



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Medicinteknik | Sweden | 9 May 2021

Scandinavian ChemoTech

Tumörspecifik elektroporation

Initiering

Vi initierar analysbevakning av Scandinavian Chemotech, med bedömningen att aktien har en hög risk, men med en stor potentiell uppsida. Triggers består primärt av en potentiell CE-märkning, nya ordrar, samt resultat från en klinisk studie i Malaysia avseende bröstcancerbehandlingar som kan komma senare i år eller under 2022. Scandinavian Chemotech har finansiering för återstoden av 2021.

TSE – tumörspecifik elektroporation

Scandinavian Chemotechs produkter, IQwave och vetIQure, baseras på deras patenterade teknologi avseende tumörspecifik elektroporation, TSE, vilken ska kunna appliceras på cancerceller och öka möjligheterna att behandla dessa med cellgifter på ett säkrare och mer effektivt sätt. IQwave är produkten inom affärsområdet Human Care och vetIQure avser Animal Care.

Hög potential och hög risk

Dagens aktiekurs diskonterar att Scandinavian Chemotech successivt ökar försäljningen av både vetIQure och IQWave, vilket är rimligt. Risken är hög, och eventuella bakslag och förseningar får sannolikt stor effekt på aktiekursen, medan möjliga framgångar kan innebära stor uppsida för Scandinavian Chemotech. Motiverat värde uppgår till 21–22 kr per aktie. En bred framgång kan innebära betydligt högre uppsida.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	21.00 - 22.00	
EPS, just 21e	-1.82	-1.82	0.0%	Sales,m	0	0	5	12	Current price	SEK19.36
EPS, just 22e	-2.09	-2.09	0.0%	Sales Growth	(76.4)%	(80.9)%	18,860.0%	154.0%	Riskenivå	High
EPS, just 23e	-1.4	-1.4	0.0%	EBITDA, m	(8.9)	(12.7)	(14.8)	(8.9)	Kursutveckling 12 mån 	
Kommande händelser				EBIT, m	(10.8)	(14.7)	(16.8)	(10.9)		
				EPS, adj	(1.94)	(1.82)	(2.09)	(1.40)		
AGM 24 maj Q2 2021 17 augusti Q3 2021 2 november Q4 2021 8 mars 2022				EPS Growth	(46.3)%	(6.1)%	14.5%	(33.1)%		
				Equity/Share	1.1	0.8	1.0	1.9		
Bolagsfakta (mkr)				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	(8,266.4)%	(8,768.0)%	(355.3)%	(90.2)%		
Antal aktier 8.6m				ROE (%)	(126.3)%	(227.9)%	(203.3)%	(71.7)%		
				ROCE	(116.6)%	(86.6)%	(89.0)%	(40.4)%		
Market cap 167				EV/Sales	nmf	nmf	34.07x	13.41x		
				EV/EBITDA	(18.1)x	(12.7)x	(10.9)x	(18.2)x		
Nettoskuld (6)				EV/EBIT	(14.9)x	(11.0)x	(9.6)x	(14.9)x		
				P/E, adj	(10.0)x	(10.6)x	(9.3)x	(13.9)x		
EV 162				P/Equity	18.1x	24.2x	18.8x	9.9x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
Free Float 88.00%				FCF yield	(16.4)%	(10.8)%	(10.8)%	(8.0)%		
				Net Debt/EBITDA	0.2g	(0.3)g	(0.2)g	0.4g		
Avg. No. of Daily Traded Sh. 63.7(k)				Analytiker alexander.vilval@penser.se						
										Reuters/Bloomberg CMOTECB.ST/ CMOTECB:SS



Sammanfattning

Tumörspecifik elektroporation

Investment Case

Scandinavian Chemotech har en intressant teknologi, och är på god väg ut mot marknad. Viktiga triggers för aktien framöver består i att komma i mål med att få produkten CE-märkt, en process som går in i slutfasen från den 10 maj, samt att visa på positiva resultat i kliniska studier som kan bekräfta indikationerna från genomförda fallstudier och därmed driva på kommersialiseringen ytterligare. Detta kommer sannolikt att kräva ytterligare kapital under kommande år.

