



UPPDRAGSANALYS
23 januari 2019

NEUROVIVE

ANALYSGUIDEN

Innehåll

Fyller kassan inför studier	2
Temperatur	3
Ledning och styrelse.....	3
Ägare.....	3
Finansiell ställning.....	3
Potential.....	3
Risk	3
Fyller kassan inför studier	4
Företrädesemission ett väntat steg	4
Ökad aktivitet väntas i projekt inom medfödda mitokondriella sjukdomar	5
KL1333 i startgröparna för ny klinisk studie.....	5
KL1333s verkningsmekanism och tänkt målgrupp.....	6
Prekliniska framsteg och extern validering bådar gott för NVP015/NV354	6
Stor brist på läkemedelsbehandlingar för mitokondriella sjukdomar	7
Plan att bedriva studier med NeuroSTAT® i USA	8
NV556: Förhoppningar om avtal inför spännande år.....	9
Värderingsansats	9
Större utspädning än väntat sänker motiverat värde.....	9
Disclaimer	11

Fyller kassan inför studier

NeuroVive gör en företrädesemission på 123,8 MSEK, främst i syfte att finansiera kliniska studier för bolagets två längst framskridna projekt. De framsteg i projekten som gjorts under det senaste året och en låg emissionskurs talar för att teckna.



Den pågående företrädesemissionen är ämnad åt att finansiera i första hand den inledande egna kliniska studien med KL1333 för underhållsbehandling av medfödd mitokondriell sjukdom. NeuroVive har fått myndighetsgodkännande att

påbörja studien i Storbritannien och målsättningen är att det ska ske under det första halvåret 2019. Planen är vidare att under året inleda en fas II-studie avseende behandling mot traumatisk hjärnskada med NeuroSTAT®. Som förberedelser avser NeuroVive att ansöka om godkännande att starta en klinisk studie i USA och söka om institutionellt finansiellt stöd för att bedriva studien.

Vi ser med tillförsikt fram emot studiestarten för KL1333 mot bakgrund av den tidigare framgångsrikt genomförda fas I-studien av partnern Yungjin Pharm. Vid sidan av KL1333 fortsätter den prekliniska utvecklingen av NV354. Sammantaget ger det goda möjligheter att flytta fram positionerna inom medfödda mitokondriella sjukdomar under kommande år. NeuroSTAT® är i sig ett mer riskfyllt projekt givet en svårbehandlad patientpopulation i intensivvårdsmiljö. Att NeuroVive fått gehör hos såväl europeiska som amerikanska läkemedelsmyndigheter för att använda biomarkörer och bilddiagnostik som effektmått är ett viktigt besked som tydliggör den vidare kliniska utvecklingen. Vid sidan av de kliniska projekten är en annan betydelsefull, om än osäker, värde drivare en möjlig utlicensiering av NV556 avseende behandling av leverfibros, med NASH som förstahandsindikation.

Emissionen görs till en låg värdering (1,35 kr per aktie) vilket tillsammans med utsikter till ett ökat och potentiellt stödjande nyhetsflöde talar för att teckna i emissionen. På grund av större utspädning i emissionen än vi tidigare antagit i vår värderingsmodell sänker vi motiverat värde till 4,8 kr (6,6).

Utfall och prognoser, basscenario

MSEK	2016	2017	2018P	2019P*
Nettoomsättning	0,0	0,0	0	0
Rörelseresultat	-72	-71	-67	-80
Vinst per aktie, kronor	neg.	neg.	neg.	neg.
Nettokassa	92	29	20	39

Källa: NeuroVive (utfall) och Jarl Securities (prognoser). * Antaget fulltecknad emission.

UPPDATERING
NEUROVIVE
23 januari 2019

Datum: 23 januari 2019
Analytiker: Niklas Elmhammer, Jarl Securities

Företagsnamn: NeuroVive Pharmaceutical AB
Lista: Nasdaq Stockholm Small Cap
Vd: Erik Kinnman
Styrelseordförande: David Laskow-Pooley
Marknadsvärde: 127 MSEK (före emission)
Senast: 1,38 kronor
Kort om NeuroVive Pharmaceutical: NeuroVive Pharmaceutical AB är ett ledande företag inom mitokondriell medicin, med ett projekt i klinisk fas II för behandling av måttlig till allvarlig traumatisk hjärnskada (NeuroSTAT®) och ett projekt i klinisk fas I (KL1333) för genetisk mitokondriell sjukdom. Forskningsportföljen omfattar också projekt för genetiska mitokondriella sjukdomar, cancer och NASH. Bolaget utvecklar läkemedel för sällsynta sjukdomar, genom den kliniska utvecklingsfasen ut på marknaden. För projekt som riktar sig mot vanliga sjukdomar är målet utlicensiering i preklinisk fas.

