

Uppdatering Q2-rapport 2019

2019-09-02

Promore Pharma: Fas IIb går in i andra halvlek

- Mer än halva patientantalet rekryterats till studien med LL-37
- Förseningen av PXL01 går mot en lösning
- Kapitalanskaffning i närtid

Materialet är utarbetat av

Alf Rippe, CFA
073-840 4008
alf.riple@vhcorp.se

Aktiens kortnamn:	PROMO
Industri	Bioteknik
Handelsplats	Nasdaq First North
Senaste kurs (SEK):	12,90
Börsvärde (SEKm):	261,0
Enterprise Value (SEKm)	242,3
Utestående aktier (m):	20,2
- varav free float (m):	2,4

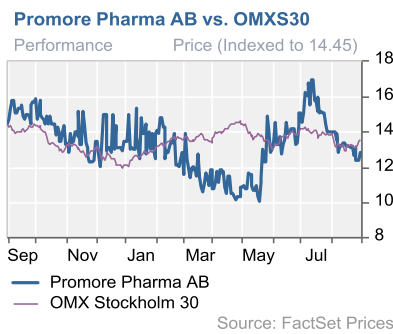
VHCF motiverat värde per aktie

DCF-värdering 18,80 - 32,30 SEK

Bolag	Promore Pharma
Adress	Fogdevreten 2 171 65 Solna
Hemsida	www.promorepharma.com
VD	Jonas Ekblom

Huvudägare (28 jun 2019)	Kapital (%)
Midroc New Technology	33,7
Rosetta Capital	31,1
Pharma Research Products	23,6
Avanza Pension	1,2
Mikael Lönn	1,1

Aktieutveckling



	-1m	-3m	-12m
Utveckling (%)	-7,9	0,0	-10,7
52 veckor (låg/hög) - SEK	9,38 / 17,40		

Källa: FactSet

Promore Pharma la fram rapport för andra kvartalet förra veckan och huvudbudskapet var att de tidsplaner som tidigare meddelats ser ut att hålla. Bolaget har stärkts i övertygelsen om att den något försenade fas III-studien med PXL01 ska kunna starta under första halvåret 2020. Dessutom pågår rekryteringen till fas IIb-studien med LL-37 enligt schema.

Fas IIb-studien med LL-37 rekryterade den första av 120 patienter i början av oktober 2018. I mitten av juni i år meddelades att man hade nått hälften av det avsedda patientantalet. Om rekryteringen fortsätter i samma takt, kommer enligt våra beräkningar sista patient att tas in i programmet tidigt i mars nästa år. Promore Pharma förväntar sig att de slutliga studieresultaten ska kunna sammanställas senare under 2020. Eftersom sista uppföljning av patient sker 7 månader efter randomisering, antar vi att det blir någon gång i Q4 2020 som resultaten kan presenteras.

Detta är goda nyheter, dels eftersom det stödjer vårt intryck att Promore Pharma har god kontroll på sina projekt och dels att det stämmer med vårt scenario där LL-37, givet framgångsrika studieresultat, kan nå marknaden under 2024.

Promore Pharma har inte för avsikt att ta LL-37 till marknaden själv. Ifall den pågående studien faller ut väl, kommer man direkt därefter att söka avtal med större multinationella läkemedelsbolag för samarbete om fas III och kommersialisering. Händelsemässigt får vi därmed en intressant period från sent 2020 och en bit framåt, då vi får studieresultat och i bästa fall samarbetsavtal som kan utlösa både upfrontbetalningar och milstolpsbetalningar till Promore Pharma.

Tabell 1: Finansiell överblick

MSEK	2 017	2 018	2019e	2020e	2021e
Nettoomsättning	0,6	2,4	1,2	-	-
Tillväxt (%)	na	na	(51,7%)	(100,0%)	na
EBITDA	(8,5)	(31,5)	(36,8)	(70,9)	(281,2)
EBITDA marginal (%)	neg	neg	neg	neg	neg
Likvida medel	63,0	30,9	36,1	142,4	186,8
Totala tillgångar	71,3	37,6	40,8	145,1	188,9
Räntebärande skulder	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Eget kapital	65,6	33,2	35,3	138,7	182,4
Soliditet (%)	92,1%	88,4%	86,5%	95,6%	96,6%
P/E	neg	neg	neg	neg	neg
ROE	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBITDA (x)	neg	neg	neg	neg	neg
EV/Sales (x)	379,3	94,9	196,6	na	na

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Förra veckan kom också besked om att Promore Pharma har beviljats patent för LL-37 i Japan med giltighetstid till november 2034. I Europa, Ryssland, Kanada, Sydamerika, övriga Asien samt i Sydafrika finns patentansökningar under behandling, medan patent för USA redan har beviljats. Bolaget har uttryckt att de känner sig trygga på att patent kommer medges även i de regioner som är under behandling.

