

Sammanfattning**Peptonic Medical (Pmed.st)****Det östrogenfria alternativet**

- Peptonic Medical är ett läkemedelsutvecklande bolag med huvudfokus på projektet Vagitocin. Projektet är i fas II och de kliniska resultaten har så här långt varit lovande och indikerar en effekt i nivå med dagens etablerade läkemedel, men med en bättre biverkningsprofil.
- Vagitocin är ett läkemedel baserat på den kroppsegna substansen oxytocin. Produkten utvecklas för att bli ett östrogenfritt behandlingsalternativ till kvinnor med vaginal atrofi. Behov av östrogenfria alternativ är framför allt stort hos kvinnor med en historik av cancer, då dagens östrogenbaserade produkter i sig innebär ökad risk för cancer.
- Bolaget ska noteras på Aktietorget och i samband med detta genomförs en nyemission på 20 miljoner kronor före transaktionskostnader. Finansieringen ger bolaget möjlighet att på egen hand genomföra en fas IIb-studie med Vagitocin, vilken ska ligga till grund för ett licensavtal med en partner.
- Teckningsperioden löper mellan 26 maj – 13 juni, teckningskursen uppgår till 11,5 kronor och första dag för handel är preliminärt den 30 juni 2014.

Lista: Aktietorget
Börsvärde*: 99 MSEK
Bransch: Pharmaceuticals
VD: Dan Markusson
Styrelseordf: Ron Long

Nettoskuld*: -31 MSEK
Antal aktier*: 8,6 (milj)
Teckningskurs: 11,5 SEK
Teckningsperiod: 26 maj – 13 juni 2014

* Efter fullt genomförd emission

Analytiker:

Peter Abelin
peter.abelin@redeye.se
Peter Abelin äger inte aktier i bolaget.

Klas Palin
klas.palin@redeye.se
Klas Palin äger inte aktier i bolaget.

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Viktig information: Redeye agerar finansiell rådgivare åt Peptonic Medical i samband med bolagets förestående nyemission och listning på Aktietorget. Redeye erhåller ersättning från Peptonic Medical i samband med nyemissionen som är beroende på utfallet i nyemissionen. Ersättningen för framtagandet av denna analys är dock på förhand fastslagen. Ansvarig analytiker för denna analys har arbetat oberoende från den personal på Redeye AB som utfört uppdraget som finansiell rådgivare åt Peptonic Medical. Analytikern har i analysen återgett sin personliga uppfattning om bolaget.

Viktig information: All information kring ansvarsbegränsningar och potentiella intressekonflikter finns att läsa i slutet av rapporten.

Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeye Rating är att hjälpa investerare att identifiera bolag med en hög kvalitet och attraktiv värdering.

Company Qualities

Avsikten med Company Qualities är att den ska ge en strukturerad och god bild av ett bolags kvalitet (eller verksamhetsrisk) – dess chans att överleva och förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinststillväxt.

Vi klassificerar bolagets kvalitet utifrån en tiogradig skala baserad på fem värderingsnycklar; 1 – Ledning (Management), 2 – Ägarskap (Ownership), 3 – Tillväxtutsikter (Growth Outlook), 4 – Lönsamhet (Profitability) och 5 – Finansiell styrka (Financial Strength).

Varje värderingsnyckel utvärderas utifrån ett antal kvantitativa och kvalitativa nyckelfrågor som viktas olika utifrån hur viktiga de anses vara. Varje nyckelfråga tilldelas ett antal poäng utifrån sitt betyg. Det är det sammanlagda antalet poäng från de enskilda frågorna som ligger till grund för bedömningen av varje värderingsnyckel. Betygsskalan sträcker sig från 0 till +10 poäng.

Det sammanlagda betyget för varje värderingsnyckel visualiseras genom storleken på dess stapelkropp. Den relativa storleken mellan staplarna beror därmed på betygsfördelningen mellan de olika värderingsnycklarna.

Ledning

Vår rating av Ledning representerar en bedömning av styrelsens och ledningens förmåga att förvalta bolaget med aktieägarnas bästa för sina ögon. En duktig styrelse och ledning kan göra en medioker affärsidé lönsam, och en dålig kan försätta till och med ett starkt bolag i kris. De faktorer som utgör bedömningen av Ledning är; 1 – Exekvering, 2 – Kapitalallokering, 3 – Kommunikation, 4 – Erfarenhet, 5 – Ledarskap, och 6 – Integritet.