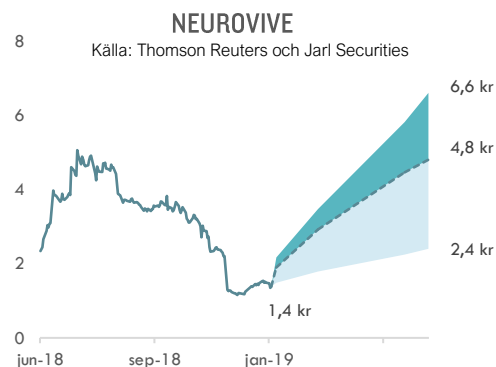
Möjligheter och styrkor: NeuroVive har en stor forskningskompetens och en bred portfölj inom mitokondriell medicin, ett område med många potentiella tillämpningar.

Projekten för egen klinisk utveckling är inriktade mot sällsynta sjukdomar vilket kan medföra lägre krav på omfattningen av kliniska studier.

Risker och svagheter: Ingen av bolagets läkemedelskandidater har ännu påvisat effekt i större kliniska studier.

Marknaden för läkemedelsbehandlingar av exempelvis medfödd mitokondriell sjukdom är i sin linda och därmed svårbedömd.

Värdering: **Bear** 2,4 SEK **Bas** 4,8 SEK **Bull** 6,6 SEK



Temperatur

Ledning och styrelse



De senaste årens omriktning mot sårålkemedels-indikationer är en trovärdig strategi för ett litet utvecklingsbolag som NeuroVive. NeuroVive har ett brett internationellt nätverk med forskare och institutioner inom bolagets specialistområden. En förväntat ökad klinisk aktivitet blir ett viktigt test för ledningen under kommande år.

Ledningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betygssättningen är ledningens erfarenhet, branschvana, företagsledarkompetens, förtroende hos aktiemarknaden och tidigare genomförda prestationer.

Ägare



Grundarna och tidiga investerare återfinns i ägartoppen via Maas Biolab. Även Baulos Capital och Rothesay Limited är större ägare som funnit med under längre tid. I övrigt är ägandet relativt spritt.

Ägarna bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är ägarnas tidigare agerande i det aktuella bolaget, deras finansiella styrka, deras representation i styrelsen samt tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

Finansiell ställning



Utvecklingen av projekten är kostnadskrävande. NeuroVive hade en kassa på 38 MSEK vid utgången av det 3 kv. 2018 vilket finansierar verksamheten en bit in första kvartalet 2019. För närvarande genomförs en företrädesemission om 123,8 MSEK. Då den är säkerställd till 80 procent höjer vi betyget.

Den finansiella ställningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. I detta beslutskriterium tas hänsyn till bolagets lönsamhet, dess finansiella situation, framtida investeringsåtaganden och andra ekonomiska åtaganden, eventuella övervärden respektive undervärden i balansräkningen samt andra faktorer som påverkar bolagets finansiella ställning.

Potential



NeuroVive siktar på behandlingsområden där det medicinska behovet är betydande. Värderingen är beroende av löpande positiva nyheter om projektens utveckling. Bolagets forskning har visat god förmåga att generera nya intressanta projekt.

Bolagets potential bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är storleken på bolagets potential i form av ökad vinst i förhållande till hur bolagets aktiekurs värderas i dag. Avgörande är också på vilken marknad företaget verkar och dess framtidsutsikter på denna marknad och lönsamhet. Ett bolag kan få högt betyg även om tillväxutsikterna är låga, förutsatt att aktiens värdering i dag är ännu lägre än utsikterna. På samma sätt kan en högt värderad aktie anses ha hög potential givet att dess tillväxtförutsättningar inte fullt ut redovisas i aktiekursen.

