

Signifikant konkurrenskraft på stor marknad



Redwood Pharma

25 augusti, 2023

En investering i Redwood Pharma AB ("Redwood Pharma" eller "Bolaget") möjliggör att ta del av uppskalningen av ett innovativt utvecklingsbolag inom ögonprodukter, vilka genom drug delivery-plattformen IntelliGel, utvecklar behandlingar som adresserar en stor marknad genom en efterfrågad lösning som talar för en signifikant genombrottskraft. Redwood Pharma utvecklar idag två projekt, RP501 samt RP101 vilka vid kommersialisering adresserar den omfattande och expansiva marknaden inom ögontorrhet. Projektens potential som påvisas av deras demonstrerade betydande konkurrensfördelar gentemot befintliga produkter på marknaden för ögontorrhet, medför att Bolaget befinner sig i en spännande och attraktiv fas där Analyst Group ser potential att realisera ett högt värde i verksamheten.

Om Bolaget

Redwood Pharma har för närvarande två projekt under utveckling, dels bestående av RP501 som behandlar ögontorrhet i alla åldrar bland både män och kvinnor. RP501 är projektet som befinner sig närmast kommersialisering samt det med störst marknadspotential, vilken kvantifieras av de över 300 miljoner människor som världen över lider av ögontorrhet. Det andra projektet är läkemedlet RP101, vilket adresserar ögontorrhet bland kvinnor som genomgått klimakteriet. Analyst Group förväntar att Bolaget vid lyckad kommersialisering har möjlighet att ta marknadsandelar till följd av de omfattande konkurrensfördelarna, gentemot övriga produkter på marknaden, vilka Bolagets projekt innehar. Patienter med milda till moderata besvär behandlas idag med diverse tårersättningsmedel som kan behöva appliceras 10 gånger dagligen för att uppnå önskvärd effekt. Produkten som utvecklas av Redwood Pharma visar däremot, efter studier genomförda av Bolaget, på en effekt som uppnås efter endast två doseringar per dag. Den avsevärt mer

IntelliGel har potential att öppna dörrar framgent

Eftersom det finns möjlighet att tillsätta diverse läkemedelskandidater med drug delivery-plattformen IntelliGel förser plattformen Redwood Pharma möjligheten att diversifiera Bolagets intäktsströmmar framöver, genom potentiella samarbeten med oftalmologiska bolag.

Nya förordningar breddar spelplanen

Till följd av den nya EU-förordningen MDR, vilken gäller från år 2027, ställs ytterligare krav på produkters kliniska bevis, vilket har potential att agera som en katalysator för Bolaget då det kan leda till att konkurrerande produkter dras tillbaka.

Låg värdering med kommersialisering inom räckhåll

Analyst Group anser att den planerade kommersialiseringen av RP501 under första halvan av år 2025 tillsammans med en låg värdering av Bolaget, i relation till jämförbara bolag, skapar en attraktiv investeringsmöjlighet.

användarvänliga appliceringen av Redwood Pharmas projekt ses som vital för att marknadsanseningen av produkterna förväntas leda till en signifikant marknadspenetration och en lukrativ kommersialisering.

Genom en marknadsundersökning bekräftas de gynnsamma utsikterna för Redwood Pharma, vilken Bolaget genomfört i Europa, vilket är marknaden som Bolaget initialt avser att penetrera, för att därefter försöka expandera till USA. Marknadsundersökningen visade på att över hälften av respondenterna var missnöjda med nuvarande behandlingsmetoder samtidigt som 70 % tilltalades av RP501 och dess egenskaper som inkluderar färre appliceringar per dag. Resultaten understryker, samt validerar enligt Analyst Group, Bolagets möjlighet att vid marknadsgodkännande vinna betydande marknadsandelar. Till följd av framtagandet av Bolagets revolutionerade produkter är således Redwood Pharma väl positionerat för att penetrera marknaden och ta marknadsandelar framgent.



Välrenommerad och erfaren ledning

Bolagets ledningsgrupp besitter lång erfarenhet inom läkemedelsutveckling samt bolagsbyggande, och har tidigare erfarenhet från lukrativa försäljningar av läkemedelsbolag till Pfizer. Martin Vidæus, som varit VD på Bolaget sedan år 2012, har bland annat erfarenhet från ledande roller i läkemedelsbranschen från bolag såsom VIDUM och UniTech Pharma.



