



Penser Access by Carnegie

Biotech | Sverige | 28 augusti 2024

Initiator Pharma

Spänningen stiger

Låga kostnader

Sedan rapporteringen av fas 2b-resultaten för pudafensine i Q4(23) har den kliniska aktiviteten pausats, och sedan inledningen av 2024 är fokus inriktat på affärsutveckling. Detta gav ett tydligt avtryck i form av lägre rörelsekostnader i Q2(24) som minskade till DKK-5,0m (DKK-8,9m). Resultat under perioden var i nivå med kostnaderna, medan kassaflödet påverkades positivt av lägre rörelsekapitalbindning och uppgick till DKK-4,3m (DKK-7,8m). Vi ser positivt på den finansiella utvecklingen hittills i år och bedömer att verksamheten är finansierad till mitten av 2025, vilket ger bra spelrum i den pågående affärsprocessen.

Avtal eller inte avtal?

Partnerfrågan är i nuläget helt central för aktien och bolaget. Utfallet kommer avgöra vilka projektindikationer som kan/kommer att tas vidare framåt. Av förklarliga skäl kan bolaget i nuläget inte ge så mycket detaljer kring hur denna process utvecklas, men nämnde i rapporten att det finns uppmuntrande intresse från såväl regionalt som globalt förankrade bolag och det gäller både för utveckling inom manlig (ED) samt kvinnlig sexuell dysfunktion. Givet omfattningen på en investering i ett fas 3-program för pudafensine inom erektil dysfunktion är det förstäligt att processen tar tid, men vi är hoppfulla om att vi ska få mer konkret information innan året är slut.

Nytt värderingsintervall

Att processerna drar ut på tiden påverkar vår syn på tidsramarna i våra projektantaganden, som förskjuts något, vilket har en negativ påverkan på vår värdering. Den låga visibiliteten för oss utanför partnerdialogerna gör det svårt att prissätta aktien, som handlas till en hög rabatt jämfört med vår värdering. I nuläget ser vi inte heller några fundamentala triggers för aktien som kan ändra på det förrän vi får mer tydlighet i partnerprocessen.

Estimatändring			Prognos (mDKK)				Värde och risk			
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	17,0 - 25,0 kr	
Totala intäkter	-	-	-	EBITDA, just.	-27	-18	-23	-36	Aktiekurs	8,0 kr
EBITDA, just.	-46,1%	-25,1%	-	EBIT, just.	-27	-18	-23	-36	Riskenivå	Hög
EPS, just.	-28,3%	-10,4%	-	EPS, just.	-0,4	-0,3	-0,3	-0,5	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.			
Q3 - rapport	15 november 2024		EK/aktie	0,2	0,2	0,6	0,1			
Q4 - rapport	28 februari 2025		EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Bolagsfakta (mDKK)			ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Antal aktier	52m		ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Börsvärde	274		EV/Sales	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Nettoskuld	-14		EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
EV	259		EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Free float	75%		P/E, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Daglig handelsvolym, snitt	26k		P/EK	31,7x	22,8x	8,7x	59,2x			
Bloomberg Ticker	INIT SS EQUITY		FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Intressekonflikter		
Analytiker			Nettoskuld/EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	Yes	No	
Klas Palin									Likviditetsgarant	✓
klas.palin@carnegie.se									Certified adviser	✓
									Transaktioner 12m	✓

Investment case

Initiator Pharma har en attraktiv utvecklingsportfölj med två kliniska substanser med bred potential inom tillstånd där vi ser ett betydande medicinskt behov och kommersiell potential av bättre behandlingar. Positioneringen är väl genomtänkt, då den betydande kommersiella potentialen inom vardera indikationen inte skyms av en alltför utmanande konkurrenssituation.

Under 2023 nåddes betydande framsteg i de kliniska projektindikationerna, som påtagligt tagit ned utvecklingsriskerna. Aktien har visserligen belönats med stigande kurs, men vi anser att riskreduceringen och potentialen ännu inte fullt ut har prisats in.

