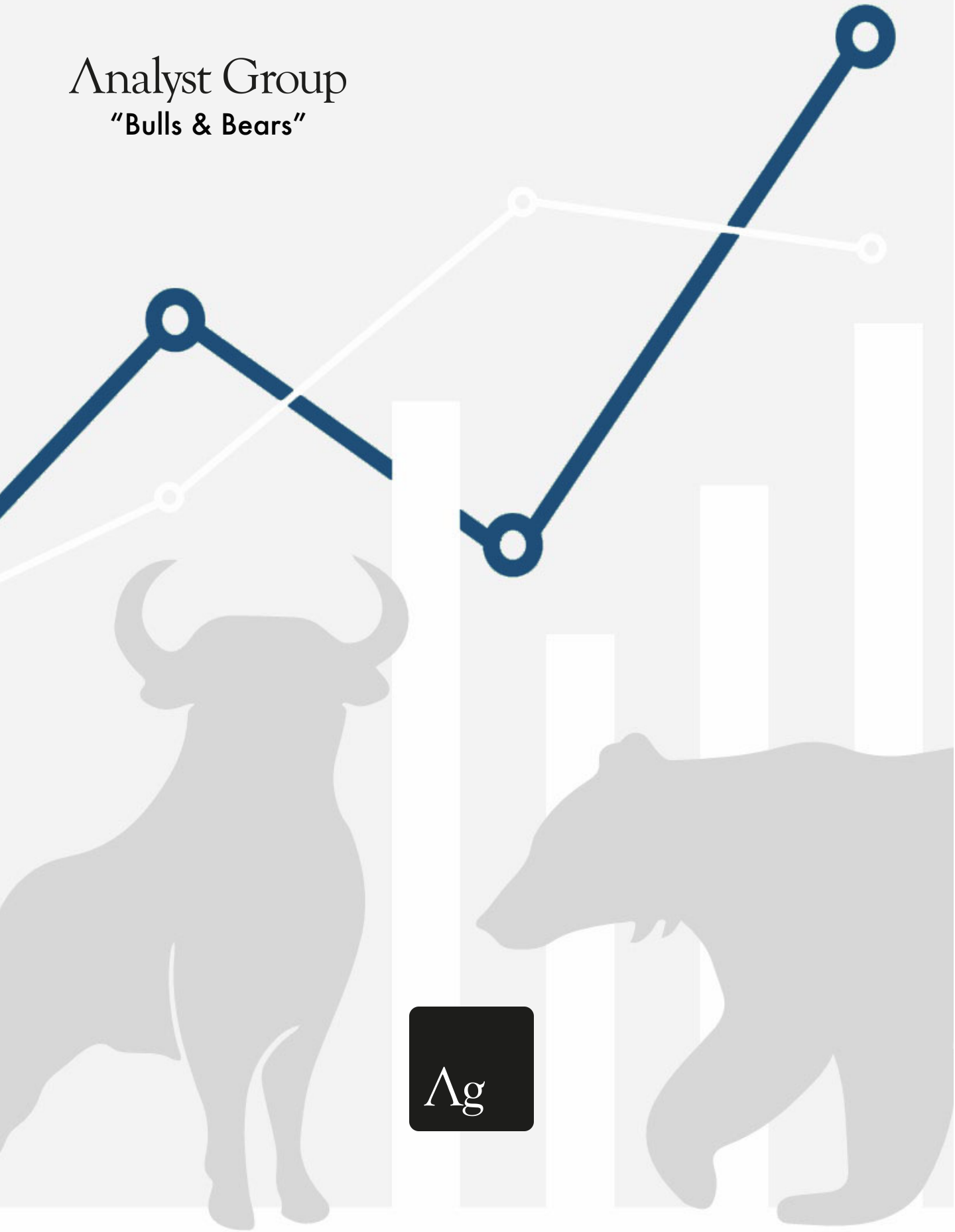


Analyst Group

“Bulls & Bears”



Om Bulls & Bears

AG Bulls & Bears är ett helt nytt koncept från Analyst Group. I AG Bulls & Bears ger vi våra läsare möjligheten att ta till sig våra analytikers mest framstående investeringsidéer inom småbolagsvärlden. Investeringsidéerna består av en sidas grundläggande analys, där våra analytiker redogör för de främsta anledningarna till varför bolaget är ett intressant investeringscase, och en kortare reflektion över bolagets värdering.