Bolags profil

Scandinavian Chemotech är baserat i Lund och har en patenterad teknologi, TSE, tumörspecifik elektroporation, vilket syftar till att genom elektriska pulser öppna membran i cancerceller för att på så sätt kunna applicera cellgifter på ett skonsammare och effektivare sätt. Bolaget har genomfört fallstudier som visar på potential och genomför för närvarande kliniska studier som kan ta bolaget närmare en kommersialisering. Bolaget är indelat i två affärsområden; Human Care med produkten IQwave, samt Animal Care med produkten vetIQure, båda baserade på TSE-teknologin. Bolaget har publicerat försäljning/ordrar av IQwave till 8 länder.

Värdering

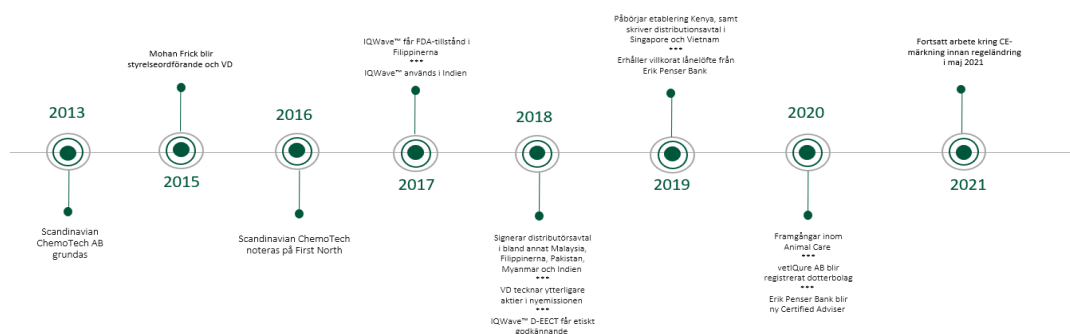
Vi värderar Scandinavian ChemoTech baserat på en konservativ DCF-värdering, baserat på våra prognoser samt en WACC om 13%. En bred kommersiell framgång kan innebära en betydligt större uppsida.

Motiverat värde

Motiverat värde uppgår till 21–22 kr per aktie.

Scandinavian ChemoTech – Tumörspecifik elektroporation

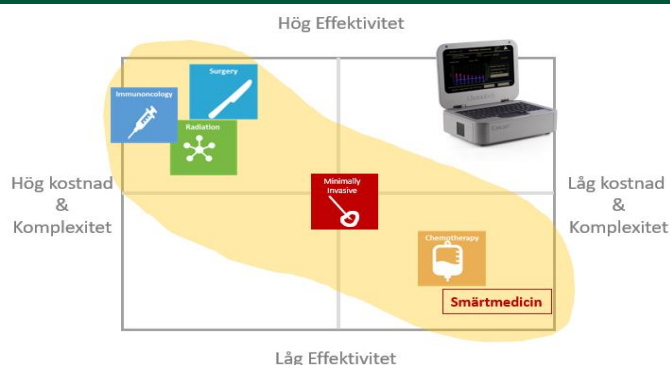
Scandinavian ChemoTech är ett svenskt medicinteknikföretag, grundat 2013 med säte i Lund, som utvecklat en patenterad teknologiplattform för att ge cancerpatienter tillgång till ett nytt behandlingsalternativ, Tumörspecifik Elektroporation (TSE). TSE kan användas för behandling av både människor och djur. Produkten finns i två varianter: IQwave, som är anpassad för människor, och vetIQure, som är anpassad för vård av husdjur. Bolaget är i en förhållandevis tidig fas där målsättningarna på kort sikt handlar om att komma i mål med att få produkten CE-märkt samt att arbeta vidare med kliniska studier, framför allt vad gäller IQwave, i syfte att visa på fördelarna med behandlingen. Avseende vetIQure och veterinärmedicin så kan detta vara ett snabbare spår till marknaden, och produkten finns för utvärdering hos Anicura i Jönköping. Viktiga nyheter på kort eller medellång sikt handlar framför allt om en eventuell CE-märkning, processen för vilken nu går in i slutfas, resultat av kliniska studier som genomförs i Malaysia, samt tecken på försäljning mot veterinärbranschen med vetIQure samt även av IQwave på de marknader där bolaget har närvaro. Scandinavian ChemoTech börsintroducerades 2016 och handlas på Nasdaq First North Growth Market med kortnamn CMOTEC. Scandinavian Chemotech hade försäljning på 131 tkr 2020 med ett resultat före skatt på -11,7 mkr. Fokus ligger på kliniska prövningar, CE-märkning samt tecken på att bolaget närmar sig en tydligare kommersialisering.