Risk



Bolagets mest framskridna projekt är inom ett kliniskt mycket utmanande område. Övriga projekt är i tidig klinisk eller preklinisk fas vilket normalt innebär ganska låg sannolikhet att nå godkännande. Sårålkemedelsklassificering sänker i viss mån tröskeln. Volatiliteten i aktien är hög.

Risken bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Risken är en sammantagen bedömning av alla de risker som ett företag kan utsättas för och som kan komma att påverka aktiekursen. Betyget grundas på en sammantagen bedömning av företagets allmänna risknivå, aktiens värdering, bolagets konkurrenssituation och bedömning av framtida omvärldshändelser som kan komma att påverka bolaget.



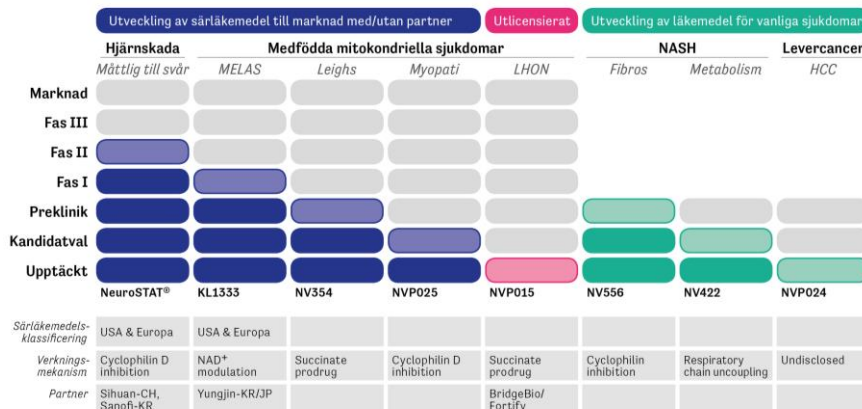
Fyller kassan inför studier

Företrädesemission ett väntat steg

NeuroVive genomför en företrädesemission på 123,8 MSEK före emissionskostnader. Bakgrunden är att bolaget planerar att inleda två kliniska studier under 2019 (för projekten KL1333 respektive NeuroSTAT®). Därtill har ett lågt utnyttjande av teckningsoptionerna 2018:1 medfört att ett generellt finansieringsbehov för rörelsekapital aktualiserats. Som vi beskrev i vår förra analys var ett nyemissionsbesked förväntat. Jämfört med vår tidigare bedömning är omfattningen av emissionen större än vi hade räknat med och sker till en lägre emissionskurs (1,35 kr per aktie) än vad vi hade antagit. Totalt ger det en större utspädning än vad vi tidigare kalkylerat med vilket påverkar det motiverade värdet i vår värderingsmodell negativt. Fördelen är att NeuroVive får en längre tidsfrist att utveckla och potentiellt höja värdet på projekten innan ett möjligt kapitalbehov uppstår på nytt. En starkare finansiell ställning torde också, allt annat lika, ge en bättre förhandlingssitts vid eventuella partnerdiskussioner, i första hand rörande leverfibrosbehandlingen NV556 där målet är att träffa ett samarbete under första halvåret 2019.

Emissionen görs till en premoneyvärdering på cirka 124 MSEK, vilket endast är något högre än vid den senaste emissionen i maj. Givet de framsteg som gjorts sedan dess avseende viktiga projekt som KL1333, NeuroSTAT® och NV354 bedömer vi att emissionen görs till en klart attraktiv värdering. En framgångsrikt genomförd emission med hög teckningsgrad kan lägga grund för en uppvärdering, mot bakgrund av goda förutsättningar att inom kort ta viktiga steg framåt i de kliniska projekten. Emissionen är säkerställd till 80 procent genom tecknings- och garantiåtaganden. Teckningsrätterna avskiljdes den 18 januari och teckningsperiod är den 23 januari till 6 februari 2019