I slutet av utskicket väljer vi på Analyst Group ut de mest intressanta "Bull picks" och "Bear picks" med en kortare motivering till våra val.

Innehåll

Caperio Holding	Sid 3
Kontigo Care	Sid 4
Moberg Pharma	Sid 5
Xbrane Biopharma	Sid 6
AG "Bull picks"	Sid 7
AG "Bear picks"	Sid 8
Disclaimer	Sid 9

Rating	Bolag	Sammanfattning
 3	Caperio Holding	Med fina referenskunder och kraftig strukturell tillväxt är förutsättningarna goda för omsättningstillväxt och marginalexpansion framgent. Kostnadsbesparingsprogram har lett till att omsättningen per anställd från 2013 till 2016E ökat med ca 72 %. Vidare estimeras EBIT-marginalen under samma period ökat från -3,3 % till 1,9 %. Bolaget handlas till EV/EBITDA 4,9, vilket jämfört med relevanta peers skulle indikera en uppsida om 83 %.
 3	Kontigo Care	Kontigo Care inledde en försäljningsintensiv period under Q3 2016, vilket inneburit att kundstocken mer än fördubblats under Q4. Genom samarbeten med Uppsala Universitet finns möjlighet att produkten Triple A kan få ytterligare trovärdighet, samt att expansion till närliggande marknader kan ske. Dessutom utvecklar bolaget en Ketonmätare, som kan användas inom hälsa, träning och kost. Med dagens värdering handlas bolaget till ett EV/EBITDA om 1,45x om bolaget når ut till 1,25 % av den initiala, svenska marknaden.
 3	Moberg Pharma	Moberg Pharma redovisar en organisk tillväxt i produktportföljen om 28 % för Q3 2016. Bolaget har genomfört ett förvärv av produkten Dermoplast som förväntas bidra positivt till kassaflödet 2017. Vidare estimeras en intäktsökning om 84 % och marginalförbättring om 2% 2017. Synergieffekterna av förvärvet, kombinerat med en fortsatt stark organisk tillväxt bärar för en uppsida om 44 % räknat på EV/EBIT. Det stabila kassaflödet ger goda förutsättningar för bolaget att vidareutveckla MOB-015, ett forskningsprojekt med potential att mångdubbla dagens omsättning.
 2	Xbrane Biopharma	Xbrane förväntas få GMP-godkännande (good manufacturing practice) för bolagets anläggning i Italien under Q1 2017. Ett godkännande innebär milestonebetalningar om minst 24,5 MSEK samt att en miljardmarknad i Mellanöstern öppnas upp, där signerade leverantörsavtal redan finns på plats. Även om ett godkännande drar ut på tiden finns det en kudde i form av ex P/B om 1,46, samt en kassa som räcker till augusti 2017 med nuvarande burn-rate.

Ratingsystem

Mycket lite talar för framtida framgång

Mycket talar för framtida framgång



Caperio Holding

AG-view

Med fina referenskunder och kraftig strukturell tillväxt är förutsättningarna goda för omsättningstillväxt och marginalexpansion framgent. Kostnadsbesparingsprogram har lett till att omsättningen per anställd från 2013 till 2016E ökat med ca 72 %. Vidare estimeras EBIT-marginalen under samma period ökat från -3,3 % till 1,9 %. Bolaget handlas till EV/EBITDA 4,9, vilket jämfört med relevanta peers skulle indikera en uppsida om 83 %.



3

Caperio är ett serviceföretag som erbjuder IT-lösningar bestående i konsulttjänster (3 % av omsättningen), managerade tjänster (2 %) och produktförsörjning (94 %). Caperios erbjudande är framförallt riktat mot större företag, offentlig sektor och privata skolor.

Effektiviseringar har sänkt kostnadsbasen samtidigt som omsättningen ökar. Omsättningen för de första 9 månaderna 2016 ökar med 6 % samtidigt som rörelsekostnaderna (exkl. handelsvaror) sjunker med 12 % samma period. Detta härleds till ett effektiviseringsarbete som framförallt pågick under 2015 och sedan initiering har antalet anställda minskat med över 30 % samtidigt som omsättningen rört sig sidledes. Differensen tyder på en effektivare kostnadsstruktur och förväntas fortsatt ge marginalförstärkning.

