

Godkännande att starta studie med PulmoStem™

Neonatalläkare Marcus Larsson tillträder som VD

Amniotics medgrundare och specialistläkare inom neonatologi, Marcus Larsson, tillträdde i augusti rollen som vd och efterträder därmed Kåre Engkilde. Marcus Larsson är även en av uppfinnarna bakom Amniotics patenterade teknologi för utvinning av stamceller från fostervatten.

Första produkten redo för fas I/II

Den första kliniska studien med den egenutvecklade stamcellsterapin PulmoStem™ är en viktig milstolpe för Amniotics som nu har fått godkännande att starta en fas I/II studie. I ett första steg testas PulmoStem™ i covid-19 inducerad ARDS (andnödssyndrom). Resultaten som väntas under andra halvåret 2023 blir viktiga när bolaget ska välja en partner som kan ta PulmoStem™ genom fas III och till marknaden.

Prioriterar om i produktportföljen

För att optimera bolagets kapacitet och resurser har Amniotics prioriterat om vissa projekt i produktportföljen. Amniotics fokuserar utöver PulmoStem™ för ARDS och lungtransplantation, nu även på sitt projekt med utveckling av NK-celler (s.k. mördarceller) för behandling av cancer. NK-celler anses som en mycket lovande ny typ av cancerbehandling som möjliggör kostnadseffektiva cellterapi ”off-the-shelf”.

Säkrar finansiering till slutet av året

I april upphandlade Amniotics ett lån om 15 miljoner kronor för att finansiera verksamheten till slutet av året. Bolaget jobbar vidare med att söka finansieringslösningar för att säkra den fortsatta utvecklingen och kommer behöva ta in pengar innan den första delen av det här lånet förfaller i december 2022.

Vi sänker riktkursen till 10 kronor

Med omprioriteringarna i portföljen inkluderar vi även lungtransplantation i vårt basscenario medan vi ser idiopatisk lungfibros (IPF) som en uppsida. Vi har också justerat tiderna för lansering och sänkt sannolikheten för lansering av IPF. Med det landar vi i vårt bas-scenario på 10 kronor per aktie efter utspädning och på 14 kronor inkluderat IPF.

Amniotics

Initieringsanalys

Datum 13 sep 2022
Analytiker Katarina Jansson

Basfakta

Bransch Läkemedelsutveckling
Styrelseordförande Peter Buhl Jensen
Vd Marcus Larsson
Noteringsår 2021
Listning Nasdaq First North
Ticker AMNI
Aktiekurs 3,6 kr
Antal aktier, milj. 16,1
Börsvärde, mkr 58
Nettokassa, mkr 19
Företagsvärde (EV), mkr 39
Webbplats www.amniotics.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021	2022p	2023p
Omsättning	0	0	0	0
Operativa kostnader	29	52	42	46
Nettoresultat	-29	-52	-42	-46
Vinst per aktie	-1,8 kr	-3,2 kr	-2,6 kr	-2,9 kr
Rörelsemarginal	neg	neg	neg	neg
Likvida medel	1	44	22	26
Nyemission	60	60	20	40
P/e-tal	neg	neg	neg	neg
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Amniotics, Analysguiden

Investeringstes

PulmoStem™ redo för klinisk fas I/II studie i patienter

Amniotics har utvecklat en unik metod att ta till vara och producera vävnadsspecifika neonatala stamceller från fostervatten. Cellerna tas tillvara vid planerade kejsarsnitt med en egenutvecklad och patenterad medicinteknisk produkt. Amniotics har också utvecklat en markörteknologi som gör det möjligt att identifiera olika vävnadsspecifika stamceller.

Den ledande kandidaten i Amniotics portfölj, PulmoStem™, är redo för en fas I/II studie i patienter med covid-19 inducerad ARDS. Studien har fått godkänt från läkemedelsmyndigheterna i Sverige och Storbritannien och den första patienten väntas rekryteras i närtid. PulmoStem™ har även stor potential inom lungtransplantation där bolaget presenterat prekliniska studier som indikerar att skadade donatorlungor återhämtat sig efter behandling med PulmoStem™.

Amniotics ämnar utlicensiera PulmoStem™ för behandling av ARDS till en partner efter den planerade fas I/II studien och vi baserar värdet för PulmoStem™ på försäljningsbaserade royalties. Vi estimerar försäljningspotentialen för PulmoStem™ inom ARDS, IPF och lungtransplantation till cirka 1,5 miljarder dollar.

