

Uppdatering Q3-rapport 2019

2019-11-26

Promore Pharma: Q3 som förväntat

- Den kliniska fas IIb-studien med LL-37 fortskrider enligt plan
- Bolaget undersöker strategiska alternativ
- Vi behåller vårt värderingsintervall 10,60 – 16,80 SEK per aktie

Materialet är utarbetat av

Alf Ripple, CFA
073-840 4008
alf.ripple@vhcorp.se

Aktiens kortnamn:	PROMO
Industri	Bioteknik
Handelsplats	Nasdaq First North
Senaste kurs (SEK):	4,62
Börsvärde (SEKm):	93,5
Enterprise Value (SEKm)	93,5
Utestående aktier (m):	20,2
- varav free float (m):	2,4

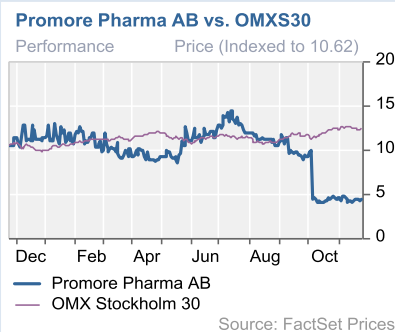
VHCF motiverat värde per aktie

DCF-värdering 10,60 - 16,80 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 IV	31,1
Pharma Research Products	23,6
Avanza Pension	1,2
Mikael Lönn	1,1

Aktieutveckling



	-1m	-3m	-12m
Utveckling (%)	-7,4	-57,7	-56,5
52 veckor (låg/hög) - SEK		4,10 / 14,97	

Källa: FactSet

Promore Pharmas Q3-rapport innehåller få överraskningar. Sammantaget fortskrider den kliniska fas IIb-studien med LL-37 enligt plan, medan man fortsätter förbereda för den försenade fas III-prövningen med PXL01. Ingenting tyder på annat än att patientrekrytering till studien kan komma i gång under H1 2020, som bolaget tidigare aviserat. För att delfinansiera fas IIb-studien och för att finansiera bl.a. förberedelser för den planerade fas III-studien genomför bolaget nu en nyemission om 75 MSEK före emissionskostnader. I rapporten framgår även att det kommer behövas ytterligare kapital senare för att säkra full finansiering för fas III-studien med PXL01.

I rapporten skriver VD Jonas Ekblom att man samtidigt undersöker "nya strategiska alternativ" för att säkerställa en snabbare väg fram till marknads lansering av läkemedelskandidaterna. Vilka alternativ det rör sig om framgår inte, men några trovärdiga alternativ skulle kunna vara:

- En tidig utlicensiering av PXL01, där t.ex. upfront-betalningar skulle kunna täcka en del av kostnaderna för fas III-prövningen mot att bolaget ger upp en del av de framtida vinsterna i projektet.
- Ett joint venture med ett större life science-bolag, exempelvis med syftet att genomföra fas III-prövningar i USA för snabbare lansering av PXL01 i Nordamerika.
- Att förvärva eller förvärvas. Bolaget skulle kunna bli uppköpt i sin helhet då börsvärdet enligt vår bedömning är lågt i förhållande till potentialen i projekten. Möjligtvis skulle det även kunna förvärva bolag för att säkra sig rätt kompetens för att accelerera vägen till marknaden, om det går att säkerställa finansiering för detta.

Tabell 1: Finansiell överblick

SEK	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Försäljning	612	2 447	2 465	-	-
Tillväxt (%)	299,7%	0,8%	na	na	na
EBITDA	(8 502)	(31 459)	(30 870)	(78 891)	(289 194)
EBITDA marginal (%)	neg	neg	neg	neg	neg
Likvida medel	30 882	64 951	188 160	199 708	163 762
Totala tillgångar	37 598	70 049	191 179	201 818	164 817
Räntebärande skulder	995	1 066	1 066	1 066	1 066
Eget kapital	33 247	64 344	184 760	195 480	160 964
Soliditet (%)	88,4%	91,9%	96,6%	96,9%	97,7%
P/E	neg	neg	neg	neg	neg
ROE	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBITDA (x)	neg	neg	neg	neg	neg
EV/Sales (x)	37,5	37,3	neg	neg	neg

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Vi reviderar upp förväntade prövningskostnader...