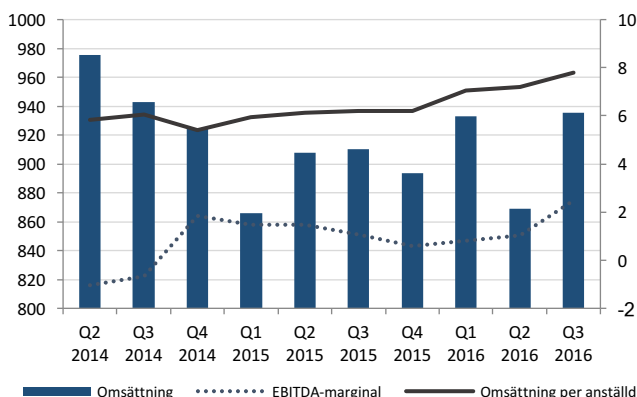
Avtal värda 278,8 MSEK sedan juni och nya kunder i Regeringskansliet och Malmö Stad. Med en stark marknadsposition inom friskolor har Caperio under 2016 framgångsrikt även riktat sig mot offentliga skolor. Sedan i somras har Caperio tecknat fyra större avtal till ett totalt värde om 278,8 MSEK, där exempelvis ett avtal med Malmö Stad till ett värde om 200 MSEK ingår. Under juni tecknades dessutom ett avtal med Regeringskansliet till ett värde om 33 MSEK per år över tre års tid, vilket ger Caperio en kvalitetsstämpel.

Det ökade och framgångsrika fokus från Caperio mot den offentliga sektorn kan framgent driva en stark försäljningsutveckling. Skolverkets vision är att samtliga svenska elever ska ha en dator till 2022, vilket kan ställas i relation till dagens penetrationsgrad om ca 40 %. Givet den starka marknadspositionen inom privat skola och en kraftigt växande position inom offentlig skola är Caperio välpositionerade för att profitera av den kommande utvecklingen.

Värdering om EV/EBITDA 4.9 ger uppsida om 83 % jämfört med peers. På grund av historiskt negativa marginaler värderas Caperio till EV/S 0.1 och EV/EBITDA 4.9. Givet att Caperios marginaler fortsätter att stiga samtidigt som bolagets 5y CAGR om 6,5 % bibehålls vore en EV/EBITDA om 9,0 rimligt. Det ger en uppsida om 83 %. Vidare skulle stärkta marginaler ha en hävstångseffekt på den relativt låga värderingen.

Viss finansiell risk i låg soliditet och ökande leverantörsfordringar. Soliditeten uppgick vid utgången av Q3 2016 till 18 %. Samtidigt har leverantörsskulderna ökat med 25 % YoY, vilket med en kassa som enbart utgör 4,5 % av totala tillgångar, skulle kunna utgöra en finansiell risk. Dock finns finansiering genom en utstående kredit, något som vid utnyttjande dock ger en negativ effekt på nettoresultatet. Vidare har bolaget tidigare haft negativa kassaflöden, något som har lett till ett lågt förtroende för bolaget.

Säsongvariation och slagig marginal utgör stora risker. Med hänsyn till stor exponeringen mot skola är säsongvariationen stor. Q3 är generellt det absolut starkaste kvartalet rent omsättningsmässigt, då inköp av datorer till skolverksamheten ofta sker i augusti. Samtidigt har marginalerna historiskt varit mycket ostabila, även om EBIT-marginalen estimeras ha ökat från -3,3 % till 1,9 % från 2013 till 2016E. Den höga motiverade avkastningen bygger på att bolaget lyckas öka konsult- och managerade tjänster, då det kan innebära marginalexpansion. Bolaget har varit aktivt på marknaden relativt länge, och det finns inga historiska indikationer på att bolaget skulle lyckas förändra detta framgent. Detta skulle kunna motivera att bolaget värderas till rabatt mot peers.