De positiva resultat som presenterades i föl från fas 2b-studien med pudafensine inom erektil dysfunktion (ED) är den hittills mest betydelsefulla framgången och flyttar fram projektets position ordentligt. Vi bedömer att projektet är klart för att tas vidare i en slutlig fas 3-studie, men att detta behöver ske med stöd av en partner. Vi ser även en ökande betydelse för IP2018 efter de lovande resultaten i fas 2a-studien inom psykogen ED. Överlappning med pudafensine i dess indikationsinriktning stärker oss i uppfattningen att ett tänkbart scenario är att en licenstagare vill åt båda projekten.

Bolaget har en kostnadseffektiv affärsstrategi som går ut på att identifiera nya riskreducerande möjligheter i befintlig projektportfölj eller i nya tillgångar. Det minskar ledtider, kostnaderna för utveckling och risknivån i projekten. Bra ledarskap som levererat utan att dra på sig onödiga kostnader ger extra stöd för vår positiva syn på aktien.

Den främsta risken under det närmaste året är att bolaget inte lyckas få till en attraktiv partnerlösning för att ta projekten framåt, i så fall kommer det finnas behov av betydande kapitaltillskott eller i värsta fall att projekt stängs ned.

Bolagsprofil

Initiator Pharma grundades 2016 som en avknoppning från det danska noterade bolaget Saniona. Initiativet togs av personerna i ledningsgruppen som såg potential att vidareutveckla läkemedelskandidater med unika egenskaper, så kallade monoaminåterupptagshämmare. Initiator fokuserar på måltavlor inom det centrala och perifera nervsystemet med projekt där risken redan är reducerad via tillhörande prekliniska och ibland kliniska data. I dagsläget prioriteras pudafensine inom ED och nervsmärta samt utvecklingen av IP2018, där samtliga har potential att bli First-in-class-läkemedel.

Bolaget har en virtuell organisationsstruktur och VD är Claus Elsborg Olesen. Ledningsgruppen är fokuserad och har relevanta kunskaper inom indikationerna som bolaget har sitt fokus inom, molekylutveckling, prekliniska och kliniska studier. Initiators aktier är sedan 2021 noterade på Nasdaq First North Growth Market.

Pudafensine har nått längst och utvecklas inom erektil dysfunktion (ED), specifikt inriktad mot äldre män som inte uppnår goda behandlingsresultat med etablerade PDE5-hämmare (t.ex. Viagra, Cialis). Denna patientgrupp utgör omkring 30% av alla män med ED (ca 10 miljoner individer i EU och USA).

Även IP2018 utvecklas också inom ED, men mot yngre individer, vilka utöver erektil dysfunktion uppvisar mild till måttlig depression. Ofta är det behandlingen av just depressionen som framkallar ED hos dessa patienter. Vi ser potential för IP2018 som en ny behandling av ED, men djurstudier indikerar att potentialen kan vara bredare och även omfatta depression.

IPTN2021-projektet bygger på pudafensine och utvecklas inom trigeminusneuralgi. Aktuella behandlingar har begränsad långvarig effekt och medför betydande biverkningar. Vid en framgångsrik utveckling ser vi möjlighet till hög prissättning och därmed en betydande kommersiell potential, trots ett begränsat patientunderlag.

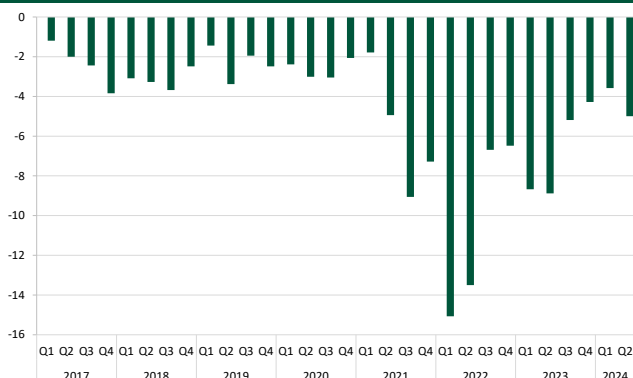
Värdering

Vår värderingsansats av Initiator Pharma utgår från en sannolikhetsjusterad kassaflödesmodell, där vi värderar varje projekt var för sig och sedan lägger samman dem i en sum-of-the-parts (SOTP)-modell. Utifrån vår fundamentala värdering sätter vi vårt motiverade värderingsintervall till 17–25 kr per aktie.

