



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Biotech | Sverige | 21 september 2023

## Guard Therapeutics

## Återuppstår

**Fas II-data från AKITA-studien**

Guard presenterade under tisdagen data från sin fas II-studie (AKITA) med RMC-035 inom CS-AKI. Rekruteringen stoppades tidigare i år på grund av att en futilitetsanalys visade på en låg sannolikhet att uppnå det primära effektmåttet (AKI-incidens inom 72 timmar). Det primära effektmåttet uppnåddes mycket riktigt inte, vilket bolaget menar handlar om att den högre läkemedelsdosen i studien (1,30 mg/kg) triggade AKI i en subgrupp av patienterna (>60% av studiepopulationen).

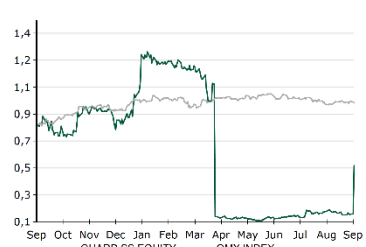
**God effekt på viktiga sekundära effektmått**

Resultaten visade dock att RMC-035 hade god effekt på viktiga (långsiktiga) sekundära effektmått i studien, inklusive MAKE90, vilket är det effektmått regulatoriska myndigheter vill se i en registreringsgrundande fas III-studie inom akut njurskada. Mest intressant var enligt oss det starka deltat mellan RMC-035 och placebo på njurfunktionen (eGFR) efter 90 dagar, i synnerhet i den prespecificerade subgruppen av patienter med en sämre njurfunktion.

**Motiverad uppgång i aktien**

Aktien steg under tisdagens handel cirka 220%, vilket vi tycker var en befogad reaktion sett till att aktiens utveckling sedan mars och handlades med ett negativt enterprise value. Vår bedömning är att aktiemarknaden kommer behöva tid att smälta resultaten och att en uppvärdering kommer att ske över tid. Vi inkluderar nu RMC-035 inom CS-AKI i vår värdering igen med en LoA om 35%. Vårt motiverade värde uppgår till 1,9 – 2,0 kr per aktie.

Vi modellerar i dagsläget en (risk-justerad) förskotts betalning från en potentiell partner under 2024, vilket förklarar den stora intäktsökningen under 2024. Vi modellerar även in en nyemission om 100 mkr under 2024. Skulle Guard utföra en fas III-studie i egen regi räknar vi med att ytterligare kapital kommer att krävas.

Estimatändring				Prognos (mSEK)				Värde och risk		
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	1,9 - 2,0 SEK
Totala intäkter	-	-	-	Totala intäkter	0	0	505	21	Aktiekurs	0,5 SEK
EBITDA, just.	0,0%	>100%	53,8%	Tillväxt	N.m.	N.m.	N.m.	-96%	Riskenivå	Hög
EPS, just.	0,0%	>100%	53,8%	EBITDA, just.	-115	-114	416	-18	<b>Kursutveckling 12 mån</b>	
<b>Kommande händelser</b>				EBIT, just.	-115	-114	416	-18		
Q3 - rapport	10 november 2023			EPS, just.	-0,2	-0,2	0,8	0,0		
Q4 - rapport	21 februari 2024			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.		
<b>Bolagsfakta (mSEK)</b>				EK/aktie	0,4	0,1	1,2	1,1		
Antal aktier	503m			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
Börsvärde	252			EBIT-marginal	Neg.	Neg.	82,5%	Neg.		
Nettoskuld	-128			ROE, just.	Neg.	Neg.	>100%	Neg.		
EV	124			ROCE, just.	Neg.	Neg.	>100%	Neg.		
Free float	67%			EV/Sales	-	-	0,5x	12,2x	<b>Intressekonflikter</b>	
Daglig handelsvolym, snitt	6 029k			EV/EBITDA	-	-	0,6x	-		
Bloomberg Ticker	GUARD SS EQUITY			EV/EBIT	-	-	0,6x	-		
<b>Analytiker</b>				P/E, just.	-	-	0,6x	-		
Ludvig Svensson				P/EK	2,3x	4,0x	0,4x	0,4x	Yes	No
ludvig.svensson@penser.se				FCF yield	-	-	>100%	-	Likviditetsgarant	✓
				Nettoskuld/EBITDA	1,7x	0,7x	-1,4x	31,9x	Certified adviser	✓
									Transaktioner 12m	✓