Bolag	EV (MSEK)	P/E	P/CF	EV/S	EV/EBITDA
Caperio Holding AB	10,4	12,8	5,1	0,1	4,9
B3IT Management AB	63,8	20,4	16,1	1,2	12,5
Genesis IT AB	43,6	31,3	8,5	5,3	13,3
Avega Group AB	25,6	13,5	9,2	0,6	7,5
Novotek AB	13,2	14,6	12,7	0,7	6,7
Snitt	31,3	18,5	10,3	1,6	9,0
Rabatt mot peers	201 %	45 %	102 %	1480 %	83 %

Kontigo Care

AG-view

Kontigo Care inledde en försäljningsintensiv period under Q3 2016, vilket inneburit att kundstocken mer än fördubblats under Q4. Genom samarbeten med Uppsala Universitet finns möjlighet att produkten Triple A kan få ytterligare trovärdighet, samt att expansion till närliggande marknader kan ske. Dessutom utvecklar bolaget en Ketonmätare, som kan användas inom hälsa, träning och kost. Med dagens värdering handlas bolaget till ett EV/EBITDA om 1,45x om bolaget når ut till 1,25 % av den initiala, svenska marknaden.



3

Kontigo Care utvecklar mobila lösningar för vården (mHealth). Bolagets unika system TripleA möjliggör diagnos, vård och eftervård av alkoholberoende på distans. Ca 300 000 personer i Sverige är idag alkoholister, och denna grupp har en återfallsfrekvens på cirka 80 %.

Kostnadseffektiv lösning genom Triple A. Staten lägger idag cirka 30 mdSEK på beroendevård, och behandling av alkoholism i primärvården kostar ca 50 000 kr per person och månad. Kontigo Cares system för behandling av alkoholism kostar istället 2900 kr/månad, vilket möjliggör stora kostnadsbesparingar. Samtidigt introducerar systemet helt nya tillvägagångssätt för uppföljning av vårdplanen och således kan återfallsfrekvensen minskas. Triple A genererar även viktig datainsamling och genom analys kan exempelvis återfall förutspås innan de inträffar, vilket skapar stort mervärde för användaren, dess anhöriga men också för vårdgivaren.

Flera i teamet har akademisk bakgrund och kompetensen kommer främst från GE Healthcare. VD Henrik Nordlinde har bland annat erfarenhet från Lifco-koncernen. Insiderägandet uppgår till 18,4 %. Under 2016 har även försäljningsorganisationen stärkts, och totalt arbetar 5 personer (33 %) nu heltid med kommersialisering. Triple A är CE-märkt, vilket innebär att produkten är medicintekniskt klassad och därmed uppfyller de krav som ställs inom EU.

Ny produkt ökar potentialen. Bolaget utvecklar även en ny produkt som syftar till att mäta ketonhalten i kroppen. Produkten öppnar upp en stor kommersiell marknad för träning och hälsa. På sikt kan produkten användas i vårdsyfte vid exempelvis ätstörningar. Detta innebär att potentialen ökar, samtidigt som den diversifierar intäktsströmmarna.

Ökad konkurrens. Allt fler aktörer syns på marknaden för

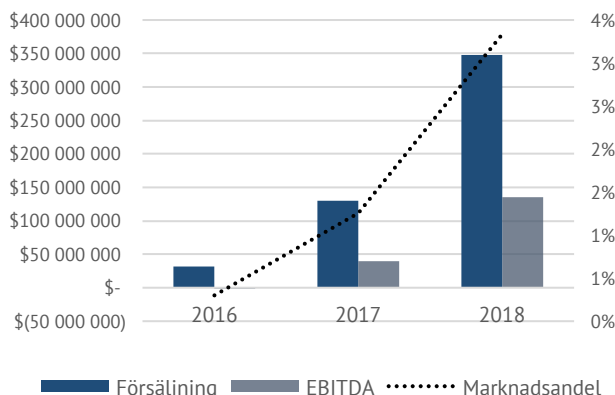
alkoholmätare, men de produkter som finns på marknaden är primärt inriktade på kontroll av den beroendes alkoholkonsumtion. TripleA ger istället vårdgivarna tillgång till en hel vårdplattform som gör det möjligt att minska antalet återfall och förbättra rehabiliteringsprocessen.

Samarbete med Uppsala universitet kan öka legitimiteten ytterligare och påskynda försäljningsarbetet. Just nu pågår studier vid Akademiska Sjukhuset, som omfattar cirka 100 personer. Syftet är att studera vilka effekter Triple A har för beroendevården. Även ett samarbete gällande spelmissbruk och alkoholbeteende pågår. Under Q1 2017 kommer sannolikt resultat att presenteras, vilket kan stärka legitimiteten för Kontigo, och därmed öka försäljningstakten ytterligare.

