



Guard Therapeutics

Flera vägar framåt

Finansiell uppdatering

Guards rapport för det tredje kvartalet var enligt våra förväntningar och det var ingenting speciellt som stack ut. Rörelseresultatet kom in på -24,4 mkr (-34,1) och kassaflödet på -25,5 mkr (-30,9). Kassan i slutet av perioden uppgick till drygt 103 mkr.

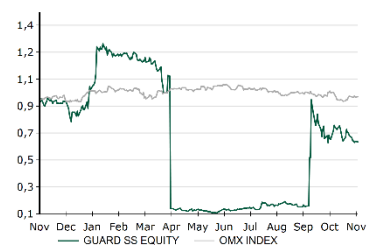
Resultat från AKITA-studien

Den i särklass viktigaste händelsen under Q3 var presentationen av resultaten från AKITA-studien. Studien missade på sitt primära effektmått, men hade en imponerande effektstorlek på kliniskt relevanta sekundära effektmått. Vår bedömning är att resultaten utgör ett underlag för att studera RMC-035 vidare i en större fas III-studie. En mer omfattande genomgång av resultaten finns i vår [analysuppdatering](#) från september.

Vi modellerar ett licensavtal för RMC-035 under 2024 och att fas III-studien kommer att genomföras av en partner. Skulle Guard utföra en fas III-studie i egen regi räknar vi med att ett större kapitaltillskott kommer att krävas.

FDA-möte är viktigaste händelsen i närtid

Den viktigaste händelsen i närtid är bolagets möte med FDA som planeras äga rum runt årsskiftet. Efter detta räknar vi med att få en uppdatering kring den regulatoriska vägen mot ett marknadsgodkännande för RMC-035 inom CS-AKI. Vi bedömer även att resultaten från AKITA-studien ökat på intresset från Guards sida att avancera vidare inom njurtransplantation. Vårt motiverade värde är 1,9–2,0 kr per aktie.

Estimatändring				Prognos (mSEK)					Värde och risk													
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	1,9 - 2,0 SEK												
Totala intäkter	-	0,0%	0,0%	Totala intäkter	0	0	505	21	Aktiekurs	0,6 SEK												
EBITDA, just.	-6,1%	-0,5%	-11,3%	Tillväxt	N.m.	N.m.	N.m.	-96%	Riskenivå	Hög												
EPS, just.	-6,1%	-0,5%	-11,3%	EBITDA, just.	-115	-121	414	-20	Kursutveckling 12 mån 													
Kommande händelser				EBIT, just.	-115	-121	414	-20														
Q4 - rapport				EPS, just.	-0,2	-0,2	0,8	0,0														
21 februari 2024				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.														
Bolagsfakta (mSEK)				EK/aktie	0,4	0,1	1,1	1,1	Intressekonflikter <table><tr><th></th><th>Yes</th><th>No</th></tr><tr><td>Likviditetsgarant</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Certified adviser</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Transaktioner 12m</td><td></td><td>✓</td></tr></table>			Yes	No	Likviditetsgarant		✓	Certified adviser		✓	Transaktioner 12m		✓
					Yes	No																
				Likviditetsgarant		✓																
				Certified adviser		✓																
Transaktioner 12m		✓																				
Antal aktier				503m	Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0			0,0											
Börsvärde				308	EBIT-marginal	Neg.	Neg.	82,1%			Neg.											
Nettoskuld				-103	ROE, just.	Neg.	Neg.	>100%			Neg.											
EV				205	ROCE, just.	Neg.	Neg.	>100%			Neg.											
Free float				67%	EV/Sales	Neg.	-	0,4x			9,9x											
Daglig handelsvolym, snitt				1 073k	EV/EBITDA	Neg.	-1,7x	0,5x			-10,4x											
Bloomberg Ticker				GUARD SS EQUITY	EV/EBIT	Neg.	-1,7x	0,5x			-10,4x											
Analytiker				P/E, just.	-3,5x	-2,5x	0,7x	-15,6x	Likviditetsgarant	✓												
				P/EK	2,3x	5,6x	0,5x	0,6x	Certified adviser	✓												
				FCF yield	-26%	-41%	>100%	-6%	Transaktioner 12m	✓												
				Nettoskuld/EBITDA	1,7x	0,6x	-1,4x	29,1x														
Ludvig Svensson																						
ludvig.svensson@penser.se																						

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.