Översikt av behandlingsformer för cancer

De dominerande behandlingsformerna för cancer totalt sett är kirurgi, strålningsterapi och behandling med cellgifter. Även immunoterapi, hormonterapi och stamcellsbehandlingar utvärderas och används i olika grad baserat på sjukdom i ett mycket stort och komplext universum vad beträffar cancerbehandlingar totalt sett. Marknaden är enorm, vilket erbjuder stora möjligheter för nya teknologier och behandlingsformer, men samtidigt en mycket stor konkurrens och höga inträdesbarriärer. Investeringar i ny teknologi inom cancervård kan potentiellt sett ha stor uppsida, men har även per definition mycket hög risk. Så även i detta fall i vår bedömning.

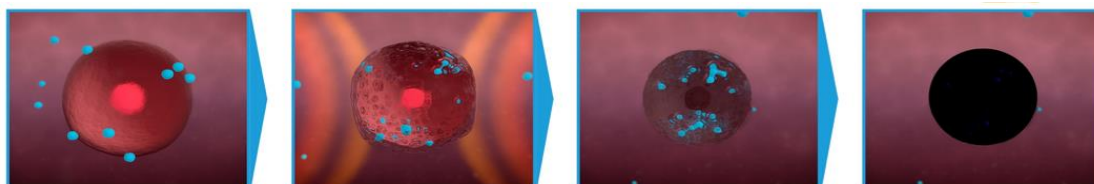
Schematisk översikt av cancerbehandlingar



Tumörspecifik elektroporation

Tumörspecifik elektroporation (TSE) är en teknologi som går ut på att effektivisera behandling med cellgifter, och kan potentiellt sett även innebära immunologiska effekter. När cellgifter når cancercellen behandlas tumören/cellen med TSE, vilket tillfälligt öppnar cellmembranet och gör att läkemedlet kan tränga in i cellen. Därefter stängs porerna i cellmembranet och läkemedlet verkar på cancercellen med celdöd som resultat. Fördelarna med en framgångsrik behandling med TSE i kombination med cellgifter ligger i att kunna uppnå riktad celdöd vid lägre dosering av cellgift än vid traditionell behandling, utan att skapa oönskad skada på frisk vävnad. Behandlingen kan genomföras på klinik och tar enligt bolaget ca 20–30 minuter.

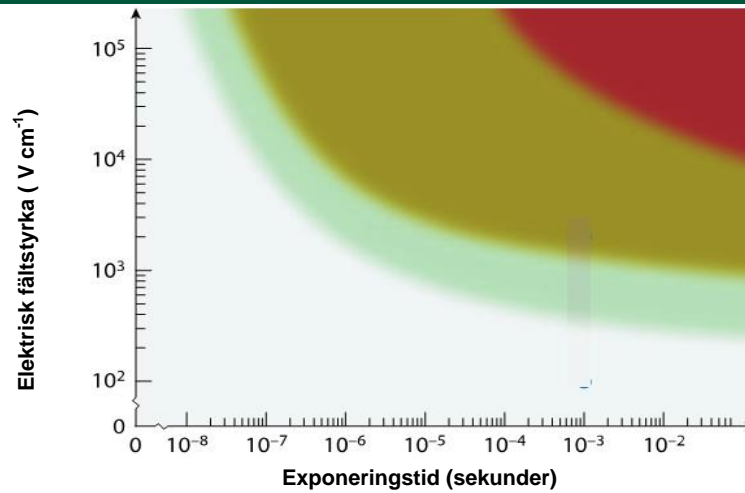
Elektroporation



Rätt elektroporationsfält ger rätt effekt

Att anpassa och kalibrera teknologin till att vara precis tillräckligt kraftfull för den specifika tumör som ska behandlas är centralt. Vid ett för kraftigt elektriskt fält (rött i grafen) sker värmeablation, vilket innebär att även frisk vävnad dör (nekrotisk förstörelse). Något lägre styrka (orange i grafen) leder också till nekrotisk förstörelse, vilket kan användas för mindre tumörer. Reversibel elektroporation (grönt i grafen) är dock vad som eftersträvas. Här öppnas cellmembranet i tumören och cellgiften kan tränga in och få önskad effekt.