Ägarskap

Vår rating av Ägarskap representerar en bedömning av utövat ägarskap för ett mer långsiktigt värdeskapande. Ägarengagemang och kompetens är avgörande för bolagets stabilitet och för styrelsens handlingskraft. Bolag som har spridd ägarstruktur utan tydlig huvudägare har historiskt sett gått betydligt sämre än börsens index över tiden. De faktorer som utgör bedömningen av Ägarskap är; 1 – Ägarstruktur, 2 – Ägarengagemang, 3 – Institutionellt ägande, 4 – Maktmissbruk, 5 – Renommé, och 6 – Finansiell uthållighet.

Tillväxtutsikter

Vår rating av Tillväxtutsikter representerar en bedömning av bolagets förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinststillväxt. På lång sikt följer aktiekursen ungefär bolagets resultatutveckling. Ett bolag som inte växer kan vara en god kortsiktig placering, men är det sällan på lång sikt. De faktorer som utgör bedömningen av Tillväxtutsikter är; 1 – Strategier och affärsmodell, 2 – Försäljningspotential, 3 – Marknadstillväxt, 4 – Marknadsposition, och 5 – Konkurrenskraft.

Lönsamhet

Vår rating av Lönsamhet representerar en bedömning av hur effektivt bolaget historiskt har utnyttjat sitt kapital för att skapa vinst. Bolag kan inte överleva om de inte är lönsamma. Bedömningen av hur lönsamt ett bolag varit baseras på ett antal nyckeltal och kriterier under en period på upp till fem år tillbaka i tiden; 1 – Avkastning på totalt kapital (Return on total assets; ROA), 2 – Avkastning på eget kapital (Return on equity; ROE), 3 – Nettomarginal (Net profit margin), 4 – Fritt kassaflöde, och 5 – Rörelseresultat (Operating profit margin, EBIT).

Finansiell styrka

Vår rating av Finansiell styrka representerar en bedömning av bolagets betalningsförmåga på kort och lång sikt. Basen i ett bolags finansiella styrka är balansräkningen och dess kassaflöden. Om inte balansräkningen klarar av att finansiera tillväxten är inte ens den bästa potentialen till någon nytta. Bedömningen av ett bolags finansiella styrka baseras på ett antal nyckeltal och kriterier; 1 – Räntetäckningsgrad (Times-interest-coverage ratio), 2 – Skuldsättningsgrad (Debt-to-equity ratio), 3 – Kassalikviditet (Quick ratio), 4 – Balanslikviditet (Current ratio), 5 – Omsättningsstorlek, 6 – Kapitalbehov, 7 – Konjunkturkänslighet, och 8 – Kommande binära händelser.

Investment case

Östrogenbehandlingar ger ökad risk för cancer

Dagens behandling av klimakteriebesvär baseras på östrogen

I samband med klimakteriet sjunker östrogennivåerna hos kvinnor och minskning av östrogen är orsak till de vanligaste klimakteriesymtomen. Östrogenbrist leder till att hud och slemhinnor förlorar sin elasticitet och fuktighet och inte längre förses väl med blod, vilket ger upphov till torra slemhinnor vid exempelvis urinvägar och vagina. Traditionell behandling av klimakteriesymptom är ersättning av östrogen. I en studie på 16.000 kvinnor i klimakteriet, den så kallade Women's Health Initiative (WHI), upptäcktes dock att östrogenbehandling gav upphov till ökad risk för bröstcancer och blodpropp.

Östrogenfritt läkemedel saknas

Utvecklingen av Vagitocin riktar sig initialt främst till kvinnor med en historik med cancer

Peptonic Medical (Peptonic) utvecklar Vagitocin som ett östrogenfritt alternativ för kvinnor med vaginal atrofi (VA). Omkring 40-50 procent av kvinnor i klimakteriet drabbas av detta kroniska tillstånd. För patienter med en historik av bröstcancer eller blodpropp finns det dock inga säkra och effektiva alternativ, varför det finns ett stort medicinskt behov av effektiva östrogenfria läkemedel. Detta är en stor patientgrupp som enbart i USA beräknas överstiga 3 miljoner kvinnor. Av dessa patienter beräknas omkring 60 procent lida av VA.