Möter efterfrågan i en stor marknad

Bolagets produkter RP501 samt RP101 visar effekt efter endast två appliceringar per dag, vilket kan sättas i relation till marknadens nuvarande produkter med tårersättningsmedel som kan behöva appliceras 10 gånger för att nå önskvärd effekt. Således innehar Bolaget tydliga konkurrensfördelar, vilka väntas realisera värdet av Redwood Pharma vid kommersialisering.



Strukturella drivkrafter på marknaden

Den globala läkemedelsmarknaden vilken adresserar läkemedel mot torra ögon värderades till 6,1 mdUSD år 2022 och förväntas växa med en CAGR om 4,6 % fram till år 2030 för att nå en värdering om 8,7 mdUSD. Drivkrafterna som framgent förväntas driva marknadstillväxten består bland annat av en åldrande befolkning och ökad skärmtid.

Genom att medvetet arbeta mot en klassificering av RP501 som en medicinteknisk produkt, istället för ett läkemedel, förkortas även tidsspannet för att ta produkten till marknaden, vilket möjliggör en förväntad kommersialisering under första halvåret av år 2025 och således gör planeringen, mot kommersialisering, mer tillförlitlig.

För att möjliggöra att Redwood Pharmas arbete mot kommersialisering av RP501 ska fortskrida med fortsatt full styrka avser Bolaget att nu genomföra en företrädesemission om 31,6 MSEK, där 15,8 MSEK är säkrade via garanti- och teckningsåtaganden, vilket motsvarar cirka 50 % av emissionslikviden. Vid en fulltecknad emission väntas likviden om 31,6 MSEK, före emissionskostnader, vara tillräcklig för att finansiera Bolagets kapitalbehov en längre bit på vägen mot kommersialisering av RP501, som



”Med en tydlig och konkret plan mot kommersialisering av RP501, och en låg värdering i relation till jämförbara bolag, ser Analyst Group ett attraktivt läge att investera i ett bolag med en konkurrenskraftig produkt, en stor adresserbar marknad och förestående kommersialisering.”, säger ansvarig analytiker på Analyst Group.

är beräknad under första halvan av år 2025. Därtill kan teckningsoptioner, vilka emitteras i företrädesemission, vid full teckning tillföra Redwood Pharma ytterligare 21-63 MSEK före emissionskostnader under april år 2024. Till följd av att kommersialisering av RP501 ligger närmast i tiden avses en större andel av emissionslikviden öronmärkas för att accelerera det vitala regulatoriska arbetet för att erhålla CE-märkning för RP501. Därtill estimeras en större del av emissionslikviden användas för en effektivisering och uppskalning av organisationen, för att säkerställa en så kostnadseffektiv produktionskapacitet som möjligt vid kommersialisering. För att inneha förutsättningarna att möta en betydande efterfrågan avser även Redwood Pharma att lansera RP501 till marknaden via en kommersiell partner som kan bistå Redwood Pharma med allt från utveckling av ett kommersiellt varumärke till en lanseringsplan för att realisera värdet av produkten och maximera dess höga potential.

Som en effekt av den konkurrenskraftiga produkten som utvecklats, anser Analyst Group att Redwood Pharma förses med möjligheten att följa den kommersialiseringstrategi av RP501 som genererar högst aktieägarvärde, vilket kan möjliggöra intäkter genom både försäljning och licensavtal. Avseende RP101 ämnar Bolaget främst att ingå framtida partnerskap, tillsammans med en kommersiell partner, baserat på licensavtal för RP101, vilket kan inbringa intäkter utöver att milstolpar i utvecklingen av produkten uppnås, vilket även möjliggör ett tidigare kassaflöde. I kombination med en prissättning av produkten i linje med nuvarande premium-produkter, om cirka 30 000 SEK per år i USA och runt 15 000 SEK per år i Europa ser Analyst Group goda möjligheter för Bolaget att kapitalisera på utvecklingen av RP101 framgent. Utsikterna för produkten ses som goda efter en framgångsrik FAS II-prövning, vilket bådar för att RP101 tillsammans med RP501 väntas utgöra en attraktiv bas i en potentiellt större portfölj av oftalmologiska produkter, möjliggjort av IntelliGels flexibilitet som grund vid utveckling av diverse produkter.

