



# ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 8 February 2021

## OncoZenge

### En potent avknoppning

#### Avknoppning från Moberg Pharma

OncoZenge bedriver utveckling av nya läkemedel och andra medicinska produkter. Bolaget grundades 2020 genom ett samarbete mellan Moberg Pharma och ledande kliniker från Hvidovre Hospital i Danmark. Bolagets verksamhet består för tillfället av läkemedelsprojektet BupiZenge® (BUPI). Bupi har uppvisat lovande resultat i en fas II-studie och nästa steg är en fas III-studie som kan vara registreringsgrundande i Europa.

#### Tar in 70 mkr i emission

Bolaget har säkrat 70 mkr, dels igenom en riktad emission om 10 mkr, dels en företrädare om 60 mkr. Den riktade emissionen genomfördes i december 2020 till åtta investerare, däribland Linc AB. Samma grupp investerare har även förbundit sig att teckna sina andelar samt garantera resterande del av företrädesemissionen. Aktien börjar handlas den 12/2.

#### Attraktiv värdering

Utifrån vår DCF-värdering med en WACC om 14 % uppskattar vi bolagets värde (market cap) till 175 mkr, vilket motsvarar 20 kr per aktie. Det kan jämföras med priset i den kommande nyemissionen om 10,25 kr. Drivet av bolagets karaktär, enbart ett projekt, kommer utfallet av den kliniska fas III-studien signifikant påverka värdet av bolaget. Därmed ser vi ett motiverat värde om 19 - 21 kr per aktie till en hög risk.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	19.00 - 21.00	
EPS, just 21e	-0.93	-0.93	0.0%	Sales,m	0	0	0	0	Current price	SEK10.25
EPS, just 22e	-1.88	-1.88	0.0%	Sales Growth	NA%	NA%	NA%	NA%	Riskenivå	High
EPS, just 23e	-2.05	-2.05	0.0%	EBITDA, m	(0.8)	(10.9)	(22.0)	(24.0)	<b>Kursutveckling 12 mån</b>	
				EBIT, m	(0.8)	(10.9)	(22.0)	(24.0)		
				EPS, adj	(0.11)	(0.93)	(1.88)	(2.05)		
				EPS Growth	NA%	NA%	NA%	NA%		
				Equity/Share	5.0	13.4	9.6	5.5		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	NA%	NA%	NA%	NA%		
				ROE (%)	(2.2)%	(13.9)%	(39.0)%	(74.1)%		
				ROCE	(2.7)%	(13.9)%	(39.0)%	(74.1)%		
				EV/Sales	--x	--x	--x	--x		
				EV/EBITDA	(62.5)x	(4.6)x	(2.3)x	(2.1)x		
				EV/EBIT	(62.5)x	(4.6)x	(2.3)x	(2.1)x		
				P/E, adj	(94.4)x	(11.0)x	(5.5)x	(5.0)x		
				P/Equity	2.1x	0.8x	1.1x	1.9x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	(0.0)%	(10.7)%	(22.5)%	(21.7)%		
				Net Debt/EBITDA	12.5g	5.4g	1.6g	0.5g		

#### Kommande händelser

Q1 rapport	18 maj 2021
Q2 rapport	17 aug 2021
Q3 rapport	16 nov 2021

#### Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	5.9m
Market cap	60
Nettoskuld	(10)
EV	50
Free Float	75.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	0.0(k)

#### Analytiker

johan.lochen@penser.se



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 8 February 2021

# Sammanfattning

---

## En potent avknoppning

### Investment Case

---

OncoZenge är ett svenskt läkemedelsföretag grundat 2020, som bygger på ett långårigt samarbete mellan Moberg Pharma AB och ledande kliniker från Hvidovre Hospital i Danmark. Bolaget har en läkemedelskandidat (BupiZenge®) inom munsmärta (oral mukositis), där planen är att påbörja en fas III-studie under början av 2022. Målsättningen är att kunna teckna ett partneravtal under 2022–2023 för den europeiska marknaden och ett partneravtal för den amerikanska marknaden året efter. Vid ett positivt studieresultat skulle en lansering kunna ske under 2025 för den europeiska marknaden och under 2026 för den amerikanska.