Uppstart av fas III-provningar rycker närmare

Uppstarten av fas III-studien PHSU03 med PXL01 har, som beskrivit i tidigare analysuppdateringar, blivit försenad på grund av vissa problem hos en underleverantör av testläkemedel. Leverantören har misslyckats med att förnya vissa tillverkningstillstånd och Promore Pharmas europeiska provningsansökning kan inte lämnas in förrän dessa problem är lösta. I rapporten för andra kvartalet berättar bolaget att processen rör sig framåt, bland annat efter ett möte med Läkemedelsverket:

”Som ett resultat av detta möte har flera osäkerheter kunnat elimineras och vi är övertygade om att vi ska kunna genomföra tillverkningen av försöksprodukt i enlighet med en mer definitiv tidsplan, som syftar till att patientrekryteringen till PHSU03 kan inledas under första halvåret 2020.” (OBS: Vår fetmarkering)

Fortfarande chans att nå marknaden tidigt 2023

Denna formulering är markant skarpare i sin tidsangivelse än vad vi har sett från bolaget tidigare och tyder på att de känner sig säkra på att kunna följa tidsplanen framöver. När studien startar, kommer den utföras i fyra europeiska länder plus Indien. Patientrekryteringen kommer troligen ta 12-18 månader med en sista patientuppföljning 12 månader efter behandling med testläkemedel. Studien kan då tidigast avslutas första halvåret 2022 och marknads lansering i Europa och Asien kan i så fall påbörjas tidigt i 2023.

I den senaste rapporten ges inga nyheter kring ambitionen att genomföra en andra fas III-studie i USA. Detta räknas som en förutsättning för att lansera produkten på den nordamerikanska marknaden. Vi förutsätter att det fortsatt arbetas på att hitta en finansieringspartner för sådana studier. Eftersom det inte har ingåtts något samarbete än, räknar vi med att det dröjer minst till andra halvåret 2020 innan den amerikanska studien kan påbörjas.

Kassabehållning högre än förväntad efter Q2

Tittar vi på räkenskaperna som publicerades i Q2-rapporten, noterar vi att kostnader från pågående studier påverkade resultatet mindre än vad vi hade räknat med. Bolaget meddelar att dessa kostnader kan komma i omgångar och är svåra att tidsbestämma i förväg, vilket vi tolkar som att extrakostnader i samband med fas IIb-studien kan bli högre under de kommande kvartalen. Vi har ändå sänkt våra kostnadsuppskattningar något jämfört med tidigare prognoser. Under Q2 blev rörelsekostnaderna 8,4 MSEK lägre och nettoresultatet 9,2 MSEK bättre än vår prognos. Detta innebär att också kassabehållningen vid slutet av Q2 blev högre än vår uppskattning.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q2 2019

kSEK	Q2 '18	Q2 '19 est	Q2 '19 utfall	Diff
Nettoomsättning	0	-	719	719
Övr. rörelseintäkter	673	-	(9)	-9
Summa intäkter	673	-	710	710
Råvaror och förnödenheter	(8 019)	(5 510)	(4 325)	1 184
Övriga externa kostnader	(1 963)	(1 615)	(2 259)	-644
Personalkostnader	(1 087)	(1 041)	(1 168)	-127
Övriga rörelsekostnader	(54)	(22)	(33)	-11
Utvecklingskostnader	-	(8 000)	-	8 000
Summa rörelsekostnader	(11 123)	(16 188)	(7 785)	8 402
Av- och nedskrivningar	(304)	(304)	(304)	0
EBIT	(10 754)	(16 492)	(7 380)	9 112
Finansiella poster - netto	972	(20)	45	65
EBT	(9 782)	(16 512)	(7 335)	9 177
Skatt	-	-	-	0
Periodens resultat	(9 782)	(16 512)	(7 335)	9 177
Likvida medel	45 966	11 740	19 725	7 985
Eget kapital	48 007	11 264	20 441	9 177

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

**Vi förväntar kapital-
anskaffning under
Q4**

Enligt vårt scenario förväntades kassan minska till 12 MSEK vid slutet av Q2 och vi ansåg därför att en kapitalanskaffning under Q3 var helt nödvändig. Eftersom den faktiska likviditetsreserven blev 8 MSEK högre är inte finansieringsbehovet riktigt lika akut men det måste ändå hanteras inom kort. Vi har skjutit vår förväntan om kapitalanskaffning fram till Q4 då vi har modellerat med en nyemission om 40 MSEK. Detta borde kunna rymmas inom det emissionsbemyndigande om drygt 4 miljoner aktier som stämman beslutade om i våras.

