



Analyst Group

NEXTCELL PHARMA AB

7346

UNIKT STAMCELLSBOLAG MED POTENTIAL INOM FLERA SJUKDOMSOMRÅDEN

2018-08-10

BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER: JAKOB LEMBKE



ept. Oct. July. June. Aug. 5

7 5 3

Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analyser. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara en digital plattform vilken presenterar djupgående information och investeringsidéer för att bidra till ökad transparens.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Under 2017 har vi utarbetat en ny policy. Läs vår policy [här](#)

INNEHÅLL

NextCell Pharma AB ("NextCell" eller Bolaget") är ett svenskt utvecklingsbolag med fokus på stamceller. Bolaget bedriver bl.a. kliniska fas I/II-studier inom diabetes typ 1 med läkemedelskandidaten ProTrans. Syftet är att häva nedbrytandet av patientens insulinproduktion och minska eller eliminera behovet av externt insulin. ProTrans baseras på mesenkymala stamceller (MSC), vilka valts ut med Bolagets patentsökta metoder, och är ämnad för behandling av autoimmuna och inflammatoriska tillstånd, samt för att bilda olika typer av vävnader. Det bedrivs även prekliniska studier med ProTrans för att förhindra avstötning av njurtransplantat. ProTrans utvecklas från navelsträng (Whar-ton's jelly), som är en restprodukt och är fri från miljöpåverkan till skillnad från andra stamcellskällor. Utöver detta driver NextCell biobanken Cellaviva för familjesparande av stamceller från födseln. Cellaviva har ett samarbete med Nordic Tech House och entreprenören Isabella Löwengrip. Bolaget är noterat på Spotlight Stock Market (tidigare Aktietorget) sedan juli 2017.

Innehållsförteckning

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7-8
Finansiell prognos	9-16
Värdering	17-18
Bull & Bear	19-20
Ledning & Styrelse	21-22
Appendix	23
Disclaimer	24



4

Värde drivare

ProTrans första verksamhetsområde är nyligen insjuknade i diabetes typ 1, en sjukdom utan botande läkemedel och med höga kostnader för symptomlindrande hantering. Den adresserbara marknaden uppskattas till ca 40 mdSEK/år. ProTrans har på sikt potential att tillämpas inom andra autoimmuna och inflammatoriska områden. Stamcellsparande är i Sverige oexploaterat och Cellavivas nya marknadsförings-samarbete väntas driva på tillväxten.

5



Historisk Lönsamhet

Likt många andra utvecklingsbolag i ett tidigt skede är NextCells historiska lönsamhet obefintlig. Om än låga genererar stamcellsbanken Cellaviva intäkter, men inte tillräckligt för att koncernen ska kunna uppvisa lönsamhet och positiva marginaler. Bolagets totala rörelseförluster sedan 2014/15 uppgår till -43 MSEK, att jämföra med 1,7 MSEK i intäkter.

4



Riskprofil

NextCells utveckling påverkas primärt av de forskningsresultat som uppnås. Dessa är svåra att förutspå vilket skapar osäkerhet. Om Bolaget väljer att fortsätta utvecklingen av ProTrans i egen regi krävs externt kapital och i ett sådant scenario är NextCell beroende av aktiemarknaden. Bolagets stamcells-bank Cellaviva anses dock sänka verksamhetsrisken något.

4



Ledning & Styrelse

NextCells ledning har sedan noteringen i juli 2017 mött samtliga delmål och följt den utsatta tidsplanen. Grundarna är operativa i Bolaget som VD, Medicinsk Chef samt VD för Cellaviva. Bolagets affärsutvecklingschef och styrelseordförande Anders Essen-Möller har betydande erfarenhet inom diabetesområdet och bedöms tillsammans med största ägaren Diamyd Medical kunna bistå med ett värdefullt kontaktnät. Insynsägandet uppgår till 14,6 %

5

4

3

2

1

1

2

3

4

5

Analyst Groups betygsättande i form av Bull eller Bear syftar till att förmedla en övergripande betygsskala baserat på vad som framkommit i och med analysen. Betyget är noggrant framtaget ur en process vilket innefattar en omfattande kvalitativ analys samt invägning av flera analytiker. Bull är en metafor för en positiv inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till Bolaget. Bear är en metafor för en negativ inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till Bolaget.