NeuroVives projektportfölj



Källa: NeuroVive

Ökad aktivitet väntas i projekt inom medfödda mitokondriella sjukdomar

KL1333 i startgroparna för ny klinisk studie

Vi bedömer att nästa större milstolpe för projektutvecklingen är starten av NeuroVives egna fas I-studie för KL1333. Till skillnad från tidigare studien som utfördes av partnern Yungjin Pharm kommer multipla doser att utvärderas, vilket mer efterliknar tänkt kliniskt bruk. Det exakta upplägget har ännu inte kommunicerats, men NeuroVive uppger att man planerar att utföra studien i tre delar: En del i friska patienter där upptaget av läkemedlet i kombination med födoingtag studeras, en del där multipel dos studeras i friska frivilliga och en arm där patienter med medfödda mitokondriella sjukdomar får multipla doser. Således är det en hybridstudie där såväl friska deltagare som patienter ingår. Även om det sannolikt kan vara för kort behandlingsperiod för att förvänta sig tydliga resultat i form av klinisk effekt i patientarmen, kan bioanalyser användas för att utvärdera olika biologiska signaler på effekt. Den primära målsättningen för studien är, som brukligt vid fas I, upptag i kroppen och säkerhet vid multipla doser.

Den ursprungliga planen var att inleda fas I-studien under hösten 2018. NeuroVive erhöll i oktober 2018 klartecken från det brittiska läkemedelsverket MHRA att starta studien. Bolaget har emellertid konstaterat att ytterligare förberedande arbete krävdes för att optimera bioanalysetoder och sköt i samband med delårsrapporten för det 3 kv. 2018 på planerad tidpunkt för start av studien till första kvartalet 2019. Den senaste angivna tidpunkten är första halvåret 2019 (pressmeddelande 2018-12-10).

Vi bedömer att en rimlig tidsåtgång för studien är något år. Behandlingen ges under kort tid men ska också utvärderas i flera grupper. Det är möjligt att bolaget kan ge interimresultat under resans gång, exempelvis avseende säkerhetsobservationer.

KL1333s verkningsmekanism och tänkt målgrupp

Hypotesen är att KL1333, ett derivat av β -Lapachone (som framställs från växten Lapacho), ökar nivåer av ett koenzym kallat NAD⁺ som i sin tur är en viktig faktor i regleringen av cellens energimetabolism. Intracellulärt NAD⁺ förekommer i mindre utsträckning i patienter med sjukdomar som är förknippade med nedsatt mitokondriell funktion än i normalt friska individer. Prekliniska studier tyder på att KL1333 ökar energiproduktion och mitokondriell funktion och minskar oxidativ stress i vävnad från patienter med MELAS. Det återstår att i den vidare kliniska utvecklingen fastställa om dessa "in vitro"-observationer kan omsättas i kliniska förbättringar för patienter. Hur detta ska prövas i en framtida fas II-studie är ännu inte klart. Ett effektmått som har använts i kliniska studier för mitokondriella sjukdomar är 6MWT ("6 Minute Walk Test"), ett förhållandevis enkelt test där man mäter den sträcka som patienten kan gå under sex minuter. Andra mått som använts är mått på livskvalitet och biomarkörer. Valet av effektmått blir avhängigt vilken eller vilka sjukdomsyttringar som NeuroVive kommer att inrikta den senare kliniska utvecklingen emot.

NeuroVive har preliminärt indikerat att utvecklingen ska inriktas på behandling av patienter med en mutation i mitokondriellt DNA som kallas "m.3243A>G". Nästan 80 procent av alla fall av MELAS (mitokondriell hjärn och muskelsjukdom med stegrad mjölktsyrehalt i blodet och strolkeliknande attacker) bedöms ha denna mutation. Enligt Gorman, G., et al, "Mitochondrial diseases" *Nature Reviews Disease Primers*, 2016, uppskattas prevalensen av mutationen totalt till 3,5 fall på 100 000. Förutom MELAS kan denna mutation ge upphov till andra mitokondriella sjukdomar som MIDD, Leigh och CPEO. Det pekar på en intressant marknadspotential givet möjligheter till hög prissättning av sällsynta läkemedel.