NK-celler möjlig ny stamcellsplattform

Utvecklingen av NK-celler baserade på iPSC för behandling av cancer ingår nu i Amniotics prioriterade projektportfölj. En av Amniotics grundare, har med sina kollegor vid Lunds universitets, nyligen publicerat en ny mekanism för att generera tumorspecifika NK-celler. Amniotics äger de intellektuella rättigheterna för denna nya banbrytande teknologi att tillverka generella NK-celler. NK-cellsutveckling är fortfarande i tidig preklinisk forskning så vi har inte inkluderat någon potentiell produkt från NK-cellsplattformen i värderingen av bolaget, men det finns en stor uppsida.

Kontraktstillverkning potentiellt affärsområde

Kontraktsutveckling och kontraktstillverkning av cellterapi är en möjlig utveckling för att kunna utnyttja ledig kapacitet i Amniotics produktionsanläggning och generera tidiga inkomster till bolaget.

Spännande bolag med stor potential

Möjligheten till två unika plattformar för utveckling av cellterapi gör Amniotics till ett väldigt spännande bolag med stor potential i en marknad som spås en stark tillväxt. Amniotics plattformar har möjligheter att producera cellterapi inom flera sjukdomsområden och har stora möjligheter att generera intresse från de stora läkemedelsbolagen när bolaget om något drygt år kan presentera data från kliniska studier.

Verksamheten

Amniotics är ett cellterapibolag med en egenutvecklad plattformsteknologi för framställning av vävnadsspecifika neonatala stamceller från fostervatten. Stamcellerna samlas upp under planerade kejsarsnitt varefter de transporteras till Amniotics produktionsanläggning för produktion av cellterapiprodukter.

Amniotics har utvecklat fyra vävnadsspecifika produktlinjer baserat på neonatala mesenkymala stamceller (MSC);

- PulmoStem™ för lungindikationer
- CogniStem™ för nervsystemsindikationer
- NephroStem™ för njurindikationer
- CutiStem™ för hudindikationer

Därutöver driver Amniotics även ett projekt för utveckling av NK-celler för cancerbehandling.

Utlicensiering efter tidiga kliniska studier

Amniotics affärsidé är att efter tidiga kliniska studier finna en partner som driver projekten vidare fram till marknadsgodkännande och kommersialisering, där Amniotics erhåller milstolpebetalningar och royalties på framtida försäljning.

PulmoStem™ och NK-celler prioriterade projekt

För att på bästa sätt kunna utnyttja resurserna i bolaget har Amniotics valt att fokusera portföljen och prioritera vidareutvecklingen av vissa produkter. I den prioriterade portföljen ingår PulmoStem™ för behandling av ARDS och lungtransplantation samt preklinisk utveckling av NK-celler för behandling av cancer.

Prioriterad produktportfölj

Plattform	Kandidat	Indikation	Upptäckt	Pre-klinik	Fas I	Fas II / Partnerskap	Framtida milstolpar
STEM CELLS (MSC)	PulmoStem™	ARDS (COVID-19)	Avslutad			Pågående	Pågående, resultat H2 2023
	PulmoStem™	Lung Transplantation	Avslutad			Pågående	CTA, H2 2023
NK-cells (iPSC)	AMNI-NK003	Onkologi	Pågående				Optimera för GMP, H2 2023

ARDS - Acute Respiratory Distress Syndrome
iPSC - induced pluripotent stem cell
CTA - Clinical Trial Application, ansökan till myndighet angående att påbörja studie