Elektroporationsfält



Två varianter på en produkt – Human Care och Animal Care

De produkter som Scandinavian Chemotech har kallat IQwave, vilken är anpassad för humanmedicin, och vetIQure, som är riktad till marknaden för behandling av cancer hos husdjur. vetIQure kan vara ett sätt för Scandinavian Chemotech att potentiellt sätt komma ut på marknaden tidigare än vad som gäller för IQwave. Veterinärindustrin är starkt konsoliderad i västvärlden, och vetIQure utvärderas för närvarande hos Anicura i Jönköping. Anicura har 350 djurkliniker och sjukhus i Europa, vilket kan tjäna som en bra ingång i denna bransch givet potentiellt positiva utvärderingar och resultat. För vetIQure ett positivt genomslag kan detta sannolikt tjäna som en indikation på teknologin även vad gäller IQwave. De viktigaste triggerarna vi ser är en potentiellt kommande CE-märkning av IQwave, uttullning av vetIQure hos Anicura samt av IQwave på de marknader där Scandinavian ChemoTech redan har närvaro, samt resultat från kliniska prövningar.

IQwave™ / vetIQure™



Fallstudier och kliniska prövningar

Marknaden för cancerbehandlingar är enorm. Detta utgör själva lockelsen med en investering i ett bolag som Scandinavian Chemotech, men innebär samtidigt att den forskning och utveckling som bedrivs globalt sett är i paritet med detta, och att konkurrensen avseende behandlingsformer är mycket intensiv. För ett bolag som Scandinavian Chemotech handlar det om att lyckas validera teknologins fördelar genom påbörjad kommersialisering samt genom fortsatta kliniska prövningar.

Genomförd fallstudie indikerar potential

Scandinavian Chemotech har resultat från en fallstudie som grund vilka pekar på teknologins effekter. I studien, som publicerades 2018 (Trends in Cancer Research Vol. 13), behandlades 23 patienter med totalt 38 behandlingar. Särskilt lovande ser effekterna ut att vara avseende bröstcancer och hudcancer, vilket sannolikt kommer att ligga i fokus inför kommande kliniska prövningar som på ett tydligare sätt kan validera bolagets teknologi.

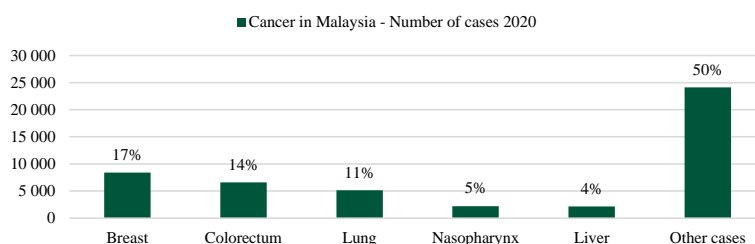
Scandinavian Chemotech - Fallstudier

Tumour type	Histology	CR%	PR%	OR%
Squamous cell carcinoma	HN SCC	21	79	100
Breast cancer	Adenocarcinoma	14	86	100
Breast cancer	Infiltrated ductal	50	50	100
Breast cancer	poorly differentiated	0	100	100
Rectal cancer	Adenocarcinoma	0	100	100
Vaginal vault cancer	Squamous	0	100	100
Soft tissue sarcoma		0	100	100
Fibrosarcoma		67	23	100
Spindle cell carcinoma		0	100	100
Average		18	82	100
SD		25	25	

Pågående kliniska prövningar

Scandinavian Chemotech genomför för närvarande en klinisk prövning avseende just bröstcancer i Malaysia. Exakt när studien beräknas vara klar är inte fastställt, men sannolikt är det tidigast kring slutet av 2021 eller under 2022 som resultatet kommer att presenteras.

Malaysia - Antal cancerfall



Källa: Globocan 2020, Erik Penser Bank

Patentportfölj och CE-märkning

Scandinavian Chemotech har idag två patent registrerade hos PRV i Svensk Patentdatabas.

