

Uppdatering Q4-rapport 2020

2021-02-25

Promore Pharma: Strategi under utvärdering

- Strategi för båda läkemedelskandidater utvärderas
- Sannolikt full översyn av partnerstrategi och indikationsområden
- Vi upprepar värderingsintervallet 9,60 – 15,60 SEK per aktie

Materialet är utarbetat av **Alf Riple, CFA**
073-840 4008
alf.riple@vhcorp.se
Jens Jacob Aabel Nordkvist
073-422 5876
jensjacob.aabelnordkvist@vhcorp.se

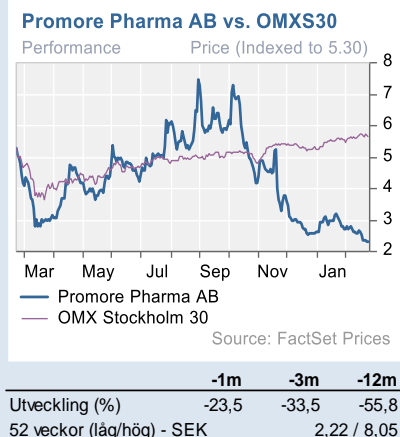
Aktiens kortnamn: PROMO
Industri: Bioteknik
Handelsplats: Nasdaq First North
Senaste kurs (SEK): 2,40
Börsvärde (SEKm): 87,4
Enterprise Value (SEKm): (127,8)
Utestående aktier (m): 36,4
- varav free float (m): 15,3

VHCF motiverat värde per aktie
DCF-värdering 9,60 - 15,60 SEK

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

Huvudägare (20 Okt 2020) **Kapital (%)**
Midroc New Technology 37,4
Pharma Research Products 20,5
Nordnet Pensionsförsäkring 6,7
Ame Andersson 2,3
Avanza Pension 2,3

Aktieutveckling



Källa: FactSet

Promore Pharma lämnade bokslutskommuniké för 2020 i tisdags och som vanligt var det texten snarare än siffrorna som drog till sig uppmärksamheten. Bolaget meddelade att ledning och styrelse har påbörjat en översyn av strategin för båda läkemedelskandidaterna ropocamptide (LL-37) och ensereptide (PXL01). Syftet är att lägga en hållbar plan för kommersialisering av kandidaterna och för bolagets finanser, med målsättningen att kommunicera slutsatserna kring månadsskiftet mars-april. Utfallet av strategiarbetet kan komma att påverka vår värderingsmodell men medan vi avvaktar detta håller vi värderingsintervallet oförändrat.

Föranledningen till översynen är förmodligen att utfallet av fas IIb-studien med ropocamptide inte blev exakt som bolaget hade hoppats. Vi beskrev resultatet i vår [förra analysuppdatering](#) i slutet av november. Den förhandsdefinierade primära effektparametern uppnådde inte statistisk signifikans på helgruppsnivå, men visade däremot tydlig signifikans för den antagligen viktigaste undergruppen av patienter, nämligen patienterna med de största såren. Den kliniska relevansen av en produkt riktad mot denna grupp har bekräftats och marknadsmöjligheterna framstår attraktiva. Vägen till utlicensiering är dock inte lika rak som den hade varit om studien hade visat signifikant effekt för alla patientkategorier.

En hundra procentig succé i fas IIb-studien var nog tänkt att säkra den ekonomiska genomförbarheten av kommande studier med den andra läkemedelskandidaten, ensereptide. Fas III-studien med ensereptide har legat och väntat på att bolaget skulle säkra sig full finansiering för dess fullförande. En planlig framgång i ropocamptide-studien hade kunnat säkra detta, dels genom utlicensiering, med tillhörande upfront-betalningar och milstolpsbetalningar, och dels då bolaget skulle kunna resa nytt aktiekapital på fördelaktiga villkor. Nu blir man tvungna att tänka om.

Tabell 1: Finansiell överblick

SEKk	2018	2019	2020	2021e	2022e
Nettoomsättning	2 447	3 928	(8)	-	-
Tillväxt (%)	299,7%	60,5%	(100,2%)	na	na
EBITDA	(31 459)	(27 852)	(28 530)	(44 194)	(254 431)
EBITDA marginal (%)	neg	neg	neg	neg	neg
Likvida medel	30 882	60 544	24 250	10 895	55 956
Totala tillgångar	37 598	68 735	26 218	12 955	56 986
Räntebärande skulder	995	1 085	821	821	821
Eget kapital	33 247	52 194	22 788	8 578	54 130
Soliditet (%)	88,4%	75,9%	86,9%	66,2%	95,0%
P/E	neg	neg	neg	neg	neg
ROE	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBITDA (x)	neg	neg	neg	neg	neg
EV/Sales (x)	(52,2)	(32,5)	neg	neg	neg