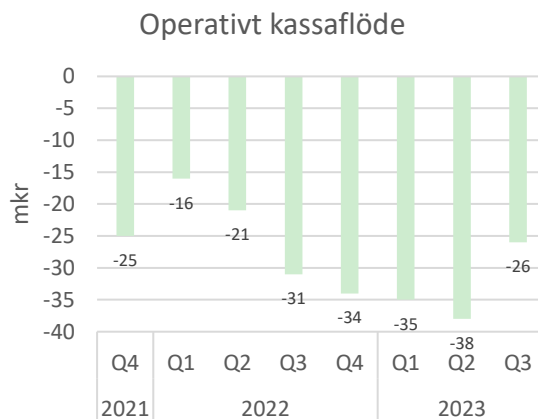
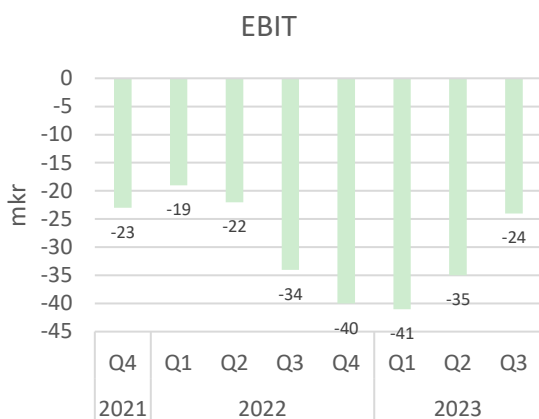
Bolaget bedriver en fas II-studie (AKITA) inom öppen hjärtkirurgi, samt en fas Ib-studie inom njurtransplantation.

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.

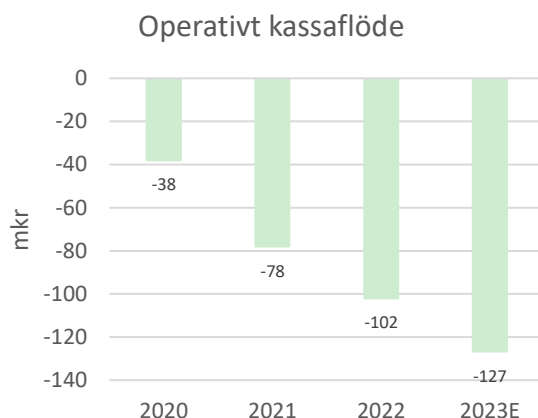
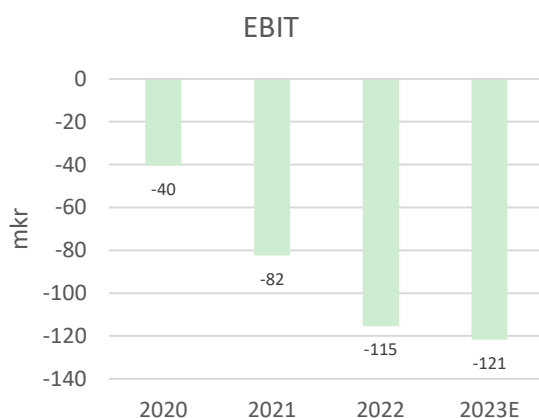
Finansiell utveckling