## Investment case

Guard Therapeutics är ett forskningsbolag vars kliniska läkemedelskandidat RMC-035 (ROSGard) utvecklas som en skyddande behandling mot akuta njurskador med initialt fokus på patienter som genomgår hjärtkirurgi. RMC-035 är mycket väldokumenterad prekliniskt, med ett väl genomfört och strategiskt genomtänkt fas I-program. Det finns i dagsläget inga godkända behandlingar för akuta njurskador och konkurrenssituationen är begränsad.

Akuta njurskador drabbar årligen över 13 miljoner människor. Dödligheten är hög och de som överlever riskerar att utveckla en kronisk nedsatt njurfunktion, med allt vad detta innebär i form av ökad sjuklighet och minskad livskvalitet. Marknaden enkom för selekterad högriskgrupp i samband med hjärtkirurgi uppskattas till 5–10 mdkr i USA och Europa.

Diagnostik och behandling av akuta njurskador har globalt identifierats som ett högprioriterat område på grund av det stora medicinska behovet och höga kostnader kopplade till sjukhusvård, förlängda vårdtider och resurskrävande intensivvård.

Den globala marknaden för akuta njurskador, vilket omfattar många olika patientsegment, uppskattas till mellan 250 och 300 mdkr och beräknas växa ytterligare i framtiden. Trots att bolaget är relativt litet har management en stor kompetens både vad gäller vetenskap och läkemedelsutveckling med tidigare seniora globala positioner inom större läkemedelsbolag. Det finns även en klinisk, forskningsmässig och utvecklingsmässig spetskompetens specifikt inom området njursjukdomar. Bolaget har ett genomtänkt kliniskt utvecklingsprogram kombinerat med en klassisk affärsmodell.

### Bolagsprofil

Guard Therapeutics är ett forskningsbolag som utvecklar nya terapier mot sjukdomar med ett stort medicinskt behov av effektivare behandlingar. Bolagets kliniska läkemedelskandidat RMC-035 utvecklas som en skyddande behandling mot akuta njurskador med initialt fokus på patienter som genomgår hjärtkirurgi. Behandling med RMC-035 har potential att rädda liv och förhindra kroniska och ytterst allvarliga konsekvenser till följd av nedsatt njurfunktion, så som livsuppehållande dialysbehandling.

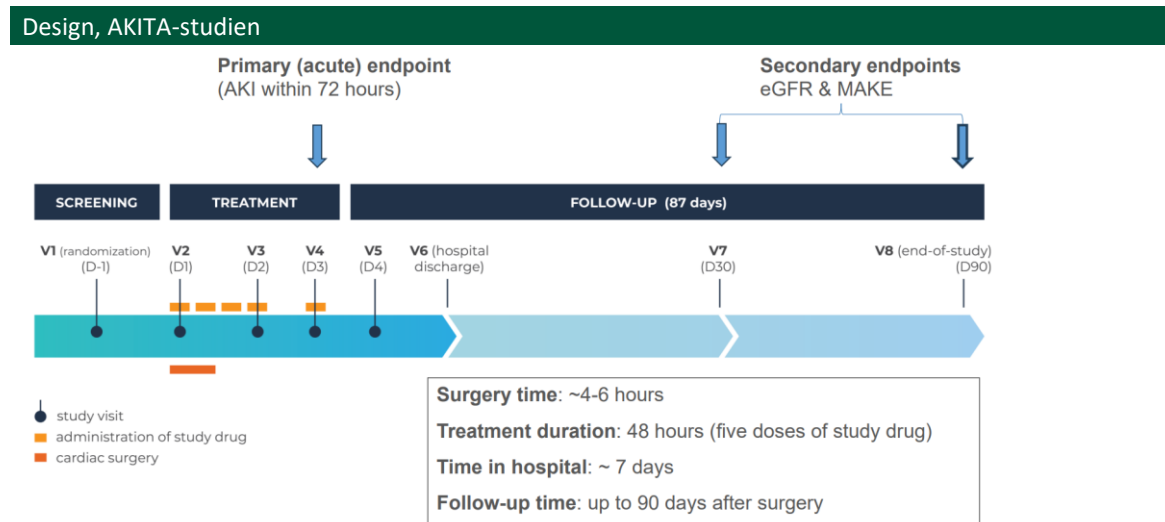
Bolaget bedriver en fas II-studie (AKITA) inom öppen hjärtkirurgi, samt en fas Ib-studie inom njurtransplantation.