Både RP501 och RP101 använder drug delivery-plattformen IntelliGel, vilket i RP101 kontrollerar frisättningen av eventuellt läkemedel. Genom att använda drug delivery-plattformen, vilken besitter hög teknikhöjd, har Redwood Pharmas värenommerade ledningsgrupp utvecklat en produkt som bygger vidare på befintliga tårersättningsmedel och geler mot torra ögon, men med förfinad teknik som tillåter färre administrationstillfällen. Produkten är även mer användarvänlig, gentemot befintliga produkter såsom Systane och Optrex, validerat av marknadsundersökningen som genomfördes av Bolaget. Till följd av licenseringen av IntelliGel, samt upprättandet av det aktuella patentet rörande användningen av IntelliGel vid behandling av torra ögon, vilket håller på att etableras på de mest attraktiva internationella marknaderna, sänks risken framgent att konkurrerande aktörer framställer produkter med samma egenskaper för att utmana Redwood Pharma om erhållandet av framtida marknadsandelar. Analyst Group anser därför att Redwood Pharma har goda möjligheter att med Bolagets konkurrenskraftiga och efterfrågade produkt kapitalisera på den omfattande marknaden och underlätta vardagen för miljontals människor världen över som lider av torra ögon.

Nyckeldata per 2023-08-24¹

Senast betalt (SEK)	0,1
Antal aktier (st.)	421 804 008
Börsvärde (MSEK)	41,3
Nettokassa (MSEK)	31,7 ²
EV (MSEK)	9,6
P/S (LTM)	N/A
EV/EBIT (LTM)	Neg.
Lista	First North
VD	Martin Vidaeus



¹Inklusive den kommunicerade företrädesemissionen under augusti-september 2023

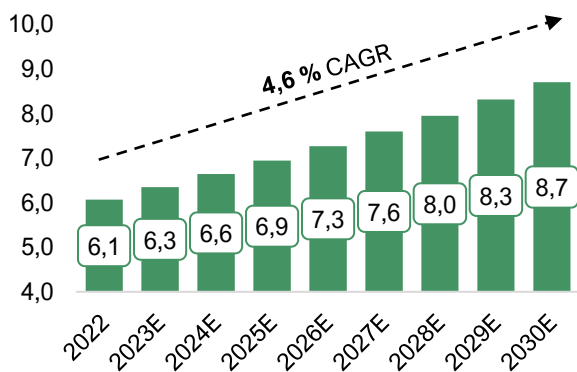
²Inklusive kort och lång leasingsskuld per 2023-06-30 samt vid fulltecknad emission

Marknadsanalys

Extensiv och expanderande marknad

Det finns totalt 344 miljoner personer som lider av torra ögon i världen per 2023, varav 50 miljoner av dessa lider av måttlig till svår ögontorrhet och befinner sig i USA eller Europa. Den globala marknaden för ögonläkemedel uppgick till 35,8 mdUSD år 2022, varav 6,1 mdUSD omfattar läkemedelsmarknaden mot torra ögon. Marknaden för läkemedel och behandling mot torra ögon förväntas visa en stabil tillväxttakt framgent då branschen är relativt opåverkad av konjunktursvängningar. Branschen förväntas uppnå en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om 4,6 % för att uppnå ett marknadsvärde om 8,7 mdUSD år 2030.

Den globala marknaden för torra ögon mdUSD



Adresserar marknaden på ett unikt sätt

Redwood Pharma utvecklar produkter, vilka har inverkan på flera av de problemen som finns kopplade till torra ögon, som appliceras via den patenterade teknologiplattformen IntelliGel. Dagens marknadsalternativ för de patienter som är drabbade av torra ögon består av tårersättningsmedel som smörjer ögat för att behandla symtomen. Antalet appliceringar genom dagens marknadsalternativ kan uppgå mot tio gånger per dag då dessa enbart smörjer ögat med vatten som sedan elimineras från ögat efter att användaren blinkar. IntelliGels unika egenskap att stanna kvar på ögat under en längre tid möjliggör smörjning och stabilisering av tårfilmen, samt kontrollerad frisättning av eventuellt läkemedel genom färre appliceringstillfällen för användaren. Den attraktiva effekten som Bolagets produkter förväntas besitta vid kommersialisering igenom nuvarande två konkurrensmedel, läkemedelseffektivitet och användarvänligheten, vilket adresserar en bred marknad. Analyst Group förväntar därmed att Bolaget har möjlighet att nå en kraftig marknadspenetration vid kommersialisering på oftalmologi marknaden mot torra ögon. Till följd av påvisat Proof of Concept förväntas Bolaget vinna marknadsandelar på den mer omfattande oftalmologi marknaden via drug delivery-plattformen IntelliGel i kombination med potentiella utvecklingsprojekt, vars effekt anses ha stor potential att revolutionera kampen mot torra ögon, initialt genom marknads lansering i Europa och därefter globalt.

