

## Det bubblar i Prostatype inför spännande 2023

### Hög affärsaktivitet spänner bågen för 2023

Under de fjärde kvartalet uppgick Prostatypes nettoomsättning till 0,3 (0,0) mkr och helårssiffran landade till slut på 0,7 (0,0) mkr. Kostnadsmassan ökade med ~25 procent jämfört med Q4 förra året och rörelseförlusten summerades till 8,1 (5,7) mkr. Försäljningen var i linje med våra prognoser och kostnadsutvecklingen marginellt bättre än vi räknat med. Blickar vi till försäljningsdrivare framåt har inledningen av året börjat starkt. Prostatype aviserade att ett 10-tal kliniker avslutat sin validering av gentestet och står nu redo att införa det i klinisk rutin. Klinikerna återfinns runtom i Europa och består sannolikt av mindre aktörer. Därtill har ett 20-tal enheter utvärderat testet och förbereder införande. Utöver det pågår ytterligare ett 30-tal valideringar. Vidare har Prostatype nu en heltidsanställd säljare på plats i Spanien och mottagandet hos kliniker har varit varmt. Spanien är intressant, även på kort sikt, då tillgången till biopsier bör vara mer lättillgängligt relativt övriga Europa eftersom liknande procedur genomförs vid bröstcancer-test. Affärsaktiviteten har således tagit fart, vilket i sin tur borgar för ett högintressant 2023.

### Fokus på kärnverksamhet och full fart i USA

Prostatype knöt under kvartalet ett samarbetsavtal med Life Genomics som bedriver ett eget laboratorium i Göteborg och tillhandahåller gentester till privata kliniker och offentlig sjukvård. Det innebär att Prostatype lämnar över hela testprocessen till Life Genomics avseende den svenska marknaden. Utöver det är Life Genomics ansvariga för processen att få ut biopsierna från biobankerna samt rapportera resultatet till läkaren. Vi välkomnar avtal likt dessa eftersom Prostatype således kan fokusera på kärnverksamheten. Det är i linje med affärsmodellen som Prostatype strävar mot där bolaget endast kommer äga gentestet men lejer ut tillverkning, testprocess och säljresurser till samarbetspartners. Affärsmodellen är anpassad för att större företag enkelt ska kunna plocka in Prostatype i sin produktportfölj. Inom ramen för utvecklingen i USA har Prostatype anställt en vd, Steven Gaal, för det amerikanska dotterbolaget. Gaal har nästan 20 års erfarenhet från ledande befattningar såsom försäljningschef för MDxHealth och var en viktig pusselbit vid lanseringen av deras prostatacancer-test SelectMDx. Rekryteringen känns helt rätt givet tidigare relevanta erfarenheter och Gaal:s starka kontaktnät av amerikanska urologer. Fokus på kort sikt är att identifiera ett lämpligt CLIA-labb som kan utföra testerna. Huruvida det blir en liten eller en stor aktör och om de även tillhandahåller säljorganisationen är ovisst.

### Upprepar motiverat värde vid 3,7-6,1 kr

Rapporten kom in i linje med våra förväntningar och vi genomför små prognosförändringar. Kassan uppgick till ~11 mkr vid kvartalets slut och bolaget kommer enligt vår bedömning behöva nytt tillväxtkapital kring april-maj, något som utvärderas löpande av styrelsen och vd.

### Prostatype Genomics

#### Rapportkommentar – Q4 2022

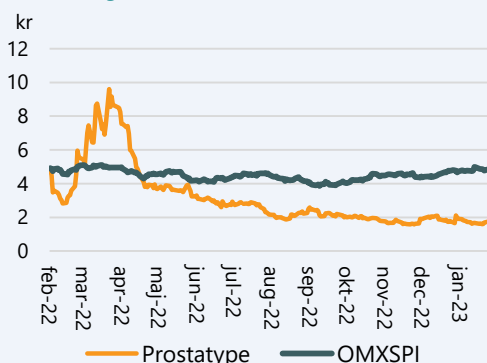
Datum 20 februari 2023  
Analytiker Erik Pilbackes