### Värdering

---

Vi räknar med att bolagets projekt Bupi har en 43% chans att lyckas ta sig till marknaden. Detta drivet av att substansen är en generisk produkt samt att utfallet från fas II-studien var så pass positivt. Vidare räknar vi med att bolaget lyckas attrahera en samarbetspartner för den europeiska marknaden under 2024. Moderbolaget, Moberg Pharma, har goda kontakter med ett antal potentiella samarbetspartners, bl.a. Bayer, Taisho, Dongkoo och Cipher.

Vi bedömer att lanseringen på den europeiska marknaden kommer ske under 2025 och 2026 för den amerikanska. Vi räknar även med att OncoZenge klarar av att förse en del länder själva, men majoriteten av bolagets intäkter de närmaste åren kommer genereras ifrån partneravtal på de amerikanska och europeiska marknaderna.

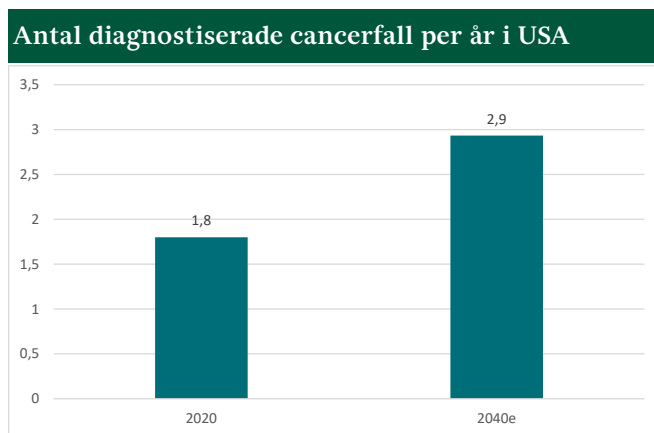
### Motiverat värde

---

Utifrån vår DCF-värdering samt en WACC om 14 % uppskattar vi bolagets värde (market cap) till 175 mkr, vilket motsvarar 20 kr per aktie. Drivet av bolagets karaktär, enbart ett projekt, kommer utfallet av den kliniska fas III-studien signifikant påverka värdet av bolaget. Därmed ser vi ett motiverat värde om 19 - 21 kr per aktie till en hög risk.

## Cancer

Under 2020 ökade antal nya cancerfall enbart i USA med 1,8 m (Radiother Oncol. 2016 Apr). Denna trend bedöms öka med 63 % tills 2040 (CAGR 2,2 %). Generellt sett är prevalensen högst i utvecklade länder där befolkningen har den högsta förväntade livslängden, utbildningsnivån och levnadsstandard. En bidragande faktor till att antalet cancerfall ökar är den ökade livslängden samt att diagnostiken har förbättrats, vilket leder till att fler cancerfall upptäcks i ett tidigare skede, vilket i sin tur förbättrar möjligheterna till överlevnad. De viktigaste metoderna idag för cancerbehandling är kirurgi, strålbehandling och cellgiftsbehandling. En cancerpatient behandlas ofta med en kombination av dessa metoder. Antalet cancerpatienter som behandlas med strålterapi beräknas öka, enligt samma källa, i Europa med ca 16 % mellan 2012 till och med 2025.



## Oral mukositis

Oral mukositis (OM) är en inflammation och sårbildning i munslemhinnan. OM är ett smärtsamt tillstånd, vilket gör det svårt för patienten att äta eller dricka. Detta kan resultera i att patienten blir undernärd i ett skede där patienten redan har ett svagt immunförsvar till följd av cancerbehandlingen. Därutöver finns även risken att patienten drabbas av infektion till följd av öppna sår i slemhinnan. OM är ett allvarligt tillstånd och en vanlig biverkan vid cancerbehandling. Detta tillstånd är en vanlig bieffekt efter strål- och cellgiftsbehandling vid cancer, primärt efter strålterapi i huvud-halsregionen där nästan alla patienterna utvecklar OM. Studier har visat att OM förekommer hos upp till 90 % av patienter med huvud- och halscancer som behandlas med strålterapi. Uppskattningsvis utvecklar 40–80 % av patienter som behandlas med kemoterapi OM beroende på typen av cytostatika och storleken på den ordinerade dosen. OM är också en vanlig förekommande biverkan för de patienter som genomgått stamcellstransplantation där omkring 75 % drabbas av tillståndet. Detta motsvarar ca fem miljoner patienter per år i G8-länderna (USA, Frankrike, Tyskland, Spanien, Italien, Storbritannien, Japan och Kina).