Lägre kostnader när fokus riktats mot partner

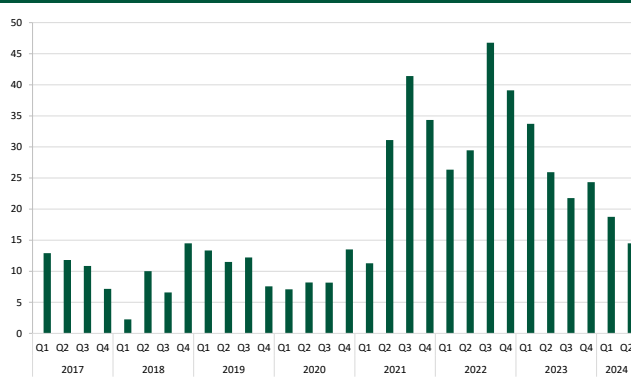
De operativa kostnaderna uppgick till DKK5,0m i Q2(24), väsentligt lägre än i fjol men något upp från Q1(24). Nedgången från förra året beror på att den kliniska aktiviteten pausats, då fokus nu ligger på att finna någon form av partnerskap kring pudafensine och potentiellt även för IP2018. Med lägre kostnader minskar även förlusten till DKK -4,8m (DKK -10,4m) och kassaflödet har utvecklats relativt väl i linje med resultatet. Det finansiella läget fortsätter att vara stabilt med likvida medel om DKK14,5m vid utgången av Q2(24).

Figur 1: Rörelsekostnader 2017 – Q2 2024 (mDKK)



Källa: Initiator Pharma, Penser by Carnegie

Figur 2: Likvida medel 2017 – Q2 2024 (mDKK)



Källa: Initiator Pharma, Penser by Carnegie

Efter höga kostnader under 2022 och inledningen av 2023 har vi sett kostnaderna komma ned och plana ut omkring DKK4,0m per kvartal. Vi förväntar oss att kostnaderna kommer ligga kvar här året ut och in i 2025. Bolaget signalerar i nuläget inga planer på några nya större satsningar. Det som tidigare i år indikerats är att mer detaljer kommer ges under året vad gäller möjligheter att driva projekt vidare inom smärta, vilket vi ser fram emot.

Dags att skörda efter framstegen i fjol

Fjolåret var dataintensivt med genomgående positiva resultat som kunde rapporteras för huvudprojekten pudafensine och IP2018. Framgångarna i studierna innebär att projektportföljen flyttats framåt i värdekedjan och fått en större tyngd mot sen utvecklingsfas, se nedan.

Projektportfölj

Produkt	Indikation	Preklin	Fas 1	Fas 2	Fas 3	Nästa steg
Pudafensine	Erektill dysfunktion (organisk)	██████████	██████████	██████████		Fas 3
	Neuropatisk smärta	██████████	██████████			Fas 2
	FSD	██████████				Fas 2a
IP2018	Erektill dysfunktion (psykogen)	██████████	██████████	██████████		Fas 2b
	FSD	██████████				Fas 2
IP2016	Icke tillkännagivet	██████████				Fas 1
IP2017	Icke tillkännagivet	██████████				Fas 1

Källa: Initiator Pharma, Penser by Carnegie

Då registreringsgrundande studier förmodligen blir kostsamma behövs en partner med finansiella muskler och som har resurser för att kommersialisera produkterna inom primärvården. Vi uppfattar att huvudspåret handlar om att få till ett licensavtal med en större aktör som helst kan ta sig an kostnaderna, men som även delar bolagets syn på den breda potentialen inom sexuell dysfunktion och smärta. Vi ser dock fler upplägg som kan vara attraktiva för aktieägarna, som exempelvis att licensiera vissa regioner, men vi förväntar oss inte att det är möjligt att dela upp avtal mellan indikationerna.

Värdering

Vi använder en sannolikhetsjusterad kassaflödesmodell för att värdera Initiator Pharma, där vi bedömer och värderar varje projekt var för sig som sedan adderas i en sum-of-the-parts-modell (SOTP). I värderingen har vi lagt fokus på bolagets kliniska projekt, där vi ser en tydlig plan och finansiering för att ta dessa vidare i utvecklingen.