#### Basfakta

Bransch Medicinteknik  
Styrelseordförande Anders Lundberg  
Vd Fredrik Persson  
Noteringsår 2020  
Listning First North Stockholm  
Ticker PROGEN  
Aktiekurs 1,75 kr  
Antal aktier, milj. 22,9  
Börsvärde, mkr 40  
Nettoskuld, mkr -11  
Företagsvärde (EV), mkr 29  
Webbplats [www.prostatypegenomics.com](http://www.prostatypegenomics.com)

#### Initieringsanalys

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

#### Prognoser & Nyckeltal, SEKm

	2022	2023p	2024p	2025p
Nettoomsättning	1	7	20	40
Bruttoresultat	1	7	18	36
Rörelseres. (ebit)	-29	-34	-27	-13
Resultat f. skatt	-29	-35	-28	-15
Nettoresultat	-29	-35	-28	-15
Vinst per aktie	-1,27 kr	-1,52 kr	-1,24 kr	-0,64 kr
Omsättningstillväxt	n/a	976%	172%	100%
Bruttomarginal	n/a	90%	91%	91%
Rörelsemarginal	neg.	neg.	neg.	neg.
P/e-tal	-1,4	-1,1	-1,4	-2,7
EV/ebit	-1,0	-0,8	-1,0	-2,0
EV/omsättning	41,85	3,89	1,43	0,71

Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

## Investeringsstes

### Mångmiljardmarknad hägrar på sikt

Varje år diagnostiseras globalt 1,4 miljoner män med prostatacancer. Enligt våra antaganden kan omkring hälften av dessa på sikt falla in i Prostatypes målgrupp. En enorm siffra, men då ska tilläggas att det är konservativt räknat jämfört med bolagets egna prognoser. I Europa lanseras testet för omkring 22 000 kronor och på den största marknaden, USA, har vi räknat med drygt 35 000 kronor. Ett högt pris i kombination med en stor patientgrupp mynnar ut i en gigantisk adresserbar marknad som vi estimerar på sikt kan uppgå till **~4,5 miljarder kronor per år**. Prostatype behöver inte ta många procent av marknaden för att uppnå stor försäljning. Däremot kvarstår ett antal viktiga pusselbitar som behöver ligga på plats innan försäljningspotentialen kan börja realiseras.

### Kapitallätt verksamhet med hög lönsamhetspotential

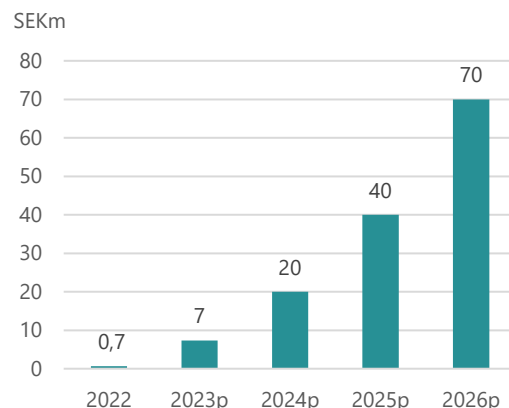
Inom Europa (exkl. Norden), USA samt övriga världen kommer Prostatype att arbeta tillsammans med distributörer för att bedriva sin försäljning. Kombinerat med en outsourcad tillverkning av testkitet landar vi i ett investeringslätt bolag som kan undgå stora investeringskostnader relaterat till utbyggnad av tillverkningskapacitet samt i upprättandet av stora försäljningsorganisationer. Nackdelen är förstås risken att bli nedprioriterad hos distributörer, minskad kontroll samt intäktsdelning. Den höga prissättningen för testet i relation till tillverkningskostnaden möjliggör dock för ett stort spelrum för hur intäkterna kan fördelas. För att skapa incitament fördelas därför även en intäkt till utförande laboratorium samt läkaren. Trots att omkring 60-70 procent tillfaller externa parter räknar bolaget med en bruttomarginal norr om 90 procent. När försäljningsvolymen stiger tror vi därför att bolaget har goda förutsättningar att leverera skyhögt lönsamhet då verksamheten bör kunna bedrivas med mycket låga rörelsekostnader. Idag utförs testerna i eget laboratorium samt hos partners i Europa och Asien. Gentestet är baserat på PCR-teknik, vars instrument vanligen finns på plats hos laboratorier varför implementationen för nya labb bör vara relativt enkel. På sikt är även målsättningen att testningen skall genomföras lokalt på den marknad där försäljningstillfället uppstår för att undvika onödiga transportkostnader och skapa en mer effektiv leveranskedja.

