

Uppdatering Q2-rapport 2020

2020-08-27

Promore Pharma: Inga överraskningar

- Ropocamptide (LL-37) fortlöper enligt plan och studiedata förväntas i Q4
- Vi ser en potentiell värdeökning om 3,00 – 4,50 SEK per aktie vid lyckat utfall
- Vi behåller vårt värderingsintervall om 10,60 – 16,80 SEK per aktie

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): **6,25**
Börsvärde (SEKm): **227,7**
Enterprise Value (SEKm): **182,9**
Utestående aktier (m): **36,4**
- varav free float (m): **8,0**

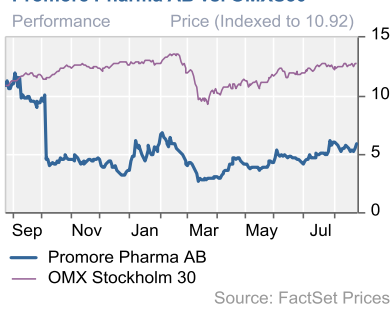
VHCF motiverat värde per aktie
DCF-värdering **10,60 - 16,80 SEK**

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

Huvudägare (30 Jun 2020) **Kapital (%)**
Midroc New Technology **37,4**
Pharma Research Products **20,5**
Rosetta Capital IV **17,3**
Avanza Pension **2,4**
Arne Andersson **2,3**

Aktieutveckling

Promore Pharma AB vs. OMXS30



	-1m	-3m	-12m
Utveckling (%)	18,0	41,1	-46,0
52 veckor (låg/hög) - SEK	3,20 / 14,97		

Källa: FactSet

I tisdags gav Promore Pharma ut sin rapport för det andra kvartalet, och likt våra förväntningar, innehöll rapporten inga överraskningar. Utvecklingen av läkemedelskandidaten Ropocamptide fortlöper enligt plan och bolaget förväntar sig att kunna kommunicera studieresultaten under Q4. Vi ser ingen anledning att justera vårt värderingsintervall i nuläget men vi understryker att ett lyckat utfall av studien kan addera 3,00 – 4,50 SEK per aktie.

Bolaget har än så länge lyckats hålla den kommunicerade tidslinjen för sin fas IIb-studie med Ropocamptide (LL-37) och likt i Q1-rapporten poängterats att bolaget hittills inte påverkats nämnvärt av den pågående pandemin. Detta beror till stor del på att studien färdigbehandlade samtliga patienter innan pandemins omfattning blev uppenbar och lamslog världen.

I rapportens VD-ord beskrivs den tekniska kvaliteten i projektet, med avseende på följsamhet av studieprotokollet, som mycket god. Uttalandet ger ingen fingervisning i utfallet av studien men det vittnar om att den data som ligger till grund för analysen till det slutliga studieresultatet är renodlad. En låg följsamhet i läkemedelsstudier resulterar i att dataurvalet minskar och därmed blir mindre tillförlitligt, och vice versa. Vi ser därför positivt på att följsamheten är god då det underlättar den statistiska analysen.

Bolaget har en uttalad strategi att inte själva ta Ropocamptide genom de kommande fas III-studierna, utan kommer att söka avtal med större läkemedelsbolag för samarbete och kommersialisering, givet att den pågående fas IIb-studien faller ut väl. Vi inväntar studieresultatet med förväntan då ett positivt resultat kan verka som en katalysator för värdeskapande i bolaget, dels då vidareutvecklingen av projektet möjliggörs, och dels då möjligheter att för mer attraktiv finansiering för Ensereptide (PXL01) uppstår.

Tabell 1: Finansiell överblick

SEKk	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Försäljning	2 447	3 928	(11)	-	-
Tillväxt (%)	299,7%	60,5%	na	na	na
EBITDA	(31 459)	(27 852)	(29 884)	(254 194)	(289 431)
EBITDA marginal (%)	neg	neg	neg	neg	neg
Likvida medel	30 882	60 544	226 812	273 131	231 763
Totala tillgångar	37 598	68 735	230 978	275 776	232 818
Räntebärande skulder	995	1 085	1 055	1 055	1 055
Eget kapital	33 247	52 194	222 101	267 822	228 306
Soliditet (%)	88,4%	75,9%	96,2%	97,1%	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)	72,5	45,2	neg	neg	neg

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Hittills marginellt påverkat av COVID-19

Som ovan nämnt har bolaget hittills klarat sig bra med avseende på COVID-19. Vi har ingen anledning att tro att detta kommer förändras nämnvärt, men bolaget poängterar i rapporten att det fortfarande är svårt att bedöma konsekvenserna av krisen. För Promore Pharma kan detta innebära att interaktioner med myndigheter blir försenade, försvårad kontakt med vårdinstitutioner, kapacitetsbegränsningar hos underleverantörer samt ändrade prioriteringar som större läkemedelsbolag som har intresse att ingå licensavtal gällande Ropocamptide.