■ Avslutad
■ Pågående
■ Planerad

Källa: Amniotics

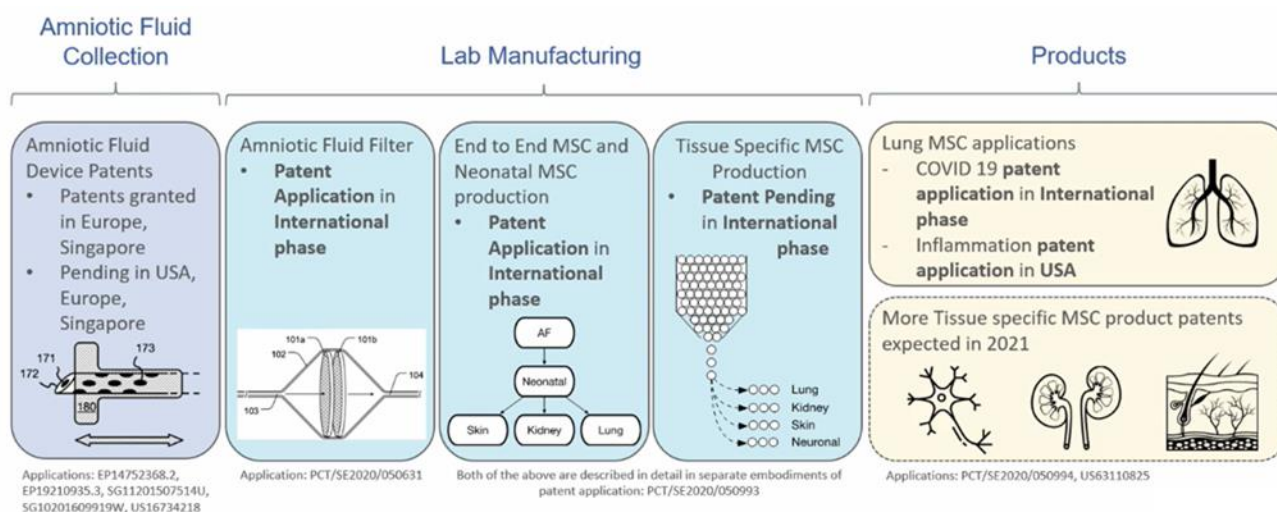
Övriga produktkandidater från MSC-plattformen samt PulmoStem™ för behandling av idiopatisk lungfibros (IPF) finns kvar i produktportföljen med lägre prioritet.

dessutom lämnat in ytterligare 14 patentansökningar, varav 12 är i nya patentfamiljer.

Utöver patentskydd finns även möjlighet till marknadsexklusivitet via exempelvis sär läkemedelsstatus (ODD) vilket i EU kan innebära exklusivitet på marknaden i upp till 10 år från godkännandedagen och i USA 7 år.

Amniotics har lämnat in ansökan om sär läkemedelsstatus för behandling av IPF med PulmoStem™ till den europeiska läkemedelsmyndigheten EMA, och kommer även skicka in en ansökan till den amerikanska läkemedelsmyndigheten FDA.

Patentstrategi att skapa ett "minfält" av patent



Källa: Amniotics

Finansiell status

I början av maj upptog Amniotics ett kortfristigt lån om 15 miljoner kronor för att finansiera bolagets aktiviteter till slutet av 2022. Långivarna är Modelio Equity AB (10 miljoner kronor) och en av de större aktie-ägarna Christer Fåhraeus via Fårö Capital AB (5 miljoner kronor). Lånet från Modelio löper till 31 december 2022 och lånet från Fårö Capital till 2 maj 2023. Kostnaden för lånen utgörs av en uppläggningsavgift på 5 procent och en månatlig ränta på 1,5 procent. Lånefinansieringen är en logisk lösning under nuvarande marknadsförutsättningar men bolaget behöver hitta en mer långsiktig finansiell lösning innan årets slut då lånet till Modelio förfaller.

Kassan uppgår efter andra kvartalet 2022 till 29 miljoner kronor. Det som drivit och driver kostnaderna för Amniotics är investeringen i den GMP-certifierade anläggningen samt investeringar i personal för att säkra både produktionen och kompetensen för att driva kliniska studier, framöver kommer kostnader för patienter och kliniker som ingår i de kliniska studierna.

Aktien

Amniotics introducerades på börsen i början av juli 2021 till en kurs på 20,50 kronor per aktie. Aktierna såldes i paket där varje paket innehöll två aktier och en teckningsoption (TO1). Teckningskursen för ett paket var 41 kronor.

Aktien började handlas på Nasdaq First North Growth Market den 6 juli 2021 och redan första dagen tappade aktien i värde och slutkursen första dagen blev 12,60 kronor, för att landa på ungefär samma nivå i slutet av 2021. I början av 2022 följde aktien ungefär den generella nedgången på börserna till runt 8 kronor i mitten på maj, därefter gick kursen ned snabbare än börserna i övrigt och landade på strax över 4 kronor där den hållit sig under sommaren.

Antalet aktier i bolaget är 16 066 330 och alla aktier är av samma slag och har samma rösträtt.