- SE542514 – "A pulse generating device for delivery of electrical pulses to a desired tissue of a mammal". Giltigt till 2037-07-28.
- SE541651 – "An electrode device and a needle electrode for use in delivery of electrical pulses to a desired tissue of a mammal". Giltigt till 2037-07-28.

Den 3 februari 2021 meddelade även bolaget ett positivt besked från EPO (European Patent Office) avseende en elektrod och specifika egenskaper i teknologin primärt fokuserade på att behandla metastaser i ryggraden och djupt sittande tumörer.

En utvidgad patentportfölj kan tjäna som en potentiell trigger för aktien, och en potentiell kommersialisering kan möjligtvis ta formen av en licensiering av teknologin. Exakt väg framåt är svår att utvärdera i detta stadie, fokus ligger på att validera teknologin för nya indikationer.

CE-märkning

Scandinavian Chemotech arbetar mot att få teknologin CE-märkt. Förutsättningarna går i stort sett ut på att produkten överensstämmer med grundläggande krav på t ex hälsa, säkerhet, funktion och miljö. Scandinavian Chemotech har kommunicerat att slutfasen avseende detta inleds den 10 maj. Detta kan sannolikt i så fall tjäna som en trigger för aktien då det kan aktualisera lagda ordrar i Singapore, Vietnam, Indien och Ukraina. Vid ett eventuellt negativt besked väntar sannolikt en längre process med kliniska prövningar som grund.

IQwave – Aktiva marknader och marknader som inväntar CE-märkning

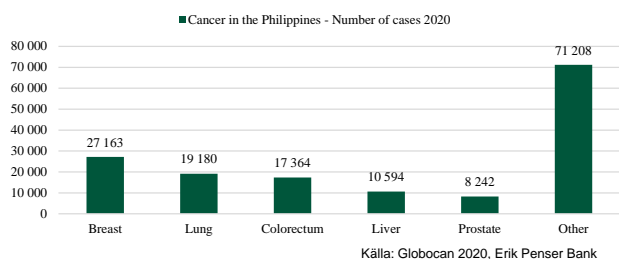
Vi väljer att dela upp Scandinavian Chemotechs marknader avseende IQwave i två kategorier. Dels har vi Filippinerna, Indien, Nigeria och Kenya, där bolaget redan haft försäljning. Vi räknar här med att en utvärdering av teknologin kan leda till ytterligare försäljning under 2022, då mycket aktivitet i dagsläget är on hold till följd av covid-19.

Scandinavian Chemotech har även fått ordrar från Singapore, Vietnam, Myanmar och Ukraina. Dessa inväntar dock CE-märkning av IQwave. Vi räknar med försäljningsstart 2023. Går det fortare med upprampning i spåren av ett ökat antal behandlingar så innebär detta en uppsida till våra prognoser.

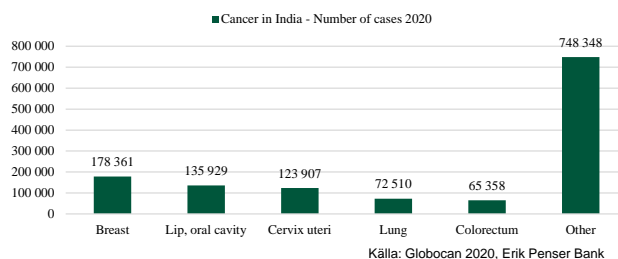
Befintliga marknader

Vi räknar med en försäljning om 2 IQwave per land 2022 på det som vi betraktar som Scandinavian Chemotechs befintliga marknader. Därefter räknar vi med en upprampning till 10 enheter per år 2026. Vi antar att varje enhet används 20 gånger per år, vilket driver försäljning av behandlingskit. Bröstcancer är den vanligaste cancerdiagnosen på dessa marknader, och det är sannolikt där som produkten kommer att komma till pass, vilket även speglas av den kliniska studie som genomförs i Malaysia.