OM uppträder vanligtvis ett par dagar efter påbörjad cytostatikabehandling eller strålterapi och kan ofta pågå i fyra till sex veckor. World Health Organization (WHO) graderar OM i fyra steg: mild, måttlig, allvarlig och livshotande OM. Sammanfattningsvis bedöms OM och medföljande smärta ha en signifikant negativ inverkan på patientens livskvalitet. Det finns även exempel på patienter som på grund av grad 3–4 OM har tvingats avbryta behandlingen med cytostatika eller strålterapi.

### World Health Organization (WHO) graderar OM i fyra steg

Grad 1 (mild OM)	Grad 2 (måttlig OM)	Grad 3 (allvarlig OM)	Grad 4 (livshotande OM)
Smärta och rodnad i munnen	Rodnad, sår, patienten kan svälja fast föda	Sår, patienten klarar enbart flytande föda	OM är så allvarlig att patienten inte kan äta överhuvudtaget

## Samhällsnytta

---

Experter inom området bedömer att OM är den allvarligaste komplikationen vid cancerbehandling, vilket i många fall medför att patienten tvingas avbryta eller förkorta cancerbehandlingen. Detta försämrar förutsättningarna för framgångsrik behandling av cancer.

Studier visar att patienter som utvecklat OM betydligt oftare upplever en försämrad livskvalitet, något som uppskattas motsvara en ökad patientkostnad om 1 700–6 000 USD, beroende på svårighetsgrad.

Dagens standardbehandling av smärta vid OM är olika typer av munskölj som innehåller den smärtlindrande substansen lidokain eller morfin och kan även innehålla annat såsom antibiotika. Munsköljsprodukterna behöver oftast beredas av kvalificerade sjukhusapotek då koncentrationen av lidokain och andra ingående komponenter varierar. Problemet enligt medicinska experter samt vid genomgång av kliniska studier är att den nuvarande standardbehandlingen har en begränsad smärtstillande effekt vid OM. De medicintekniska produkter som finns på marknaden syftar till att på olika sätt skydda slemhinnan och därmed lindra besvären, exempelvis Gelclair (Helsinn) och MuGuard (AMAG). Dessa behandlingsformer kan ses som ett komplement men ger inte tillräcklig smärtlindring. När de lokala behandlingarna inte ger smärtlindring ordinerar vanligtvis systemisk smärtlindrande behandling såsom morfin eller oxycodone, vilka båda är opioider. Opioidbehandlingar är i ofta otillräckliga för att hantera den skarpa lokaliserade smärta som OM orsakar, kan ge obehagliga biverkningar och kan vara beroendeframkallande.

Palifermin (Kepivance) har tidigare godkänts av både FDA och EMA för att förebygga OM i patienter som får höga doser av kemoterapi och strålterapi innan de genomgår stamcellstransplantation, men används i praktiken hos få patienter vilket lett till att produkten dragits tillbaka i Europa. Det finns läkemedel under utveckling som syftar till att förebygga samt påverka svårighetsgraden och längden av OM. Dessa preparat har olika profil och förväntas generellt bli dyra, vissa av dem medför risk för biverkningar och riktar sig endast till vissa patientgrupper.

OncoZenge ser därmed en möjlighet att ta fram en substans som löser det medicinska behovet av effektiva behandlingar av smärta vid OM och även andra smärttillstånd i munnen.