Största aktieägarna, %

LSCS Invest AB	11.5%
Deflexum AB	11.1%
Theope Seed Capital AB	9.9%
Parimus Investment AB	5.9%

Källa: Amniotics per den 31 december 2021

Framtida milstolpar

- 2022 Rekrytering av första patienten till fas I/II studien med PulmoStem™ inom covid-19 inducerad ARDS
- 2023 Resultat från fas I/II studien med PulmoStem™ under andra halvan av 2023
- 2023 Ansökan om klinisk prövning med PulmoStem™ inom lungtransplantation under andra halvan av 2023

Stamceller med unika egenskaper

Möjligheten att kunna utvinna neonatala stamceller från fostervatten baseras på 10 års forskning av Amniotics tre grundare, neonatalläkaren Marcus Larsson, förlossningsläkaren Andreas Herbst och stamcellsexperten Niels-Bjarne Woods. Metoden bygger på insamling av fostervatten vid planerade kejsarsnitt med hjälp av en egenutvecklad, patenterad och CE-märkt medicinteknisk produkt. Proceduren tar cirka 90 sekunder att utföra och därefter transporteras fostervattnet till Amniotics anläggning där stamcellerna identifieras och separeras baserat på vävnadstyp för produktion av olika cellterapiprodukter. Mesenkymala stamceller från fostervatten håller så kallad neonatal kvalitet vilket innebär att de har högre celldelningshastighet och därmed snabbare tillväxt, de har också betydligt mindre mutationer än stamceller från vävnad från vuxna individer.

PulmoStem™ snart i klinisk fas I/II studie

PulmoStem™ är Amniotics lungspecifika stamcellsprodukt för behandling av inflammatoriska och fibrotiska lungsjukdomar, allvarliga sjukdomar som är förknippade med hög dödlighet och stora medicinska behov. I april fick Amniotics godkännande från läkemedelsmyndigheterna i Sverige och Storbritannien för sin första kliniska studie med PulmoStem™. Studien kommer inkludera mellan 9 och 18 sjukhusinlagda covid-19 patienter och det huvudsakliga syftet är att studera säkerheten. Utöver det avser bolaget att mäta olika biologiska markörer för att kunna utvärdera tidiga effektsignaler på

inflammation, fibros och trötthet. Första patienten beräknas rekryteras under sommaren 2022.

PulmoStem™ minskar lungskador vid transplantation

Prekliniska studier har även visat att PulmoStem™ skulle kunna användas vid lungtransplantation. Amniotics har presenterat resultat från en preklinisk lungtransplantationsstudie utförd med skadade donatorlungor. Studien visade att de skadade lungorna kunde återhämta sig efter behandling med PulmoStem™. Studien presenterades av Dr A. Niroomand, från Lindstedtgruppen vid Lunds universitet och Skånes universitetssjukhus. PulmoStem™ skulle därmed kunna minska problemet med att det i dagsläget bara är cirka 20-50%¹ av de lungor som doneras som kan användas för transplantation. Studien visade också att en möjlighet att minska problemet med avstötning (primär graft-dysfunktion).

NK-celler bas för ny plattform

NK-celler eller naturliga mördarceller utgör tillsammans med T- och B-celler en del av det adaptiva immunförsvaret, den delen av immunförsvaret som utvecklas efter att vi utsätts för olika typer av angrepp av bakterier, virus eller andra skadliga ämnen. Cellterapi för behandling av cancer baserade på T-celler finns idag på marknaden, men dessa är beroende av modifiering för att känna igen cancerceller och kan ge ganska besvärliga biverkningar.

NK-celler har flera egenskaper som skulle kunna göra dem ännu bättre lämpade för cancerbehandling. De har en naturlig cancerdödande effekt och innehåller ämnen som är cytotoxiska för cancerceller. De behöver inte heller modifieras för att känna igen cancerceller och de väntas ge mindre biverkningar än T-cellsbaserade behandlingar.