Det ska nämnas att om fas IIb-studien faller ut väl och bolaget ingår licensavtal med en strategisk partner så föreligger omfattande förberedande arbete innan de första patienterna kommer behandlas. Enligt bolaget kan detta arbete ta upp emot ett år vilket ger goda möjligheter att det kommer finnas ett vaccin mot COVID-19 tillgängligt och således inte begränsa möjligheterna för studiens genomförande.

Odramatiskt kvartal

Om vi jämför kvartalets utfall med våra förväntningar finns det inga väsentliga skillnader att anmärka på. Kostnaderna var ungefär i linje med våra förväntningar, även om vi hade sett för oss en något högre kostnadsbas relaterat till utvecklingen av Ropocamptide. Utfallet resulterade i att Periodens resultat kom in omkring 3 miljoner SEK högre än förväntat. De likvida medlen var dock i linje med våra förväntningar på omkring 40 miljoner SEK till följd av att bolaget höll sitt rörelsekapital lägre än vad vi hade förväntat oss med ungefär 3 miljoner SEK. Periodens resultat medförde att det Egna kapitalet kom in högre än vårt estimat.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q2 2020

kSEK	Q2 '19	Q2' '20 est	Q2 '20 utfall	Diff
Nettoomsättning	719	-	(11)	(11)
Övr. rörelseintäkter	(9)	-	-	-
Summa intäkter	710	-	(11)	(11)
Råvaror och förnödenheter	(4 325)	(4 281)	(3 845)	435
Övriga externa kostnader	(2 259)	(1 956)	(1 416)	540
Personalkostnader	(1 168)	(1 105)	(1 068)	37
Övriga rörelsekostnader	(33)	(22)	(7)	16
Utvecklingskostnader	-	(2 000)	-	2 000
Summa rörelsekostnader	(7 785)	(9 365)	(6 336)	3 029
Av- och nedskrivningar	(304)	(304)	(304)	-
EBIT	(7 380)	(9 669)	(6 651)	3 017
Finansiella poster - netto	45	(22)	110	131
EBT	(7 335)	(9 691)	(6 542)	3 149
Skatt	-	-	-	-
Periodens resultat	(7 335)	(9 691)	(6 542)	3 149
Likvida medel	19 725	39 693	39 945	252
Eget kapital	20 441	35 489	38 638	3 149

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Fokus på Ropocamptide

Framgent ligger bolagets fokus på att färdigställa data från studien med Ropocamptide. Det är en omfattande process som noggrant undersöker bland annat säkerheten och effektiviteten av läkemedlet. Om utfallet av studien är lyckat, alltså att behandlingen visar på en signifikant förbättrad sårläkning gentemot behandlingen med placebo, så är nästa steg att sälja av projektet eller hitta en licenstagare som tar läkemedlet igenom de mer omfattande fas III-studierna. Studierna kommer behöva genomföras både för den europeiska och amerikanska marknaden, och vi bedömer att vardera studier kommer kosta i närheten av 300 miljoner SEK, vilket begränsar bolagets möjligheter att driva studierna i egen regi. Efter fas III-studierna kommer ansökning om marknadsgodkännande göras i respektive marknad, och vi ser framför oss att läkemedlet kan börja säljas på marknaden någon gång mellan 2024 och 2025.

Ensereptide inväntar finansiering

Bolagets andra läkemedelskandidat, Ensereptide, inväntar fortfarande kommande fas III-studier och bolaget har för avsikt att ta läkemedlet genom fas III-studierna i egen regi. Hittills har avsaknad av finansiering utgjort ett hinder då finansieringen behöver vara säkerställd innan studierna kan påbörjas. Vid ett lyckat utfall i den pågående fas IIb-studien kan

marknadsvärdet på bolaget signifikant värderas upp vilket kommer möjliggöra mer attraktiva finansieringsmöjligheter för bolaget. Om utfallet på fas IIb-studien är lyckat ser vi framför oss att bolaget kommer kunna starta studierna med Ensereptide under första halvåret 2021.