### Risk/reward ser fortsatt attraktivt ut

Det kliniska behovet är påtagligt och Prostatypes gentest är färdigutvecklat. Prostatype har således tagit sig förbi stadiet "förhoppningsbolag" och är i stället ett bolag i tidig kommersialiseringsfas. Vi bedömer dock fortfarande att risken är hög tills dess att återkommande försäljning av tester har genererats. Under innevarande år förväntar vi oss tidig försäljning inom Europa och att tillväxten accelererar först från 2024 när satsningar i USA beräknas börjat bära frukt. I vår värdering av Prostatype har vi inkluderat en säkerhetsmarginal om 40 procent för att reflektera osäkerheten i prognoserna för ett bolag som ännu inte genererat någon större försäljning samt en ännu obevisad affärsmodell. Analysguiden fortsätter att räkna in full utspädning från TO2 med lösen nu i mars även om det ska mycket till för att den prognosen ska infrias. Oavsett utfall kommer nytt kapital behövas.

## Tillväxtresan inleds under 2023...

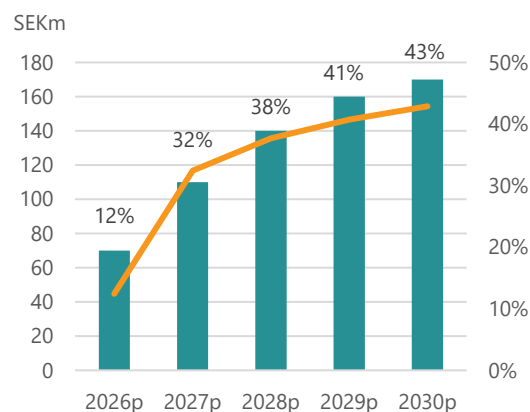
Nettoomsättning, 2022-2026p



Källa: Analysguidens prognoser

## ... och skalar fort med ökad volym

Nettoomsättning (vä) & Ebit-marginal (hö), 2026p-2030p



Källa: Analysguidens prognoser

## Stor uppsida om förväntan infrias

DCF-värdering av Prostatype

	WACC	15%
Snitttillväxt 2023-2026		331%
Snitttillväxt 2027-2030		26%
Långsiktig ebit-marginal		43%
Evig tillväxttakt		2%
<b>Enterprise value, SEKm</b>		<b>155</b>
Nettokassa (-), Inkl. TO2		-31
<b>Börsvärde, SEKm</b>		<b>187</b>
Säkerhetsmarginal		0-40%
Antal utestående aktier, milj (Inkl. TO2)		30,6
<b>Motiverat värde per aktie, SEK</b>		<b>3,7-6,1</b>

Källa: Analysguidens prognoser

## Om bolaget

Prostatype Genomics är ett Solnabaserat medicinteknikbolag som tillhandahåller ett gentest för att förbättra riskstratifieringen av prostatacancerpatienter och utgöra ett stöd vid behandlingsval för patient och läkare. Kortfattat handlar det om att placera patienterna i rätt riskgrupp för att i slutändan kunna rekommendera en lämplig behandling. Startpunkten för gentestet är efter att en urolog tagit vävnadsprover från patienten och då konstaterat att prostatacancer föreligger. Med samma vävnadsprov mäter Prostatype genuttrycket (aktiviteten) i tre embryonala stamcellsgener som har ett samband med tumörens aggressivitet och tillväxttakt. Produkten är klar och bolaget är mitt i stundande kommersialisering. Parallellt genomför bolaget fler studier för att ytterligare stärka sitt vetenskapliga fingeravtryck. Bolaget börsnoterades på First North Stockholm under 2020 och leds av vd Fredrik Persson sedan cirka fem år tillbaka.

### Kort om historiken

Rötterna till Prostatype härleds tillbaka till 2007 som en spinoff från forskare vid Karolinska institutet. Forskarteamet som grundade Prostatype (namn-byte från Chundsell Medical) identifierade 641 prediktiva embryonala stamcellsgener (ESCGPs) som biomarkörer för diagnostisering och prognostisering av cancer. Det ursprungliga urvalet smalnas till slut ned till tre målgener, vars genuttryck i studier visade sig ha ett samband med både övergripande och prostataspecifik överlevnad.