Utveckling kvartalsbasis



Källa: EPB

Utveckling årsbasis



Källa: EPB

Värdering

DCF

Valuation output		WACC assumptions		Sensitivity analysis - WACC					
Sum of PV of FCF (explicit period)	867	Risk free nominal rate	2.5% WACC	18%	19%	20%	21%	22%	
PV of terminal value (perpetuity formula)	0	Market risk premium	5.5% NPV	1109	1037	970	910	855	
Enterprise value	867	Small cap premium	6% NPV/share	2.2	2.1	1.9	1.8	1.7	
Latest net debt	-103	Extra risk premium	6%						
Minority interests & other	0	WACC	20.0%						
Equity value	970								
No. of shares outstanding (millions)	503.1								
Equity value per share (SEK)	1.9								

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	0.61		

Källa: Bolaget, EPB

Resultaträkning						
	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	0	0	0	0	505	21
Totala intäkter	0	0	0	0	505	21
Bruttoresultat	0	0	0	0	505	21
R&D-kostnader	-35	-75	-105	-111	-80	-30
Övriga rörelsekostnader	-5	-7	-10	-10	-10	-10
EBITDA	-40	-82	-115	-121	414	-20
EBITDA, justerad	-40	-82	-115	-121	414	-20
EBITA, justerad	-40	-82	-115	-121	414	-20
EBIT	-40	-82	-115	-121	414	-20
EBIT, justerad	-40	-82	-115	-121	414	-20
Finansnetto	0	0	2	0	0	0
Resultat före skatt	-40	-82	-113	-121	414	-20
Resultat före skatt, justerad	-40	-82	-113	-121	414	-20
Nettoresultat	-40	-82	-113	-121	414	-20
Nettoresultat, justerad	-40	-82	-113	-121	414	-20
Intäktsstillväxt	-	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.	82,1%	Neg.
EPS, justerad	-0,19	-0,24	-0,22	-0,24	0,82	-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	-121	414	-20
Övriga kassaflödesposter	0	1	1	0	0	0
Förändringar i rörelsekapital	2	4	12	-5	5	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-38	-78	-102	-127	420	-19
Fritt kassaflöde	-38	-78	-102	-127	420	-19
Nyemission / återköp	74	176	113	-1	100	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	74	176	113	-1	100	0
Kassaflöde	36	99	10	-128	520	-19
Nettoskuld	-90	-189	-201	-73	-593	-574

Källa: Guard Therapeutics International, EPB

Balansräkning						
	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR						
Övriga omsättningstillgångar	1	2	2	2	0	0
Likvida medel och kortfristiga placeringar	90	189	201	73	593	574
Summa omsättningstillgångar	91	190	203	75	593	574
SUMMA TILLGÅNGAR	91	190	203	75	593	574
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	80	176	177	55	569	550
Summa eget kapital	80	176	177	55	569	550
Övriga långfristiga skulder	5	4	3	3	3	3
Summa långfristiga skulder	5	4	3	3	3	3
Leverantörsskulder	3	6	11	7	10	8
Övriga kortfristiga skulder	4	5	11	11	11	13
Summa kortfristiga skulder	7	11	23	18	21	21
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	91	190	203	75	593	574

Källa: Guard Therapeutics International, EPB

Tillväxt och marginaler						
	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	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.	82,1%	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	82,1%	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	82,1%	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	82,1%	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	82,1%	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.	84%

Källa: Guard Therapeutics International, EPB

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	16%	13%	20%	15%	23%	53%
Rörelsekapital / totala intäkter	-	-	-	-	-4%	-103%
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	-73	-593	-574
Soliditet	87%	92%	88%	73%	96%	96%
Nettoskultsättningsgrad	-1,1x	-1,1x	-1,1x	-1,3x	-1,0x	-1,0x
Nettoskuld / EBITDA	2,2x	2,3x	1,7x	0,6x	-1,4x	29,1x

Källa: Guard Therapeutics International, EPB

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,19	-0,24	-0,22	-0,24	0,82	-0,04
EPS, justerad	-0,19	-0,24	-0,22	-0,24	0,82	-0,04
FCF per aktie	-0,18	-0,23	-0,20	-0,25	0,83	-0,04
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	0,11	1,13	1,09
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