**Potentiell värderings-
höjning när finansie-
ringen är avklarad**

När det gäller värdering har vi övervägt att höja det motiverade kursspannet för aktien. Vår DCF-modell pekar i dagsläget aningen högre än tidigare eftersom framtida positiva kassaflöden har ryckt närmare, faktiska rörelsekostnader har blivit lägre samt att framdriften i projektet LL-37 löper utan komplikationer. Å andra sidan, eftersom vi inte vet vilken form av kapitalanskaffning bolaget kommer välja och vilken grad av utspädning denna medför, har vi valt att avvakta med en revision av värderingsintervallet. Med detta sagt lutar det allt annat lika mot att vi höjer värderingsspannet ifall det beslutas om en nyemission på eller nära den nuvarande börskursen.

Tillsvidare behåller vi vårt värderingsintervall om 18,80 – 32,30 SEK per aktie.

P&L - årlig data

kSEK	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Resultaträkning								
Nettoomsättning	612	2 447	1 181	-	-	-	34 353	154 483
Övriga rörelseintäkter	14 978	684	(5)	-	-	-	-	-
Summa intäkter	15 590	3 131	1 176	-	-	-	34 353	154 483
Rörelsekostnader	(24 092)	(34 590)	(27 985)	(28 891)	(29 194)	(29 431)	(35 445)	(103 004)
Utvecklingskostnader	-	-	(10 000)	(42 000)	(252 000)	(255 000)	(255 000)	-
EBITDA	(8 502)	(31 459)	(36 810)	(70 891)	(281 194)	(284 431)	(256 092)	51 478
Av- och nedskrivningar	(1 217)	(1 217)	(1 217)	(609)	-	-	-	-
EBIT	(9 719)	(32 676)	(38 027)	(71 500)	(281 194)	(284 431)	(256 092)	51 478
Finansiella poster - netto	1 151	193	77	(80)	(80)	(80)	(80)	(80)
EBT	(8 568)	(32 483)	(37 950)	(71 580)	(281 274)	(284 512)	(256 172)	51 398
Skatt	-	-	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	(8 568)	(32 483)	(37 950)	(71 580)	(281 274)	(284 512)	(256 172)	51 398
Vinst per aktie (SEK)	(0,51)	(1,61)	(1,83)	(2,81)	(7,81)	(5,87)	(4,58)	0,89
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	na	na	-51,7%	-100,0%	na	na	na	349,7%
EBITDA	na	na	na	na	na	na	na	na
EBIT	na	na	na	na	na	na	na	na
Resultat	na	na	na	na	na	na	na	na
% av intäkter (%)								
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	33,3%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	33,3%
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	33,3%
Vinst marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	33,3%
Rörelsekostnader	155%	1105%	2380%	na	na	na	103%	67%
Utvecklingskostnader	0%	0%	851%	na	na	na	742%	0%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
ROIC	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
ROCE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Årlig data

kSEK	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Kundfordringar	50	-	-	-	50	50	25	1 160
Övriga kf fordringar	2 200	2 080	2 000	2 000	2 000	1 000	1 967	4 941
Förutb kost & uppl int	-	-	60	60	60	30	582	2 823
Kassa och bank	62 972	30 882	36 071	142 416	186 772	225 712	71 122	127 133
Summa omsättningstillg	65 172	32 962	38 131	144 526	188 882	226 767	74 831	140 700
Materiella anläggningstillg	-	-	-	-	-	-	-	-
Immtrl anläggningstillgångar	3 043	1 826	609	-	-	-	-	-
Fin anläggningstillgångar	3 035	2 810	2 050	530	-	-	-	-
Summa anläggningstillgångar	6 078	4 635	2 658	530	-	-	-	-
Totala tillgångar	71 251	37 598	40 789	145 055	188 882	226 767	74 831	140 700
Eget kapital	65 594	33 247	35 297	138 717	182 443	222 931	66 759	118 157
Långfristig ränteb skuld	1 045	995	1 002	1 002	1 002	1 002	1 002	1 002
Långfristiga skulder	1 045	995	1 002	1 002	1 002	1 002	1 002	1 002
Leverantörsskulder	3 409	1 312	2 654	2 915	2 980	1 506	3 788	11 604
Aktuella skatteskulder	-	-	-	50	50	51	52	54
Övriga skulder	1 203	2 043	1 736	1 771	1 807	977	1 549	2 823
Uppl kost & förutbet int	-	-	100	600	600	300	1 681	7 059
Summa kortfristig skuld	4 612	3 356	4 490	5 336	5 437	2 833	7 070	21 540
Summa eget kap & skuld	71 251	37 598	40 789	145 055	188 882	226 767	74 831	140 700