Marknadstillväxtens drivkrafter

Efterfrågan på behandling mot torra ögon ökar till följd av att besvären av torra ögon blivit mer prominent hos populationen. Ett flertal faktorer, som förväntas driva marknaden, ligger till grund för denna ökning:

- En åldrande befolkning utgör en av de främsta orsakerna för den ökade förekomsten av torra ögon. I Sverige har den äldre befolkningsgruppen över 65 år ökat från 1,5 miljoner till 1,9 miljoner mellan åren 2005 och 2020, och förväntas uppgå till 2,4 miljoner år 2040. Detta utgör en betydande och kontinuerlig demografisk förändring som kommer att fortsätta driva på marknadstillväxten för behandling mot torra ögon och ögonläkemedelsmarknaden i stort.
- År 2023 ligger den globala skärmtids exponering på knappt sju timmar om dagen, en ökning från dryga sex timmar 2013. Den omfattande dagliga exponeringen gentemot skärmar ger upphov till Computer Vision Syndrome varav ett av de primära symtomen är torra ögon. Denna trend av ökad skärmtid estimeras att fortsätta växa och driva på den underliggande tillväxten.
- Under år 2019 befann sig 99 % av världens befolkning inom områden där WHO-riktlinjer för luftkvalitet inte uppfylldes. Exponering mot förorenad luft påverkar inte bara synen negativt utan har även påvisats vara en bakomliggande faktor till torra ögon.
- I Sverige har antalet bosatta i urban miljö ökat med en årlig tillväxttakt om 0,3 % årligen sedan år 2019 och under samma period är den årliga tillväxttakten 0,4 % i EU-regionen. Denna trend är estimerad att fortsätta i samma takt, vilket leder till att allt fler bosätter sig i områden där luften har högre föroreningshalt, vilket orsakar torra ögon.

Bolaget möter marknadsefterfrågan, vilket drivs på av nämnda faktorer, genom första linjens försvar mot torra ögon genom utvecklingsprodukten RP501. RP501 genomgår nu sista steget innan det kan klassificeras som ett medicintekniskt preparat, vilket möjliggör att det säljs som ett receptfritt egenvårdsprodukt. Preparatet har passerat flertalet milstolpar på vägen mot marknads lansering i form av kliniska studier, RP501 behöver därmed enbart godkänd CE-märkning innan produkten är fullt kommersialiserad och kan säljas inom EU-regionen. Bolagets styrelse och ledning har extensiv erfarenhet i tidigare läkemedelsbolag och utveckling samt efterföljande marknadsintroduktioner av läkemedel, därmed anser Analyst Group att Redwood Pharma har kompetensen som krävs för att genomföra en lyckad marknadsintroduktion med RP501 samt RP101.

Business Case

Nedan beskrivs ett tänkbart händelseförlopp och värde drivare för Redwood Pharma, både före och efter erhållen CE-märkning.

- Processen fortlöper med CE-ansökan för RP501 och CE-godkännande erhålls år 2024 för att därefter genomföra marknads lansering under H1-2025.
- Bolaget effektiviserar och skalar upp den kommersiella produktionskapaciteten inför lansering av RP501.
- Bolaget ingår avtal med en kommersiell partner för marknadsintroduktionen av preparat RP501 och upprättar intäktsströmmar för Redwood Pharma.
- Samarbete med en strategisk partner för fortsatt utvecklingen av RP101 inleds, vilket även säkrar finansiering av projektet en tid framöver.
- Vidare expansion av produktsortimentet genom nya utvecklingsprojekt påbörjas med IntelliGel som kärna.
- Penetration av den lukrativa oftalmologi marknaden i Nordamerika påbörjas genom RP501 som via dess konkurrenskraft vinner substansiella marknadsandelar. Marknadsintroduktionen hämmar kortsiktigt bruttomarginalen men ökar från initial nivå till följd av vunna marknadsandelar och hög regional prissättning.