När vi studerar prospektet för den pågående kapitalanskaffningen inser vi att kostnaderna relaterat till fas III-prövningen med PXL01 kommer bli högre än vi tidigare antagit. Vi har antagit utvecklingskostnader om 24 MSEK som sträcker sig under åren 2020-2021. I emissionsprospektet finner vi ny information som pekar att dessa kostnader mycket väl kan bli upp emot 40 MSEK istället. Vi har därmed justerat vår värderingsmodell och ökat utvecklingskostnaderna med 16 MSEK under 2020-2021 till följd av dessa upptäckter.

... medan vi sänker förväntade kostnader för personalbonus

I prospektet finner vi dessutom detaljerad information om bonusavtalet för ledande befattningshavare. I tidigare analyser har vi utifrån uppgifter i noteringsprospektet bedömt att bolagets kostnader för bonusavtalet skulle kunna uppgå till som högst 10% av vårt uppskattade bolagsvärde och därmed justerat vår värderingsmodell i enlighet med detta. I det senaste prospektet framgår att kostnaderna för bonusavtalet maximalt blir knappt hälften av vad vi tidigare antagit och vi har därmed kunnat justera upp bolagsvärdet som en följd av detta.

Nettot av dessa två justeringar tar i mångt och mycket ut varandra och vår värderingsmodell visar ingen signifikant skillnad mot vad vi har beräknat tidigare.

Kvartalets räkenskaper är i linje med våra förväntningar

Tittar vi på räkenskaperna som publicerades i Q3-rapporten så är siffrorna överlag i linje med våra förväntningar. Den största skillnaden återfinns i Utvecklingskostnader, som vi överskattat med 5 MSEK. Bolaget har meddelat att dessa utvecklingskostnader kan komma i omgångar och är således svåra att tidsbestämma i förväg. Vi noterar därmed att extra kostnader i samband med LL-37 fas IIb-studien kan bli högre under de kommande kvartalen. Till följd av överskattade kostnader är också kassabehållningen högre än vad vi har uppskattat.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q3 2019

kSEK	Q3 '18	Q3 '19 est	Q3 '19 utfall	Diff
Nettoomsättning	1 015	-	1 284	1 284
Övr. rörelseintäkter	(1)	-	11	11
Summa intäkter	1 014	-	1 295	1 295
Råvaror och förnödenheter	(6 422)	(4 581)	(4 439)	142
Övriga externa kostnader	(762)	(1 690)	(2 272)	-582
Personalkostnader	(964)	(1 061)	(973)	89
Övriga rörelsekostnader	(9)	(17)	(21)	-4
Utvecklingskostnader	-	(5 000)	-	5 000
Summa rörelsekostnader	(8 157)	(12 349)	(7 704)	4 645
Av- och nedskrivningar	(304)	(304)	(304)	0
EBIT	(7 447)	(12 653)	(6 713)	5 940
Finansiella poster - netto	(141)	(20)	28	48
EBT	(7 589)	(12 673)	(6 685)	5 988
Skatt	-	-	-	0
Periodens resultat	(7 589)	(12 673)	(6 685)	5 988
Likvida medel	39 466	8 566	12 951	4 385
Eget kapital	40 419	7 767	13 756	5 989

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Vi behåller vårt värderingsintervall oförändrat

När det gäller värdering pekar vår DCF-modell något högre än vid vår senaste analysuppdatering. Detta beror dels på att framtida positiva kassaflöden ligger närmre tidsmässigt, i kombination med att rörelsekostnaderna var lägre än väntat. Till detta ska tilläggas att utvecklingen av LL-37 fortlöper enligt plan och utan komplikationer. Å andra sidan, PXL01 har blivit försenat och bolaget är för närvarande i gång med en företrädesemission där teckningsperioden fortfarande pågår. Vi väljer därmed att avvakta med att justera vårt värderingsintervall. **Tillsviare behåller vi vårt värderingsintervall om 10,60 – 16,80 SEK per aktie.**