Åren fram tills 2014, när det första kliniska testet togs fram, genomsyras av fortsatta studier för att bekräfta sambandet samt produktutveckling. Två år därefter erhöll Prostatype® CE-godkännande och året därefter adderades P-score, det poängsystem som bolaget utvecklade för att indikera tioårsöverlevnaden för patienterna.

Efterföljande år har följts av fler studier, däribland en större i Malmö inkluderande data från 365 patienter. Bolaget kommunicerade att omkring en tredjedel av patienterna kan klassificeras om till en ny riskgrupp när P-score jämfördes med det idag vanligaste klassificeringssystemet. Under 2020 påbörjade Prostatype att etablera sin marknadsnärvaro i Sverige, Tyskland och Storbritannien. Det har därefter följts av fler marknader såsom Italien och Spanien. Försäljningen har ännu inte tagit fart eftersom biomarkörer för att prognosticera prostatacancer idag inte är en del i standardrutiner inom Europa. Det är ett nytt koncept och innebär att bolaget behöver samarbeta lokalt med vården i respektive EU-land för att bygga upp processer och den infrastruktur som krävs från grunden.

På den största marknaden, USA, har tester med samma syfte sålts i omkring tio år. Dessa finns rekommenderade i riktlinjer och ersättningssystem är på plats, vilket gör marknaden betydligt mer mogen än den europeiska. Under våren 2022 startade Prostatype ett dotterbolag i USA och en vd med lång erfarenhet inom både försäljning och lansering av ett framgångsrikt prostatacancer-test har anställts för att accelerera utvecklingen på marknaden. Slutligen, gentestet har stöd från ett flertal studier och Prostatype kan göra en viktig skillnad för patienternas livskvalité i form av bättre kategorisering för att undvika onödiga biverkningar relaterat till felaktiga behandlingsval.

## Risker

### Obevisad affärsmodell

Det kliniska behovet för Prostatypes test är i vår mening stort och marknaden likaså. Pandemin satte käppar i hjulet för bolagets expensionsplaner och ännu har ingen större eller återkommande försäljning redovisats. Vi bedömer att den största risken i bolaget ligger i att affärsmodellen ännu är obevisad.

### Framtida finansieringsbehov

Vid utgången av 2022 uppgick kassan till 11,5 mkr. Under de senaste kvartalet uppgick resultatet före skatt till -8,1 mkr. Bolaget har teckningsoptioner som löper ut i slutet av mars nästa år och kan inbringa 22,5 miljoner kronor före emissionskostnader. För att optionerna ska lösas behöver aktiekursen stiga omkring 40 procent till 2,9 kronor, från rådande kursnivåer. Om så inte blir fallet, kommer en ny finansieringslösning att krävas för att bolaget skall närma sig breakeven.

### Nytt koncept tar tid att implementera

Prognostiska biomarkörer för prostatacancer är, framför allt inte i Europa, en del i standardrutinen vid riskbedömning av prostatacancerpatienter. Det innebär att bolaget behöver samarbeta lokalt med vården i respektive EU-land för att succesivt plocka fram logistiska lösningar, framför allt kring accessen till biobanker och vävnadsprov, men även för andra processer. Detta arbete tar tid och kräver ett nära samarbete med sjukvården. En annan utmaning är att ersättningssystem saknas på marknaden, där patienterna behöver betala själva för testet till dess att förutsättningarna på sikt potentiellt förändras.

### Attraktivaste marknaden men aldrig enkelt

Marknaden i USA är störst och mognast där liknande tester sålts i över tio år och ersättningssystem är på plats. Minst tre andra aktörer är aktiva och de finns även ett flertal studier bolaget behöver genomföra innan större försäljningspotential kan börja realiseras. Risken i studierna tror vi är relativt låga men de är sannolikt kostsamma. Därefter behöver bolaget hitta ett CLIA-laboratorium som kan utföra och kommersialisera testet. Processerna kan bli mer långdragna och kostsamma än vi förväntat oss. Intäkter från USA utgör även på sikt lejonandelen av vår prognostiserade försäljning.

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://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 Erik Pilbackes äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Erik Pilbackes