En partner efter nästa steg

De studier Peptonic hittills genomfört med Vagitocin indikerar att substansen har samma positiva effekt på VA som östrogen, men helt saknar biverkningarna. Den finansiering som sker inför listningen på Aktietorget ger bolaget möjlighet för att på egen hand genomföra en fas IIB-studien med Vagitocin. Peptonic har fört vissa diskussioner med potentiella partners och haft nära kontakter med FDA, vilket ger oss anledning att sätta tilltro till designen på den kommande fas IIB-studien.

Resultat från den kliniska studien blir avgörande och förväntas under första halvåret 2015

Trots att omkring 240 patienter ska inkluderas i studien förväntas den kunna genomföras relativt snabbt och första resultaten förväntas under första halvåret 2015. Med resultat från denna studie är målet för Peptonic att finna en partner till Vagitocin för den kliniska vidareutvecklingen och kommersialiseringen av läkemedlet. Det finns intresse för nya produkter inom området, vilket visats i avtal senaste åren mellan Shionogi och QuatRx Pharmaceuticals samt mellan Bayer och Endoceutics.

Vi menar att Peptonics ledning och styrelse har en sammansättning med bred erfarenhet, vilket ger förutsättningar att välja en samarbetspartner med omsorg. Kritiska händelser för Peptonics aktiekurs närmaste året är framför allt kopplat till utfallet från den kommande fas IIB-studien och ett potentiellt efterföljande licensavtal.

Bolagsbeskrivning

Bolaget grundades 2009

Peptonic är fokuserat på att utveckla läkemedel baserade på den kroppsegena substansen oxytocin. Bolaget grundades 2009 av vd Dan Markusson, styrelseordförande Ron Long och forskaren Kerstin Uvnäs Moberg, vars vetenskapliga arbete kring oxytocin ligger till grund för Peptonic.

Styrelseordförande Ron Long har lång erfarenhet inom området

Bolaget arbetar med en kostnadseffektiv virtuell organisation, där endast vd fram tills nyligen varit fast anställd. Den viktigaste rollen, utöver vd, har spelats av Kerstin Uvnäs Moberg som arbetat aktivt med forskningsfrågor. Christer Sjögren har rollen som ansvarig för klinisk utveckling. Johan Inbarr, med bakgrund som ansvarig för affärsutveckling på Medivir, är nyligen inkopplad som ansvarig för affärsutveckling. Denna roll har en nyckelfunktion för att driva förhandlingar med partners. Johan Inbarr är med stor sannolikhet rätt person och det är viktigt att han knyts långsiktigt och heltidsmässigt till bolaget i denna roll. Peptonic har i Ron Long även en mycket erfaren och engagerad styrelseordförande, med precis det fokus på global affärsutveckling som bolaget nu behöver. Vi räknar med att han är väl medveten om vad som behöver ske för att Peptonic ska bli en verklig framgång som investering, och att han kommer att driva på hårt för att se det hända. Hans stora egna ägande i bolaget är ytterligare ett plus.

Strategin är att driva projektet till och med fas IIb

Affärsmodellen är att utveckla sina läkemedelskandidater till dess att man kan visa goda resultat från en fas IIb-studie. Därefter är målet att teckna licensavtal med läkemedelsbolag som vidareutvecklar och kommersialiserar läkemedlet. Utöver royalty från framtida försäljning förväntas ett licensavtal ge bolaget en kontantersättning och ersättning vid uppnådda milstolpar.

Produktöversikt

Minskad östrogenproduktion kan leda till vaginala besvär

Peptonic har främst studerat oxytocins positiva effekter vid vaginal atrofi, ett tillstånd som drabbar omkring 40 procent av alla kvinnor i klimakteriet. Under klimakteriet minskar den egna produktionen av östrogen, vilket kan medföra besvär så som vaginal torrhet, irritation och klåda samt smärta vid samlag. Behandlingen har hittills varit att ersätta det östrogen som fallit bort, en förhållandevis effektiv behandling, men med potentiellt allvarliga biverkningar som bröstcancer och blodpropp. Dessa biverkningar har inte oxytocin. Verkningsarna i kroppen är oftast lugnande och läkande, som sår-läkande, vilket utnyttjas i behandlingen av vaginal atrofi.