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Årlig data

kSEK	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Löpande verksamheten	(8 514)	(31 034)	(36 805)	(70 971)	(281 274)	(284 512)	(256 172)	51 398
Rörelsekapitalförändring	1 603	(1 000)	1 154	796	101	(1 549)	1 583	4 613
Investeringsverksamheten	295	(68)	839	1 520	530	-	-	-
Finansieringsverksamheten	73 047	12	40 000	175 000	325 000	325 000	100 000	-
Periodens kassaflöde	56 481	(32 090)	5 188	106 345	44 356	38 940	(154 590)	56 011
Ingående balans	6 491	62 972	30 882	36 071	142 416	186 772	225 712	71 122
Utgående balans	62 972	30 882	36 071	142 416	186 772	225 712	71 122	127 133

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

P&L - kvartalsdata

kSEK	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019e	Q4 2019e	Q1 2020e	Q2 2020e
Resultaträkning								
Nettoomsättning	1 015	1 374	462	719	-	-	-	-
Övriga rörelseintäkter	(1)	(1)	4	(9)	-	-	-	-
Summa intäkter	1 014	1 373	466	710	-	-	-	-
Rörelsekostnader	(8 157)	(7 603)	(5 705)	(7 785)	(7 349)	(7 146)	(7 031)	(7 365)
Utvecklingskostnader	-	-	-	-	(5 000)	(5 000)	(8 000)	(8 000)
EBITDA	(7 143)	(6 230)	(5 239)	(7 075)	(12 349)	(12 146)	(15 031)	(15 365)
Av- och nedskrivningar	(304)	(304)	(304)	(304)	(304)	(304)	(304)	(304)
EBIT	(7 447)	(6 534)	(5 543)	(7 380)	(12 653)	(12 450)	(15 336)	(15 669)
Finansiella poster - netto	(141)	(638)	72	45	(20)	(20)	(20)	(20)
EBT	(7 589)	(7 172)	(5 471)	(7 335)	(12 673)	(12 470)	(15 356)	(15 689)
Skatt	-	-	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	(7 589)	(7 172)	(5 471)	(7 335)	(12 673)	(12 470)	(15 356)	(15 689)
Vinst per aktie (SEK)	(0,38)	(0,35)	(0,27)	(0,36)	(0,63)	(0,57)	(0,70)	(0,61)
Y-o-y tillväxt (%)								
Nettoomsättning	na	na	na	na	(100,0%)	(100,0%)	(100,0%)	(100,0%)
EBITDA	na	na	na	na	na	na	na	na
EBIT	na	na	na	na	na	na	na	na
Resultat	na	na	na	na	na	na	na	na
% av intäkter (%)								
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Vinst marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Rörelsekostnader	804,5%	553,6%	1224,7%	1096,6%	na	na	na	na
Utvecklingskostnader	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	na	na	na	na
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
ROIC	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
ROCE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Kvartalsdata

kSEK	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019e	Q4 2019e	Q1 2020e	Q2 2020e
Kundfordringar	-	-	-	-	-	-	50	50
Övriga kf fordringar	3 871	2 080	2 139	2 149	2 000	2 000	2 000	2 000
Förutb kost & uppl int	-	-	-	-	60	60	60	60
Kassa och bank	39 466	30 882	26 608	19 725	8 566	36 071	22 245	107 199
Summa omsättningstillg	43 338	32 962	28 747	21 875	10 626	38 131	24 355	109 309
Materiella anläggningstillg	-	-	-	-	-	-	-	-
Immtrl anläggningstillgångar	2 130	1 826	1 521	1 217	913	609	304	-
Fin anläggningstillgångar	3 581	2 810	2 810	2 810	2 430	2 050	1 670	1 290
Summa anläggningstillgångar	5 711	4 635	4 331	4 027	3 342	2 658	1 974	1 290
Totala tillgångar	49 048	37 598	33 078	25 901	13 968	40 789	26 329	110 599
Eget kapital	40 419	33 247	27 776	20 441	7 767	35 297	19 941	104 252
Långfristig ränteb skuld	1 072	995	1 002	1 002	1 002	1 002	1 002	1 002
Långfristiga skulder	1 072	995	1 002	1 002	1 002	1 002	1 002	1 002
Leverantörsskulder	6 486	1 312	3 191	2 636	3 423	2 654	2 991	2 941
Aktuella skatteskulder	-	-	-	-	-	-	50	50
Övriga skulder	1 071	2 043	1 109	1 822	1 675	1 736	1 745	1 753
Uppl kost & förutbet int	-	-	-	-	100	100	600	600
Summa kortfristig skuld	7 557	3 356	4 300	4 458	5 198	4 490	5 386	5 344
Summa eget kap & skuld	49 048	37 598	33 078	25 901	13 968	40 789	26 329	110 599

