

Uppdatering Q1-rapport 2020

2020-05-27

Promore Pharma: Opåverkat av krisen

- Fas IIb-studien med LL-37 fortskrider enligt plan trots COVID-19
- Finansiellt utfall i Q1 enligt förväntning
- Vi behåller vårt värderingsintervall oförändrat tills vidare

Materialet är utarbetat av **Alf Riple, CFA**
073-840 4008
alf.riple@vhcorp.se
Pascal Dettwiler
073-332 1473
pascal.dettwiler@vhcorp.se

Aktiens kortnamn: **PROMO**
Industri: **Bioteknik**
Handelsplats: **Nasdaq First North**
Senaste kurs (SEK): **4,40**
Börsvärde (SEKm): **160,3**
Enterprise Value (SEKm): **160,2**
Utestående aktier (m): **36,4**
- varav free float (m): **8,0**

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 (31 mar 2020) **Kapital (%)**
Midroc New Technology **37,4**
Pharma Research Products **20,5**
Rosetta Capital IV **17,3**
Avanza Pension **2,3**
Arne Andersson **2,2**

Aktieutveckling

Promore Pharma AB vs. OMXS30



Source: FactSet Prices

-1m **-3m** **-12m**
Utveckling (%) **-7,1** **-16,4** **-60,5**
52 veckor (låg/hög) - SEK **3,20 / 14,97**

Källa: FactSet

Den goda nyheten i Promore Pharmas rapport för första kvartalet var frånvaron av nyheter. Vi hade förväntat oss att bolaget – i likhet med de flesta andra bolag för tillfället – skulle varna för förseningar i den pågående fas IIb-studien med LL-37 på grund av COVID-19. Men bolaget har lyckats undvika förseningar och upprepar tidplanen, vilket är goda nyheter.

Studien med LL-37 omfattar 120 patienter och utförs i Sverige och Polen. Rekrytering till studien gick fortare än först förväntat, vilket ledde till att sista patient rekryterades under december 2019. Därefter följde en period med randomisering, screening och behandling. I slutet av mars kunde bolaget sedan meddela att sista patientbesöket under behandlingsfasen av studien hade slutförts. Därmed hann man slutföra fasen med frekventa patientbesök innan de strängaste restriktionerna till följd av pandemin infördes. Hade studieförloppet varit en månad senare hade man sannolikt behövt pausa behandlingsfasen på grund av smittorisk.

Härnäst följer en uppföljningsperiod som beräknas ta fyra månader från sista behandling. Bolaget avser att komma till marknaden med en tidsplan för färdigställandet av studieresultatet runt halvårsskiftet i år. Avsikten är sedan att annonsera utfallet av studien under fjärde kvartalet.

Om studieresultatet är positivt, kommer bolaget kontakta potentiella partners för att försöka avyttra eller licensiera ut LL-37 före uppstart av fas III-studier. Bolaget kommenterade att marknaden för denna typ av transaktioner ser något mer osäker ut i nuläget. På grund av COVID-19 är det svårare att genomföra fysiska möten vilket ofta anses nödvändiga, samtidigt som många bolag har blivit mer återhållsamma med sina investeringsplaner så länge den ekonomiska osäkerheten består. Det är för tidigt att avgöra vilken betydelse detta får för Promore Pharma och vi har inte tagit höjd för en försämrad licensieringsmarknad i vår analys än så länge.

Tabell 1: Finansiell överblick

SEKk	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Försäljning	2 447	3 928	-	-	-
Tillväxt (%)	299,7%	60,5%	na	na	na
EBITDA	(31 459)	(27 852)	(33 902)	(254 194)	(289 431)
EBITDA marginal (%)	neg	neg	neg	neg	neg
Likvida medel	30 882	60 544	224 230	269 979	227 419
Totala tillgångar	37 598	68 735	228 016	272 089	228 474
Räntebärande skulder	995	1 085	1 085	1 085	1 085
Eget kapital	33 247	52 194	217 951	263 670	224 152
Soliditet (%)	88,4%	75,9%	95,6%	96,9%	98,1%
P/E	neg	neg	neg	neg	neg
ROE	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBITDA (x)	neg	neg	neg	neg	neg
EV/Sales (x)	65,5	40,8	neg	neg	neg

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kapitalbehov för att starta PXL01 fas III-studier

Beskedet när det gäller bolagets andra läkemedelskandidat, PXL01, är fortfarande att kliniska fas III-studier kommer starta först efter att bolaget har säkrat sig ytterligare kapital. Bolaget gjorde senast en kapitalanskaffning under december 2019 och räknar med att kapitalet räcker till något mindre än ett års verksamhet. Inom ett år måste kapitalet alltså förstärkas, men om bolaget lyckas med utlicensiering av LL-37 skulle en del av kapitalbehovet kunna täckas med hjälp av uppför-betalningar i ett licensavtal.