Bolaget har ett formuleringsspatent som löper till 2032

Vagitocin en färglös gel av oxytocin som ska ges vaginalt med hjälp av en applikator för att säkerställa doseringen. Peptonic har genomfört fyra kliniska studier för Vagitocin. Resultatet hittills, är att substansen är säker att använda och indikerar en likvärdig effekt som etablerade östrogenbehandlingar. Kring Vagitocin har bolaget flera patent och det finns palner att i framtiden även utveckla oxytocinbaserade produkter för andra indikationer som exempelvis sårläkning.

Marknadsbeskrivning

Ökad användning av topikala östrogenprodukter

Marknaden för vaginal atrofi är en delmarknad inom den totala marknaden för hormonersättning (HRT). På grund av riskerna för bröstcancer och blodpropp har alla HRT-preparat nu en så kallad black box warning i USA. Patienterna har ofta gått över till topikal (lokal) behandlingar som har lägre risk för systemiska (i hela kroppen) biverkningar. Sedan WHI-studien har säkerhetsaspekterna varit starkt i fokus. Trots detta har försäljningen av östrogenpreparat ökat något, speciellt de med lågdosberedningar som Vagifem ifrån Novo Nordisk.

Vagitocin har potential att bredda marknaden och nå nya patientgrupper

Den globala marknaden för VA är värd cirka 1,3 miljarder dollar och förväntas visa en stark tillväxt på 6-7 procent per år och växa till drygt 2 miljarder dollar år 2022. Den amerikanska marknaden är den dominerande och står för omkring 90 procent av det totala försäljningsvärdet. Drivkrafter till en hög tillväxttakt finns i ett ökat patientunderlag med fler kvinnor i klimakterieålder och positiva effekter av den amerikanska hälsovårdsreformen. Den nya lägre doseringen av Vagifem och nya produkter inom området är andra anledningar som förväntas driva tillväxten i marknaden.

En produkt som Vagitocin bedömer vi kan komma att öka marknadsstorlek med sin försäljning, då produkten framför allt riktar sig mot segment inom området som idag saknar effektiva behandlingsalternativ. Flera bolag har försökt att ta fram läkemedel med samma effekt, men utan östrogenbiverkningar. Även dessa har dock, än så länge, en black box warning. De kommer sannolikt att utgöra huvudkonkurrenter vid en lansering av Vagitocin.

I tabellen nedan presenteras en SWOT-analys för Peptonic Medical.

SWOT-analys

Styrkor

- Bolaget arbetar med välkänd substans och har redan viss klinisk data att luta sig mot
- En liten kompakt och kostnadseffektiv organisation
- Godkänt patent för formuleringen av Vagitocin

Möjligheter

- Att bli ett första östrogenfritt alternativ med bra säkerhetsprofil
- Vaginal atrofi är vanligt förekommande för kvinnor efter klimakteriet och det är en underbehandlad grupp

Svagheter

- Bolaget har inga intäkter och redovisar förluster
- Det saknas idag en partner till läkemedelsprojektet Vagitocin
- Stort beroende av en produkt

Hot

- Beroende av att finna en partner för att ta projektet till marknaden
- Nya bättre konkurrerande läkemedel utvecklas som minskar behovet av Vagitocin

Tidigare avtal inom området

Enbart kontantersättningen mellan Shionogi och QuatRx överstiger hela bolagsvärdet för Peptonic

Som skrivits tidigare är det Peptonics målsättning är att teckna ett licensavtal med ett läkemedelsbolag för Vagitocin efter förestående fas IIB-studie. Två bra avtal, som ger en viss fingervisning om vilka nivåer som kan bli aktuella vid ett licensavtal, är de avtal som slöts 2010 mellan Shionogi och QuatRx Pharmaceuticals samt mellan Bayer och Endoceutics, se tabell nedan.

Urval referensavtal				
Bolag	Utvecklingsfas	Kontant-ersättning	Avtalsvärde	Tidpunkt
QuatRX Pharmaceuticals / Shinogi	Fas III	25 MUSD	125 MUSD	Mars 2010
Endoceutics / Bayer	Fas II	Okänd	330 MCAD	Maj 2010

Källa: Redeye Research

Det handlar om stora belopp vid bägge avtalen. Utöver ovanstående villkor inkluderades för bägge bolagen en royalty från framtida försäljning av produkterna. Royaltynivåerna är inte kommunicerade för något av avtalen, men vi räknar med en betydligt högre nivå i avtalet mellan QuatRX och Shionogi. Detta avtal innehöll även ytterligare möjlighet till milstolpsbetalningar om läkemedlet blev godkänt på andra marknader utöver den amerikanska.