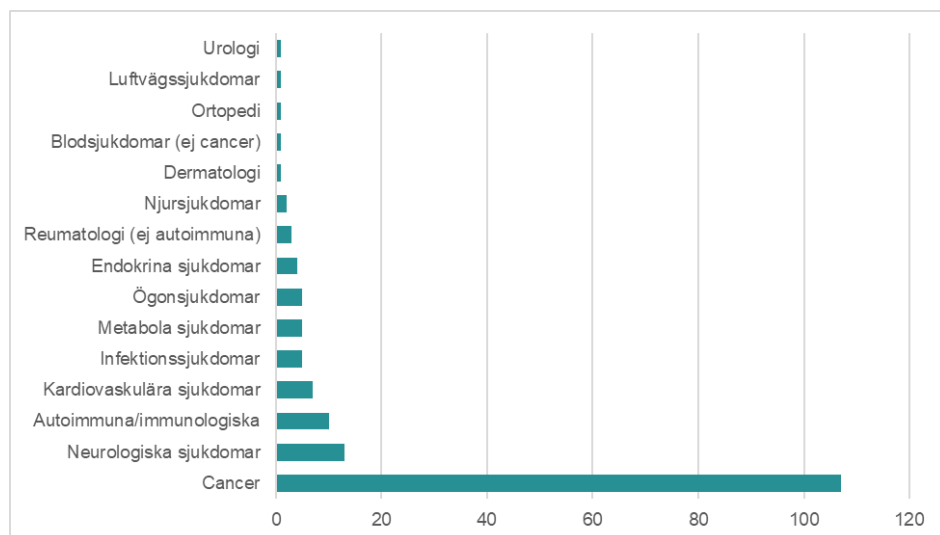
En av Amniotics medgrundare har tillsammans med kollegor vid Lunds universitet beskrivit en ny mekanism för att generera NK-celler från inducerade pluripotenta stamceller (iPSC). Denna metod skulle kunna göra det möjligt att producera standardiserade NK-celler, vilket ses som ett mycket lovande terapiområde inom cancerbehandling.

Starkt växande marknad

Försäljningsciffror och prognoser för cellterapi marknaden inkluderar ibland både kontraktstillverkning och andra kringverksamheter utöver behandling av patienter, därför varierar siffrorna i olika marknadsanalyser. GrandViewResearch estimerar dagens marknad till cirka 10 miljarder USD inklusive alla aktiviteter som supporterar forskning och behandling och en årlig tillväxt på 15% till 2028. Storleken indikerar det stora intresset för cellterapiforskning och det stora antal kliniska studier som pågår.

Stamcellsterapier i många olika sjukdomsområden

¹ Mayo Clinic



En sökning på cellbaserade terapier i databasen Biomedtracker ger en lista på 250 unika produkter i klinisk utveckling. När sökningen smalnas av till behandlingar baserade på stamceller ger det en lista på 174 unika terapier, varav många av terapierna utvärderas inom flera olika sjukdomar.

Av ovanstående stamcellsterapier utvärderas för tillfället cirka 16 produkter i patienter med covid-19 och/eller ARDS.

Stamcellsterapier inom ARDS och covid-19

Produkt	Företag	Typ av stamcell	Ursprung	Sjukdom	Fas
JadiCells	Therapeutic Solutions	MSC	Navelsträngen	ARDS/Covid-19 ARDS	III
Ryonicil	Mesoblast	MSC	Benmärg	Covid-19 ARDS	II/III
MultiStem	Athersys	MSC	Benmärg	ARDS/Covid-19 ARDS	II/III
CAP-1002	Nippon Shinyaku	Stamceller	Hjärtvävnad	Covid-19	II
PLX-PAD	Pluri Inc	MSC-liknande		Covid-19 ARDS	II
COVI-MSC	Sorrento Therapeutics	MSC	Fettvävnad	Långtidscovid	II
Stemedyne-MSC	Stemedica Cell Technologies	MSC	Benmärg	Covid-19 ARDS	II
SBI-101	Sentien Biotechnologies	MSC+device		Covid-19 ARDS med njuskada	I/II
Descartes-30	Cartesian Therapeutics	MSC	RNA baserad	ARDS/Covid-19 ARDS	I/II
CYNK-001	Celularity	NK-celler	Moderkakan	ARDS/Covid-19 ARDS	I/II
Astrostem V	Nature cell Co	MSC	Fettvävnad	Covid-19	I/II
HB-adMSC	Hope Biosciences	MSC	Fettvävnad	Covid-19	I/II
Orbcel	Orbsen Therapeutics Ltd.	MSC		ARDS	I/II
Lomcel-B	Hope Biosciences	MSC	Benmärg	ARDS	I
BM-Allo.MSC	ImmunityBio	MSC	Benmärg	Covid-19 ARDS	I
FT516	Fate Therapeutics	iPSC		Covid-19 ARDS	I

Källa: Biomedtracker

Marknaden för organtransplantationer är komplex och uppdelad i många olika segment för organ, kirurger, logistik och läkemedel. Det utförs omkring 4 500 lungtransplantationer varje år och det antalet har varit stabilt över ganska många år och en trolig anledning till att antalet inte växer, trots ett stort behov, är en begränsad tillgång till donatorlungor. De läkemedel och cellterapi som är under utveckling inriktar sig främst på att undvika avstötning genom immunoterapier.