Global tillväxt om 41,3 % CAGR. Enligt WinterGreen Research estimeras den globala marknaden för alkoholmätare växa med 41,3 % årligen, och 2018 beräknas marknaden vara värd 3,2 mdUSD. Med allt hårdare konkurrens blir det viktigt för bolaget att fortsatt hålla hög expansionstakt. Utvidgning till andra, snarlika, marknader i Norden kan bidra till ökad tillväxttakt under 2017.

Även om det finns flera triggers under H1 2017, är det troligt att ytterligare nyemission sker under Q2. Det är först vid drygt 800 sålda system som bolaget estimeras nå break/even. Samtidigt kan ökad konkurrens riskera att reducera bruttomarginalerna. Detta riskerar att slå hårt eftersom Kontigo Cares marknadsandel fortfarande är låg.

Sammanfattningsvis uppvisar branschen hög tillväxt samtidigt som en digitaliseringsvåg förändrar branschen. Kontigo Care är välpositionerade – bolaget får allt fler referenskunder och har bevisat att det finns stora värden i deras produkt. Redan vid en låg marknadsandel ser värderingen attraktiv ut vid nuvarande nivåer.



MSEK	2017	2018	2019
Antal kommuner	45	75	100
System/kommun (helårsbasis)	18	50	100
Antal system	810	3750	10000
Snittpris	2900	2900	2900
Marknadsandel (Sverige)	0,3%	1,25%	3,33%
Försäljning	28,18	130,5	348
EBITDA	0,43	39,75	135,75
EV/S	2,04	0,44	0,17
EV/EBITDA	131,13	1,45	0,42

Moberg Pharma

AG-view

Moberg Pharma redovisar en organisk tillväxt i produktportföljen om 28 % för Q3 2016. Bolaget har genomfört ett förvärv av produkten Dermoplast som förväntas bidra positivt till kassaflödet 2017. Vidare estimeras en intäktsökning om 84 % och marginalförbättring om 2% 2017. Synergieffekterna av förvärvet, kombinerat med en fortsatt stark organisk tillväxt bärddar för en uppsida om 44 % räknat på EV/EBIT. Det stabila kassaflödet ger goda förutsättningar för bolaget att vidareutveckla MOB-015, ett forskningsprojekt med potential att mångdubbla dagens omsättning.



3

Moberg Pharma är ett läkemedelsbolag med försäljning i USA, Asien och Europa. Bolaget leds av VD och tillika grundaren Peter Wolpert.

Företagets strategi är tvådelad. Ena delen är en produktportfölj där strategin utgörs av att sälja receptfria läkemedel. Den andra delen består av bolagets egna utvecklingsprojekt, däribland läkemedel som nu påbörjar eller befinner sig i fas 3-studier.

Moberg Pharma växer 28 % organiskt under Q3 2016. Flaggskeppsprodukten Kerasal Nail tar betydande marknadsandelar och står för 29 % (24 %) av marknaden för receptfria nagelsvampsläkemedel i Nordamerika.

Nord & Sydamerika är bolagets huvudmarknad och representerar 78 % av Moberg Pharmas redovisade intäkter. Vidare växer produktportföljen i Asien-Europa med 88 %. En marknad som representerar 12 % av de redovisade intäkterna. Den starka tillväxten i produktportföljen ger Moberg Pharma manöverutrymme att fortsätta utveckla forskningsprojekten.

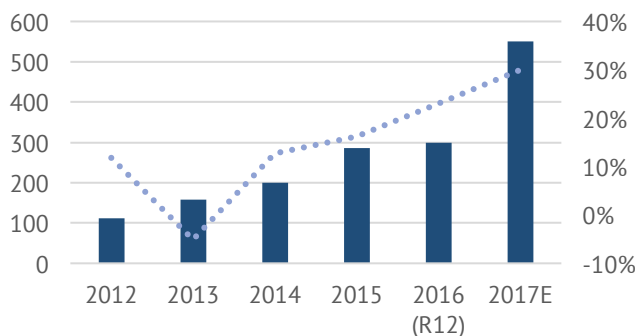
Förvärv av attraktivt amerikanskt varumärke förväntas bidra till positivt kassaflöde och marginalförbättring 2017. Moberg Pharma förvärv varumärket Dermoplast. Produkten är en utvärtes spray för lindring av klåda och smärta vid hudsprickor. Förvärvet är ett intressant tillskott som stärker närvaron i Nordamerika och faller väl in i bolagets nischade produktportfölj. Dermoplast har i dagsläget en omsättning om 12 MUSD årligen och en EBITDA på 5,4 MUSD vilket innebär en EBITDA-marginal om 45 %. Moberg Pharma redovisar en EBITDA-marginal (R12) om 23 %. Dermoplast kommer således, med hög sannolikhet, att generera en betydande marginalförbättring för bolaget. Det utstakade EBITDA-marginalmålet på minst 25 % ser därmed ut att införlivas. Dermoplast går direkt in i produktportföljen, som näst största produkt, och förväntas bidra till ett positivt kassaflöde 2017.