Prekliniska framsteg och extern validering bådär gott för NVP015/NV354

Projektet NVP015 siktar på att göra det kroppsegna energisubstratet bärnstenssyra (succinat) tillgänglig i kroppen med hjälp av en prodrugteknologi. Därigenom hoppas NeuroVive kunna kringgå en vanlig defekt i den mitokondriella ämnesomsättningen hos patienter med mitokondriell sjukdom som kallas komplex-I-dysfunktion. En kandidat kallad NV354 har valts ut och en studie i en preklinisk sjukdomsmodell har visat på att behandlingen kan återställa succinatnivåer och minska nivåer av mjölksyra. Studien visade på god biotillgänglighet, även i hjärnan. Det kan båda gott för möjligheter att behandla syndrom som Leighs och MELAS, såväl vid akuta sjukdomsskov som kronisk behandling. För närvarande pågår prekliniska studier för att utvärdera effekt vid såväl korttids- som långtidsbehandling. Resultat från dessa kan ge ytterligare fingervisning om behandlingens möjligheter.

NeuroVive har ett forskningspartnerskap rörande NVP015 med Children's Hospital of Philadelphia (CHOP). Nyligen tilldelades CHOP ett stöd från det amerikanska försvarsdepartementet på 4 MUSD för att utvärdera preklinisk effekt, framtida mått för klinisk effekt och utveckla en läkemedelskandidat. Inriktningen är dels behandling av genetiska mitokondriella sjukdomar, dels behandling av skador orsakade av giftiga kemikalier. Stödet ger förutom ökade finansiella resurser viktig validering åt programmet.

Stor brist på läkemedelsbehandlingar för mitokondriella sjukdomar

Mitokondriella sjukdomar behandlas i dagsläget oftast (vid sidan av behandling av akuta symptom som epileptiska kramper och hjärtproblem) med kosttillskott och vitaminer men det saknas i stor utsträckning klinisk evidens. För närvarande är den enda godkända läkemedelsbehandlingen av primär mitokondriell sjukdom Raxone (godkänd för behandling av ögonsjukdomen LHON i Europa). LHON är det område där utvecklingen gått längst och det franska bolaget GenSight Biologics utvecklar en genterapi kallad GS010 för denna indikation där fas III-studier pågår. Stealth Biotherapeutics utvecklar en behandling av primär mitokondriell myopati och LHON kallad Elamipretide som syftar till att stabilisera mitokondriernas struktur under oxidativ stress. För närvarande pågår rekrytering till en fas III-studie i primär mitokondriell myopati.

Allmänt sett har de kliniska resultaten för konkurrentprojekten i ganska små studier visat på vissa förbättringar som anses kliniskt meningsfulla men dock inte statistiskt signifikanta avseende primära målsättningar. Det visar att området är kliniskt utmanande. Godkännandet av Raxone pekar samtidigt på att myndigheterna sätter ribban lågt, sannolikt med hänsyn till bristen på effektiva behandlingar.

Översikt urval av läkemedelsbehandlingar för genetisk mitokondriell sjukdom

Behandling	Raxone	GS010	Elamipretide	EPI-743	KH176
Indikation	LHON	LHON	Mitokondriell Myopati	Leigh	MELAS
Bolag	Santhera	GenSight	Stealth Biotherapeutics	BioElectron	Khondrion
Fas	Marknad (EU)	III	III	II	IIa
Verkningsmekanism	Anti-oxiderande	Genterapi	Stabilisering mitokondriemembran	Öka tillgång energisubstrat	Anti-oxiderande
Effekt	Viss förbättring i syn (i.s.s.)	Viss förbättring i syn (i.s.s.)	Förbättring i 6MWT (i.s.s.)	Ökad livskvalitet i fallstudier	Endast tidiga resultat
Biverkningar	Milda	Väl tolererad	Väl tolererad	Väl tolererad	Väl tolererad
Administrering	Oral	Injektion i ögat	Subkutan	Oral	Oral

Källa: Bolagsuppgifter, Jarl Securities. i.s.s.: Inte statistiskt signifikant. 6MWT: Six Minute Walk Test.

Den kommersiella marknaden för behandling av mitokondriella sjukdomar är i sin linda och begränsas i dagsläget av att det finns en brist på godkända läkemedelsbehandlingar. Raxone sålde under 2017 för 23 miljoner CHF i indikationen LHON. Givet prevalensen, möjligheten för att nya läkemedelsbehandlingar kan nå marknaden de närmaste åren och en förväntat hög prissättning med hänsyn till särlekemedelsindikation bedömer vi att det finns en stor kommersiell potential på denna gryende marknad.