Cellterapi för transplantatavstötning

Produkt	Företag	Cellterapi	Behandling	Fas
FCR-001	Talaris Therapeutics	Facilitating Cells	Avstötning njure	III
MDR-101	Medeor Therapeutics	Benmärgsceller från donator	Avstötning njure	III
MDR-102	Medeor Therapeutics	Benmärgsceller från donator	Avstötning njure	II
MIC-Lx	TolerogenixX GmbH	MIC	Avstötning njure	II
JB-101	Junten Bio	T-celler	Avstötning lever	II
TX-200	Sangamo Therapeutics	CAR-T	Avstötning njure	I/II
QEL-001	Quell Therapeutics Limited	CAR-T	Avstötning lever	Preclinical

Källa: Biomedtracker, GlobalData

Värdering

Vi värderar Amniotics till 260 miljoner kronor totalt och 10 kronor per aktie efter utspädning. I vårt grundantagande inkluderar vi de prioriterade projekten i portföljen dvs. PulmoStem™ för behandling av ARDS och lungtransplantation. PulmoStem™ för behandling av IPF är inte längre ett prioriterat projekt och vi räknar det som en uppsida med lansering två år senare än i tidigare analys.

Även om Amniotics genomför den första kliniska studien med PulmoStem™ i covid-19 patienter med ARDS, så gör vi antagande att produkten kommer användas i ARDS oavsett orsak. Vi antar att Amniotics eller en framtida partner kommer bredda produkten till hela ARDS indikationen om den visar bra effekt.

Prisantaganden för PulmoStem™ baserar sig på prisantaganden för Ofev och Esbriet i IPF som ligger runt 120 000 USD per patient i USA och 40 000 USD i EU i GlobalDatas IPF prognos. Vi har även jämfört

med priset för MSC behandlingen Ryoncil för GVHD där GlobalData antagit priset 150 000 USD för USA och 120 000 i Europa. Vi har gjort ett konservativt antagande för PulmoStem™ och använder ett pris på 100 000 USD per patient i USA och 30 000 USD i EU och Japan.

Det finns ingen jämförbar produkt för behandling av ARDS så vi har gjort ett konservativt antagande om att 2% av de patienter som är på IVA och får ARDS kommer behandlas med PulmoStem™. För IPF jämför vi med dagens behandlingar som trots begränsningar används av ett stort antal patienter. Även om konkurrensen troligen ökar med förbättrade behandlingar ser vi att PulmoStem™ som en sjukdomsmodifierande behandling kommer kunna ta en signifikant marknadsandel och vi antar att 15% av patienterna kommer få PulmoStem™.

Toppförsäljningen för ARDS landar på cirka 540 miljoner USD och för IPF på cirka 950 miljoner USD. Vi gör antagandet att Amniotics licensierar produkten till en partner som tar kostnaderna från fas IIb och att Amniotics får royalties på 15% av försäljningen.

För behandling i samband med lungtransplantation så antar vi att det kan bli en egen produkt som Amniotics säljer själva och vi räknar därmed att hela försäljningen minus omkostnader tillkommer Amniotics. Priset för behandling i samband med lungtransplantation har vi antagit landar runt 150 000 USD per patient.

Summering av antaganden för värderingen

	Sannolikhet	Toppförsäljning (MUSD)	Lanseringsår	Riskjusterat värde (MSEK)	Värde per aktie (SEK)	Värde per aktie efter utspädning (SEK)
ARDS	21%	544	2028	145	9	6
Lungtransplantation	10%	151	2029	96	6	4
IPF*	18%	980	2031	105	7	4
Nettokassa Q2 2022				19	1	1
Base case				260	16	10
Upside case				365	23	14

Källa: Analysguiden

Risker

Amniotics har upptagit ett kortfristigt lån om 15 miljoner kronor som delvis förfaller till betalning i december 2022. Bolaget behöver därför lösa finansieringen mer långsiktigt innan årets slut.