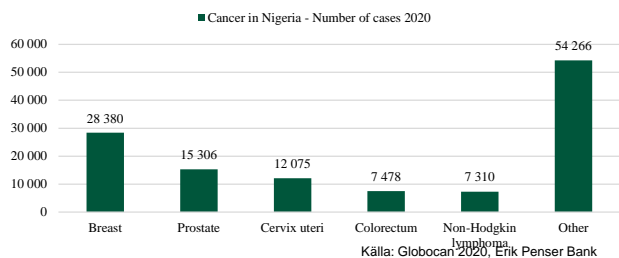
Filippinerna



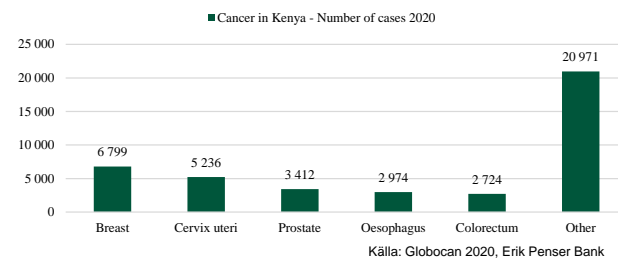
Indien



Nigeria



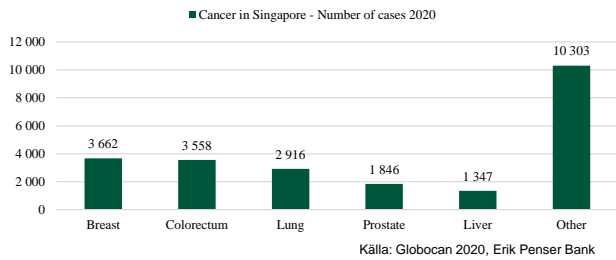
Kenya



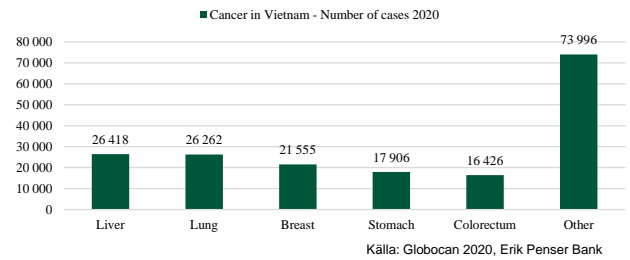
Marknader som inväntar CE-märkning

Avseende de marknader som inväntar CE-märkning av IQwave för att komma igång räknar vi med en försäljning som drar igång ett år senare, 2023, med samma profil som på de befintliga marknaderna. Användandegraden uppskattas vara densamma. Scandinavian ChemoTech har fått ordrar på 1 st IQwave per marknad, dock med villkor om CE-märkning, varför detta kan utgöra en trigger för aktien, samt potentiellt sett även för prognoserna. På kort sikt är dock covid-19 ett hinder på vägen för utrullning samt utgör ett osäkerhetsmoment avseende prognoserna.