### Värdering

Vi har valt att värdera Guard Therapeutics med en sannolikhetsjusterad DCF-modell och ser ett motiverat värde om 1,9–2,0 kr per aktie.

## Studiedesign

Syftet med fas II-studien AKITA var att undersöka effekten av RMC-035 för att förebygga akut njurskada i samband med öppen hjärtkirurgi. Studien var randomiserad, dubbelblindad, placebokontrollerad och randomiserade totalt 191 patienter som genomgick öppen hjärtkirurgi. Studien rekryterade endast patienter med hög risk att utveckla AKI baserat på fördefinierade biomarkörer. I den här patientgruppen estimerar Guard att cirka 50% kommer att utveckla AKI, jämfört med upp till ~30% för den bredare populationen (Vives, 2019). Det primära effektmåttet utvärderades redan efter tre dygn, medan patienterna följdes över 90 dagar för att kontrollera säkerhet och sekundära effektmått. Det primära effektmåttet i studien var den binära variabeln "andelen patienter som utvecklar AKI inom 72 timmar efter operation".



Källa: Guard Therapeutics investor call

**Patientkaraktäristika vid baseline**

	<b>RMC-035 (N=89)</b>	<b>Placebo (N=88)</b>	
Age (years)	70.2 (8.5)	70.5 (8.1)	
Male	70 (78.7%)	69 (78.4%)	
Female	19 (21.3%)	19 (21.6%)	
Height (cm)	169.8 (8.9)	171.3 (9.0)	
Weight (kg)	83.3 (18.1)	86.3 (20.5)	
eGFR (mL/min/1.73m <sup>2</sup> )	75.6 (18.1)	77.4 (18.2)	
Subgroup ≥ 60 mL/min/1.73m <sup>2</sup>	55 (61.8 %)	57 (64.8 %)	<b>Start dose: 1.30 mg/kg</b>
Subgroup < 60 mL/min/1.73m <sup>2</sup>	34 (38.2 %)	31 (35.2 %)	<b>Start dose: 0.65 mg/kg</b>

Källa: Guard Therapeutics investor call

## Varför uppnåddes inte det primära effektmåttet?

I regel är vår uppfattning att om en studie inte lyckas nå sitt primära effektmått så har den misslyckats. Anledningen till detta är att studien på förhand designas och dimensioneras för just det specifika utfallsmåttet. Det här är mer kritiskt i en fas III-studie som läkemedlet ska söka marknadsgodkännande på eftersom regulatoriska myndigheter har krav på vilket effektmått som ska utvärderas.