Promore Pharma har också meddelat att CFO Jenni Björnulfson har tackat ja till ett uppdrag utanför bolaget och kommer lämna sin nuvarande position under hösten. Björnulfsson har varit CFO sedan 2016 och var delaktig i noteringsprocessen sommaren 2017. Bolaget rapporterar att rekryteringsprocessen av en ny CFO går bra och att man redan är i slutfasen av denna, vilket innebär att besked om utfallet kommer inom kort.

Nytt incitamentsprogram för ledande anställda

Vi noterar också att bolagsstämman beslutade om införandet av ett nytt incitamentsprogram för ledande anställda, som kommer att ersätta det bonusavtal som har funnits sedan innan noteringen. Det nya programmet är enligt vår uppfattning mer transparent och ändamålsenligt i bolagets nuvarande fas. Programmet innebär att ledande medarbetare kan tilldelas prestationsaktierätter vederlagsfritt när vissa operativa milstolpar uppnås. Rätterna ger rätt att förvärva en teckningsrätt som i sin tur medför rätt att teckna en aktie till kvotvärdet 0,04 SEK. Maximalt antal prestationsaktierätter som kan tilldelas personalen uppgår till 1,4 miljoner. Eftersom lösenkursen i teckningsrätterna är lägre än nuvarande börskurs för aktien har vi räknat med full utspädning för incitamentsprogrammet i vår värdering av aktien. Eftersom vi samtidigt har tagit bort effekten av det gamla bonusprogrammet är nettoeffekten på vårt motiverade värde per aktie försumbar.

Lägre kostnader är väntat

När vi jämfört utfallet i kvartalet med våra förväntningar, finns det endast små skillnader att observera. På kostnadssidan har vi överskattat kostnadsbasen med omkring 5 miljoner SEK. Posten Utvecklingskostnader särredovisas inte av bolaget och är inkluderad under de andra kostnadsposterna. Att kostnadsbasen kom in lägre än väntat kan bero på två saker. Antingen är de faktiska utvecklingskostnaderna lägre än vi förutspått, eller så redovisas kostnader för utveckling, exempelvis milstolpsbetalningar till testkliner oregelbundet vilket medför fluktuationer i kostnader mellan kvartal. Vi har konsekvent överskattat kostnaderna i bolaget under flera kvartal vilket kan tyda på att kostnaden för utvecklingen av LL-37 är lägre än vad vi ursprungligen förutspått.

46 miljoner SEK kassa vid utgången av Q1

Överskattningen av kostnader leder till att periodens resultat kom in mer än 5 miljoner SEK starkare än väntat. Trots detta är de likvida medeln i linje med vårt estimat. Detta beror på att de kortfristiga skulderna minskade med 11 miljoner SEK, till skillnad från vår prognos om 6 miljoner SEK. En anledning till den kraftiga minskningen av kortfristiga skulder är att emissionskostnaderna för nyemissionen i december var obetald vid utgången av 2019 och betalades efter nyår.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q1 2020

kSEK	Q1 '19	Q1' '20 est	Q1 '20 utfall	Diff
Nettoomsättning	462	-	-	-
Övr. rörelseintäkter	4	-	22	22
Summa intäkter	466	-	22	22
Råvaror och förnödenheter	(2 940)	(4 011)	(4 142)	(131)
Övriga externa kostnader	(1 748)	(1 914)	(1 745)	170
Personalkostnader	(1 005)	(1 085)	(1 156)	(71)
Övriga rörelsekostnader	(13)	(21)	(22)	(1)
Utvecklingskostnader	-	(5 000)	-	5 000
Summa rörelsekostnader	(5 705)	(12 031)	(7 064)	4 967
Av- och nedskrivningar	(304)	(304)	(304)	-
EBIT	(5 543)	(12 336)	(7 346)	4 989
Finansiella poster - netto	72	(22)	332	354
EBT	(5 471)	(12 357)	(7 014)	5 343
Skatt	-	-	-	-
Periodens resultat	(5 471)	(12 357)	(7 014)	5 343
Likvida medel	26 608	45 060	45 885	824
Eget kapital	27 776	39 837	45 180	5 343

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Vi upprepar vårt tidigare värderingsintervall