Fas IIb-studieresultatet utgör en stor värdekatalysator

När vi har beräknat värdet av bolagets två läkemedelskandidater har vi riskjusterat projektet utefter sannolikheten att de olika faserna av utvecklingen lyckas. Vi har antagit en sannolikhet för ett lyckat utfall i fas IIb-studien med Ropocamptide till mellan 60 och 65 procent. Om studieresultatet är lyckat kommer detta därmed resultera i en direkt höjning av vårt motiverade värderingsintervall och vi beräknar ett lyckat utfall vara värt ungefär **3,00 – 4,50 SEK per aktie**, beroende om vi tittar på den lägre eller högre delen av vårt värderingsintervall. Sammanfattningsvis väntar vi spánt på resultatet från den pågående studien. **Vi erkänner potentialen som kan utlösas vid ett lyckat studieresultat, men tills vidare håller vi vårt värderingsintervall oförändrat på 10,60 – 16,80 SEK.**

P&L - årlig data

SEK	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Resultaträkning								
Nettoomsättning	612	2 447	3 928	(11)	-	-	-	78 128
Övr. rörelseintäkter	14 978	684	(7)	22	-	-	-	-
Summa intäkter	15 590	3 131	3 921	11	-	-	-	78 128
Rörelsekostnader	(24 092)	(34 590)	(31 773)	(27 895)	(29 194)	(29 431)	(29 667)	(59 508)
Utvecklingskostnader	-	-	-	(2 000)	(225 000)	(260 000)	(290 000)	(35 000)
EBITDA	(8 502)	(31 459)	(27 852)	(29 884)	(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)	(30 493)	(254 194)	(289 431)	(319 667)	(16 380)
Finansiella poster - netto	-	193	204	400	(84)	(84)	(84)	(84)
EBT	(8 571)	(32 483)	(28 865)	(30 093)	(254 278)	(289 516)	(319 751)	(16 465)
Skatt	-	-	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	(8 571)	(32 483)	(28 865)	(30 093)	(254 278)	(289 516)	(319 751)	(16 465)
Vinst per aktie (SEK)	(0,51)	(1,61)	(1,27)	(0,84)	(2,75)	(1,70)	(1,51)	(0,07)
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	na	299,7%	60,5%	-100,3%	-100,0%	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%	254193,7%	na	na	na	76,2%
Utvecklingskostnader	0,0%	0,0%	0,0%	18224,9%	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	226 812	273 131	231 763	62 046	48 662
Sum. omsättningstillg.	65 172	32 962	65 317	228 922	275 241	232 818	63 101	58 017
Mtrl. anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	-	-
Immtrl anläggningstillgångar	3 043	1 826	609	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Fin. anläggningstillgångar	3 035	2 810	2 810	2 056	536	-	-	-
Sum. anläggningstillgångar	6 078	4 635	3 418	2 056	536	(0)	(0)	(0)
Totala tillgångar	71 251	37 598	68 735	230 978	275 776	232 818	63 101	58 017
Eget kapital	65 594	33 247	52 194	222 101	267 822	228 306	58 555	42 091
Långfristig ränteb. skuld	1 045	995	1 085	1 055	1 055	1 055	1 055	1 055
Långfristiga skulder	1 045	995	1 085	1 055	1 055	1 055	1 055	1 055
Leverantörsskulder	3 409	1 312	12 225	5 282	4 320	2 121	2 135	8 002
Aktuella skatteskulder	-	-	-	50	50	51	52	54
Övriga skulder	1 203	2 043	3 231	1 890	1 928	983	1 003	1 947
Uppl. kostn. och förutb. int.	-	-	-	600	600	300	300	4 867
Sum. kortfristiga skulder	4 612	3 356	15 456	7 821	6 898	3 456	3 490	14 870
Sum. eget kap. och skuld.	71 251	37 598	68 734	230 978	275 776	232 817	63 101	58 017

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)	(29 938)	(254 278)	(289 516)	(319 751)	(16 465)
Rörelsekapitalförändring	1 603	(1 000)	9 407	(4 971)	(923)	(2 387)	35	3 080
Investeringsverksamheten	295	472	79	1 208	1 520	536	-	-
Finansieringsverksamheten	73 047	(39)	47 812	199 971	300 000	250 000	150 000	-
Periodens kassaflöde	56 481	(32 090)	29 661	166 269	46 318	(41 368)	(169 716)	(13 384)
Ingående balans	6 491	62 972	30 882	60 544	226 812	273 131	231 763	62 046
Utgående balans	62 972	30 882	60 544	226 812	273 131	231 763	62 046	48 662