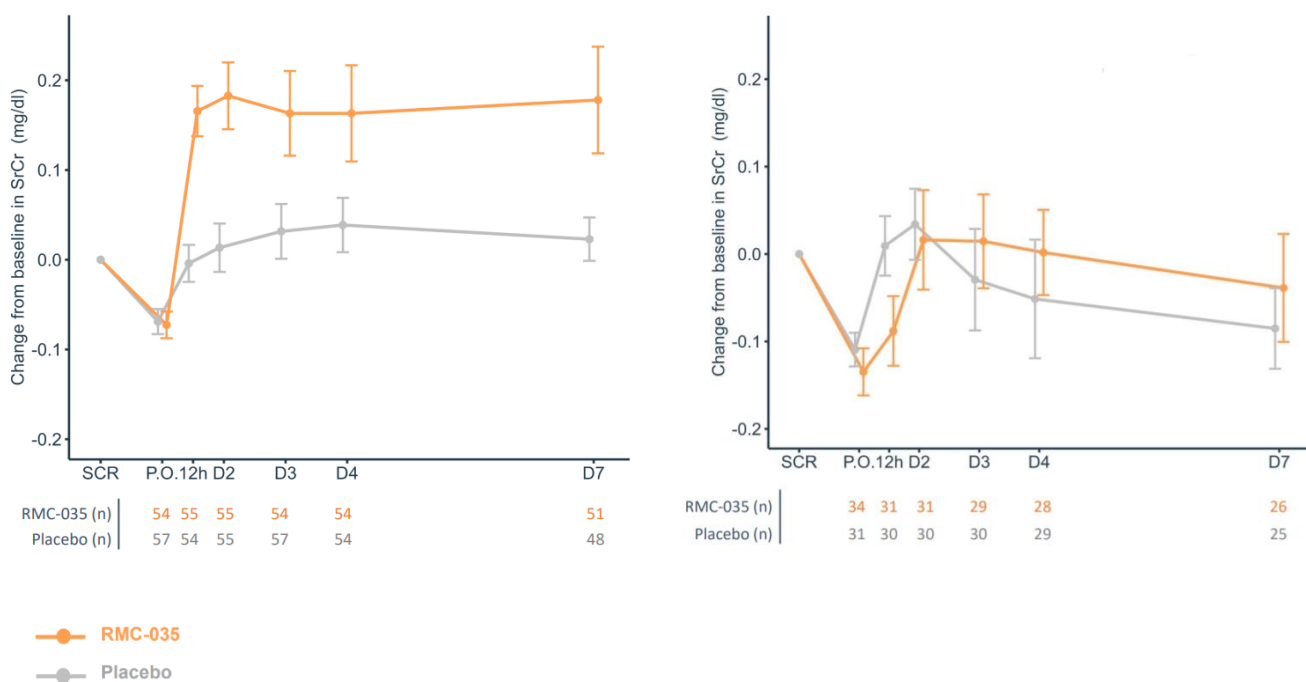
Det primära effektmåttet i AKITA-studien var "AKI-incidens inom 72 timmar", vilket är en surrogatmarkör för mer långsiktiga utfallsmått som till exempel MAKE (Major Adverse Kidney Events). Syftet med att använda en surrogatmarkör är vanligtvis att kunna utvärdera effekt snabbare samt att kunna upptäcka en effekt på ett mindre patientunderlag. Följaktligen är detta ett vanligt tillvägagångssätt i tidiga effektstudier för att studera om läkemedlet funkar som det är tänkt utan att behöva inkludera allt för många patienter.

I Guards studie visade det sig att RMC-035 ledde till en högre incidens av AKI inom 72 timmar än placebo. Det här är givetvis inte det resultat som bolaget hade önskat när de designade studien och var också anledningen till rekommendationen att avsluta patientrekryteringen.

Den högre AKI-incidensen i RMC-035-armen var drivet av den subgrupp av patienter med bättre njurfunktion som inkluderades i studien (>60% av studiepopulationen), vilka också fick en högre dos läkemedel än den "sjukare" subgruppen. Som vi kan se i grafen till vänster nedan såg vi en kraftig initial ökning av kreatinin hos dessa patienter, vilket triggade AKI enligt den definition som fanns i studieprotokollet. Den kraftiga ökningen i kreatinin kan enligt bolaget härledas till att dessa patienter fick en för hög dos av läkemedlet.

Tittar vi på den högra grafen, patienter som fick den lägre dosen av läkemedlet, ser vi inte samma spik i kreatinin. Denna grupp presterade bättre både på det primära effektmåttet och eGFR. Bolagets slutsats av detta är att det är denna dos (eller möjligtvis ännu lägre) som kommer att användas i en fas III-studie.