## Prissättning

---

OncoZenge har genomfört en omfattande undersökning bland amerikanska och europeiska läkare, vilken pekar på att läkare och patienter efterfrågar en substans som verkar snabbare och längre än de behandlingar som finns idag. Undersökningen i USA (83 deltagare apotekare/läkare) visar att dagens standardbehandling inte är tillräckligt potent mot smärtan samt att effekten inte är tillräckligt långvarig. Över 50 % ställde sig positiva till BupiZenge samt accepterade ett pris upp till USD 12 per sugtablett. Uppskattningsvis behöver patienten ta fem tabletter per dag i 28 dagar för att motsvara ca 1 680 USD per patient per behandling. Vi räknar med en något lägre prislapp, runt USD 10 per sugtablett. Då landar den totala behandlingkostnaden på USD 1400, vilket är i nedre delen av acceptansintervallet.

Den europeiska undersökningen (60 deltagare) visar att 83 % var positiva till BupiZenge med prisbilden USD 5 per sugtablett, vilket ger en behandlingkostnad om USD 700. Även här är vi något mer konservativa prisantaganden och räknar med USD 4 per sugtablett i Europa.

## Portföljen

OncoZenge har idag ett projekt, BupiZenge®. BupiZenge® möter ett stort behov av smärtlindring i mun och svalg, till exempel OM. BupiZenge® består av den aktiva substansen bupivakain som formulerats i en sugtablett som ger snabb och lokal smärtlindring i munhålan. Sedan 2014 har Moberg Pharma investerat över 50 mkr i utvecklingen av BupiZenge® inklusive en framgångsrik klinisk fas II-studie som visade på signifikant bättre smärtlindring jämfört med nuvarande behandling. Förberedelser för fas III-studie pågår. BupiZenge® har potential att bli den ledande behandlingen på området enligt undersökningar bland amerikanska och europeiska läkare.

BupiZenge® är en sugtablett med den aktiva beståndsdel bupivakain. Bupivakain är ett välkänt lokalanestesimedel av amid-typ som utvecklades i Sverige redan på 1960-talet och som sedan dess har använts för lokalanestesi hos miljontals patienter. Formulering av sugtablett BupiZenge® är patentskyddad till 2032 och är avsedd för smärtlindring i mun och svalg primärt vid OM.

Fördelar med BupiZenge® jämfört med standardbehandling är följande:

- Längre smärtlindring, ca 4x
- 31–50% starkare smärtlindring samt snabbt påslag inom minuter
- Säker, lokal smärtlindring, få biverkningar
- Lätt att administrera (patienterna kan ta själva)
- Kan tillverkas i olika smaker

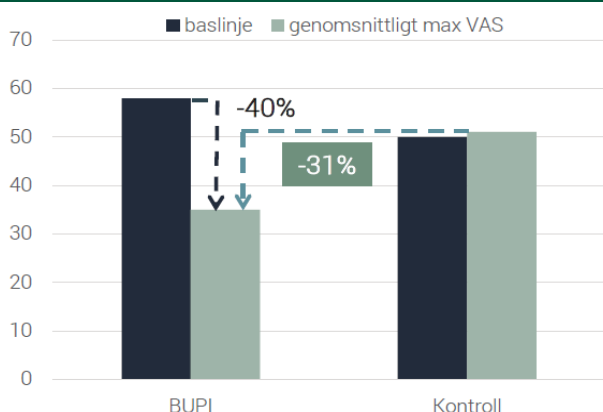
## Kliniska studier

Under 2017 genomfördes en fas II-studie där 38 patienter med cancer i huvud- och halsområdet deltog i effektanalysen. Studieresultatet visade att BupiZenge® åstadkom en hög statistiskt signifikant smärtlindring i munhålan jämfört med standardbehandling.

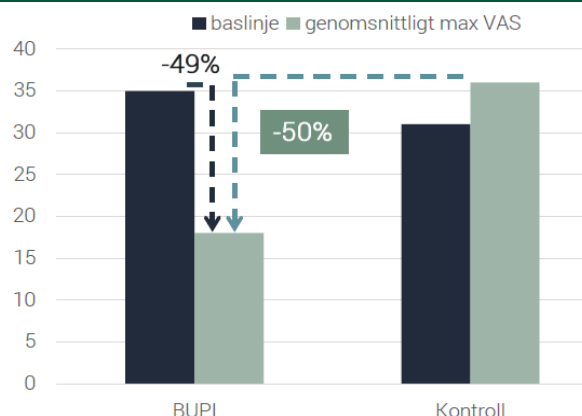
Studien var en öppen, randomiserad och kontrollerad parallellgruppstudie med syfte att undersöka effekt och tolerabilitet vid upprepad administrering av bupivakain i sugtablettform (25 mg) som smärtlindring för OM-patienter. Den primära effektvariabeln var det dagliga medelvärdet i smärtskattning mellan de två grupperna. Patienterna som administrerades med BupiZenge® fick efter en timme mäta smärtnivå i mun eller svalg jämfört med kontrollgruppen som mätte efter varje tvåtimmarsperiod. Gruppen som fick BupiZenge® hade 31 % lägre smärtnivå ( $p=0,0032$ ) när de skattade den högsta smärtan i mun eller svalg och 50 % lägre smärta ( $p=0,0002$ ) när de enbart skattade smärtan i munnen.

