



ERIK PENSER BANK

Penser Future | Biotech | Sverige | 24 augusti 2023

Modus Therapeutics Holding

Breddar IP-portföljen

Q2 i korthet

Modus Q2-rapport innehöll inga överraskningar. Resultatet efter skatt uppgick till -4,7 (-3,0) mkr och kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -4,3 (-3,2) mkr. Kassen i slutet av juni låg på 4,8 mkr enligt rapporten.

Förbereder inför den kommande kliniska studien och breddar IP

Efter att ha rapporterat positiva topline-data från den kliniska fas Ib-studien tidigare i år planerar Modus nu för att starta en fas IIa-studie med sevuparin inom sepsis. Bolaget räknar med att före utgången av 2023 kunna uppdatera om planer för fortsatt klinisk utveckling av projektet. Därtill presenterades nya data vid kongressen European Hematology Association i maj som visade att sevuparin kunde reducera nivån för det järnreglerande hormonet hepcidin, som vid höga nivåer visats orsaka och förvärra anemi i kroniska sjukdomar. Den nya datan demonstrerar sevuparins potential och gör den till en lovande kandidat för behandling av sjukdomar orsakade av höga hepcidinnivåer som anemi vid kronisk sjukdom. Vidare fortlöper en klinisk fas I-studie SEVUSMART, som genomförs av Imperial College London, där sevuparin utvärderas i pediatrika patienter med svår malaria. Dessa samarbeten visar på intresse från akademiska partners samtidigt som de breddar IP-portföljen vilket i sin tur skapar intresse för sevuparin inom nya produktindikationer. Denna breddning av användningsområdena för läkemedelskandidaten är såklart positivt och ger fler förutsättningar att generera intäkter på lång sikt.

Inga estimatjusteringar

Rapporten innehöll inga överraskningar och vi ser ingen anledning att ändra våra estimat eller vår bedömning av bolaget. Vi ser fortsatt god kostnads kontroll i bolaget i väntan på att kliniska aktiviteter ska starta men ett kapitalbehov är fortsatt aktuellt inför starten av den viktiga kliniska fas IIa-studien. Med det i åtanke behöll vi modellerade kapitalanskaffningar i vår modell.

Change in estimates				Prognos (mSEK)				Bedömning		
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e		
Totala intäkter	-	-	-	Tillväxt	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	Potential	5
-	-	-	-	EBITDA, just.	-18	-25	-50	-53	Risk	5
-	-	-	-	EBIT, just.	-18	-25	-50	-53	Finansiell ställning	1
				EPS, just.	-1,1	-1,6	-3,1	-3,3	Historik & meriter	3
				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	Aktiekurs	2,3 SEK
				EK/aktie	-	1,4	3,4	0,1	Kursutveckling 12 mån	
				EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
				ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Intressekonflikter	
				ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
				P/EK	-	1,5x	0,6x	29,8x		
				Nettoskuld/EBITDA	-0,1x	0,9x	1,1x	0,0x		
									Yes	No
Kommande händelser									Likviditetsgarant	✓
Q3 - rapport	22 november 2023								Certified adviser	✓
Bolagsfakta (mSEK)									Transaktioner 12m	✓
Antal aktier	16m									
Börsvärde	33									
Nettoskuld	12									
EV	45									
Free float	33%									
Daglig handelsvolym, snitt	29k									
Bloomberg Ticker	MODTX SS EQUITY									
Analytiker										
Maria Karlsson Osipova										
maria.karlssonosipova@penser.se										

Investment case

Modus Therapeutics har ett kompetent ledningsteam och stöd från bolagets största ägare i form av omfattande erfarenhet av forskning, utveckling, finansiering och kommersialisering av läkemedels- och medicintekniska projekt. Målet är att utveckla en behandling specifikt mot sepsis, samtidigt som den ledande läkemedelskandidaten sevuparin utvärderas i forskningsstadium inom anemi/kronisk njursjukdom samt via samarbetspartner i kliniska studier inom malaria. Att investera i Modus innebär en unik exponering mot en utmanande, men lukrativ, marknad för sepsis-läkemedel, men resan till ett eventuellt marknadsgodkännande kan vara lång och riskerna är höga.

Inom huvudindikationen sepsis finns det idag inga godkända behandlingar på marknaden och ett stort ouppfyllt medicinskt behov är ett faktum. Årligen drabbas miljontals människor runt om i världen av sepsis och dödligheten är hög, vilket har blivit ett stort folkhälsoproblem och Världshälsoorganisationen har meddelat att sepsishantering är en global hälsoprioritet. Den globala bördan av sepsis är svår att fastställa, men uppskattningsvis drabbas ca 48,9 miljoner människor av sepsis årligen och 11 miljoner sepsisrelaterade dödsfall förekommer världen över, vilket motsvarar nästan 20 % av alla dödsfall under ett år.

På grund av det ouppfyllda medicinska behovet av behandlingar för sepsis finns det en möjlighet för sevuparin att erhålla ett accelererat godkännande från tillsynsmyndigheter som FDA och EMA, vilket skulle kunna påskynda vägen till marknaden och generera intäkter tidigare. Modus har rapporterat positiva top-line data från den nyligen genomförda kliniska fas Ib-studien, vilket indikerar att sevuparin är säkert och väl tolererat. Vidare observerades även kliniskt relevanta och immunomodulerande effekter som sevuparin utövar vid tillstånd med systemisk inflammation. Detta är ett uppmuntrande tecken för investerare och antyder att läkemedlet kan ha en god chans att lyckas i senare försök. Sevuparin har även från tidigare prövningar inom andra indikationer en omfattande tolerabilitets- och säkerhetsprofil.