Värdering av jämförbara bolag

Vi har inför listningen ingen officiell värdering av Peptonic inför. För att trots det ge en viss uppfattning om värdet har vi gjort en relativ värdering av Peptonic jämfört med ett antal relevanta bolag i Sverige, både listade och bolag som likt Peptonic står inför en listning. Detta presenteras i tabellen nedan.

Relevanta jämförbara bolag noterade i Sverige

Värdering av jämförbara bolag				
MSEK	Börsvärde	Nettokassa	Teknologi-värde	Utvecklingsfas
Peptonic Medical*	99	31	67	Fas II
Dextech Medical*	149	30	118	Fas II
Eurocine Vaccines	118	13	105	Fas I/II
Orexo	3722	-390	4112	Marknad
Pledpharma	430	61	369	Fas II
Respiratorius	56	6	50	Fas II

Källa: Redeye Research

Bolag skiljer sig åt i många avseenden och därför bör likheter och skillnader tas med i en ”mjuk” bedömning av värdet snarare än att rent mekaniskt förutsätta att ett bolag ska värderas på samma sätt som ett eller flera andra. Det finns en svaghet vid denna typ av jämförelse, då det råder stora skillnader mellan hur mycket kapital bolagen gör av med. Dessutom tar ovanstående jämförelse inte hänsyn till skillnader i kommersiell potential för de olika projekten.

Värderingen av Peptonic utgår från priset under pågående nyemission

Tabellen ovan bygger på uppgifter till och med första kvartalet 2014 och de kursnoteringar som gällde torsdagen den 5 juni. För värderingen av Peptonic och Dextech Medical har vi använt oss av priset ifrån de nyemissioner som genomförts inför noteringen av bolagens aktier på Aktietorget.

Värderingen av Orexo ger en fingervisning om värdet om Vagitocin när marknaden

De bolag som är inkluderade i ovanstående tabell är bolag med projekt i liknande fas som Peptonic. Bolagen är noterade på en mindre handelsplats som Aktietorget eller First North. Gemensamt är att det handlar även handlar om bolag där en produkt är den främsta värde drivaren och det projekt bolagen i mångt och mycket står och faller med. Gemensamnämning för ovanstående bolag är även att det handlar om projekt med en lägre utvecklingsrisk än för det generella bioteknikbolaget, då bolagen arbetar med välkända substanser. Vi har även lagt till **Orexo** i tabellen för att visa på den värdeutveckling det kan innebära för ett projekt som når marknaden. Orexos värdering bygger i dagsläget främst på värdet av det godkända läkemedlet Zubsolv, som vi bedömer har en marknadspotential på 300 miljoner dollar årligen.

Teknologivärdet är det mest relevanta jämförelsetalet för att skapa sig en uppfattning om värderingen anser vi. I vårt urval av bolag är teknologivärdet lägst för **Respiratorius**. En förklaring till det är att bolaget ännu endast slutfört en fas I-studie med sin läkemedelskandidat VAL-001. Nyligen utökades fas I-studien till fas IIa-studie och fler patienter ska inkluderas. Bolaget saknar i nuläget en ordentlig finansiering av sina projekt, vilket kan hålla tillbaka investerare i väntan på nästa kapitalanskaffning.

Signaler om positiv utveckling i partnersamtal höjer intresset för aktien

Eurocine Vaccines är värderat något högre än Peptonic inför listningen. Värdet på Eurocine påverkas positivt av de tydliga signalerna från bolaget kring pågående partnerförhandlingar för projektet ImmunoseFLU. Den finansiering som Eurocine har i dagsläget är tillräcklig för att slutföra förhandlingar med potentiella partners. Generellt handlar det dock om lägre villkor i samband med avtal kring adjuvansteknologier än för läkemedelsprojekt.

Dextech Medical som inom kort noteras på Aktietorget är inriktat mot prostatacancerområdet med deras huvudprojekt Osteodex. Den nyemission som framgångsrikt är genomförd inför noteringen finansierar en fas II-studie. Likt för Peptonic är målet att licensiera ut projektet efter förestående klinisk studie. De kliniska resultaten än så länge är inte mer

övertygande än de som Peptonic visat. Bolagets projekt inriktar sig dock mot ett område med större försäljningspotential.