Förändring av kreatinin fram till dag sju: eGFR  $\geq 60$  ml/min/1,73 m<sup>2</sup> (vänster), eGFR  $< 60$  ml/min/1,73 m<sup>2</sup> (höger)



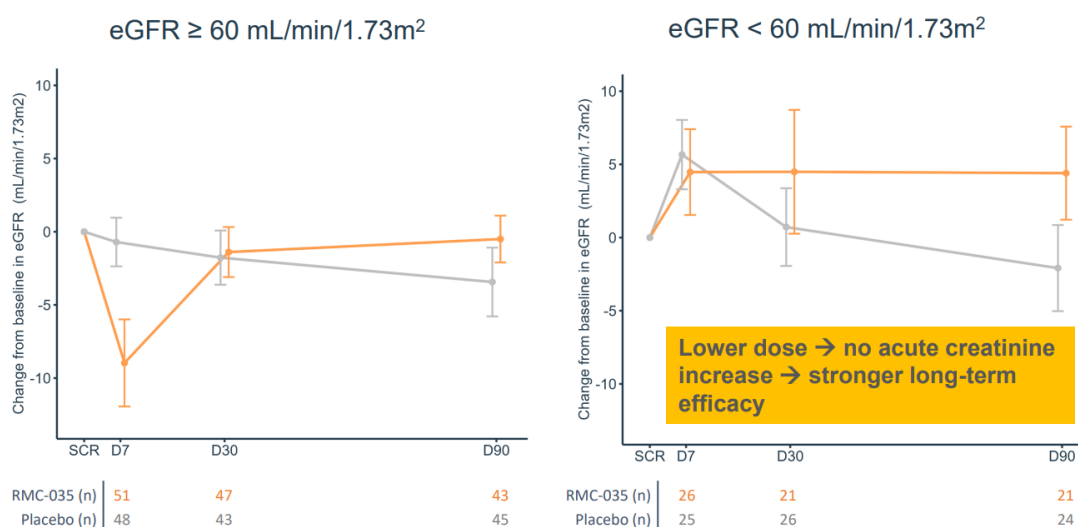
Källa: Guard Therapeutics investor call

## Fina effektsignaler på sekundära utfallsmått

I studien inkluderades även viktiga sekundära effektmått så som eGFR vid 90 dagar och MAKE (Major Adverse Kidney Events) vid 90 dagar. Mest intressant enligt oss var att vi såg en mycket stark numerisk effekt på eGFR, i synnerhet i subgruppen av patienter med en sämre njurfunktion (eGFR <60ml/min/1,73 m<sup>2</sup>). Skillnaden i eGFR mellan studiearmarna vid 90 dagar var 4,3 ml/min/1,73 m<sup>2</sup> i den globala studiepopulationen (p=0,063), samt 7,9 ml/min/1,73 m<sup>2</sup> i patienter med sämre njurfunktion som fick den lägre dosen (p=0,051).

För att sätta resultaten i kontext så indikerades det i en workshop från 2018 sponsrad av National Kidney Foundation i samarbete med FDA och EMA att en behandlingseffekt på eGFR (förbättring jämfört med placebo) om 0,5–1,0 ml/m per år under en 3-årsperiod med en hög sannolikhet leder till en kliniskt relevant förbättring i patienters långsiktiga njurfunktion, samt färre fall av terminal njursvikt.

### Effekt på eGFR (njurfunktion) vid 90 d, uppdelat efter baseline njurfunktion (pre-specificerat)



Källa: Guard Therapeutics investor call

Vi såg även en god effekt på effektmåttet MAKE90, vilket är ett binärt kompositmått som jämför antalet fall av antingen död, behov av dialys, eller ≥25% minskning i eGFR mellan behandlingsgrupperna inom 90 dagar. Här såg vi att 6,7% av patienterna i RMC-035-gruppen nådde MAKE, jämfört med 15,9% i placebogrupperna (relativ risk: p=0,047). MAKE är det effektmått regulatoriska myndigheter vill se i en registreringsgrundande fas III-studie inom akut njurskada.