Sammantaget var kvartalet relativt odramatiskt. Det är lovande att den kliniska fas IIb-studien med LL-37 fortskrider enligt plan trots de rådande omständigheterna i omvärlden. Beroende på hur pandemin utvecklas finns det fortfarande risker som kan påverka bolaget, exempelvis kan licensieringssamtal med partners till LL-37 påverkas negativt av ihållande reserestriktioner eller lägre investeringsvilja till följd av ingången till en lågkonjunktur. I nuläget anser vi dock att bolaget följer vårt ekonomiska scenario och vi ser därför ingen anledning att ändra på vårt motiverande värde per aktie. **Vi upprepar vårt tidigare värderingsintervall om 10,60 – 16,80 SEK per aktie.**

P&L - årlig data

SEK	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Resultaträkning								
Nettoomsättning	612	2 447	3 928	-	-	-	-	78 128
Övr. rörelseintäkter	14 978	684	(7)	22	-	-	-	-
Summa intäkter	15 590	3 131	3 921	22	-	-	-	78 128
Rörelsekostnader	(24 092)	(34 590)	(31 773)	(28 924)	(29 194)	(29 431)	(29 667)	(59 508)
Utvecklingskostnader	-	-	-	(5 000)	(225 000)	(260 000)	(290 000)	(35 000)
EBITDA	(8 502)	(31 459)	(27 852)	(33 902)	(254 194)	(289 431)	(319 667)	(16 380)
Av- och nedskrivningar	(1 217)	(1 217)	(1 217)	(609)	-	-	-	-
EBIT	(9 719)	(32 676)	(29 069)	(34 510)	(254 194)	(289 431)	(319 667)	(16 380)
Finansiella poster - netto	-	193	204	267	(87)	(87)	(87)	(87)
EBT	(8 571)	(32 483)	(28 865)	(34 243)	(254 281)	(289 518)	(319 753)	(16 467)
Skatt	-	-	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	(8 571)	(32 483)	(28 865)	(34 243)	(254 281)	(289 518)	(319 753)	(16 467)
Vinst per aktie (SEK)	(0,51)	(1,61)	(1,27)	(0,97)	(2,75)	(1,70)	(1,51)	(0,07)
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	na	299,7%	60,5%	-100,0%	na	na	na	na
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	154,5%	1104,9%	810,4%	130841,5%	na	na	na	76,2%
Utvecklingskostnader	0,0%	0,0%	0,0%	22618,3%	na	na	na	44,8%
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

SEK	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Kundfordringar	50	-	-	-	50	50	25	25
Övr. kortfr. fordringar	2 200	2 080	4 773	2 000	2 000	1 000	1 000	3 407
Förutb. kostn. och uppl. int.	-	-	-	60	60	30	30	1 947
Kassa och bank	62 972	30 882	60 544	224 230	269 979	227 419	57 710	43 617
Sum. omsättningstillg.	65 172	32 962	65 317	226 340	272 089	228 474	58 765	52 972
Mtrl. anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	-	-
Immtrl anläggningstillgångar	3 043	1 826	609	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Fin. anläggningstillgångar	3 035	2 810	2 810	1 676	-	-	-	-
Sum. anläggningstillgångar	6 078	4 635	3 418	1 676	(0)	(0)	(0)	(0)
Totala tillgångar	71 251	37 598	68 735	228 016	272 089	228 474	58 765	52 972
Eget kapital	65 594	33 247	52 194	217 951	263 670	224 152	54 398	37 931
Långfristig ränteb. skuld	1 045	995	1 085	1 085	1 085	1 085	1 085	1 085
Långfristiga skulder	1 045	995	1 085	1 085	1 085	1 085	1 085	1 085
Leverantörsskulder	3 409	1 312	12 225	6 015	5 237	2 596	2 615	8 002
Aktuella skatteskulder	-	-	-	50	50	51	52	54
Övriga skulder	1 203	2 043	3 231	2 315	2 362	1 205	1 229	1 947
Uppl. kostn. och förutb. int.	-	-	-	600	600	300	300	4 867
Sum. kortfristig skulder	4 612	3 356	15 456	8 980	8 248	4 152	4 196	14 870
Sum. eget kap. och skuld.	71 251	37 598	68 734	228 015	273 003	229 388	59 679	53 886

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Årlig data

SEK	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Löpande verksamheten	(8 514)	(31 523)	(27 808)	(33 975)	(254 281)	(289 518)	(319 753)	(16 467)
Rörelsekapitalförändring	1 603	(1 000)	9 407	(3 813)	(731)	(3 041)	44	2 374
Investeringsverksamheten	295	472	79	1 475	761	-	-	-
Finansieringsverksamheten	73 047	(39)	47 812	200 000	300 000	250 000	150 000	-
Periodens kassaflöde	56 481	(32 090)	29 661	163 686	45 749	(42 559)	(169 709)	(14 093)
Ingående balans	6 491	62 972	30 882	60 544	224 230	269 979	227 419	57 710
Utgående balans	62 972	30 882	60 544	224 230	269 979	227 419	57 710	43 617