Mot bakgrund av osäkerhet kring partnerprocessen och när bolaget kommer i mål med den, så intar vi en något mer försiktig inställning vad gäller tidsramarna. För pudafensine inom ED förlänger vi tidsramen med ett år och räknar med att en registreringsgrundande studie kan inledas i början av 2026. Även för IP2018 har vi justerat tidsramen med ett år extra. Vi justerar även vår syn på tidsramen för pudafensine inom smärta till en potentiell lansering under 2030.

Vår uppdaterade syn på tidsramarna påverkar vår NPV SOTP-värdering som efter justeringarna ger ett fundamentalt värde per aktie på 21,2 kr (26,0 kr), när vi använder en WACC om 18 %. Vi har dessutom ändrat metodiken för vårt värderingsintervall som breddas och vi sätter motiverat värde till 17–25 kr per aktie.

Figur 3: Värdering SOTP – Initiator Pharma (mkr)

Projekt	Indikation	Sannolikhet	Toppförsälj. (USDm)	Möjlig lansering	NPV*
Pudafensine	Organisk ED	39%	1 300	2029	991
Pudafensine	Smärta	10%	450	2030	57
IP2018	Psykogen ED	19%	600	2030	186
Pipeline värde					1 234
Nettokassa					22
Administrativa kostnader					-44
NPV					1 212
Antal aktier**					57,3
NPV - kr per aktie**					21,2

* SEKm, **vid full utspädning

Källa: Penser by Carnegie

Nedanstående känslighetsanalys synliggör vad som prisas in i aktien i marknaden.

Figur 4: Känslighetsanalys pudafensine WACC/LOA* (ED)

	14%	16%	18%	20%	22%
19%	11,4	9,8	8,4	7,2	6,3
29%	17,6	15,0	12,9	11,2	9,7
39%	23,6	20,1	17,3	15,0	13,0
49%	29,9	25,5	22,0	19,0	16,5
59%	36,0	30,8	26,5	22,9	19,9

Källa: Penser by Carnegie

*Likelihood of Approval

Figur 5: Känslighetsanalys IP2018 WACC/LOA*

	14%	16%	18%	20%	22%
9%	1,9	1,6	1,3	1,1	0,9
14%	3,1	2,7	2,3	1,9	1,6
19%	4,5	3,8	3,2	2,8	2,4
24%	5,7	4,8	4,1	3,5	3,1
29%	6,9	5,9	5,0	4,3	3,8

Källa: Penser by Carnegie

I relation med andra liknande noterade bolag framstår värderingen knappast som utmanande.

Figur 6: Värdering av jämförbara bolag

(SEKm)	Börsvärde	Aktiekurs (SEK)	Nettokassa	Teknologivärde (EV)	Utvecklingsfas
Egetis	1712	5,9	84	1628	Pivotal
IBT*	1394	103,5	310	1085	Fas 3
Initiator Pharma	446	8,0	22	423	Fas 2
Irlab Therapeutics	742	14,3	47	695	Fas 2
Saniona	439	4,0	32	407	Fas 2
Medel	946			848	
Median	742			695	

*avser t.o.m. Q1 2024

Källa: Bolagsrapporter, Holdings, Penser by Carnegie

Främsta riskerna i våra antaganden

Att investera i läkemedelsutvecklande bolag innebär hög risk, och nedan belyser vi några av de mest påtagliga riskerna som vi identifierat och som bör beaktas vid en investering.

Partneravtal uteblir: Bolagets längst framskridna projekt är inriktade mot stora primärvårdsindikationer och fas 3-program kan behöva inkludera ett par tusen patienter, vilket skulle betyda omfattande kapitalbehov om bolaget inte lyckas hitta en partner före sådana studier.

Finansieringsbehov: Att bedriva klinisk utveckling är kostsamt, och ett bolag som Initiator har ett återkommande kapitalbehov. I takt med att projekten avancerar i utveckling ökar vanligtvis kapitalbehovet. Initiator har dock framgångsrikt lyckats knyta till sig kontaktorganisationen MAC Clinical Research, som tagit en väsentlig del av kostnaden för fas 2b-studien med pudafensine mot ett potentiellt framtida ägande. Nuvarande finansiering bedömer vi ger finansiering till mitten av 2025.