Både eGFR vid 90 dagar och MAKE90 var statistiskt signifikanta på 90 % konfidensnivå, vilket var den tröskelnivå som bolaget fördefinierat i studien. Det här är enligt oss ett ganska snällt tröskelvärde och bolaget menar att de använt detta kriterium för att hålla ned storleken på studien. Vi anser att lägre p-värden hade skänkt mer konfidens till resultaten, men förstår samtidigt att det oftast krävs ett större patientunderlag för att fånga en effekt med hög statistisk signifikans med dessa mer långsiktiga effektmått, i synnerhet för den binära variabeln MAKE90. Skulle delat mellan RMC-035 och placebo som uppvisades i denna studie kunna replikeras i en större fas III-studie hade vi sett lägre p-värden.

## Vägen framåt

Guard siktar på en fas III-studie som nästa steg i utvecklingen av RMC-35 inom CS-AKI. Vi bedömer att de data som presenterats kan motivera detta, men att man eventuellt kan behöva genomföra någon form av studie för att hitta en optimal dos för en fas III-studie. Upptäcker man att en lägre dos kan prestera bättre/likvärdigt med den dos som användes i denna studie kommer denna sannolikt att användas i stället.

## DCF

Valuation output		WACC assumptions		Sensitivity analysis - WACC				
Sum of PV of FCF (explicit period)	857	Risk free nominal rate	2.5% WACC	18%	19%	<b>20%</b>	21%	22%
PV of terminal value (perpetuity formula)	0	Market risk premium	5.5% NPV	1129	1053	<b>986</b>	924	868
<b>Enterprise value</b>	<b>857</b>	Small cap premium	6% NPV/share	2.2	2.1	<b>2.0</b>	1.8	1.7
Latest net debt	-128	Extra risk premium	6%					
Minority interests & other	0	WACC	20.0%					
<b>Equity value</b>	<b>986</b>							
No. of shares outstanding (millions)	503.1							
<b>Equity value per share (SEK)</b>	<b>1.96</b>							

Implicit multipl.	2023e	Terminal value assumptions	
EV/Sales	Nm.	Long term growth rate	Nm.
EV/EBITDA	Nm.	Long term EBIT margin	Nm.
EV/EBIT	Nm.	Depreciation (% of sales)	Nm.
EV/NOPLAT	Nm.	Capex (% of sales)	Nm.
P/E	Nm.	Working cap. (% of sales)	Nm.
ROIC/WACC	Nm.	Tax rate	Nm.
Current Share price	0.50		

Källa: Bolaget, EPB

## Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Nettoomsättning</b>	0	0	0	0	505	21
<b>Totala intäkter</b>	0	0	0	0	505	21
<b>Bruttoresultat</b>	0	0	0	0	505	21
R&D-kostnader	-35	-75	-105	-106	-80	-30
Övriga rörelsekostnader	-5	-7	-10	-8	-8	-8
<b>EBITDA</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-115</b>	<b>-114</b>	<b>416</b>	<b>-18</b>
<b>EBITDA, justerad</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-115</b>	<b>-114</b>	<b>416</b>	<b>-18</b>
<b>EBITA, justerad</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-115</b>	<b>-114</b>	<b>416</b>	<b>-18</b>
<b>EBIT</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-115</b>	<b>-114</b>	<b>416</b>	<b>-18</b>
<b>EBIT, justerad</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-115</b>	<b>-114</b>	<b>416</b>	<b>-18</b>
Finansnetto	0	0	2	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-113</b>	<b>-114</b>	<b>416</b>	<b>-18</b>
<b>Resultat före skatt, justerad</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-113</b>	<b>-114</b>	<b>416</b>	<b>-18</b>
<b>Nettoresultat</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-113</b>	<b>-114</b>	<b>416</b>	<b>-18</b>
<b>Nettoresultat, justerad</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-113</b>	<b>-114</b>	<b>416</b>	<b>-18</b>
Intäkstillväxt	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-96%
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	100,0%	100,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	82,5%	Neg.
EPS, justerad	-0,19	-0,24	-0,22	-0,23	0,83	-0,04
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Guard Therapeutics International, EPB

## Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-40	-82	-115	-114	416	-18
Övriga kassaflödesposter	0	1	1	0	0	0
Förändringar i rörelsekapital	2	4	12	-11	11	-20
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>-38</b>	<b>-78</b>	<b>-102</b>	<b>-126</b>	<b>428</b>	<b>-38</b>
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-38</b>	<b>-78</b>	<b>-102</b>	<b>-126</b>	<b>428</b>	<b>-38</b>
Nyemission / återköp	74	176	113	0	100	0
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamhet</b>	<b>74</b>	<b>176</b>	<b>113</b>	<b>0</b>	<b>100</b>	<b>0</b>
<b>Kassaflöde</b>	<b>36</b>	<b>99</b>	<b>10</b>	<b>-126</b>	<b>528</b>	<b>-38</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>-90</b>	<b>-189</b>	<b>-201</b>	<b>-75</b>	<b>-603</b>	<b>-565</b>

Källa: Guard Therapeutics International, EPB

## Balansräkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>TILLGÅNGAR</b>						
Övriga omsättningstillgångar	1	2	2	1	5	0
Likvida medel och kortfristiga placeringar	90	189	201	75	603	565
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>91</b>	<b>190</b>	<b>203</b>	<b>76</b>	<b>608</b>	<b>565</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>91</b>	<b>190</b>	<b>203</b>	<b>76</b>	<b>608</b>	<b>565</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>						
Eget kapital	80	176	177	63	579	562
<b>Summa eget kapital</b>	<b>80</b>	<b>176</b>	<b>177</b>	<b>63</b>	<b>579</b>	<b>562</b>
Övriga långfristiga skulder	5	4	3	3	3	3
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
Leverantörsskulder	3	6	11	7	15	0
Övriga kortfristiga skulder	4	5	11	4	11	1
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>7</b>	<b>11</b>	<b>23</b>	<b>11</b>	<b>26</b>	<b>1</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>91</b>	<b>190</b>	<b>203</b>	<b>76</b>	<b>608</b>	<b>565</b>

Källa: Guard Therapeutics International, EPB

## Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-96%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	82,5%	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	82,5%	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	82,5%	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	82,5%	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	82,5%	Neg.

Källa: Guard Therapeutics International, EPB

## Avkastning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	>100%	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	>100%	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	>100%	>100%	>100%	Neg.	>100%

Källa: Guard Therapeutics International, EPB



## Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	16%	13%	20%	9%	29%	2%
Rörelsekapital / totala intäkter	-	-	-	-	-4%	-3%
Kapitalomsättningshastighet	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,9x	0,0x

Källa: Guard Therapeutics International, EPB

## Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-90	-189	-201	-75	-603	-565
Soliditet	87%	92%	88%	83%	95%	99%
Nettoskulsättningsgrad	-1,1x	-1,1x	-1,1x	-1,2x	-1,0x	-1,0x
Nettoskuld / EBITDA	2,2x	2,3x	1,7x	0,7x	-1,4x	31,9x

Källa: Guard Therapeutics International, EPB

## Aktiedata

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,19	-0,24	-0,22	-0,23	0,83	-0,04
EPS, justerad	-0,19	-0,24	-0,22	-0,23	0,83	-0,04
FCF per aktie	-0,18	-0,23	-0,20	-0,25	0,85	-0,08
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,37	0,51	0,35	0,13	1,15	1,12
Antal aktier vid årets slut, m	213	343	503	503	503	503
Antal aktier efter utspädning, snitt	213	343	503	503	503	503

