



ERIK PENSER BANK

Penser Future | Biotech | Sverige | 08 november 2023

Modus Therapeutics Holding

Pausar bevakning

Q3'2023 i korthet

Modus stängde böckerna för det tredje kvartalet idag och meddelade att bolaget fortsätter att fullfölja sin strategi med en breddning av portföljen till tre kliniska spår. Resultatet efter skatt uppgick till -3,1 (-2,9) mkr och kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick -3,0 (-2,8) mkr. Likvida medel vid periodens utgång uppgick till 3,9 mkr.

Annonserar företrädes- och kvittningsemission

Styrelsen i Modus har idag, med stöd av bemyndigande från årsstämman den 11 maj 2023, beslutat att genomföra en företrädesemission om 40,3 mkr och en kvittningsemission om 20,3 mkr (kvittning av lån från bolagets storägare Karolinska Development). I det fall erbjudandet fulltecknas uppgår nettolikviden till 38,3 mkr, efter emissionskostnader om ca 2 mkr. Emissionslikviden avser finansiera rörelsekapital, en klinisk fas IIa-studie inom anemi med njursjukdom, förberedelse av övriga kliniska aktiviteter samt förvaring av sevuparin och distribution av densamma till studien inom malaria. Teckningsförbindelser uppgår till 17,6 mkr (43,8% av emissionen). Teckningsperioden för företrädesemissionen löper från och med 17 november till 1 december 2023 och teckningskursen för en aktie uppgår till 2,0 kr.

Paus i bevakning

Eftersom EPB agerar rådgivare i transaktionen så pausar vi vår analysbevakning och återkommer med uppdaterad analys när företrädesemissionen är genomförd.

Estimatändring			Prognos (mSEK)				Bedömning			
	23e	24e	25e	2022	2023e	2024e	2025e			
Totala intäkter	-	-	-	Tillväxt	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	Potential	5
-	-	-	-	EBITDA, just.	-18	-25	-50	-53	Risk	5
-	-	-	-	EBIT, just.	-18	-25	-50	-53	Finansiell ställning	1
				EPS, just.	-1,1	-1,6	-3,1	-3,3	Historik & meriter	3
				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	Aktiekurs	1,6 SEK
				EK/aktie	-	1,4	3,4	0,1		
				EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
				ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
				ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
				P/E, just.	-2,5x	-1,0x	-0,5x	-0,5x		
				P/EK	-17,4x	1,2x	0,5x	23,7x		
				FCF yield	-48%	-97%	-192%	-203%		
				Nettoskuld/EBITDA	-0,1x	0,9x	1,1x	0,0x		
Kommande händelser									Kursutveckling 12 mån	
Bolagsfakta (mSEK)										
Antal aktier			16m							
Börsvärde			26							
Nettoskuld			12							
EV			38							
Free float			33%							
Daglig handelsvolym, snitt			19k							
Bloomberg Ticker			MODTX SS EQUITY							
Analytiker										
Maria Karlsson Osipova										
maria.karlssonosipova@penser.se										
									Yes	No
									Likviditetsgarant	✓
									Certified adviser	✓
									Transaktioner 12m	✓

Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Investment case

Modus Therapeutics har ett kompetent ledningsteam och stöd från bolagets största ägare i form av omfattande erfarenhet av forskning, utveckling, finansiering och kommersialisering av läkemedels- och medicintekniska projekt. Målet är att utveckla en behandling specifikt mot sepsis, samtidigt som den ledande läkemedelskandidaten sevuparin utvärderas i forskningsstadium inom anemi/kronisk njursjukdom samt via samarbetspartner i kliniska studier inom malaria. Att investera i Modus innebär en unik exponering mot en utmanande, men lukrativ, marknad för sepsis-läkemedel, men resan till ett eventuellt marknadsgodkännande kan vara lång och riskerna är höga.

Inom huvudindikationen sepsis finns det idag inga godkända behandlingar på marknaden och ett stort ouppfyllt medicinskt behov är ett faktum. Årligen drabbas miljontals människor runt om i världen av sepsis och dödligheten är hög, vilket har blivit ett stort folkhälsoproblem och Världshälsoorganisationen har meddelat att sepsishantering är en global hälsoprioritet. Den globala bördan av sepsis är svår att fastställa, men uppskattningsvis drabbas ca 48,9 miljoner människor av sepsis årligen och 11 miljoner sepsisrelaterade dödsfall förekommer världen över, vilket motsvarar nästan 20 % av alla dödsfall under ett år.

På grund av det ouppfyllda medicinska behovet av behandlingar för sepsis finns det en möjlighet för sevuparin att erhålla ett accelererat godkännande från tillsynsmyndigheter som FDA och EMA, vilket skulle kunna påskynda vägen till marknaden och generera intäkter tidigare. Modus har rapporterat positiva top-line data från den nyligen genomförda kliniska fas Ib-studien, vilket indikerar att sevuparin är säkert och väl tolererat. Vidare observerades även kliniskt relevanta och immunomodulerande effekter som sevuparin utövar vid tillstånd med systemisk inflammation. Detta är ett uppmuntrande tecken för investerare och antyder att läkemedlet kan ha en god chans att lyckas i senare försök. Sevuparin har även från tidigare prövningar inom andra indikationer en omfattande tolerabilitets- och säkerhetsprofil.

Direkta konkurrenterna inom området är få, vilket gör att om Modus lyckas ta sevuparin hela vägen till marknad kan bolaget potentiellt fånga en betydande andel av marknaden. Marknadspotentialen är svår att fastställa, då det finns ett stort mörkertal av patienter när det gäller sepsis. Vi uppskattar marknadspotentialen att uppgå till åtminstone 5 – 10 mdrUSD år 2028. Avgörande för potentialen är tidpunkten behandlingen sätts in – tidigt under sepsisförloppet eller vid septisk chock.

Likt många bioteknikbolag i relativt tidigt stadium återstår en hel del risker, inklusive risk för misslyckanden i kliniska prövningar, regulatoriska bakslag, finansiella risker och konkurrens från andra företag. Sepsis har även historiskt varit en indikation som har flugit under radarn för forskarvärlden samt varit en utmanande indikation att bedriva studier inom på grund av faktorer som bland andra tillståndets historiskt oenhetliga definition och diverse etiska aspekter. Att investera i Modus Therapeutics innebär en hög risk, men vi bedömer att potentialen är hög och även kan innebära en blockbuster-potential. Eftersom resurserna inom bolaget är begränsade kommer kommersiella avtal med partners att spela central roll i bolagets framtida utveckling. Lyckas bolaget med att genomföra sina planerade studier och finner en eller flera licenspartners är uppsidan från våra estimat hög.

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.

Estimat och risk

Penser Future-analyser innehåller ingen rikt Kurs eller ett motiverat värde, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för risk innebär att vi bedömer risken som hög.

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 informations spridning, 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 Future" som Banken utför åt Bolaget. Klicka [här för mer information om tjänsten](#) och [här för mer information om hur bedömningsprocessen går till](#).

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 Future.

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