BupiZenge® har uppvisat god säkerhet och inga allvarliga biverkningar har rapporterats. Sammanfattningsvis påvisade den kliniska studien att BupiZenge® har potential att bli en effektiv och välfungerande behandling av smärta vid OM. För att ta projektet vidare till marknads lansering i Europa planeras en registreringsgrundande fas III-studie i Europa.

VAS Score (munhåla och svalg)



VAS Score (enbart munhåla)



## Strategi för att nå marknaden

---

OncoZenges målsättning är att ta BupiZenge® till registrering i Europa och sedan kommersialisera produkten i samarbete med partners och distributörer. För den amerikanska marknaden avser bolaget att samarbeta med en partner som kompletterar den europeiska fas III studien med en studie i USA. För den resterande delen av världen avser bolaget att arbeta med distributörer som kan använda de europeiska data och registreringen. Beroende på vilka partners som OncoZenge väljer, avser bolaget också att bygga egen marknadsnärvaro för delar av marknaden i Europa och USA.

Planen är att under H1'21 kommer OncoZenge arbeta med att förbereda en klinisk fas III-studie som förväntas kan vara registreringsgrundande i Europa. Denna arbetsprocess innefattar att arbeta fram den finala studiedesignen med Key Opinion Leaders, det vill säga att tillsammans med medicinska och regulatoriska experter sätta upp designen för studien. Målet är att kunna starta fas III-studien under början av 2022 för att kunna presentera studieresultat under 2023.

Parallellt för bolaget dialog med potentiella partners för de olika regionerna. Det finns ett brett nätverk av företag och potentiella partners även sedan tidigare. Moderbolaget, Moberg Pharma, har samarbeten med ett antal potentiella samarbetspartners, bl.a. Bayer, Taisho, Dongkoo och Cipher.

OncoZenge® ser även andra potentiella användningsområden för BupiZenge® utöver smärta i munhålan efter cancerbehandling, något som bolaget avser att adressera på egen hand eller i samband med partners. Sådana användningsområden innefattar t.ex. smärtlindring i samband med endoskopiska undersökningar eller operationer i mun och svalg och smärtlindring vid s.k. burning mouth syndrome.

## Stärker kassan

---

Mot slutet av 2020 tillkännagav Moberg Pharma att man kommer avknoppa dotterbolaget OncoZenge AB. Detta för att BupiZenge-projektet inte ligger inom Mobergs Pharmas kärnområde samt att man vill accelerera den kvarvarande fas III-studien.

I samband med avknoppningen kommer bolaget att genomföra emissioner om 70 mkr, dels igenom en riktad om 10 mkr, dels en företrädare om 60 mkr. Den riktade emissionen genomfördes i december 2020 till åtta investerare, däribland John Fällström, Linc AB, samt Moberg Pharmas största aktieägare Östersjöstiftelsen. Samma grupp investerare har även förbundit sig att teckna sina andelar samt garantera resterande del av företrädesemissionen. Bolaget uppskattar att kostnaden för att förbereda och designa den kommande kliniska fas III-studien uppgår till ca 10 mkr. Kostnaden för att genomföra själva studien uppskattas till ca 50 mkr. Bolaget har därmed tillräckligt med kapital, efter emissionen, för att genomföra den pivotal fas III-studie, som förväntas bli klar under början av 2024.