Källa: Guard Therapeutics International, EPB

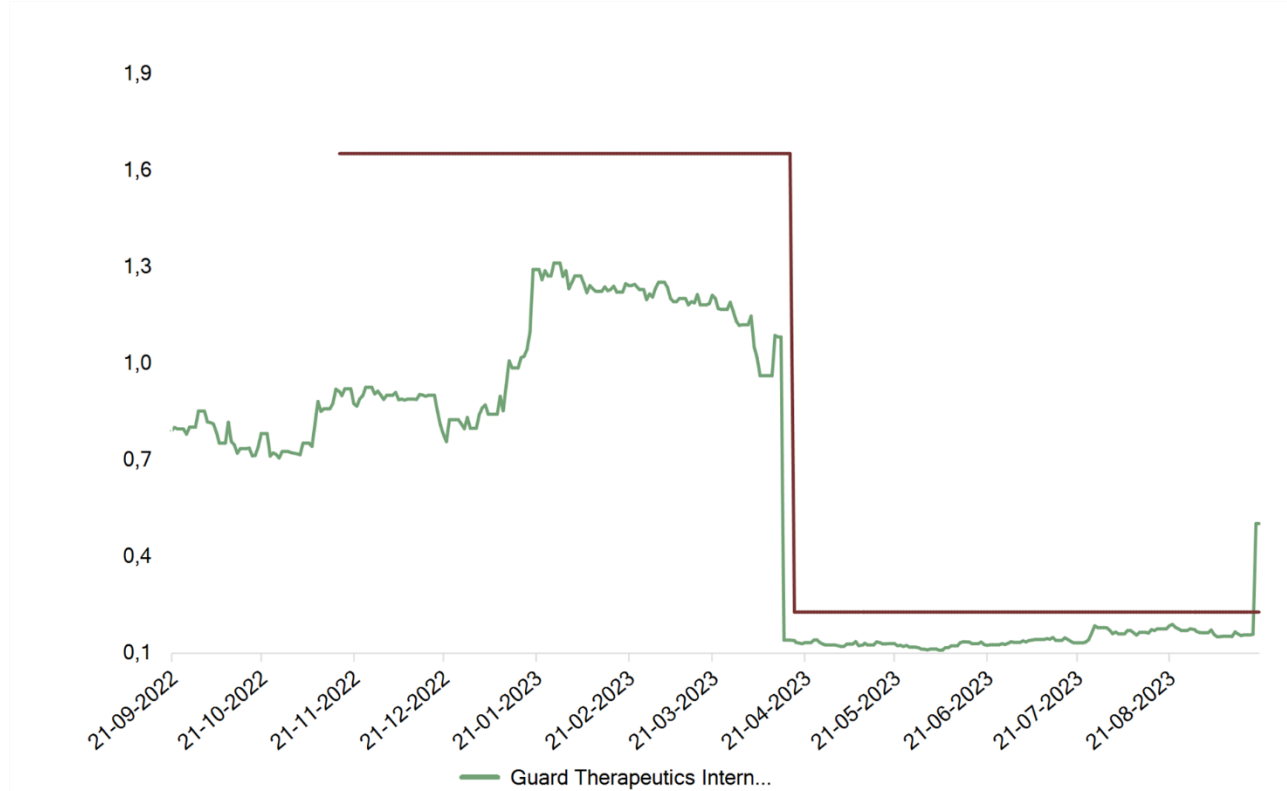
## Värdering

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0,6x	Neg.
P/EK	3,5x	2,6x	2,3x	4,0x	0,4x	0,4x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0,6x	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	>100%	Neg.
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0,5x	12,2x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0,6x	Neg.
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0,6x	Neg.
EV	187	264	199	252	252	252
Aktiekurs	1,3	1,3	0,8	0,5	0,5	0,5

Källa: Guard Therapeutics International, EPB

## Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Guard Therapeutics International (GUARD SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

## Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen. Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

### Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Det angivna motiverade värdet ska inte tolkas som en riktkurs vid en viss tidpunkt, utan är ett teoretiskt framräknat värde som det analyserade bolaget skulle kunna värderas till, givet att alla våra antaganden visar sig vara korrekta, och att inga oförutsedda negativa aspekter tillkommer. Det är inte ovanligt att aktiemarknaden värderar ett bolag till kraftigt rabatt eller med premium mot ett teoretiskt framräknat värde. Det finns således ingen garanti för att aktien kommer att handlas till vårt framräknade motiverade värde, även om våra antaganden visar sig vara korrekta.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde ska framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för Bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att Bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att Bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka [här](#).

### Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en Publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt Bolaget. [Klicka här](#) för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

---

Erik Penser Bank (publ.)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM  
tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 [www.penser.se](http://www.penser.se)