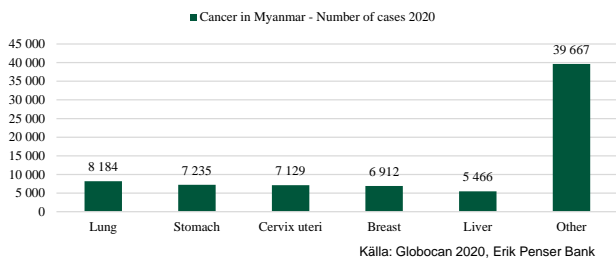
Singapore



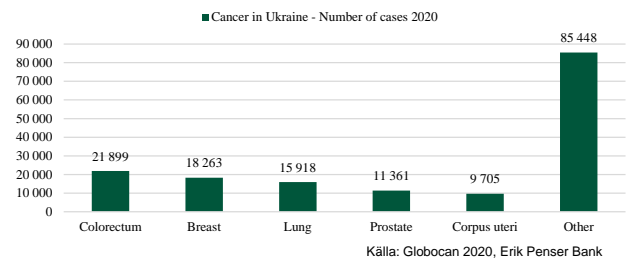
Vietnam



Myanmar



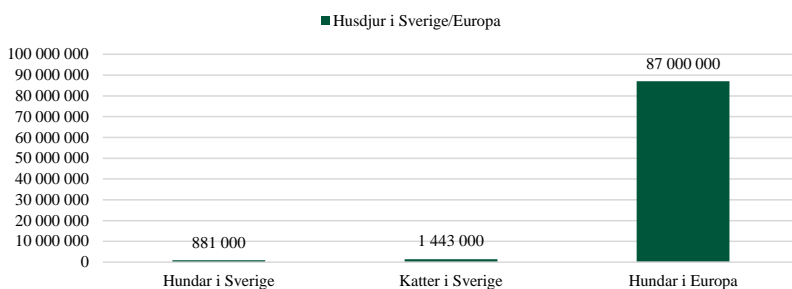
Ukraina



vetIQure – Anicura kan vara en väg till marknaden

vetIQure finns för närvarande hos Anicura i Jönköping. Finner de produkten fördelaktig kan de rulla ut produkten på de 350 orter i Europa där de är verksamma, vilket kan innebära en stor potential. vetIQure kan innebära en snabbare väg till marknaden än IQwave, och kräver till exempel inte CE-märkning enligt samma klassning. Initialt sett är det sannolikt fokus på hundar och Sverige. I ett större perspektiv kan dock Europa, med dess 87 miljoner hundar, innebära en stor bas. Övriga husdjur kan komma att bidra med ytterligare potential om behandlingar av hundar visar sig ta fart. Det kan gälla t ex katter, som till antalet är knappt dubbelt så många som hundarna i Sverige. I vilken utsträckning betalningsviljan kommer att finnas där återstår att se. Vi räknar med en försäljning av 4 enheter 2022, som växer till 10 st 2025. Vi antar att dessa används 20 gånger per år.

Husdjur

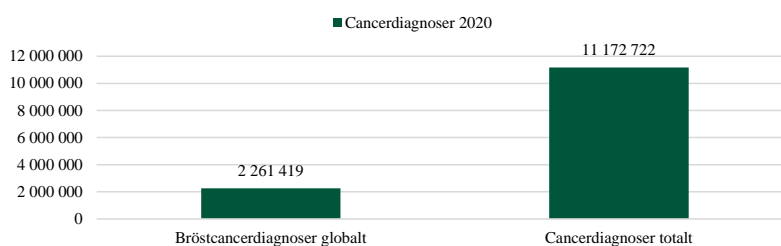


Källa: Statista, SCB, Erik Penser Bank

En potentiellt mycket stor marknad i förlängningen

Det totala antalet cancerdiagnoser globalt sett var över 11 miljoner år 2020, varav ca 2,3 miljoner avsåg bröstcancer, vilket ser ut att bli diagnosen som IQwave framför allt kommer att riktas mot initialt sett. De marknader Scandinavian Chemotech bearbetar samlade ca 290 000 bröstcancerdiagnoser 2020, vilket innebär att den geografiska uppsidan givetvis kan vara mycket stor vid en lyckad kommersialisering. Poängen är att det är en hög risk i aktien, och mycket som kan hända på vägen avseende bakslag gällande tidsplaner, produktutveckling, kliniska prövningar osv, men är sannolikheten över 0 så innebär det troligtvis att det finns en uppsida i aktien jämfört med dagens värdering. En investering i Scandinavian Chemotech ska enligt oss vara som ett litet inslag i en diversifierad portfölj med hög riskmedvetenhet och uthållighet.

Cancerdiagnoser globalt

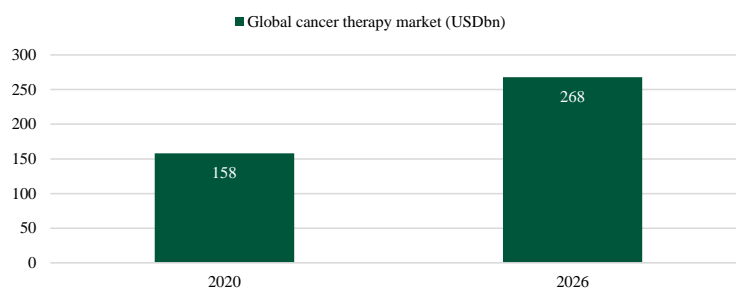


Källa: Globocan 2020, Erik Penser Bank

Enorm marknad under stark tillväxt globalt sett för cancerbehandlingar

Marknaden för cancerbehandlingar bedöms uppgå till ca 160 miljarder dollar globalt i dagsläget, och denna siffra väntas växa med närmare 10% per år framöver. Att sätta detta i direkt relation till framtidsutsikterna för Scandinavian Chemotech specifikt är vanskligt, men det speglar de stora värden som står på spel för teknologier som på ett lyckosamt sätt klarar av att komma till marknaden och på ett meningsfullt sätt bidra till cancervården.