Negativa utfall i studier: Den främsta risken vid investering i läkemedelsutvecklande bolag är att resultaten från kliniska studier blir negativa, något som kan betyda slutet för projekt. Vi ser en något lägre risk än generellt för Initiators projekt, då de alla tidigare redan har utvärderats i kliniska studier, vilket bidrar till ökad förståelse kring säkerhet och tolererbarhet.

Fördröjningar i studier: Att rekrytera patienter till studier kan bli mer utdraget än vad bolaget räknat med och leda till behov av ytterligare finansiering för att nå utvecklingsmål och för att slutföra studierna.

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Administrationskostnader	-1	-1	-1	-1	-3	-4	-4	-4	-5
Övriga rörelsekostnader	-11	-8	-9	-22	-38	-23	-14	-20	-31
EBITDA	-13	-9	-11	-23	-42	-27	-18	-23	-36
EBITDA, justerad	-13	-9	-11	-23	-42	-27	-18	-23	-36
EBITA, justerad	-13	-9	-11	-23	-42	-27	-18	-23	-36
EBIT	-13	-9	-11	-23	-42	-27	-18	-23	-36
EBIT, justerad	-13	-9	-11	-23	-42	-27	-18	-23	-36
Finansnetto	0	-1	0	-1	-2	-1	0	0	0
Resultat före skatt	-13	-10	-10	-24	-44	-28	-18	-23	-36
Resultat före skatt, justerad	-13	-10	-10	-24	-44	-28	-18	-23	-36
Total skatt	2	2	2	3	6	5	3	4	7
Nettoresultat	-10	-8	-9	-21	-38	-23	-15	-19	-29
Nettoresultat, justerad	-10	-8	-9	-21	-38	-23	-15	-19	-29
Omsättningsstillväxt	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-0,44	-0,35	-0,31	-0,44	-0,68	-0,40	-0,26	-0,33	-0,51
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Initiator Pharma, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-13	-9	-11	-23	-42	-27	-18	-23	-36
Övriga kassaflödesposter	-3	-1	5	0	0	5	3	4	7
Förändringar i rörelsekapital	2	2	-3	-11	9	5	-2	0	-1
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-13	-8	-8	-34	-33	-18	-17	-19	-31
Fritt kassaflöde	-13	-8	-8	-34	-33	-18	-17	-19	-31
Nyemission / återköp	21	2	14	55	37	3	1	40	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	21	2	14	55	37	3	1	40	0
Kassaflöde	7	-7	6	21	5	-15	-16	21	-31
Nettoskuld	-14	-8	-14	-34	-39	-24	-9	-30	1

Källa: Initiator Pharma, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Övriga omsättningstillgångar	3	4	2	19	9	5	6	7	9
Likvida medel och kortfristiga placeringar	14	8	14	34	39	24	9	30	-1
Summa omsättningstillgångar	17	11	16	54	48	30	14	37	8
SUMMA TILLGÅNGAR	17	11	16	54	48	30	14	37	8
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	17	10	14	35	34	11	13	34	5
Summa eget kapital	17	10	14	35	34	11	13	34	5
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	13	13	15	0	0	0
Summa långfristiga skulder	0	0	0	13	13	15	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	1	2	1	5	2	3	1	3	3
Summa kortfristiga skulder	1	2	1	5	2	3	1	3	3
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	17	11	16	54	48	30	14	37	8

Källa: Initiator Pharma, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Initiator Pharma, Penser by Carnegie

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	>100%	>100%	>100%	Neg.	Neg.