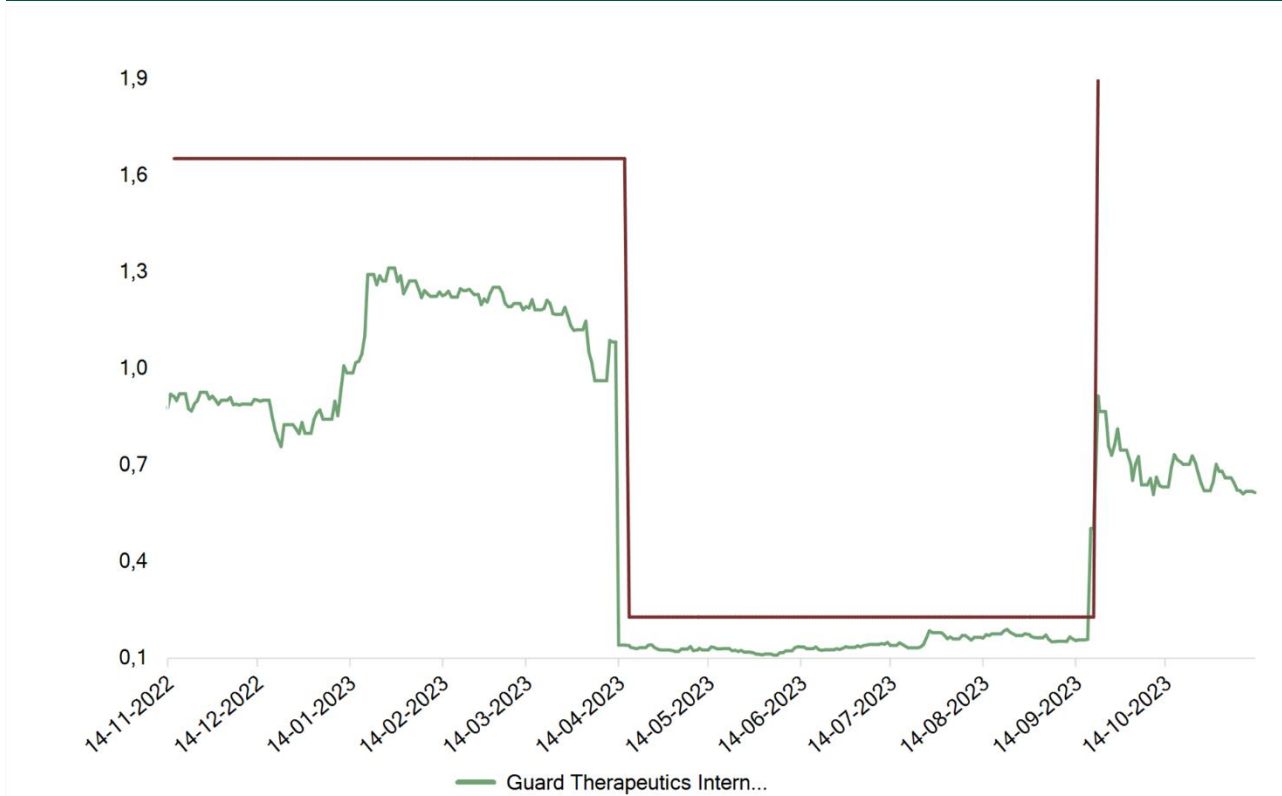
Värdering

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0,7x	Neg.
P/EK	3,5x	2,6x	2,3x	5,6x	0,5x	0,6x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0,7x	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.	0,4x	9,9x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	-1,7x	0,5x	-10,4x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	-1,7x	0,5x	-10,4x
EV	187	264	199	205	205	205
Aktiekurs	1,3	1,3	0,8	0,6	0,6	0,6

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 rikt Kurs 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