Genom MOB-015, ett forskningsprojekt med låg risk, estimeras en försäljningspotential om 250-500 MUSD 2020. Moberg Pharmas utvecklingsverksamhet har stort fokus på MOB-015, bolagets i särklass viktigaste projekt. MOB-015 är ett drug-delivery medel för en redan beprövad behandling av nagelsvamp. Risken för misslyckande i Fas-3 är därför begränsad relativt ett läkemedel med obeprövad substans. MOB-015 har gett positiva indikationer och befinner sig i fas-3. Vid ett godkännande förväntas substansen kommersialiseras år 2020. Bolaget estimerar en försäljningspotential om 250-500 MUSD årligen.

Erhållet patent till 2032 och in-house utveckling signalerar stark tro på forskningsprojekten. Moberg Pharma har erhållit patent på MOB-015 för huvudmarknaden Nordamerika, samt Asien-Europa, till 2032. Bolaget har även erhållit patent inom Europa på forskningsprojektet BUPI till 2031. BUPI är ett projekt som skall inleda Fas-3 och förväntas ge framtida intäkter om 50-100 MUSD årligen. Moberg Pharma har utvecklingen av produkterna in-house, vilket signalerar en stark tro på gynnsamma resultat i testfaserna. Med stabila kassaflöden från produktportföljen har bolaget möjlighet att finansiera utvecklingen i egen regi.

Gynnsam valutaexponering begränsas av kostnader i USD. Majoriteten av bolagets intäkter är i USD, vilket är gynnsamt i dagens ekonomiska situation. Moberg Pharma tar inte del av valutaexponeringen fullt ut då stora delar av kostnadsposterna är likväl påverkade av en stigande USD.

Omsättning (MSEK) & EBITDA-marginal



Multipelvärdering 2017E

Fair value 2017	Target multipel	Kurs	%-uppsida
EV/EBITDA	13*	88	43 %
EV/EBIT	16*	89	44 %
PE	18	79	23 %

Xbrane Biopharma

AG-view

Xbrane förväntas få GMP-godkännande (good manufacturing practice) för bolagets anläggning i Italien under Q1 2017. Ett godkännande innebär milestonebetalningar om minst 24,5 MSEK samt att en miljardmarknad i Mellanöstern öppnas upp, där signerade leverantörsavtal redan finns på plats. Även om ett godkännande drar ut på tiden finns det en kudde i form av ex P/B om 1,46, samt en kassa som räcker till augusti 2017 med nuvarande burn-rate.



2

Xbrane är ett biopharmabolag som utvecklar och tillverkar komplex biogenerika. Bolaget grundades 2007 och har sedan dess byggt upp en produktportfölj bestående av totalt 8 komplexa generikaläkemedel. I dagsläget är det två preparat, Spherotide och Xlucane, som står inför försäljningsstart 2017, om GMP-godkännande fås.

Höga inträdesbarriärer för komplexa generika. Patent för originalläkemedlet för Spherotide, Decapeptyl, gick ut 2010. Trots det finns ingen konkurrent, vilket säger något om komplexiteten. Det finns primärt två konkurrerande biopharmabolag för Xlucane – Pfenex och Formycon. Pfenex är börsnoterat och har ett börsvärde om 224 MUSD. Xbranes produktportfölj adresserar en marknad som är värd 95 MDSEK, medan Pfenex portfölj adresserar 142 mdSEK. Dock siktar Pfenex redan initialt på att uppnå godkännande i USA från FDA (Food and Drug Administration), vilket bör ge en premie. Xbrane är värderat till ~9 % av Pfenex i dagsläget.