Källa: Initiator Pharma, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	6%	17%	11%	23%	4%	12%	6%	12%	9%

Källa: Initiator Pharma, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-14	-8	-14	-34	-39	-24	-9	-30	1
Soliditet	96%	87%	92%	65%	70%	37%	93%	92%	60%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,9x	-0,8x	-0,9x	-1,0x	-1,1x	-2,2x	-0,7x	-0,9x	0,1x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Initiator Pharma, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,44	-0,35	-0,31	-0,44	-0,68	-0,40	-0,26	-0,33	-0,51
EPS, justerad	-0,44	-0,35	-0,31	-0,44	-0,68	-0,40	-0,26	-0,33	-0,51
FCF per aktie	-0,58	-0,36	-0,29	-0,71	-0,57	-0,31	-0,30	-0,33	-0,53
Eget kapital per aktie	0,72	0,42	0,52	0,73	0,60	0,19	0,23	0,60	0,09
Antal aktier vid årets slut, m	23,2	23,6	27,7	48,2	56,9	57,3	57,3	57,3	57,3
Antal aktier efter utspädning, snitt	23,2	23,6	27,7	48,2	56,9	57,3	57,3	57,3	57,3

Källa: Initiator Pharma, Penser by Carnegie

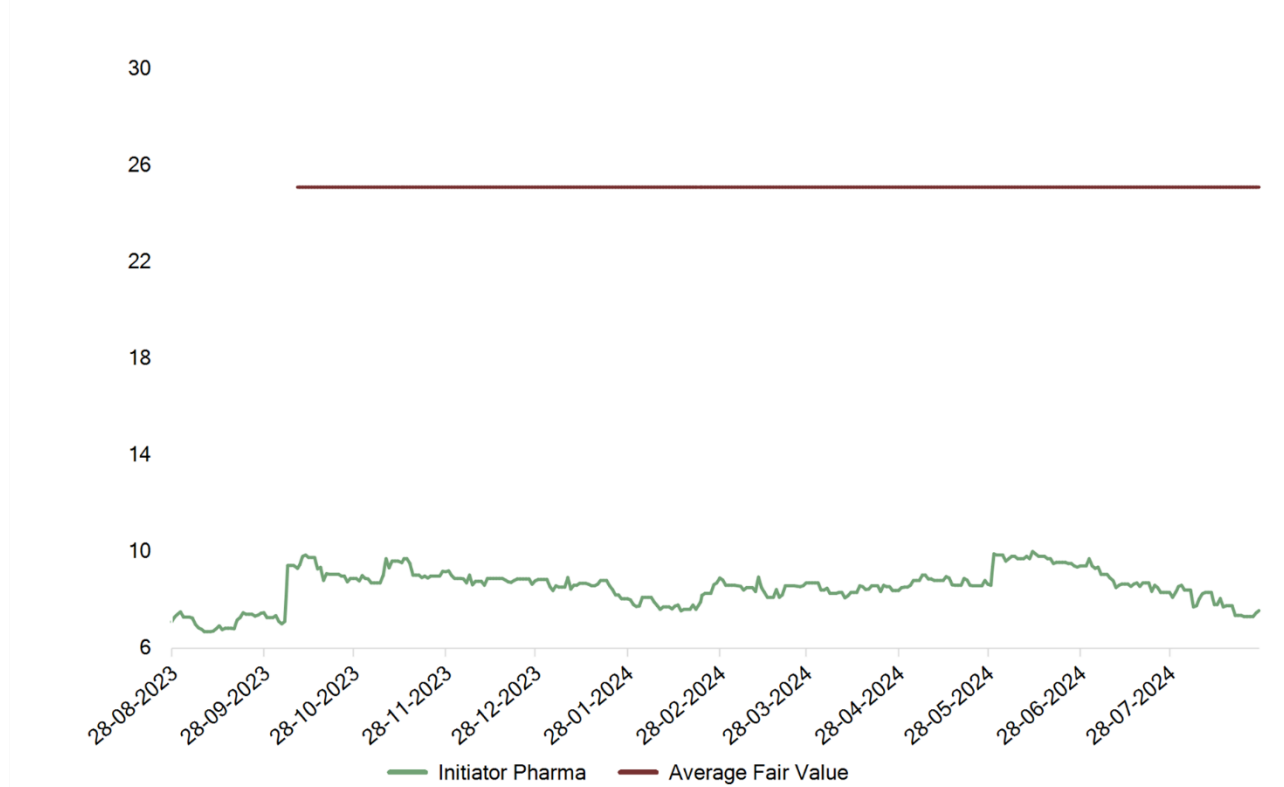
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	2,6x	4,3x	3,6x	8,1x	6,8x	31,7x	22,8x	8,7x	59,2x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	29	35	39	223	173	300	259	259	259
Aktiekurs	2,6	2,6	2,6	8,1	6,1	9,2	8,0	8,0	8,0

Källa: Initiator Pharma, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Initiator Pharma (INIT SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC

Disclaimer

Carnegie Investment Bank AB

Carnegie Investment Bank AB (publ.) är en ledande investmentbank med nordiskt fokus. Företagen i Carnegiegruppen, tillsammans "Carnegie", adderar värde för institutioner, bolag och privatkunder inom områdena aktiehandel, investment banking och private banking. Carnegie har cirka 600 anställda, med kontor i sex länder.