Vi ser tecken på ett ökat intresse för området. Stealth Biotherapeutics har ansökt om börsnotering i USA och enligt mediauppgifter planerar bolaget att ta in 86 MUSD i samband med notering. Under 2017 förvärvade japanska Astellas Mitobridge, ett bolag specialiserat på behandlingar för att förbättra mitokondriell funktion. Bolaget bedrev då en fas I-studie inom den sällsynta

sjukdomen Duchennes muskeldystrofi. Ett flertal tidigare projekt ingick även i affären. Astellas betalade 165 MUSD uppförande med en möjlig tilläggsköpeskilling på 225 MUSD beroende på uppfyllande av kliniska milstolpar.

Plan att bedriva studier med NeuroSTAT® i USA

Under det senaste året har vägen framåt för NeuroSTAT®-projektet klarnat. NeuroVive har fått positiv respons från läkemedelsmyndigheter i EU och USA rörande upplägget för ett kommande effektstudie (fas IIb) i traumatisk hjärnskada. Mer specifikt har NeuroVive fått stöd för att använda biomarkörer och bild-diagnostik som mått på effekt. Det är ett viktigt klargörande mot bakgrund av att tillståndet är svårbehandlat och det åtminstone hittills saknats vedertagna kriterier för utvärdering av läkemedelsbehandlingar på området.

Planen är att studera patienter med diffus axonal hjärnskada i en randomiserad, placebokontrollerad studie omfattande 70 till 80 patienter med sex månaders uppföljning. Studien ska utföras på centra i såväl EU som USA. Förutom de positiva diskussionerna med läkemedelsmyndigheter finns det ett intressant prekliniskt och kliniskt stöd för vidare utveckling av NeuroSTAT®.

- Under 2017 rapporterades resultat från en studie i en preklinisk djurmodell utförd av University of Pennsylvania som visade på tillfredställande biotillgänglighet i hjärnan av NeuroSTAT®, att omfattningen av hjärnskadan kunde minskas med 35 procent efter behandling och lovande påverkan på biomarkörer.
- En uppföljande undersökning av cerebrospinalvätska från patienter med svår traumatisk hjärnskada som ingick i den tidigare CHIC-studien visade att förändring i nivåer av viktiga biomarkörer korrelerade med administrering av NeuroSTAT®. Det kan tyda på att behandlingen hämmar den sekundära kaskaden av skadereaktioner vid hjärntrauma.

Innan en ny klinisk studie med NeuroSTAT® kan starta avser NeuroVive att lämna in en IND-ansökan för att möjliggöra studier i USA. En annan viktig pusselbit är finansieringen. Det finns ett ganska stort intresse för området från institutionellt håll i USA och därmed troligen goda möjligheter att erhålla forskningsstöd. Då traumatisk hjärnskada är en utmanande indikation där oddsen att nå framgång är höga bedömer vi att det är logiskt att NeuroVive noga utreder möjligheter till forskningsstöd även om det kan förlänga startsträckan något. NeuroVive för diskussioner med bland annat nätverket TRACK-TBI. I december meddelades att nätverket har erhållit stöd på 25 MUSD från bland andra den amerikanska armén för att finansiera fas II-studier i syfte att testa och karaktärisera läkemedel för behandling av traumatisk hjärnskada. TRACK-TBI ska nu identifiera åtminstone ett lämpligt projekt för kliniska studier och NeuroVives förhoppning är givetvis att NeuroSTAT® kan bli en framgångsrik kandidat i utvärderingen (förutsatt att IND-ansökan beviljas). I EU är stöd via Horizon 2020 en möjlighet.

NV556: Förhoppningar om avtal inför spännande år

En potentiellt viktig men svårbedömd värde drivare för NeuroVive är om strävan att hitta en partner för den antifibrotiska leverbehandlingen NV556 blir framgångsrik. Målsättningen är att träffa ett avtal under första halvåret. Förstahandsindikationen är den vanligt förekommande leversjukdomen NASH. Området utgör en av de återstående läkemedelsmarknaderna med stor outnyttjad potential och har dragit till sig ett stort intresse de senaste åren med ett 50-tal projekt i klinisk utveckling. Än så länge finns ingen godkänd läkemedelsbehandling specifikt mot NASH men 2019 ser på förhand ut att bli ett spännande år då resultat från tre fas III-studier väntas (Ocaliva (Intercept), Elafibranol (Genfit) och Selonsertib (Gilead)). Dessa studier kan ge viktig fingervisning om hur landskapet för NASH-behandlingar kommer att se ut de närmaste åren. Som antifibrotisk behandling är målgruppen för NV556 avancerad sjukdom som möjlig kombinationsbehandling med läkemedel med metabolisk verkningsmekanism. En förmodat god biverkningsprofil kan båda väl för kombinationsmöjligheter. Enligt vår bedömning kan bristen på kliniska data möjligen påverka förutsättningarna att träffa ett avtal i detta tidiga skede.