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Kvartalsdata

kSEK	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019e	Q4 2019e	Q1 2020e	Q2 2020e
Löpande verksamheten	(7 143)	(6 288)	(5 239)	(7 031)	(12 369)	(12 166)	(15 051)	(15 385)
Rörelsekapitalförändring	457	(2 411)	886	148	830	(709)	846	(42)
Investeringsverksamheten	187	114	79	-	380	380	380	380
Finansieringsverksamheten	-	-	-	-	-	40 000	-	100 000
Periodens kassaflöde	(6 499)	(8 584)	(4 274)	(6 883)	(11 160)	27 505	(13 826)	84 954
Ingående balans	45 966	39 466	30 882	26 608	19 725	8 566	36 071	22 245
Utgående balans	39 466	30 882	26 608	19 725	8 566	36 071	22 245	107 199

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Ansvarsbegränsning

Detta marknadsföringsmaterial har upprättats av Västra Hamnen Corporate Finance AB ("Västra Hamnen").

Materialet har inte utformats enligt kraven i de lagar och författningar som fastställts med avseende på investeringsanalysers oberoende, och omfattas inte av några förbud mot handel före spridningen av investeringsanalyserna.

Materialet har sammanställts utifrån offentligt tillgängligt material som bedöms som tillförlitligt. Det kan dock inte garanteras att informationen är korrekt. Informationen publiceras i marknadsföringssyfte och gör inte anspråk på att utgöra ett fullständigt underlag för finansiella beslut. Materialet utgör inte investeringsrådgivning och informationen tar inte hänsyn till de individuella behov, mål och förutsättningar som gäller för någon enskild mottagare. Läsaren uppmanas att inhämta egna kompletterande uppgifter och konsultera en kvalificerad finansiell rådgivare inför finansiella beslut.

Alla synpunkter, bedömningar och slutsatser som kommuniceras i materialet ska anses aktuella vid den tidpunkt då materialet publicerats men kan komma att ändras när som helst utan förutgående varsel. Ingenting som skrivs i materialet ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i ett finansiellt instrument.

Västra Hamnen kan inte hållas ansvariga för direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i detta material. Finansiella investeringar kan både öka och minska i värde. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Materialet riktar sig inte till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av materialet till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Västra Hamnen.

Intressekonflikter

Läsare av detta material görs uppmärksam på att Västra Hamnen har tagit fram materialet på uppdrag av och erhållit ersättning från det bolag som huvudsakligen nämns häri. Ersättningen är fast och överenskommen på förhand och är på inget sätt kopplat till innehållet i materialet och de synpunkter som framförs.

Vissa uppgifter som återges i materialet är inhämtade genom kontakt med det bolag som huvudsakligen nämns häri. Antaganden, slutsatser och scenarion är dock ett resultat av Västra Hamnens egen analys av tillgängliga fakta.

Västra Hamnen har interna regler som förbjuder samtliga anställda att handla med aktier i bolag med vilka Västra Hamnen har avtal om att producera marknadsföringsmaterial som det föreliggande.

Läsare uppmärksammas vidare om att man bland Promore Pharma AB:s större ägare finner bolaget Midroc New Technology AB med en ägarandel om 33,7 procent. Midroc New Technology AB är ett helägt dotterbolag till Midroc Invest AB som även har ett icke kvalificerat ägande i Västra Hamnen. Midroc Invest AB har på inget sätt medverkat vid framtagandet av materialet eller påverkat dess innehåll.

Västra Hamnen Corporate Finance AB

Jungmansgatan 12
211 11 Malmö
Telefon: +46 40 200 250
E-post: info@vhcorp.se
www.vhcorp.se