## Värdering

---

Utifrån vår DCF-värdering samt en WACC om 14 % uppskattar vi bolagets värde (Market cap) till 175 mkr, vilket motsvarar 20 kr per aktie. Drivet av bolagets karaktär, enbart ett projekt, kommer utfallet av den kliniska fas III-studien signifikant påverka värdet av bolaget. Därmed ser vi ett motiverat värde om 19 - 21 kr till en hög risk.

För att uppskatta den europeiska marknaden räknar vi med att 3,9 m personer diagnostiseras med cancer per år med en ökning om 2 % per år. Samma antagande applicerar vi på den amerikanska marknaden. Vidare uppskattar vi att ca 95 % av samtliga cancerbehandlingar använder någon form av kemoterapi och/eller strålterapi (av huvudhalsregionen). År 2025 motsvarar det ca 1,89 m patienter i USA samt 4,10 m i Europa. Vidare gör vi ett konservativt antagande att enbart 19 % av de patienterna utvecklar OM, vilket motsvarar 360 000 i USA samt 778 000 i Europa.

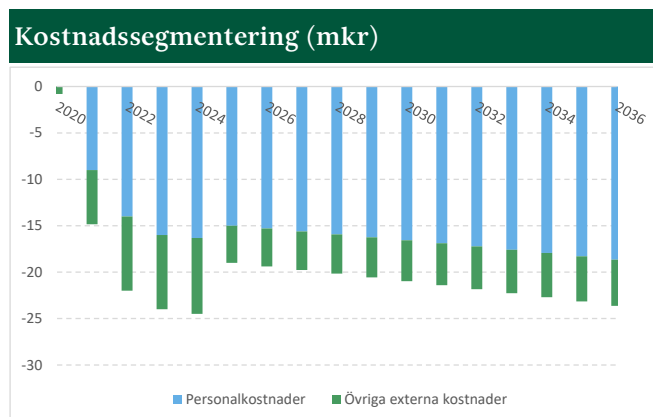
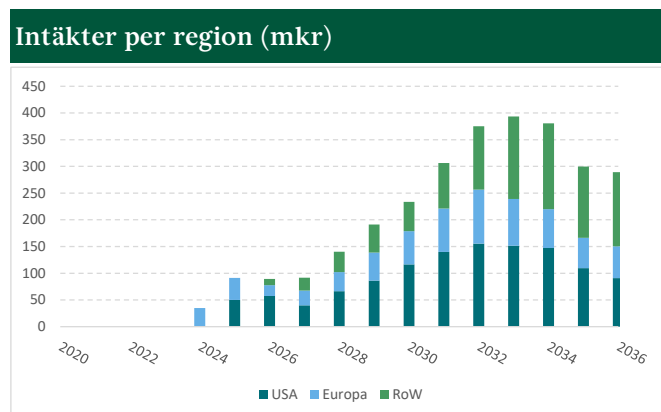
Vi räknar med att OncoZenge hittar en partner för den europeiska marknaden under 2024, vilket resulterar i en milstolpsbetalning om 70 mkr (35+35), samt lanserar produkten året efter. För den amerikanska marknaden räknar vi med att bolaget kommer sluta ett partneravtal under 2025, vilket resulterar i en milstolpsbetalning om 100 mkr (50 +50) och lansering under 2026. Båda partneravtalen uppskattar vi ger OncoZenge en royalty om 16 %. Med en marknadsandel som toppar 2032 om 12 %, 16 % respektive 8 % för Europa, USA och resten av världen (RoW) ger det OncoZenge en intäkt om 375 mkr. Vi bedömer att OncoZenge kommer klara att förse ett par länder själva i RoW, dock kommer majoriteten ske via en partner. Detta ger en något högre marginal ifrån de länder där bolaget har egen direkt försäljning.

Vi räknar med att Bupi-projektet har en 43-procentig chans att nå marknaden. Detta drivet av 1) den lyckade fas II-studien 2) den aktiva substansen i Bupi (Bupivakain) är en generisk och är väldokumenterad. Detta resulterar i ett NPV för Bupi-projektet om 291 mkr.