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

P&L - kvartalsdata

SEK	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020e	Q4 2020e	Q1 2021e	Q2 2021e
Resultaträkning								
Nettoomsättning	1 284	1 462	-	(11)	-	-	-	-
Övr. rörelseintäkter	11	(13)	22	-	-	-	-	-
Summa intäkter	1 295	1 450	22	(11)	-	-	-	-
Rörelsekostnader	(7 704)	(10 578)	(7 064)	(6 336)	(7 259)	(7 236)	(7 259)	(7 316)
Utvecklingskostnader	-	-	-	-	(2 000)	-	(50 000)	(55 000)
EBITDA	(6 409)	(9 129)	(7 042)	(6 347)	(9 259)	(7 236)	(57 259)	(62 316)
Av- och nedskrivningar	(304)	(304)	(304)	(304)	-	-	-	-
EBIT	(6 713)	(9 433)	(7 346)	(6 651)	(9 259)	(7 236)	(57 259)	(62 316)
Finansiella poster - netto	28	59	332	110	(21)	(21)	(21)	(21)
EBT	(6 685)	(9 374)	(7 014)	(6 542)	(9 280)	(7 257)	(57 280)	(62 337)
Skatt	-	-	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	(6 685)	(9 374)	(7 014)	(6 542)	(9 280)	(7 257)	(57 280)	(62 337)
Vinst per aktie (SEK)	(0,33)	(0,30)	(0,23)	(0,21)	(0,30)	(0,10)	(0,80)	(0,87)
Y-o-y tillväxt (%)								
Nettoomsättning	26,5%	6,4%	(100,0%)	(101,5%)	(100,0%)	(100,0%)	na	(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	175,4%	63,9%	7891,7%	(12717,4%)	na	na	na	na
Utvecklingskostnader	75,1%	72,8%	5228,5%	(9596,8%)	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

SEK	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020e	Q4 2020e	Q1 2021e	Q2 2021e
Kundfordringar	-	-	-	-	50	50	50	50
Övr. kortfr. fordringar	2 835	4 773	1 287	1 195	2 000	2 000	2 000	2 000
Förutb. kostn. och uppl. int.	-	-	-	-	60	60	60	60
Kassa och bank	12 951	60 544	45 885	39 945	33 059	226 812	168 177	106 680
Sum. omsättningstillg.	15 786	65 317	47 172	41 140	35 169	228 922	170 287	108 790
Mtrl. anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	-	-
Immtrl anläggningstillgångar	913	609	304	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Fin. anläggningstillgångar	2 810	2 810	2 816	2 816	2 436	2 056	1 676	1 296
Sum. anläggningstillgångar	3 722	3 418	3 120	2 816	2 436	2 056	1 676	1 296
Totala tillgångar	19 509	68 735	50 292	43 956	37 605	230 978	171 963	110 085
Eget kapital	13 756	52 194	45 180	38 638	29 358	222 101	164 821	102 484
Långfristig ränteb. skuld	1 066	1 085	1 085	1 055	1 055	1 055	1 055	1 055
Långfristiga skulder	1 066	1 085	1 085	1 055	1 055	1 055	1 055	1 055
Leverantörsskulder	2 187	12 225	1 746	2 391	4 660	5 282	3 537	3 987
Aktuella skatteskulder	-	-	-	-	50	50	50	50
Övriga skulder	2 501	3 231	2 281	1 871	1 880	1 890	1 899	1 909
Uppl. kostn. och förutb. int.	-	-	-	-	600	600	600	600
Sum. kortfristig skulder	4 688	15 456	4 027	4 262	7 191	7 821	6 087	6 546
Sum. eget kap. och skuld.	19 509	68 734	50 291	43 955	37 604	230 978	171 963	110 085

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Kvartalsdata

SEK	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020e	Q4 2020e	Q1 2021e	Q2 2021e
Löpande verksamheten	(6 409)	(9 129)	(7 051)	(6 350)	(9 280)	(7 257)	(57 280)	(62 337)
Rörelsekapitalförändring	(456)	8 830	(7 944)	327	2 014	631	(1 735)	460
Investeringsverksamheten	91	79	335	113	380	380	380	380
Finansieringsverksamheten	-	47 812	-	(29)	-	200 000	-	-
Periodens kassaflöde	(6 774)	47 592	(14 659)	(5 940)	(6 886)	193 754	(58 635)	(61 498)
Ingående balans	19 725	12 951	60 544	45 885	39 945	33 059	226 812	168 177
Utgående balans	12 951	60 544	45 885	39 945	33 059	226 812	168 177	106 680

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