P&L - årlig data								
SEK	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Resultaträkning								
Nettoomsättning	612	2 447	2 465	-	-	-	34 353	154 483
Övr. rörelseintäkter	14 978	684	5	-	-	-	-	-
Summa intäkter	15 590	3 131	2 471	-	-	-	34 353	154 483
Rörelsekostnader	(24 092)	(34 590)	(28 341)	(28 891)	(29 194)	(29 431)	(35 445)	(103 004)
Utvecklingskostnader	-	-	(5 000)	(50 000)	(260 000)	(255 000)	(255 000)	-
EBITDA	(8 502)	(31 459)	(30 870)	(78 891)	(289 194)	(284 431)	(256 092)	51 478
Av- och nedskrivningar	(1 217)	(1 217)	(1 217)	(609)	-	-	-	-
EBIT	(9 719)	(32 676)	(32 087)	(79 500)	(289 194)	(284 431)	(256 092)	51 478
Finansiella poster - netto	-	193	124	(85)	(85)	(85)	(85)	(85)
EBT	(8 571)	(32 483)	(31 963)	(79 585)	(289 279)	(284 517)	(256 177)	51 393
Skatt	-	-	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	(8 571)	(32 483)	(31 963)	(79 585)	(289 279)	(284 517)	(256 177)	51 393
Vinst per aktie (SEK)	(0,51)	(1,61)	(1,37)	(2,16)	(3,17)	(1,70)	(1,21)	0,22
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	na	299,7%	0,8%	-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%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	33,3%
Rörelsekostnader	154,5%	1104,9%	1147,0%	na	na	na	103,2%	66,7%
Utvecklingskostnader	0,0%	0,0%	202,4%	na	na	na	742,3%	0,0%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	48,4%
ROIC	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	-503,6%
ROCE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	37,5%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Årlig data

SEK	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Kundfordringar	50	-	-	-	50	50	25	1 160
Övr. kortfr. fordringar	2 200	2 080	2 000	2 000	2 000	1 000	1 967	4 941
Förutb. kostn. och uppl. int.	-	-	60	60	60	30	582	2 823
Kassa och bank	62 972	30 882	64 951	188 160	199 708	163 762	59 172	115 069
Sum. omsättningstillg.	65 172	32 962	67 011	190 270	201 818	164 817	62 881	128 635
Mtrl. anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	-	-
Immtrl anläggningstillgångar	3 043	1 826	609	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Fin. anläggningstillgångar	3 035	2 810	2 430	910	-	-	-	-
Sum. anläggningstillgångar	6 078	4 635	3 038	910	(0)	(0)	(0)	(0)
Totala tillgångar	71 251	37 598	70 049	191 179	201 818	164 817	62 881	128 635
Eget kapital	65 594	33 247	64 344	184 760	195 480	160 964	54 786	106 179
Långfristig ränteb. skuld	1 045	995	1 066	1 066	1 066	1 066	1 066	1 066
Långfristiga skulder	1 045	995	1 066	1 066	1 066	1 066	1 066	1 066
Leverantörsskulder	3 409	1 312	2 343	2 464	2 487	1 252	3 532	11 604
Aktuella skatteskulder	-	-	-	50	50	51	52	54
Övriga skulder	1 203	2 043	2 196	2 240	2 285	1 334	1 914	2 823
Uppl. kostn. och förutb. int.	-	-	100	600	600	300	1 681	7 059
Sum. kortfristig skulder	4 612	3 356	4 639	5 355	5 422	2 938	7 179	21 540
Sum. eget kap. och skuld.	71 251	37 598	70 049	191 180	201 968	164 967	63 031	128 785

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Årlig data

SEK	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2023e
Löpande verksamheten	(8 514)	(31 523)	(30 846)	(78 976)	(289 279)	(284 517)	(256 177)	51 393
Rörelsekapitalförändring	1 603	(1 000)	1 303	665	68	(1 429)	1 587	4 504
Investeringsverksamheten	295	472	459	1 520	760	-	-	-
Finansieringsverksamheten	73 047	(39)	63 061	200 000	300 000	250 000	150 000	-
Periodens kassaflöde	56 481	(32 090)	34 068	123 209	11 549	(35 946)	(104 590)	55 897
Ingående balans	6 491	62 972	30 882	64 951	188 160	199 708	163 762	59 172
Utgående balans	62 972	30 882	64 951	188 160	199 708	163 762	59 172	115 069