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kanske måste man utvidga kliniskt underlag före fas III

Vi fick tillfälle att diskutera vilka strategiska vägval som kan komma på tal under [webkonferensen](#) som bolaget höll i efterhand av bokslutskommunikén. För ropocampitide står det mellan att "fortsätta att investera" som bolaget uttrycker det, vilket vi tolkar som att utföra ytterligare kliniska prövningar, eller att försöka utlicensiera läkemedlet på basis av den studie som finns. Det första alternativet betyder att bolaget själv måste hitta finansiering då det inte har medel för detta för tillfället. Det andra kan betyda att licenstagaren har lägre betalningsvilja ifall denne anser att det finns behov av ytterligare kliniska prövningar innan man tar läkemedlet till fas III.

Figur 1: Strategisk översyn igångsatt



Källa: Promore Pharma (från investerarpresentation 2021-02-24)

Planerade fas III-studier övervägs igen

För ensereptide har bolaget länge haft planen att dra igång fas III-studier riktat mot böjsenskirurgi i handen. Man har lämnat in prövningsansökningar både i Europa och Indien och tanken har varit att starta så fort finansiering för studien var säkrad. Nu kommer bolaget göra en ny utvärdering även av denna plan. Övervägningarna omfattar både hur långsiktiga effekter av COVID-19 påverkar möjligheterna att genomföra stora kliniska prövningar och huruvida bolaget fortfarande har råd att genomföra projektet som planerat.

Om vi ska spekulera kring vilka strategiska frågeställningar som kommer diskuteras kring ensereptide, så gissar vi att det rör sig om vilka indikationer som ska prioriteras och om eventuell partnerstrategi för läkemedlet. För att börja med det senare, så skulle det kunna handla om att släppa in en partner i det ursprungliga projektet, vilket skulle minska den initiala kostnaden för Promore Pharma mot att man delar med sig av framtida licensintäkter. Men det kan också innebära att man tittar över om det finns outnyttjade medicinska områden för läkemedelskandidaten som kan licensieras ut redan nu eller med en mindre investering från Promore Pharmas sida.

Bolaget framhäver ensereptides mångsidighet

Vi la märke till att bolaget betonade ensereptides mångsidighet i kvartalsrapporteringen denna gång. Det underströks att det förberedelsearbete man har gjort för att pröva ensereptide som medel mot adherenser vid böjsenskirurgi i handen också kan utgöra en bra grund för att positionera läkemedlet mot andra indikationer. Bolaget har tidigare licensierat ut rättigheterna att utveckla en produkt för ryggradskirurgi till delägaren PRP. En annan indikation som nämns är ärrbildning på hud, vilket är en potentiellt gigantisk marknad, men där Promore Pharma anser att bolaget själv behöver göra större förberedelser innan man kan presentera läkemedelskandidaten för potentiella licenstagare. Det mest närliggande är kanske att undersöka om man kan positionera ensereptide för kirurgi av böjsenor generellt, inte bara i handen. Därmed uppnås en större marknad, men det är oklart hur mycket den ursprungliga kliniska strategin måste modifieras för att åstadkomma detta.

Innan vi vet mera är det svårt att spekulera ytterligare i vilka alternativ som kommer diskuteras och vilka slutsatser som kommer dras. Vi ser därför med spänning fram emot det besked som enligt bolagets interna målsättningar ska ges kring månadskiftet mars-april.

Kassan behöver förstärkas under 2021

De finansiella siffrorna för fjärde kvartalet stämde mycket väl med våra förväntningar och bjöd inte på överraskningar av något slag. Promore Pharma gick ur 2020 med 24 miljoner SEK i kassan. Det negativa kassaflödet var 7,1 miljoner SEK under Q4. Kostnaderna sägs minska något nu när fas IIb-studien är avslutad, men det är uppenbart att bolaget behöver en kassaförstärkning innan året är slut. Vi räknar därför med att den finansiella situationen är ett tema som kommer ingå i de övriga strategiska diskussionerna.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q4 2020

kSEK	Q4 '19	Q4' '20 est	Q4 '20 utfall	Diff
Nettoomsättning	1 462	-	-	-
Övr. rörelseintäkter	(13)	-	(5)	(5)
Summa intäkter	1 450	-	(5)	(5)
Råvaror och förnödenheter	(8 594)	(4 191)	(4 304)	(113)
Övriga externa kostnader	(926)	(1 928)	(1 495)	433
Personalkostnader	(1 055)	(1 097)	(1 050)	47
Övriga rörelsekostnader	(3)	(21)	-	21
Utvecklingskostnader	-	-	-	-
Summa rörelsekostnader	(10 578)	(7 236)	(6 849)	387
Av- och nedskrivningar	(304)	-	-	-
EBIT	(9 433)	(7 236)	(6 854)	382
Finansiella poster - netto	59	(5)	(898)	(893)
EBT	(9 374)	(7 242)	(7 752)	(510)
Skatt	-	-	-	-
Periodens resultat	(9 374)	(7 242)	(7 752)	(510)
Likvida medel	60 544	24 265	24 250	(15)
Eget kapital	52 194	23 298	22 788	(510)