Penser by Carnegie

I november 2023 förvärvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB t ex har publicerat analytjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Access by Carnegie inkluderar analytikerns bedömning av ett motiverat värdeintervall på publiceringsdagen, baserat på olika värderingsmetoder. En ofta förekommande metod är diskonterat kassaflöde, där framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Analytikerna kan även använda sig av andra värderingsmetoder, t ex P/E-tal eller EV/EBIT-multiplar, relativt jämförbara bolag för att få fram ett motiverat värde. För bolag där så är lämpligt, kan ett motiverat värdeintervall också baseras på analytikerns bedömning av en rimlig del av företagens substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

Penser Future by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Future by Carnegie innehåller inget motiverat värdeintervall, 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.

Uppdateringsfrekvens

Penser by Carnegies aktieanalys består av case-baserad analys, vilket medför att frekvensen av analysrapporter kan variera över tid. Om inte annat uttryckligen sägs i rapporten, uppdateras analysen kvartalsvis eller då det anses nödvändigt av analysavdelningen, t ex i händelse av signifikanta förändringar i marknadsbetingelser, eller vid händelser relaterade till emittenten/det finansiella instrumentet.

Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intyggar, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till här, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intygas att analytikern inte har fått, får eller kommer att få direkt eller indirekt ersättning relaterat till specifika rekommendationer eller åsikter i denna uppdragsanalys.

Potentiella intressekonflikter

Carnegie, eller dess dotterbolag, kan från tid till annan utföra investment banking-tjänster för, eller söka investment banking-tjänster eller annan verksamhet från, något bolag nämnt i denna rapport. Varje sådan offentligt tillkännagiven affär, under de senaste 12 månaderna, kommer att hänvisas till i denna uppdragsanalys. Ett regelverk för hantering av intressekonflikter är implementerat i Carnegie. Investment Banking och andra affärsavdelningar i bolaget är omgivna av informationsbarriärer för att begränsa flödet av känslig information. Personer utanför sådana barriärer kan få tillgång till känslig information endast efter att ha iakttagit tillämpliga förfaranden. Ersättningen till personer som är involverade i att förbereda denna uppdragsanalys är inte knuten till investment banking-transaktioner som utförs av bolaget eller en juridisk person inom samma grupp.

Konfidentiell och icke-publik information rörande Carnegie och dess kunder, affärsaktiviteter och andra omständigheter som kan påverka en tillgångs marknadsvärde ("känslig information") hålls strikt konfidentiell och får aldrig användas på ett otillbörligt sätt.

Interna riktlinjer är implementerade för att säkerställa analytikernas integritet och oberoende. I enlighet med riktlinjerna är analysavdelningen separerad från Investment Banking-avdelningen och det finns inga rapporteringslinjer mellan analysavdelningen och Investment Banking-avdelningen. Riktlinjerna innehåller också regler, som gäller, men inte är begränsade till, följande frågor; kontakter med bolag under täckning, förbud mot att erbjuda gynnsamma rekommendationer, personligt engagemang i bolag under täckning, deltagande i investment banking-aktiviteter, övervakning och granskning av analysrapporter, analytikers rapporteringslinjer och analytikers ersättning.