Klinisk risk begränsad relativt andra medtechbolag. Xbranes produktionsteknologi innebär att de kan minska produktionskostnaderna med upp till 85 % jämfört med nuvarande tillverkningsmetoder. Bolaget har redan tecknat avtal med 4 distributörer, vilket visar på ett intresse från industrin. Xbrane har även två patent som löper ut 2027 och 2029. Försäljning förväntas påbörjas efter GMP, vilket innebär att time to market är kort. Kassaflödena från försäljning i Mellanöstern skall användas för att finansiera kliniska studier i Europa och USA, där potentialen är mycket stor.

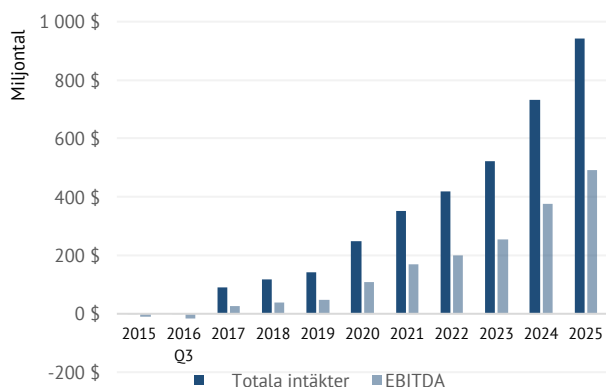
I styrelsen för Xbrane återfinns meriter från bolag som Medivir, Biophausia, Orexo, Sobi, Astra Zeneca, Sanofi och Wyeth. Insiderägandet uppgår till 31,16 %. VD har en MBA från Insead och har jobbat på Bain i 8 år. I ledningen finns även kompetens gällande GMP-processen.

Milestoneavtal ger intäkter om 24,5 MSEK vid godkännande av GMP. Två av Xbranes leverantörer, Helvetic Biopharma och Pooyesh Darou, har åstadkommit nära 100 % penetration vid tidigare lanseringar. I exempelvis det iranska sjukvårdssystemet står staten för kostnaderna, och oftast subsidieras endast det billigaste läkemedlet. Iran har även höga tullavgifter på mediciner vars pris är högt, något som talar för att Xbrane kommer få en konkurrensfördel på denna marknad för båda läkemedlen. Efter lansering i Iran står fler länder i mellanöstern på tur under 2017 (Irak, Pakistan, Afghanistan, Jordanien och Saudiarabien).

Största risken är hög burn-rate om 12,7 MSEK/kvartal. Detta leder till att en eventuell fördröjning av GMP kan hanteras utan refinansiering fram till augusti 2017. En annan risk är den låga visibiliteten på marknaderna. Utvecklingen av försäljningsvolym, samt till vilka marginaler, är mycket svårbedömda. Då bolaget vid GMP ökar kassan riskerar en nyemission först inträffa under Q1 2018, vilket även ger ett fönster för försäljningen att ta fart.

Affärsmodellen kännetecknas av höga bruttomarginaler och återkommande intäkter, vilket ger hög operationell hävstång. I grafen nere till vänster illustreras marknadspotentialen för Mellanöstern. För 2017 estimeras försäljningen kunna uppgå till drygt 66 MSEK. Bolaget själva guidar om en försäljning om 200 MSEK 2020.

Potentiell uppköpskandidat. Till följd av komplexiteten och skalbarheten i den patenterade produktionsteknologin, portföljens stora omfattning, samt att globala patent för läkemedel som omsätter 700 mdSEK/år kommer gå ut fram till 2025, bör intresset för Xbranes teknologi vara stort bland Bigpharma-bolag. Eftersom bolaget också kommer intensifiera arbetet med partnerskap inför de kliniska testerna i Europa och USA, är det inte osannolikt att Xbrane får ett bud under 2017 eller 2018.



	2016	2017	2018	2019	2020
Bruttomarginal	69,98%	69,98%	69,98%	69,98%	69,98%
EBITDA-marginal	29,7%	32,4%	33,0%	44,2%	
EV/S		1,61	1,25	1,02	0,59
EV/EBITDA		5,41	3,85	3,09	1,33
EV/EBIT		10,06	6,03	4,54	1,57

AG "Bull picks" Portfolio

Aktie	Bull Rating	Analysdatum	Ingångsvärde (SEK)	Förändring (%)
Ad City Media	 3	2016-10-29	98,5	32,7%
Stille	 2	2016-10-29	39	29,5%
Swedencare	 2	2016-11-29	26,9	-1,8%
Caperio Holding	 3	2017-01-18	24,2	0%
Kontigo Care	 3	2017-01-18	3,9	0%
Xbrane Biopharma	 2	2017-01-18	40	0%