Direkta konkurrenterna inom området är få, vilket gör att om Modus lyckas ta sevuparin hela vägen till marknad kan bolaget potentiellt fånga en betydande andel av marknaden. Marknadspotentialen är svår att fastställa, då det finns ett stort mörkertal av patienter när det gäller sepsis. Vi uppskattar marknadspotentialen att uppgå till åtminstone 5 – 10 mdrUSD år 2028. Avgörande för potentialen är tidpunkten behandlingen sätts in – tidigt under sepsisförloppet eller vid septisk chock.

Likt många bioteknikbolag i relativt tidigt stadium återstår en hel del risker, inklusive risk för misslyckanden i kliniska prövningar, regulatoriska bakslag, finansiella risker och konkurrens från andra företag. Sepsis har även historiskt varit en indikation som har flugit under radarn för forskarvärlden samt varit en utmanande indikation att bedriva studier inom på grund av faktorer som bland andra tillståndets historiskt oenhetliga definition och diverse etiska aspekter. Att investera i Modus Therapeutics innebär en hög risk, men vi bedömer att potentialen är hög och även kan innebära en blockbuster-potential. Eftersom resurserna inom bolaget är begränsade kommer kommersiella avtal med partners att spela central roll i bolagets framtida utveckling. Lyckas bolaget med att genomföra sina planerade studier och finner en eller flera licenspartners är uppsidan från våra estimat hög.

Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Administrationskostnader	-2	-7	-7	-8	-8	-8
R&D-kostnader	-4	-14	-11	-17	-42	-45
EBITDA	-6	-21	-18	-25	-50	-53
EBITDA, justerad	-6	-21	-18	-25	-50	-53
EBITA, justerad	-6	-21	-18	-25	-50	-53
EBIT	-6	-21	-18	-25	-50	-53
EBIT, justerad	-6	-21	-18	-25	-50	-53
Resultat före skatt	-6	-21	-18	-25	-50	-53
Resultat före skatt, justerad	-6	-21	-18	-25	-50	-53
Nettoreultat	-6	-21	-18	-25	-50	-53
Nettoreultat, justerad	-6	-21	-18	-25	-50	-53
Intäkstillväxt	-	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>
Bruttomarginal	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>
EBIT-marginal, justerad	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>
EPS, justerad	-	-1,29	-1,14	-1,58	-3,13	-3,32
EPS-tillväxt, justerad	-	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>

Källa: Modus Therapeutics Holding, EPB

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-6	-21	-18	-25	-50	-53
Förändringar i rörelsekapital	-1	5	-4	0	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-7	-16	-22	-25	-50	-53
Fritt kassaflöde	-7	-16	-22	-25	-50	-53
Nyemission / återköp	3	29	0	50	83	0
Förändring av skulder	10	0	12	-7	-5	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	13	29	12	44	78	0
Kassaflöde	6	13	-10	18	28	-53
Nettoskuld	-7	-21	1	-23	-56	-3

Källa: Modus Therapeutics Holding, EPB

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR						
Övriga omsättningstillgångar	0	0	1	1	1	1
Likvida medel och kortfristiga placeringar	7	21	10	28	56	3
Summa omsättningstillgångar	7	21	11	29	57	3
SUMMA TILLGÅNGAR	7	21	11	29	57	3
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	7	16	-3	22	55	1
Summa eget kapital	7	16	-3	22	55	1
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	12	5	0	0
Leverantörsskulder	0	4	1	1	1	1
Övriga kortfristiga skulder	0	1	1	1	1	1
Summa kortfristiga skulder	0	5	14	7	2	2
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	7	21	11	29	57	3

Källa: Modus Therapeutics Holding, EPB

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Modus Therapeutics Holding, EPB

Avkastning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%

Källa: Modus Therapeutics Holding, EPB

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	8%	26%	77%	29%	5%	4%
Rörelsekapital / totala intäkter	-17500%	-	-	-	-	-

Källa: Modus Therapeutics Holding, EPB

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-7	-21	1	-23	-56	-3
Soliditet	93%	74%	-23%	75%	96%	32%
Nettoskultsättningsgrad	-1,1x	-1,3x	-0,4x	-1,1x	-1,0x	-2,4x
Nettoskuld / EBITDA	1,2x	1,0x	-0,1x	0,9x	1,1x	0,0x

Källa: Modus Therapeutics Holding, EPB

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-	-1,29	-1,14	-1,58	-3,13	-3,32
EPS, justerad	-	-1,29	-1,14	-1,58	-3,13	-3,32
FCF per aktie	-	-1,00	-1,35	-1,58	-3,13	-3,32
Eget kapital per aktie	-	0,98	-0,16	1,37	3,39	0,07
Antal aktier vid årets slut, m	-	16,1	16,1	16,1	16,1	16,1
Antal aktier efter utspädning, snitt	-	16,1	16,1	16,1	16,1	16,1

Källa: Modus Therapeutics Holding, EPB

Värdering

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	Neg.	3,9x	Neg.	1,5x	0,6x	29,8x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	Neg.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	Neg.	41	46	45	45	45
Aktiekurs	-	3,8	2,8	2,1	2,1	2,1

Källa: Modus Therapeutics Holding, EPB

Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen. Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Estimat och risk

Penser Future-analyser innehåller ingen rikt Kurs eller ett motiverat värde, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för risk innebär att vi bedömer risken som hög.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informations spridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en Publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Future" som Banken utför åt Bolaget. Klicka [här för mer information om tjänsten](#) och [här för mer information om hur bedömningsprocessen går till](#).

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Future.

Erik Penser Bank (publ.)
Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM
tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se