Andra väsentliga intressekonflikter

Denna rapport har beställts och betalats av emittenten ("issuer-paid research")

Distributionsbegränsningar

Denna uppdragsanalys tar inte hänsyn till de specifika investeringsmålen, den finansiella situationen eller de särskilda behoven hos någon specifik person som kan komma att ta emot den. Investerare bör söka finansiell rådgivning om lämpligheten att investera i värdepapper som diskuteras i denna uppdragsanalys och bör förstå att uttalanden om framtida utsikter kanske inte förverkligas. Tidigare resultat är inte nödvändigtvis en vägledning för framtida resultat. Carnegie och dess dotterbolag tar inget ansvar för någon direkt skada eller följdskada, inklusive, utan begränsning, någon förlust som uppstår på grund av användningen av denna uppdragsanalys eller dess innehåll. Denna uppdragsanalys får inte reproduceras, distribueras eller publiceras av någon mottagare för något syfte. Dokumentet får inte distribueras till personer som är medborgare i eller bosatta i något land där sådan distribution är förbjuden enligt tillämpliga lagar eller andra föreskrifter.

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av Carnegie Investment Bank AB, finska filialen. Den finska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av finska finansinspektionen (Finanssivalvonta). I Norge ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie AS, ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie AS regleras av den norska finansinspektionen (Finanstilsynet). I Danmark ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie Investment Branch, danska filialen. Den danska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Denna uppdragsanalys distribueras i USA av Carnegie Inc., en USA-registrerad broker-dealer och medlem av FINRA och SIPC. Carnegies analytiker utanför USA är anställda av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie Inc ("non-US affiliates") som inte omfattas av FINRA-föreskrifter. Generellt sett är Carnegies analytiker inte registrerade eller kvalificerade som analytiker hos FINRA och är därför inte föremål för de begränsningar som FINRAs regel 2241 är avsedda att förhindra vad gäller intressekonflikter, genom att bland annat förbjuda viss typ av ersättning, begränsa analytikers handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

Analysrapporter som distribueras i USA är avsedda endast för större amerikanska institutionella investerare och amerikanska institutionella investerare som definieras enligt regel 15a-6 i Securities Exchange Act of 1934. Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja eller en uppmaning att köpa några värdepapper.

Rapporter relaterade till aktieinstrument är utarbetade av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie och distribueras i USA av Carnegie Inc. enligt regel 15a-6(a)(3). När rapporten distribueras av Carnegie Inc, tar Carnegie Inc ansvaret för uppdragsanalysen.

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investerare i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. Värdepappren från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission

Denna uppdragsanalys har utfärdats i Storbritannien av Carnegie UK, som är den engelska filialen till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie UK är auktoriserad och reglerad av Financial Conduct Authority (FCA)

Analysdisclaimer

Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja, eller en uppmaning att köpa eller sälja, något relevant finansiellt instrument. Denna uppdragsanalys har beställts och betalats av emittenten och bör därför betraktas som en marknadsföringskommunikation (dvs inte investeringsrekommendation). Betalning för rapporten har avtalats i förväg på en icke-återbetalningsbar basis. Som uppdragsanalys kan detta material betraktas som en acceptabel mindre icke-monetär förmån enligt MiFID II. Det har inte utarbetats i enlighet med de rättsliga krav som är utformade för att främja oberoende investeringsanalys. Det är dock fortfarande föremål för ett förbud mot handel före spridningen av rapporten.

Carnegie Investment Bank AB är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Sverige, Finland, Danmark och Storbritannien. Carnegie AS är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Norge. Carnegie Inc. är ansvarigt för denna uppdragsanalys i USA.

Informationen i denna uppdragsanalys hämtades från olika källor. Medan all rimlig omsorg har tagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande, ger Carnegie ingen representation eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, om dess korrekthet eller fullständighet. Carnegie, dess dotterbolag eller någon av deras ledande befattningshavare, anställda eller styrelsemedlemmar kan ha ett innehav i, eller på annat sätt vara intresserade av transaktioner i, värdepapper som direkt eller indirekt är föremål för uppdragsanalys. Alla betydande finansiella intressen som innehas av analytikern, Carnegie eller en juridisk person i samma grupp i förhållande till emittenten kommer att hänvisas till i Företagsspecifika upplysningar härunder samt Intressekonflikter på rapportens förstasida.

Företagsspecifika upplysningar

Delar av denna uppdragsanalys kan ha lämnats till emittenten före dess publicering

Copyright © 2024 Carnegie

Carnegie Investment Bank AB
Regeringsgatan 56
SE-103 38 Stockholm
Tel +46 8 676 88 00 Fax +46 8 676 88 95