Värderingsansats

Större utspädning än väntat sänker motiverat värde

Den enda betydande förändringen i vår värderingsmodell sedan sist är en justering för pågående emission. Då den omfattar ett större antal aktier och genomförs till en lägre emissionskurs än vi tidigare antagit, sjunker det riskjusterade motiverade värdet i vår modell till 4,8 kr per aktie (6,6).

Nedan redovisas vår värdering av summan av delarna i NeuroVive. Vi har generellt antagit en diskonteringsränta på 14 procent utom för projekten avsedda för egen utveckling (NeuroSTAT®, KL1333 och NV354) där vi använt en förhöjd ränta givet behovet av att finansiera framtida klinisk utveckling (se tidigare analys: <https://www.aktiespararna.se/analysguiden/nyheter/analys-neurovive-pressad-kurs-trots-framsteg>).

Värdering av summan av delarna, NeuroVive

	Fas	Toppförsäljning (MUSD)	Riskjusterat NPV (MSEK)	Per aktie (kronor)	Antagande
NeuroSTAT®, Traumatisk hjärnskada	II	440	179	2,0	
NV556, NASH	Preklinisk	1300	128	1,4	8 % chans t lansering, 7,5 % royalty, 158 MUSD milstolpar
NVPO24, HCC	Upptäcktsfas	700	43	0,5	2 % chans t lansering, 7,5 % royalty, 250 MUSD milstolpar
KL1333, MELAS mfl	I	400	330	3,6	
NV354, MELAS, Leigh	Preklinisk	800	167	1,8	
NVPO15, LHON	Upptäcktsfas	200	10	0,1	6 % chans t lansering, 2,5 % royalty, 30 MUSD milstolpar
Isomerase			13	0,1	10 procents ägande
Koncerngemensamt			-118	-1,3	32 MSEK/år
Nettokassa			20	0,2	Per 2018-12-31 (P)
Totalt			772	8,4	91,6 miljoner aktier
Företrädesemission			108		91,6 miljoner aktier, kurs 1,35 kr, e kostn
Totalt efter utspädning			879	4,8	

Källa: Jarl Securities

- I ett positivt scenario (BULL), på cirka sex månaders sikt, räknar vi med att NeuroVive träffar ett utlicensieringsavtal för NV556. Detta sker till ett högre värde än vi antagit i basscenariot, motsvarande median av tidigare genomförda affärer på området (315 MUSD). Det ger i sin tur möjlighet att finansiera utvecklingen av KL1333 och vi sänker därför diskonteringsräntan för projektet. Vi räknar också med att NV354 inleder regulatoriska säkerhetsstudier. Det motiverade värdet beräknar vi i det läget till 1,2 miljarder SEK eller 6,6 kronor per aktie.
- I ett pessimistiskt scenario (BEAR) sker ingen utlicensiering av NV556 i preklinisk fas utan bolaget får planera för fortsatt preklinisk och klinisk utveckling på egen hand. Vi använder vidare betydligt mer konservativa antaganden för KL1333 (halverad penetration och toppförsäljning) och kalkylerar även med klart lägre toppförsäljning för NV354 (enbart för indikation akuta energikriser). Det motiverade värdet i det scenariot hamnar på 2,4 kr per aktie.

Disclaimer

Birger Jarl Securities AB, www.jarlsecurities.se, nedan benämnt Jarl Securities, publicerar information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Jarl Securities bedömer som tillförlitliga. Jarl Securities kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Jarl Securities. Jarl Securities ska 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.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna och där Aktiespararna i sin tur lagt ut uppdraget att skriva analysen på Jarl Securities. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Jarl Securities har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Jarl Securities har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Analytikern Niklas Elmhammer äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.