Det finns ännu väldigt begränsat med publicerade data från Amniotics projekt och eftersom de ännu inte har testats i försök på människa finns det risk både för tolererbarheten och behandlingseffekten inte lever upp till förväntningarna.

De efterföljande produkterna i portföljen bygger på samma biologi och teknologi vilket kan vara en stor fördel om den första produkten blir en succé, då får efterföljande produkter möjligen ett stort intresse baserat på evidens från en liknande föregångare. Om den första produkten misslyckas finns det i stället risk att bolaget får en mer utmanande situation att driva nästa produkt som bygger på samma mekanism, beroende på vad orsaken till misslyckandet skulle vara.

Att äga hela produktionskedjan från insamling av fostervatten till förpackning av produkten kan vara en stor fördel både kostnadsmässigt och för planerbarheten. Det kan också vara en risk att ha allt under

ett tak om det skulle hända någonting med produktionsanläggningen eller nyckelpersoner i bolaget.

Även om projekten tar sig hela vägen till marknaden kan det vara så att produkten ändå inte säljer för så mycket som vi har prognostiserat, den kan sälja för mer, men konkurrensen kan också bli hårdare än vad vi förutsett och försäljningen lägre.

Försäljningsmodell för behandling av ARDS med PulmoStem™

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
IVA patienter (000's)														
US	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
Europa 5	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
Japan	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500
ARDS patienter (000's)														
US	5%	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250
Europa 5	5%	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Japan	5%	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
Antaganden PulmoStem™														
<i>Marknadsandel (patienter)</i>														
US	peak						0,1%	0,3%	0,5%	0,7%	1,1%	1,6%	1,9%	2,0%
Europa 5	2,0%							0,1%	0,3%	0,5%	0,7%	1,1%	1,6%	1,9%
Japan									0,1%	0,3%	0,5%	0,7%	1,1%	1,6%
Behandlade patienter														
US							250	723	1 175	1 866	2 775	4 013	4 853	5 000
Europa 5								100	289	470	747	1 110	1 605	1 941
Japan									25	72	118	187	278	401
<i>Följsamhet</i>	95%													
Försäljning (MUSD)														
	<i>Pris (USD)</i>													
US	100 000						24	69	112	177	264	381	461	475
Europa 5	30 000						0	3	8	13	21	32	46	55
Japan	30 000						0	0	1	2	3	5	8	11
Total							24	72	121	193	288	418	515	542
Försäljning (MSEK)														
US							238	687	1 116	1 773	2 637	3 812	4 611	4 750
Europa 5							0	29	82	134	213	316	457	553
Japan							0	0	7	21	33	53	79	114
Total							238	716	1 206	1 928	2 883	4 181	5 147	5 418

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Kassaflöde och värdering (MSEK)														
Royalties US	15%						36	103	167	266	395	572	692	713
Royalties Europa	15%						0	4	12	20	32	47	69	83
Royalties Japan	15%						0	0	1	3	5	8	12	17
Forskningskostnader		-20	-30	-25	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde		-20	-30	-25	0	0	36	107	181	289	432	627	772	813
Skatt	20,6%	0	0	0	0	0	-7	-22	-37	-60	-89	-129	-159	-167
Kassaflöde efter skatt		-20	-30	-25	0	0	28	85	144	230	343	498	613	645
Riskjusterat kassaflöde		-20	-30	-9	0	0	6	18	30	48	72	105	129	136
Diskonterat och riskjusterat kassaflöde		-19	-25	-6	0	0	3	7	10	14	18	23	25	23
rNPV (MSEK)		145												

Källa: The Society of Critical Care Medicine (SCCM), GlobalData, Analysguiden

OBS: Kassaflödet fram till 2040 är inkluderat i värderingen, även om tabellerna bara visar kassaflödet upp till 2035.