Uppdatering av portföljen

Ad City Media och Stille har utvecklats bäst av innehaven med en uppgång på cirka 30 % vardera. Båda bolagen levererade Q3-rapporter som var i linje och till och med något över vår förväntan. MSC Group har utvecklats sidledes till följd av att Q3-rapporten uppvisade en omsättningstillväxt om 246 % men även en ökad förlust. Därav estimeras att MSC Group först 2017 kan uppvisa lönsamhet. Vi ställer oss fortfarande positiva till bolaget, men väljer att avvakta tills vidare, och därmed sälja på 2,22 kr (-3,5 %).

Novus är det bolag som har utvecklats svagast med en nedgång på -14,5 %. Bolaget redovisade ett resultat före skatt på - 1,8 MSEK, vilket var en konsekvens av den utökade personalstyrkan. Även om omsättningen ökade med 22,6 % i jämförelse med föregående år samt att VD guidar om ett positivt resultat för verksamhets-året väljer vi att plocka ut Novus ur portföljen, till förmån för Caperio Holding, Kontigo Care och Xbrane Biopharma.

Caperio Holding

Med fler referenskunder och kraftig strukturell tillväxt är förutsättningarna goda för omsättningstillväxt och marginalexpansion. Kostnadsbesparingsprogram har lett till att omsättningen per anställd från 2013 till 2016E ökat med ca 72 %. Vidare estimeras EBIT-marginalen under samma period ha ökat från -3,3 % till 1,9 %. Bolaget handlas till EV/EBITDA 4,9 och EV/S 0,1. Låga förväntningar innebär att bolaget redan vid mindre effektiviseringar och relativt låg omsättningstillväxt bör värderas upp.

Kontigo Care

Efter att kundstocken mer än en fördubblats under Q4, samt att utfallet av en studie som skett i samarbete med Uppsala Universitet snart skall presenteras, så ser möjligheterna till fortsatt tillväxt goda ut. Med dagens värdering estimeras EV/EBITDA uppgå till 1,45x om bolaget når ut till 1,25 % av den initiala, svenska marknaden.

Xbrane Biopharma

Det förväntade GMP-godkännandet gör att Q1 2017 kan bli ett mycket intressant kvartal med potentiell försäljningsstart för två av bolagets läkemedel. Även om ett godkännande drar ut på tiden finns det en kudde i form av ex P/B om 1,46, samt en kassa som räcker till augusti 2017 med nuvarande burn-rate.

AG "Bear picks" Portfolio

Aktie	Bear Rating	Analysdatum	Ingångsvärde (SEK)	Förändring (%)
Papilly	 4	2016-10-29	2,28	+ 9,6 %

Uppdatering av portföljen

Papilly

Bolaget estimeras behöva en omsättningsökning från nuvarande 78 TSEK 2015 till 8,4 MSEK 2016 för att nå break-even och hittills har inga intäkter redovisas under 2016. Med en burn-rate om 4,48 MSEK per halvår och en kassa på 5,6 MSEK estimeras bolaget behöva återfinansieras under Q1 2017. Under januari kom också ett pressmeddelande att bolaget ämnar genomföra en nyemission under Q1. Storägaren Ulf Söderberg har succesivt minskat sitt innehav från 25,4 % till 15,6 % sedan börsintroduktionen, detta i kombination med ett i övrigt svagt insiderägande och höga löner till VD ger låga incitament för ledningen och styrelsen samtidigt som bolaget befinner sig i en ansträngd fas.

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: www.analystgroup.se/ansvarsbegransning

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull

Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear

Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

AG har inte mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analyserna.

Innehavsredovisning för analyserade bolag i detta nummer:

- Sebastian Lindeborg: äger aktier i Kontigo Care, Caperio och Stille
- Gustaf Nordin: äger aktier i Moberg Pharma
- Erik Ivarsson: äger aktier i Kontigo Care, Xbrane Biopharma, Swedencare och Ad City Media
- Oliver Molse: äger aktier i Kontigo Care, Caperio och Ad City Media
- AG: äger aktier i Ad city Media

Analyserna har ingen planerad uppdatering.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2016). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.