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Vi håller värderingsintervallet oförändrat

Eftersom vägen framåt är ovanligt svår att förutspå gör vi inga förändringar i vår värderingsmodell sedan vår senaste uppdatering. **Modellen visar alltså ett motiverat värde för aktien inom spannet 9,60 – 15,60 SEK per aktie.**

P&L - årlig data

kSEK	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Resultaträkning								
Nettoomsättning	2 447	3 928	(8)	-	-	-	-	65 138
Övr. rörelseintäkter	684	(7)	25	-	-	-	-	-
Summa intäkter	3 131	3 921	17	-	-	-	-	65 138
Rörelsekostnader	(34 590)	(31 773)	(28 547)	(29 194)	(29 431)	(29 667)	107 587	(6 266)
Utvecklingskostnader	-	-	-	(15 000)	(225 000)	(260 000)	(290 000)	(35 000)
EBITDA	(31 459)	(27 852)	(28 530)	(44 194)	(254 431)	(289 667)	(182 413)	23 872
Av- och nedskrivningar	(1 217)	(1 217)	(609)	-	-	-	-	-
EBIT	(32 676)	(29 069)	(29 139)	(44 194)	(254 431)	(289 667)	(182 413)	23 872
Finansiella poster - netto	193	204	(311)	(16)	(16)	(16)	(16)	(16)
EBT	(32 483)	(28 865)	(29 450)	(44 210)	(254 448)	(289 683)	(182 430)	23 856
Skatt	-	-	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	(32 483)	(28 865)	(29 450)	(44 210)	(254 448)	(289 683)	(182 430)	23 856
Vinst per aktie (SEK)	(1,61)	(1,27)	(0,81)	(0,49)	(1,48)	(1,37)	(0,78)	0,10
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	299,7%	60,5%	-100,2%	-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	36,6%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	36,6%
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	36,6%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	36,6%
Rörelsekostnader	1104,9%	810,4%	168181,0%	na	na	na	na	9,6%
Utvecklingskostnader	0,0%	0,0%	0,0%	na	na	na	na	53,7%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	42,7%
ROIC	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	0,0%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Årlig data

kSEK	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Kundfordringar	-	-	-	-	-	-	-	-
Övr. kortfr. fordringar	2 080	4 773	239	2 000	1 000	1 000	-	2 795
Övriga fordringar	-	-	661	60	30	30	-	1 597
Kassa och bank	30 882	60 544	24 250	10 895	55 956	16 305	32 893	61 231
Sum. omsättningstillg.	32 962	65 317	25 150	12 955	56 986	17 335	32 893	68 906
Mtrl. anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	-	-
Immtrl anläggningstillgångar	1 826	609	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Fin. anläggningstillgångar	2 810	2 810	1 068	-	-	-	-	-
Sum. anläggningstillgångar	4 635	3 418	1 068	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Totala tillgångar	37 598	68 735	26 218	12 955	56 986	17 335	32 893	68 906
Eget kapital	33 247	52 194	22 788	8 578	54 130	14 447	32 017	55 873
Långfristig ränteb. skuld	995	1 085	821	821	821	821	821	821
Långfristiga skulder	995	1 085	821	821	821	821	821	821
Leverantörsskulder	1 312	12 225	1 023	1 738	935	951	-	6 564
Aktuella skatteskulder	-	-	146	50	51	52	54	56
Övriga skulder	2 043	3 231	1 439	1 468	749	764	-	1 597
Uppl. kostn. och förutb. int.	-	-	-	300	300	300	-	3 993
Sum. kortfristig skulder	3 356	15 456	2 608	3 556	2 034	2 067	54	12 211
Sum. eget kap. och skuld.	37 598	68 734	26 217	12 954	56 985	17 334	32 892	68 905

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Årlig data

SEK	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Löpande verksamheten	(31 523)	(27 808)	(28 503)	(44 210)	(254 448)	(289 683)	(182 430)	23 856
Rörelsekapitalförändring	(1 000)	9 407	(8 975)	(212)	(491)	32	(982)	4 482
Investeringsverksamheten	472	79	1 449	1 068	-	-	-	-
Finansieringsverksamheten	(39)	47 812	(265)	30 000	300 000	250 000	200 000	-
Periodens kassaflöde	(32 090)	29 661	(36 294)	(13 355)	45 061	(39 651)	16 588	28 338
Ingående balans	62 972	30 882	60 544	24 250	10 895	55 956	16 305	32 893
Utgående balans	30 882	60 544	24 250	10 895	55 956	16 305	32 893	61 231