## Estimat

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
<b>Antal cancerpatienter i USA (tusen)</b>	1 800	1 836	1 873	1 910	1 948	1 987	2 027	2 068	2 109	2 151	2 194	2 238	2 283
<b>Marknadstillväxt %</b>	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
<b>Antal cancerpatienter i EU (tusen)</b>	3900	3 978	4 058	4 139	4 221	4 306	4 392	4 480	4 569	4 661	4 754	4 849	4 946
<b>Marknadstillväxt %</b>	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
<b>USA</b>													
95% av antal patienter som genomgår cytostatika (tusen)	1 710	1 744	1 779	1 815	1 851	1 888	1 926	1 964	2 004	2 044	2 084	2 126	2 169
19% av behandlade patienter utvecklar oral mukosin (tusen)	325	331	338	345	352	359	366	373	381	388	396	404	412
Nettopris per behandling (USD)	1 400	1 428	1 457	1 486	1 515	1 546	1 577	1 608	1 640	1 673	1 707	1 741	1 776
Bupis marknadsandel	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	5%	8%	10%	13%	15%	16%
Milestone (mkr)						50	50						
Intäkter till OncoZenge vid en royalty 16% (mkr)	0	0	0	0	0	50	58	40	66	86	117	140	155
<b>EU</b>													
95% av antal patienter som genomgår cytostatika (tusen)	3 705	3 779	3 855	3 932	4 010	4 091	4 172	4 256	4 341	4 428	4 516	4 607	4 699
19% av behandlade patienter utvecklar oral mukosin (tusen)	704	718	732	747	762	777	793	809	825	841	858	875	893
Nettopris per behandling (EUR)	460	469	479	488	498	508	518	529	539	550	561	572	584
Bupis marknadsandel	0%	0%	0%	0%	0%	1%	3%	4%	5%	7%	8%	10%	12%
Milestone (mkr)					35	35							
Intäkter till OncoZenge vid en royalty 16% (mkr)	0	0	0	0	35	41	20	28	36	52	62	81	101
<b>ROW</b>													
Nettopris per behandling (USD)	493	503	513	523	533	544	555	566	577	589	601	613	625
Bupizenge marknadsandel	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%	3%	4%	4%	6%	8%
Intäkter till OncoZenge vid en royalty/egen försäljning (mkr)	0	0	0	0	0	0	12	24	38	53	55	85	119
NPV	0	0	0	0	21	47	41	37	49	59	63	73	78
Summa NPV	677												
Chans att nå marknaden	43%												
Justerat NPV	291												
<b>Kostnader</b>													
Övriga externa kostnader	-1	-2	-8	-8	-8	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-5	-5
Personalkostnader	0	-9	-14	-16	-16	-15	-15	-16	-16	-16	-17	-17	-17
Summa kostnader	-1	-11	-22	-24	-24	-19	-19	-20	-20	-21	-21	-21	-22
NPV	-1	-10	-17	-16	-14	-10	-9	-8	-7	-6	-6	-5	-5
Sum NPV kost	-126												

På kostnadssidan ser vi att bolaget har en burnrate om 11 mkr under 2021, som kommer öka till 24 mkr under 2022/2023 drivet av att den kliniska fas III-studien drar igång. Efter 2024 räknar vi med att kostnadsnivån sjunker till 19 mkr och ökar med 2 % per år framöver. Ökningen är primärt driven av bolagets strategi med direktförsäljning i vissa regioner.



Med en WACC om 11 % ger detta ett NPV om -126 mkr. Adderar vi det negativa kostnads-NPV:t samt att bolaget kommer genomföra en emission om 60 mkr ger detta ett värde om 261 mkr för OncoZenge, vilket motsvarar 20 kr per aktie. Detta kan jämföras med emissionskursen om 10,25kr.