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

P&L - kvartalsdata

SEK	Q3 2018e	Q4 2018e	Q1 2019e	Q2 2019e	Q3 2019e	Q4 2019e	Q1 2020e	Q2 2020e
Resultaträkning								
Nettoomsättning	1 015	1 374	462	719	1 284	-	-	-
Övr. rörelseintäkter	(1)	(1)	4	(9)	11	-	-	-
Summa intäkter	1 014	1 373	466	710	1 295	-	-	-
Rörelsekostnader	(8 157)	(7 603)	(5 705)	(7 785)	(7 704)	(7 146)	(7 031)	(7 365)
Utvecklingskostnader	-	-	-	-	-	(5 000)	(10 000)	(10 000)
EBITDA	(7 143)	(6 230)	(5 239)	(7 075)	(6 409)	(12 146)	(17 031)	(17 365)
Av- och nedskrivningar	(304)	(304)	(304)	(304)	(304)	(304)	(304)	(304)
EBIT	(7 447)	(6 534)	(5 543)	(7 380)	(6 713)	(12 450)	(17 336)	(17 669)
Finansiella poster - netto	(141)	(638)	72	45	28	(21)	(21)	(21)
EBT	(7 589)	(7 172)	(5 471)	(7 335)	(6 685)	(12 472)	(17 357)	(17 690)
Skatt	-	-	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	(7 589)	(7 172)	(5 471)	(7 335)	(6 685)	(12 472)	(17 357)	(17 690)
Vinst per aktie (SEK)	(0,38)	(0,35)	(0,27)	(0,36)	(0,33)	(0,40)	(0,56)	(0,57)
Y-o-y tillväxt (%)								
Nettoomsättning	na	124,5%	706,2%	#####	26,5%	(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
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Rörelsekostnader	75,2%	142,4%	375,2%	318,2%	175,4%	na	na	na
Utvecklingskostnader	95,1%	79,2%	215,7%	164,5%	75,1%	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

SEK	Q3 2018e	Q4 2018e	Q1 2019e	Q2 2019e	Q3 2019e	Q4 2019e	Q1 2020e	Q2 2020e
Kundfordringar	-	-	-	-	-	-	50	50
Övr. kortfr. fordringar	3 871	2 080	2 139	2 149	2 835	2 000	2 000	2 000
Förutb. kostn. och uppl. int.	-	-	-	-	-	60	60	60
Kassa och bank	39 466	30 882	26 608	19 725	12 951	64 951	49 048	31 905
Sum. omsättningstillg.	43 338	32 962	28 747	21 875	15 786	67 011	51 158	34 015
Mtrl. anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	-	-
Immtrl anläggningstillgångar	2 131	1 826	1 521	1 217	913	609	304	(0)
Fin. anläggningstillgångar	3 581	2 810	2 810	2 810	2 810	2 430	2 050	1 670
Sum. anläggningstillgångar	5 712	4 635	4 331	4 027	3 722	3 038	2 354	1 670
Totala tillgångar	49 050	37 598	33 078	25 901	19 509	70 049	53 512	35 685
Eget kapital	40 419	33 247	27 776	20 441	13 756	64 344	46 988	29 297
Långfristig ränteb. skuld	1 072	995	1 002	1 002	1 066	1 066	1 066	1 066
Långfristiga skulder	1 072	995	1 002	1 002	1 066	1 066	1 066	1 066
Leverantörsskulder	6 486	1 312	3 191	2 636	2 187	2 343	2 602	2 454
Aktuella skatteskulder	-	-	-	-	-	-	50	50
Övriga skulder	1 071	2 043	1 109	1 822	2 501	2 196	2 207	2 218
Uppl. kostn. och förutb. int.	-	-	-	-	-	100	600	600
Sum. kortfristig skulder	7 557	3 356	4 300	4 458	4 688	4 639	5 459	5 322
Sum. eget kap. och skuld.	49 048	37 598	33 078	25 901	19 509	70 049	53 512	35 685

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Kvartalsdata

SEK	Q3 2018e	Q4 2018e	Q1 2019e	Q2 2019e	Q3 2019e	Q4 2019e	Q1 2020e	Q2 2020e
Löpande verksamheten	(7 143)	(6 288)	(5 239)	(7 031)	(6 409)	(12 167)	(17 053)	(17 386)
Rörelsekapitalförändring	457	(2 411)	886	148	(456)	726	770	(137)
Investeringsverksamheten	187	114	79	-	91	380	380	380
Finansieringsverksamheten	-	-	-	-	-	63 061	-	-
Periodens kassaflöde	(6 499)	(8 584)	(4 274)	(6 883)	(6 774)	51 999	(15 903)	(17 143)
Ingående balans	45 966	39 466	30 882	26 608	19 725	12 951	64 951	49 048
Utgående balans	39 466	30 882	26 608	19 725	12 951	64 951	49 048	31 905

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