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

P&L - kvartalsdata

SEK	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020e	Q3 2020e	Q4 2020e
Resultaträkning								
Nettoomsättning	462	719	1 284	1 462	-	-	-	-
Övr. rörelseintäkter	4	(9)	11	(13)	22	-	-	-
Summa intäkter	466	710	1 295	1 450	22	-	-	-
Rörelsekostnader	(5 705)	(7 785)	(7 704)	(10 578)	(7 064)	(7 365)	(7 259)	(7 236)
Utvecklingskostnader	-	-	-	-	-	(5 000)	-	-
EBITDA	(5 239)	(7 075)	(6 409)	(9 129)	(7 042)	(12 365)	(7 259)	(7 236)
Av- och nedskrivningar	(304)	(304)	(304)	(304)	(304)	(304)	-	-
EBIT	(5 543)	(7 380)	(6 713)	(9 433)	(7 346)	(12 669)	(7 259)	(7 236)
Finansiella poster - netto	72	45	28	59	332	(22)	(22)	(22)
EBT	(5 471)	(7 335)	(6 685)	(9 374)	(7 014)	(12 691)	(7 281)	(7 258)
Skatt	-	-	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	(5 471)	(7 335)	(6 685)	(9 374)	(7 014)	(12 691)	(7 281)	(7 258)
Vinst per aktie (SEK)	(0,27)	(0,36)	(0,33)	(0,30)	(0,23)	(0,41)	(0,23)	(0,10)
Y-o-y tillväxt (%)								
Nettoomsättning	706,2%	na	26,5%	6,4%	(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
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Rörelsekostnader	375,2%	318,2%	175,4%	63,9%	7891,7%	na	na	na
Utvecklingskostnader	215,7%	164,5%	75,1%	72,8%	5228,5%	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	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020e	Q3 2020e	Q4 2020e
Kundfordringar	-	-	-	-	-	50	50	50
Övr. kortfr. fordringar	2 139	2 149	2 835	4 773	1 287	2 000	2 000	2 000
Förutb. kostn. och uppl. int.	-	-	-	-	-	60	60	60
Kassa och bank	26 608	19 725	12 951	60 544	45 885	36 693	30 328	224 230
Sum. omsättningstillg.	28 747	21 875	15 786	65 317	47 172	38 803	32 438	226 340
Mtrl. anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	-	-
Immtrl anläggningstillgångar	1 521	1 217	913	609	304	(0)	(0)	(0)
Fin. anläggningstillgångar	2 810	2 810	2 810	2 810	2 816	2 436	2 056	1 676
Sum. anläggningstillgångar	4 331	4 027	3 722	3 418	3 120	2 436	2 056	1 676
Totala tillgångar	33 078	25 901	19 509	68 735	50 292	41 238	34 493	228 016
Eget kapital	27 776	20 441	13 756	52 194	45 180	32 489	25 209	217 951
Långfristig ränteb. skuld	1 002	1 002	1 066	1 085	1 085	1 085	1 085	1 085
Långfristiga skulder	1 002	1 002	1 066	1 085	1 085	1 085	1 085	1 085
Leverantörsskulder	3 191	2 636	2 187	12 225	1 746	4 722	5 246	6 015
Aktuella skatteskulder	-	-	-	-	-	50	50	50
Övriga skulder	1 109	1 822	2 501	3 231	2 281	2 292	2 303	2 315
Uppl. kostn. och förutb. int.	-	-	-	-	-	600	600	600
Sum. kortfristig skulder	4 300	4 458	4 688	15 456	4 027	7 664	8 199	8 980
Sum. eget kap. och skuld.	33 078	25 901	19 509	68 734	50 291	41 238	34 493	228 015

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Kvartalsdata

SEK	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020e	Q3 2020e	Q4 2020e
Löpande verksamheten	(5 239)	(7 031)	(6 409)	(9 129)	(7 051)	(12 386)	(7 281)	(7 258)
Rörelsekapitalförändring	886	148	(456)	8 830	(7 944)	2 815	535	780
Investeringsverksamheten	79	-	91	79	335	380	380	380
Finansieringsverksamheten	-	-	-	47 812	-	-	-	200 000
Periodens kassaflöde	(4 274)	(6 883)	(6 774)	47 592	(14 659)	(9 192)	(6 365)	193 902
Ingående balans	30 882	26 608	19 725	12 951	60 544	45 885	36 693	30 328
Utgående balans	26 608	19 725	12 951	60 544	45 885	36 693	30 328	224 230

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 37,4 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