### Värdering

	SEKm
Bupi	291
Kostnader	-126
Total EV	165
Nettokassa	10
<b>Total Market cap</b>	<b>175</b>
Estimerad NE	60
Antal aktier (m)	11,7
<b>Värde per aktie</b>	<b>20,0</b>

### Värde på Bupi relativt chans att nå marknaden

Sannolikheten att Bupi når marknaden	SEKm	Per aktie
100%	677	58
85%	575	49
70%	474	40
55%	372	32
40%	271	23
25%	169	14
10%	68	6
5%	34	3

### Aktiestruktur, ledning

Största aktieägare	Röster	Aktier
MoberPharma AB	75,20%	75,20%
John Fällström	5,40%	5,40%
Linc AB	5,00%	5,00%
Pirkko Tamsen	3,30%	3,30%
Övriga	11,10%	11,10%

Ordförande	Anna Ljung
CEO	Pirkko Tamsen
CFO	Mark Beveridge
IR	Pirkko Tamsen
Hemsida	oncozenge.se



## Resultaträkning

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga intäkter	0,0	0,0	4,0	5,0	5,0
Bruttovinst	0,0	0,0	4,0	5,0	5,0
Personalkostnader	0,0	0,0	-9,0	-14,0	-16,0
Övriga kostnader	0,0	-0,8	-5,9	-13,0	-13,0
<b>Rörelseresultat (EBITDA)</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-10,9</b>	<b>-22,0</b>	<b>-23,0</b>
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultat (EBIT)</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-10,9</b>	<b>-22,0</b>	<b>-22,0</b>
Finansisella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Finanssniella kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-10,9</b>	<b>-22,0</b>	<b>-20,0</b>
Skatt	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoresultat Rapporterat</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-10,9</b>	<b>-22,0</b>	<b>-19,0</b>

## Kassaflödesanalys

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoresultat Rapporterat	0,0	-0,8	-10,9	-22,0	-24,0
Förändringar i rörelsekapital	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-10,9</b>	<b>-22,0</b>	<b>-24,0</b>
Investeringar	0,0	0,0	-2,0	-5,0	-2,0
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Fritt Kassaflöde</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-12,9</b>	<b>-27,0</b>	<b>-26,0</b>
Nyemission/återköp	0,0	10,0	60,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kassaflöde</b>	<b>0,0</b>	<b>10,0</b>	<b>47,1</b>	<b>-27,0</b>	<b>-24,0</b>
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Likvida medel</b>	<b>0,0</b>	<b>10,0</b>	<b>59,1</b>	<b>36,1</b>	<b>11,1</b>

## Balansräkning

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>TILLGÅNGAR</b>					
Goodwill	0,0	22,1	22,5	23,5	23,9
Övriga immateriella tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,1	0,4	0,5
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	0,7	0,7	0,7	0,7
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>0,0</b>	<b>22,8</b>	<b>23,3</b>	<b>24,5</b>	<b>26,0</b>
Varulager	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar	0,0	5,5	5,5	5,5	5,5
Övriga omsättningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Likvida medel	0,0	10,0	58,6	35,4	10,9
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>0,0</b>	<b>15,5</b>	<b>64,1</b>	<b>40,9</b>	<b>16,4</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>0,0</b>	<b>38,3</b>	<b>87,4</b>	<b>65,4</b>	<b>42,4</b>
<b>Eget Kapital och skulder</b>					
Eget Kapital	0,0	29,3	78,4	56,4	32,4
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa Eget Kapital</b>	<b>0,0</b>	<b>29,3</b>	<b>78,4</b>	<b>56,4</b>	<b>32,4</b>
Långfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa Långfristiga skulder</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>
Kortfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverantörsskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga Kortfristiga skulder	0,0	9,0	9,0	9,0	9,0
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>0,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>
<b>Summa Eget Kapital och skulder</b>	<b>0,0</b>	<b>38,3</b>	<b>87,4</b>	<b>65,4</b>	<b>42,4</b>

## Appendix

---

### Organisation

Styrelsen består av ordförande Anna Ljung (VD på Moberg Pharma) plus tre ledamöter som representerar ägarna och de ursprungliga innovatörerna. OncoZenge har en Advisory Board som leds av Peter Wolpert, grundare och styrelseordförande för Moberg Pharma. Verkställande direktören är Pirkko Tamsen, som har en lång erfarenhet av klinisk läkemedelsutveckling från stora och små läkemedelsbolag, som VD och ägare av ett kliniskt kontraktsforskningsföretag och även SME-läkemedelsbolag.

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns 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 sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. 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.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall 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. Vad gäller risk 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%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

#### 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 materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken 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 omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarförningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

---

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)