Pledpharma är det bolag som sticker ut som det högst värderade. Klinisk data för huvudprojektet PledOx har hittills varit lovande, men begränsad. Bolaget är igång med sin fas II-studie som är fullt finansierad. Resultat förväntas mot slutet av detta år eller under inledningen av nästa år. Bolaget har en stabil ägarbas som backat upp bolaget för att syna korten i fas II. Det gör att det finns relativt få aktier tillgängliga i marknaden, vilket påverkar priset positivt. En annan viktig parameter till en högre värdering är att bolagets projekt riktar sig mot en betydligt större marknad än Vagitocin.

Större marknad för PledOx kan förklara en högre värdering av Pledpharma

Aktier och ägande

Bolagets största ägare är grundare Kerstin Uvnäs Moberg. De övriga grundarna ordförande Ron Log och vd Dan Markusson har fortfarande betydande innehav i bolaget och finns kvar bland de tio största ägarna även efter pågående listningsemission. Ledande befattningshavare och personer i styrelsen, inklusive ordförande, har betydande innehav i bolaget, vilket vi tycker är mycket positivt. Om vi ska peka på något negativt kommer det dock inte finnas någon enskild ägare som innehar en kontrollpost vid en fullteknad listningsemission, vilket kan locka framtida potentiella licenspartners att lägga bud på hela bolaget.

Ledande befattningshavare och styrelse har betydande innehav i bolaget

I tabellen nedan har vi ställt upp ägandet i Peptonic före och efter pågående emission och listningen på Aktietorget. Preliminär första dag för handel i bolagets aktier är den 30 juni 2014.

Ägare i Peptonic före och efter nyemission		
Ägare	Före %	Efter %
Kerstin Uvnäs Moberg	12,1%	9,6%
Staffan Rasjö	11,4%	9,1%
Thord Wilkne	7,0%	5,6%
Ron Long	6,4%	5,1%
Lennart Österlund	5,2%	4,1%
Maria Klingspor	4,7%	3,7%
Christian Klingspor	4,7%	3,7%
LMK Forward AB	4,2%	3,3%
Dan Markusson	4,0%	3,2%
Christer Sjögren	3,2%	2,5%
Kurt Björkholm	2,9%	2,3%
Andris Kreicsbergs	2,5%	2,0%
Övriga	31,7%	25,3%
Nya ägare		20,3%

Källa: Peptonic Medical

*Fulltecknad nyemission
utökar antalet aktier till
8,6 miljoner*

En fulltecknad emission innebär att antalet utestående aktier ökar till 8,6 miljoner. Vi känner inte till att det finns några utestående optionsprogram.

Inför listningen av bolagets aktier på Aktietorget har Kerstin Uvnäs Moberg, styrelseordförande Ron Long, styrelseledamöter Ingvar Wiberger och Christer Sjögren samt vd Dan Markusson ingått ett inlåsningsavtal, där de förbundit sig att under en tolv månadersperiod inte sälja mer än 10 procent av sina innehav i bolaget. Denna inlåsningsavtal omfattar totalt 1,7 miljoner aktier.

Sammanfattning Redeye Rating

Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

Ledning

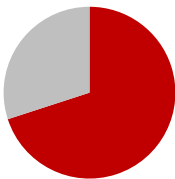
Ledning 5.0p



I detta läge har vi allt för lite på fötterna för att utvärdera ledningens förmåga att hantera olika situationer. Organisationen är mycket begränsad, vilket gör bolaget beroende av att köpa in tjänster från externa konsulter och organisationer. Det finns en bra kompetens i ledningen i form av entreprenörskap och viss erfarenhet från industrin Styrelsen kompletterar ledningen och har en bra sammansättning av personer med lång erfarenhet från läkemedelsutveckling.

Ägarskap

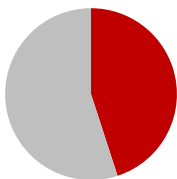
Ägarskap 7.0p



Samtliga styrelseledamöter äger aktier i bolaget som överstiger 200.000 kronor, vilket ger bra incitament för att ha fokus på att skapa värden för aktieägarna. Styrelseordförande och vd har betydande innehav i bolaget. Största ägare är grundare Kerstin Uvnäs Moberg och hon är även aktiv i styrelsen. Vi känner inte till några konflikter av betydelse mellan de större ägarna. Utifrån teckningsåtaganden förväntas bolaget även få en institutionell ägare bland de fem största ägarna, vilket är positivt.