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

P&L - kvartalsdata

kSEK	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021e	Q2 2021e	Q3 2021e	Q4 2021e
Resultaträkning								
Nettoomsättning	-	(11)	3	-	-	-	-	-
Övr. rörelseintäkter	22	-	8	(5)	-	-	-	-
Summa intäkter	22	(11)	11	(5)	-	-	-	-
Rörelsekostnader	(7 064)	(6 336)	(8 298)	(6 849)	(7 259)	(7 316)	(7 304)	(7 315)
Utvecklingskostnader	-	-	-	-	(3 750)	(3 750)	(3 750)	(3 750)
EBITDA	(7 042)	(6 347)	(8 287)	(6 854)	(11 009)	(11 066)	(11 054)	(11 065)
Av- och nedskrivningar	(304)	(304)	-	-	-	-	-	-
EBIT	(7 346)	(6 651)	(8 287)	(6 854)	(11 009)	(11 066)	(11 054)	(11 065)
Finansiella poster - netto	332	110	145	(898)	(4)	(4)	(4)	(4)
EBT	(7 014)	(6 542)	(8 142)	(7 752)	(11 013)	(11 070)	(11 058)	(11 069)
Skatt	-	-	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	(7 014)	(6 542)	(8 142)	(7 752)	(11 013)	(11 070)	(11 058)	(11 069)
Vinst per aktie (SEK)	(0,23)	(0,21)	(0,26)	(0,11)	(0,15)	(0,15)	(0,09)	(0,09)
Y-o-y tillväxt (%)								
Nettoomsättning	(100,0%)	(101,5%)	(99,8%)	(100,0%)	na	(100,0%)	(100,0%)	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	7891,7%	(12717,4%)	12572,7%	(29900,0%)	na	na	na	na
Utvecklingskostnader	5228,5%	(9596,8%)	9090,9%	(21000,0%)	na	na	na	na
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
ROIC	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Kvartalsdata

kSEK	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021e	Q2 2021e	Q3 2021e	Q4 2021e
Kundfordringar	-	-	-	-	-	-	-	-
Övr. kortfr. fordringar	1 287	1 195	1 601	239	2 000	2 000	2 000	2 000
Övriga fordringar	-	-	-	661	60	60	60	60
Kassa och bank	45 885	39 945	31 349	24 250	13 305	2 676	22 139	10 895
Sum. omsättningstillg.	47 172	41 140	32 950	25 150	15 365	4 736	24 199	12 955
Mtrl. anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	-	-
Immtrl anläggningstillgångar	304	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Fin. anläggningstillgångar	2 816	2 816	2 672	1 068	688	308	-	-
Sum. anläggningstillgångar	3 120	2 816	2 672	1 068	688	308	(0)	(0)
Totala tillgångar	50 292	43 956	35 622	26 218	16 053	5 044	24 199	12 955
Eget kapital	45 180	38 638	30 540	22 788	11 775	705	19 647	8 578
Långfristig ränteb. skuld	1 085	1 055	1 055	821	821	821	821	821
Långfristiga skulder	1 085	1 055	1 055	821	821	821	821	821
Leverantörsskulder	1 746	2 391	2 641	1 023	1 960	2 014	1 919	1 738
Aktuella skatteskulder	-	-	-	146	50	50	50	50
Övriga skulder	2 281	1 871	1 385	1 439	1 446	1 453	1 461	1 468
Uppl. kostn. och förutb. int.	-	-	-	-	-	-	300	300
Sum. kortfristig skulder	4 027	4 262	4 026	2 608	3 456	3 517	3 730	3 556
Sum. eget kap. och skuld.	50 291	43 955	35 621	26 217	16 052	5 043	24 198	12 954

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Kvartalsdata

SEK	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021e	Q2 2021e	Q3 2021e	Q4 2021e
Löpande verksamheten	(7 051)	(6 350)	(8 246)	(6 856)	(11 013)	(11 070)	(11 058)	(11 069)
Rörelsekapitalförändring	(7 944)	327	(641)	(717)	(312)	61	213	(174)
Investeringsverksamheten	335	113	292	709	380	380	308	-
Finansieringsverksamheten	-	(29)	-	(235)	-	-	30 000	-
Periodens kassaflöde	(14 659)	(5 940)	(8 595)	(7 099)	(10 945)	(10 629)	19 463	(11 243)
Ingående balans	60 544	45 885	39 945	31 349	24 250	13 305	2 676	22 139
Utgående balans	45 885	39 945	31 349	24 250	13 305	2 676	22 139	10 895

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

