,6x	-0,9x	-0,8x	-0,6x	-0,6x
Nettoskuld / EBITDA	12,5x	10,5x	0,7x	1,1x	0,9x	-

Källa: OncoZenge, EPB

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-1,06	-0,33	-3,99	-1,20	-0,68	0,00
EPS, justerad	-1,06	-0,33	-3,99	-1,20	-0,68	0,00
FCF per aktie	0,00	-0,87	-1,89	-1,20	-0,68	0,00
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	48,8	6,87	2,90	1,71	1,02	1,02
Antal aktier vid årets slut, m	0,60	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7
Antal aktier efter utspädning, snitt	0,60	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7

Källa: OncoZenge, EPB

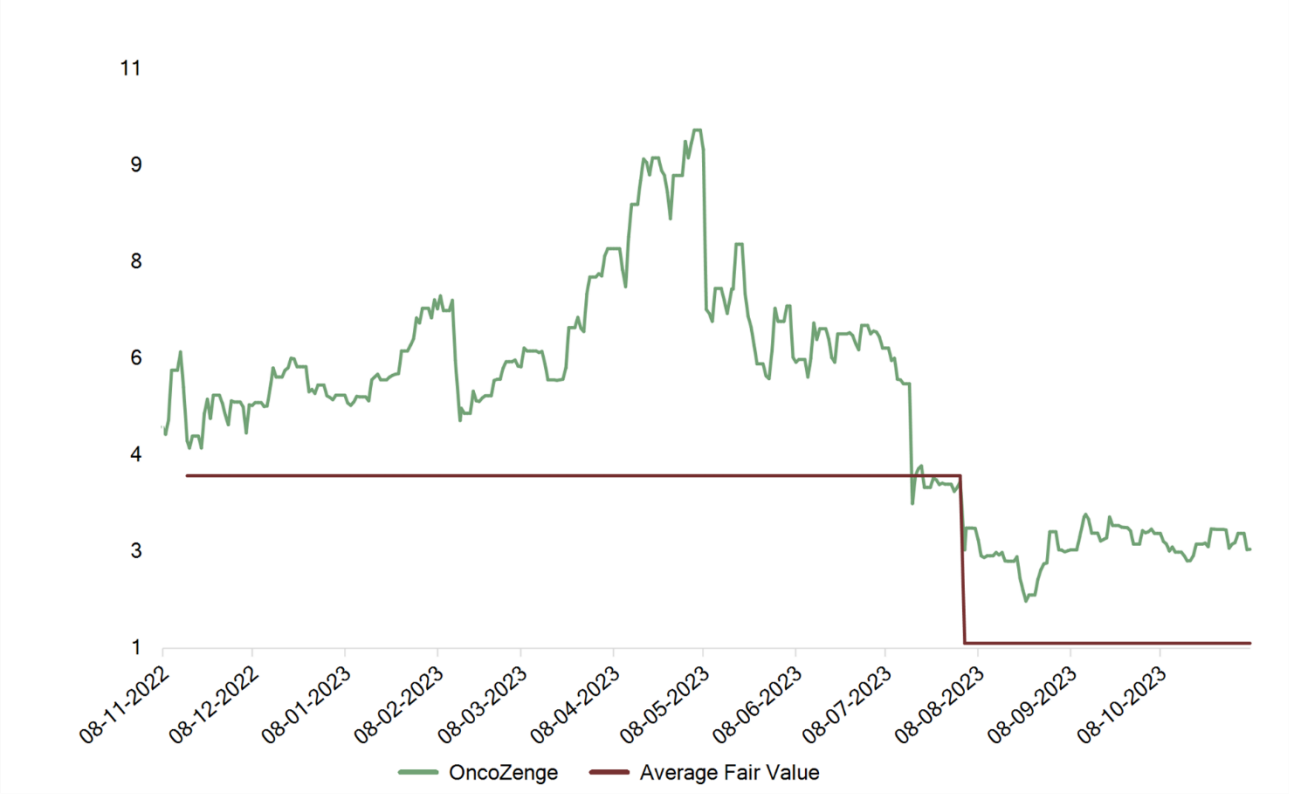
Värdering

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	0,1x	1,7x	1,9x	1,5x	2,5x	2,5x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-
EV/Sales	Neg.	Neg.	3 521,0x	145 785,0x	Neg.	Neg.
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	-1,0x	-1,8x	Neg.
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	-1,0x	-1,8x	Neg.
EV	Neg.	84	35	15	15	15
Aktiekurs	-	11,6	5,5	2,6	2,6	2,6

Källa: OncoZenge, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

OncoZenge (ONCOZ 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 frånsäger 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.

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 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