Tillväxtutsikter

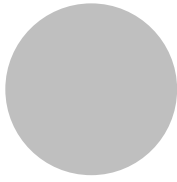
Tillväxtutsikter 4.5p



Bolagets potential är i nuläget beroende av utveckling av Vagitocin. Det finns en stor hävstång i Peptonics affärsmodell och möjlighet till höga marginaler. Inom området vaginal atrofi finns stora medicinska behov. För en produkt som Vagitocin finns potential att ta marknadsandelar från existerande produkter, men även att bredda marknadsområdet till nya patienter. Konkurrensen inom området är dock relativt omfattande med ett antal godkända produkter med starka varumärken. Peptonic har giltiga patent och tekniska inträdes hinder via sin formuleringsteknologi, och styrkan i dessa är avgörande för att bolaget ska kunna kapitalisera på Vagitocin.

Lönsamhet

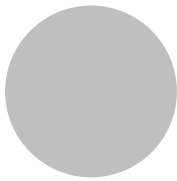
Lönsamhet 0.0p



Peptonic har ännu inga produkter i marknaden och saknar därmed löpande intäkter. Produktintäkter för Vagitocin bedömer vi tidigast kan bli möjliga från och med 2018. Till dess är intjäningen beroende av huruvida bolaget kan få till ett partneravtal kring produkten.

Finansiell styrka

Finansiell styrka 0.0p



Vid fulltecknad nyemission beräknar vi bolagets likvida medel kommer uppgå till drygt 30 miljoner kronor, vilket åtminstone är tillräckligt för att finansiera förestående fas IIb-studie med Vagitocin och övriga kostnader till och med slutet av 2015. Det stora beroendet av Vagitocin och utfallet från den förestående studien, innebär att risknivån i verksamheten är att betrakta som mycket hög.

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är en specialiserad investmentbank inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna IT, Life Sciences, Media, Betting, Cleantech och Råvaror. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys, investerarrationer och medietjänster. Våra styrkor är vår prisbelönta analysavdelning, erfarna rådgivare, ett unikt investerarnätverk samt vår kraftfulla distributionskanal redeye.se. Redeye grundades år 1999 och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2007.

Redeye har följande tillstånd: mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument, investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument, utarbete, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kundens uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, förvara finansiella instrument och ta emot medel med redovisningsskyldighet, råd till företag samt utföra tjänster vid fusion och företagsuppköp, utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument samt bedriva Certified Advisory verksamhet (sidotillstånd).

Ansvarsbegränsning

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

Potentiella intressekonflikter

Redeyes analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. Bland annat gäller följande:

- För bolag som är föremål för Redeyes analys gäller bl.a. de regler som Finansinspektionens har uppställt avseende investeringsrekommendationer och hantering av intressekonflikter. Vidare gäller för bolagets anställda handelsstopp i finansiella instrument för bolaget från och med den dag beslut tagits att en analys ska produceras på bolaget samt två bankdagar efter analysen publicerats.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd från ledningen medverka i corporate finance verksamhet och får inte erhålla ersättning som är direkt kopplad till sådan verksamhet.
- Redeye kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Läsaren av dessa rapporter kan anta att Redeye har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i rapporten. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är inte beroende av innehållet i analysen.

Angående Redeyes analysbevakning

Redeyes analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Om annat inte uttryckligen anges i analysen uppdateras analysen när Redeyes analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till analyserad emittent/analyserat finansiellt instrument.

Rating/Rekommendationsstruktur

Redeye utfärdar ej några investeringsrekommendationer för fundamental analys. Däremot så har Redeye utarbetat en proprietär analys och ratingmodell, Redeye Rating, där det enskilda bolaget analyseras, utvärderas och belyses. Analysen ska ge en oberoende bedömning av bolaget, dess möjligheter, risker mm. Syftet är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare. Redeyes rekommendationer för teknisk analys är: Köp (Buy) och Sälj (Sell). Placeringshorisonten för dessa rekommendationer är mycket kort, oftast mindre än 1 månad.

Redeye Rating (2013-12-12)

Rating	Ledning	Ägarskap	Tillväxt- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	18	14	8	9	16
3,5p - 7,0p	39	46	27	41	41
0,0p - 3,0p	9	6	31	16	9
Antal bolag	66	66	66	66	66

*För investmentbolag ser parametrarna annorlunda ut.

Mångfaldigande och spridning

Detta dokument får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Copyright Redeye AB.