Försäljningsmodell för PulmoStem™ vid lungtransplantation

		2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Lungtransplantationer															
Globalt	2,5%	4 600	4 715	4 833	4 954	5 078	5 204	5 335	5 468	5 605	5 745	5 888	6 036	6 186	6 341
Antaganden PulmoStem™															
<i>Marknadsandel (patienter)</i>															
Globalt	15,0%								2%	3%	5%	7%	9%	12%	14%
Behandlade patienter															
Följsamhet	100%								103	168	275	397	566	766	916
<i>Pris (USD)</i>															
Försäljning (MUSD)	150 000								15	25	41	60	85	115	137
Försäljning (MSEK)									154	252	412	596	849	1 148	1 373

		2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Kassaflöde och värdering (MSEK)															
Försäljning		0	0	0	0	0	0	0	154	252	412	596	849	1 148	1 373
Forskningskostnader		-5	-10	-15	-15	-30	-30	-30							
Försäljningskostnader	15,0%	0	0	0	0	0	0	-23	-38	-62	-89	-127	-172	-206	-219
Kassaflöde		-5	-10	-15	-15	-30	-30	-53	86	190	323	469	677	942	1 154
Skatt	20,6%	0	0	0	0	0	0	0	-18	-39	-66	-97	-139	-194	-238
Kassaflöde efter skatt		-5	-10	-15	-15	-30	-30	-53	68	151	256	372	537	748	916
Riskjusterat kassaflöde		-5	-10	-3	-3	-3	-3	-6	7	14	24	36	51	72	88
Diskonterat och riskjusterat kassaflöde		-5	-8	-2	-2	-2	-2	-3	2	5	7	9	11	14	15
rNPV (MSEK)	96														

Källa: Analysguiden

Försäljningsmodell för behandling av IPF med PulmoStem™

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	
Patienter med diagnostiserad IPF										<i>Extrapolering</i>					
US	74 786	76 534	78 169	79 782	81 490	83 124	84 678	86 186	87 661	89 416	91 207	93 033	94 896	96 796	
Europa 5	46 864	47 535	48 219	48 897	49 561	50 238	50 975	51 724	52 475	53 234	54 003	54 784	55 576	56 380	
Japan	13 515	13 537	13 573	13 611	13 669	13 695	13 683	13 638	13 591	13 605	13 619	13 633	13 647	13 661	
Behandlade patienter															
US	28 804	30 833	32 877	34 969	37 162	39 380	41 617	43 885	46 189	47 114	48 057	49 020	50 001	51 003	
Europa 5	24 376	24 993	25 621	26 254	26 887	27 535	28 223	28 927	29 642	30 071	30 506	30 947	31 394	31 848	
Japan	11 416	11 612	11 820	12 031	12 261	12 464	12 631	12 768	12 902	12 915	12 928	12 942	12 955	12 968	
Antaganden PulmoStem™															
Marknadsandel (patienter)	<i>peak</i>														
US	15%									1%	2%	4%	5%	8%	
Europa 5											1%	2%	4%	5%	
Japan												1%	2%	4%	
Behandlade patienter															
US									0	471	1 081	1 716	2 730	4 100	
Europa 5										0	305	696	1 099	1 739	
Japan											0	129	291	454	
Följsamhet	95%														
Försäljning (MUSD)	<i>Pris (USD)</i>														
US	100 000								0	45	103	163	259	390	
Europa 5	30 000								0	0	9	20	31	50	
Japan	30 000								0	0	0	4	8	13	
Total									0	45	111	187	299	452	
Försäljning (MSEK)															
US									0	448	1 027	1 630	2 594	3 895	
Europa 5									0	0	87	198	313	496	
Japan									0	0	0	37	83	129	
Total									0	448	1 114	1 865	2 990	4 520	
Kassaflöde och värdering (MSEK)															
Royalties US	15%									0	67	154	244	389	584
Royalties Europa	15%									0	0	13	30	47	74
Royalties Japan	15%									0	0	0	6	12	19
Forskningskostnader		-5	-10	-30	-25										
Kassaflöde		-5	-10	-30	-25	0	0	0	0	0	67	167	280	448	678
Skatt	20,6%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-14	-34	-58	-92	-140
Kassaflöde efter skatt		-5	-10	-30	-25	0	0	0	0	0	53	133	222	356	538
Riskjusterat kassaflöde		-5	-10	-30	-25	0	0	0	0	0	10	24	41	65	98
Diskonterat och riskjusterat kassaflöde		-5	-8	-22	-16	0	0	0	0	0	3	6	9	13	17
rNPV	105														

Källa: GlobalData, Analysguiden

OBS: Kassaflödet fram till 2040 är inkluderat i värderingen, även om tabellerna bara visar kassaflödet upp till 2037.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Katarina Jansson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Katarina Jansson