Bred plattform skapar möjligheter för långsiktig tillväxt

Den globala läkemedelsmarknaden för torra ögon uppgick till 6,1 mdUSD per 2022 vilket enbart motsvarar 17 % av den globala läkemedelsbranschen för oftalmologi. Redwood Pharma ämnar att penetrera denna delmarknad via RP501 och RP101 vilka är centrerade kring den patenterade teknologiplattformen IntelliGel vars egenskap tillåter successiv utsöndring av den oftalmologiska produkten under en längre tid och därmed minskar antalet appliceringstillfällen per dag. Analyst Group anser att IntelliGel utgör en stor konkurrensfördel på marknaden och att Redwood Pharma via denna patenterade drug delivery-plattform har goda möjligheter att vidga sin produktportfölj för att vinna marknadsandelar på den större oftalmologi marknaden. Ett preparat baserat på IntelliGel-plattformen minskar markant de upplevda symtomen för de drabbade av ögonsjukdomar vilket annars upplevs som en konstant i vardagen. Genom IntelliGel kan brukaren bilda en vardag där symptom och behandling därav blir mindre frekvent samt påtagligt och har därav potentialen att revolutionera nuvarande behandlingar mot torra ögon. Redwood Pharma kan därav fortsätta att generera nya intäktsströmmar och växa till ett globalt konkurrenskraftigt företag inom oftalmologi.

Översikt över jämförbara Peers

I tabellen nedan illustreras flertalet jämförbara bolag till Redwood Pharma. Läkemedelsutvecklingsbranschen är unik i den bemärkelse att få bolag har snarlik produkt och riskprofil. Xbrane är en jämförbar kandidat till Bolaget som har tagit fram en generika inom åldersrelaterad makuladegeneration, vilka har knutit avtal med större partners i relation till deras generika, vilket Redwood Pharma även ämnar att göra. Därav anser Analyst Group att Xbrane är en bra värderingsjämförelse för var Redwood Pharma kan befina sig efter att Bolaget etablerats på marknaden. Moberg Pharma är verksamma inom både läkemedel och egenvårdsprodukter likt Redwood Pharma men deras egenvårdsprodukt verkar främst mot nagelsvamp. Moberg Pharma utvecklar även läkemedel runt bolagets

egenvårdsprodukt, jämförbart med Redwood Pharmas produkter RP501 och RP101. Även Moberg Pharma är en lämplig värderingsjämförelse för var Redwood Pharma kan befina sig inom en snar framtid då de befinner sig närmre kommersialisering än vad Bolaget gör idag. Lipigon Pharmaceuticals utvecklar läkemedel mot sjukdomar som härstammar från rubbningar på kroppens förmåga att hantera fetter. Dicot utvecklar läkemedel för behandling mot sexuella dysfunktioner. Båda dessa Peers, Lipigon Pharmaceuticals och Dicot, är snarlika bolag till Redwood Pharma i mån om riskprofil och målsättning om att fylla ett icke adresserat marknadsbehov men befinner sig snarare steget efter i kommersialisering och läkemedelsutveckling.

Bolag	Beskrivning	Marknadsfas	Värdering
 Xbrane	Xbrane är ett bioteknik företag som utvecklar biosimialer. Bolagets ledande produkt används främst vid behandling av primärt åldersrelaterad makuladegeneration.	Marknadsetablerade	1 844 MSEK
 Moberg Pharma	Moberg Pharma utvecklar och marknadsför konsumenthälsövardsprodukter som lindrar smärta och behandlar främst nagelsvamp men även andra hudåkommor.	Kommersialisering	74 MSEK
 Lipigon Pharmaceuticals	Lipigon specialiserar sig inom läkemedelsutveckling mot sjukdomar orsakade av rubbningar av kroppens hantering av fetter, där bolaget anser att adekvat behandling saknas på marknaden.	Läkemedelsutvecklingsfas	39 MSEK
 Dicot	Discots utvecklar läkemedel för behandling av sexuella dysfunktioner upp till kliniska faser. Därefter ämnar bolaget att ingå strategiska allianser för att marknadsansera produkten.	Läkemedelsutvecklingsfas	96 MSEK
 Redwood Pharma	Redwood Pharma utvecklar läkemedel och hälsövardsprodukter som motverkar torra ögon. Bolaget ämnar att ingå strategiska allianser för att marknadsansera produkten.	Kommersialisering/Utveckling	11 MSEK

Disclaimer

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 vara 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 frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG. Läsare kan anta att Analyst Group har mottagit ersättning för att framställa denna analysartikel.

AG Equity Research AB

Riddargatan 12B
114 35 Stockholm

Telefon: 08-410 112 15
E-post: info@analystgroup.se
Hemsida: www.analystgroup.se

Org.nr: 556999-0939

Analyst Group är ett växande analyshus med fokus på små- och microcap-bolag i Sverige. Sedan vår start år 2014 har vi utvecklat en djupgående kunskap och erfarenhet av att analysera och erbjuda aktieanalyser, samtidigt som vi hjälper företag att förbättra sina investerarelationer för ökad förståelse och transparens. Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.