NEXTCELL PHARMA AB (NXTCL)

UNIKT STAMCELLSBOLAG MED POTENTIAL INOM FLERA SJUKDOMSOMRÅDEN



NextCells läkemedelskandidat ProTrans för verkningsområdet diabetes typ 1 är i klinisk fas I/II. ProTrans ämnar att hämma nedbrytandet av insulinproduktion och ge patientens egna insulinproducerande betaceller tid att återskapas för att bromsa eller till och med revertera sjukdomsförloppet. Bolaget väntas kunna presentera studieresultat i slutet av 2019 och därefter fortsätta forskning i egen regi eller genom en utlicensiering. Vid sidan av forskningen driver NextCell stamcellsbanken Cellaviva, vilka genom sitt nya marknadsföringssamarbete väntas utvecklas positivt kommande åren. En rNPV-värdering av läkemedelskandidaten för behandling av diabetes typ 1 indikerar ett värde om 82 MSEK, vilket tillsammans med Cellaviva ger ett totalt nuvärde för NextCell om 99 MSEK. Tillsammans med kassan om drygt 20 MSEK motsvarar det 10,2 SEK per aktie.

Behovet av ProTrans är stort

Diabetes typ 1 är en sjukdom som både är kostsam och besvärlig, samtidigt som det inte finns något botande läkemedel. Ett läkemedel som kan påverkas sjukdomsförloppet bedöms således ha stor marknadspotential. NextCells läkemedelskandidat ProTrans syftar till att via stamceller bevara insulinproduktionen och eliminera behovet av extern insulin.

God tillväxtpotential för Cellaviva

Stamcellsbanken Cellaviva verkar på en oexploaterad marknad. Det nya marknadsföringsarbetet bedöms ha god potential och bedöms kunna driva på tillväxten de kommande åren. Tillsammans med Cellavivas marknadsposition bedöms tillväxtpotentialerna som goda.

Nuvärdet per aktie uppgår till 10,2 SEK

ProTrans marknad uppskattas till ca 117 000 patienter årligen, motsvarande en marknadspotential om 40 mdSEK. En rNPV-värdering baserad på en potentiell utlicensiering ger ett värde för ProTrans om 82 MSEK. Cellaviva antas kunna nå 675 depositioner år 2024/25E. Omsättningen estimeras till 16 MSEK och med en targetmultipel om EV/Sales 2,5x, härledd från peers, och diskonteringsränta om 10 % ges ett bolagsvärde om 18 MSEK. Sammantaget ges ett bolagsvärde om 99 MSEK, tillsammans med kassan motsvarar det ett värde per aktie om 10,2 SEK.

Förtroendeingivande ledning

NextCells ledning har mött samtliga delmål och den tidsplan som presenteras i samband med noteringen under 2017. Vidare innehar fem av sex i ledningen aktier i Bolaget, insynägandet uppgår till 14,6 %.

Forskning är förknippat med hög risk

Bolagets värde är direkt kopplat till de forskningsframsteg som uppnås, vilket bidrar till hög risk. Den antagna sannolikheten att ProTrans når marknaden uppgår till ca 12 %.

AKTIEKURS 5,20 kr

VÄRDERINGSINTERVALL^{1,2}

BEAR 3,4 kr
BASE 10,2 kr
BULL 20,1 kr

¹Värderingen utgår från två delar, dels en rNPV-värdering³ av Bolagets läkemedelskandidat ProTrans, dels en nuvärdesberäkning av stamcellsbanken Cellaviva.

NEXTCELL PHARMA AB			
Stängningskurs (2018-08-09) (SEK)	5,20		
Antal Aktier	11 712 299 ²		
Market Cap (MSEK)	60,9		
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-20,2		
Enterprise Value (EV) (MSEK)	40,7		
V.52 prisintervall (SEK)	3,18 – 11,65		
UTVECKLING			
1 månad	-8,0 %		
3 månader	-19,8 %		
1 år	43,5 %		
YTD	-15,1 %		
HUVUDÄGARE			
Diamyd Medical AB	13,8 %		
Anders Essen-Möller	11,4 %		
Avanza Pension	5,4 %		
Bertil Lindkvist	5,2 %		
Göran Ofsén	4,5 %		
VD OCH ORDFÖRANDE			
Verkställande Direktör	Mathias Svahn		
Styrelseordförande	Anders Essen-Möller		
FINANSIELL KALENDER			
Delårsrapport Q4 2017/18	2018-10-31		
Finansiell prognos (Base), MSEK	2016/17	2017/18E	2018/19E
Nettoomsättning	0,5	0,7	1,3
Omsättningstillväxt	-36 %	143 %	176 %
Rörelsekostnader, inkl. avskrivningar	-13,8	-14,6	-17,1
EBIT	-13,3	-13,9	-15,8
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.
EV/Sales	82,7x	57,8x	32,8x
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.

²Antar full teckning av Bolagets 2 860 940 teckningsoptioner med optionsinlösen 13 september 2018.

³Risk Adjusted Net Present Value (rNPV) är en metod för att värdera framtida kassaflöden förknippade med hög risk genom att tillämpa viktade sannolikheter för olika utfall.

Ag

Analyst Group

AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2018
WWW.ANALYSTGROUP.SE