Global marknad för cancerbehandlingar (USDbn)

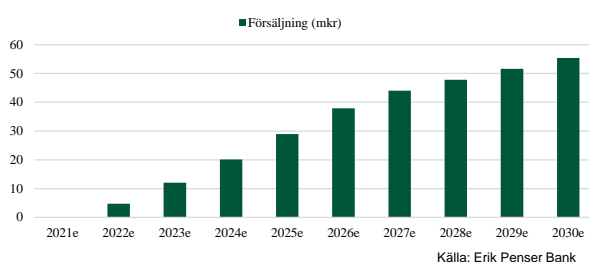


Källa: Mordor Intelligence, Erik Penser Bank

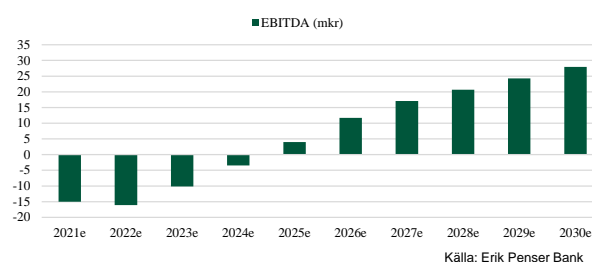
Scandinavian Chemotech – Värderingssammanfattning

Vi räknar med en synbar försäljning som tar fart 2022, drivet av såväl IQwave som vetIQure. Det är dock i vårt scenario ett antal år kvar till positiva kassaflöden givet den kostnadsbas bolaget har. Vi ser positivt EBITDA 2025. Uppsidan i Scandinavian Chemotech kan sannolikt vara stor, men riskerna vad gäller tidsplaner och lanseringar är även de stora. Våra prognoser summerar till ett motiverat värde på 21–22 kr per aktie och vi bedömer att aktien har en hög risk. Vi använder en WACC på 13%, tillväxt post-2030 om 2%, samt en EBITDA-marginal post-2030 om ca 50%. En potentiell CE-märkning och nya ordrar för IQwave, resultat från kliniska studier avseende IQwave under kommande år, samt kommersialisering av vetIQure, kan komma att bli viktiga triggers för aktien. Att värderingen idag inte tar ut några stora svängar avseende potentialen är rimligt då förseningar och ytterligare kapitalbehov är att betrakta som standard vid denna typ av investeringar generellt. Vår slutsats är att aktien inte är övervärderad utifrån det scenario vi räknat på, samt att potentialen på sikt kan vara hög. Detta motsvaras dock av en hög risk. Den tydligaste drivkraften för aktien kommer att vara försäljningstillväxt som kan leda till svarta siffror på nedersta raden.

Försäljning



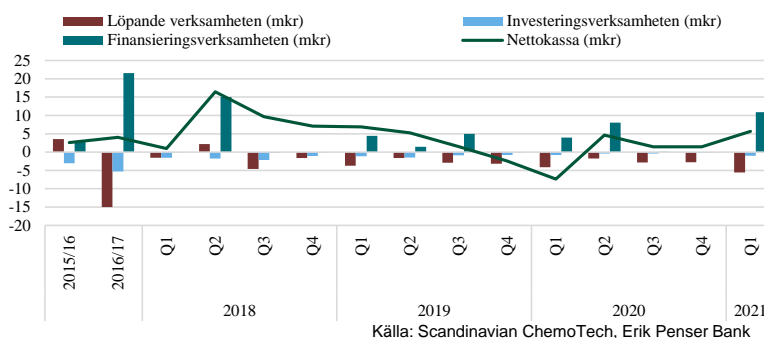
EBITDA



Kapitaliserade på kort sikt

Scandinavian Chemotech kommer sannolikt att behöva ytterligare kapital under kommande år. Efter ett tillskott på ca 13,6 mkr genom teckningsoptioner i Q1'21 samt ny nettoupplåning om 4,5 mkr i år har bolaget kapital som räcker in i 2022, men vidare expansion därefter kommer sannolikt att kräva ytterligare kapitaltillskott.

Kassaflöde och likviditet (mkr)



Mycket stor uppsida vid ett riktigt genombrott

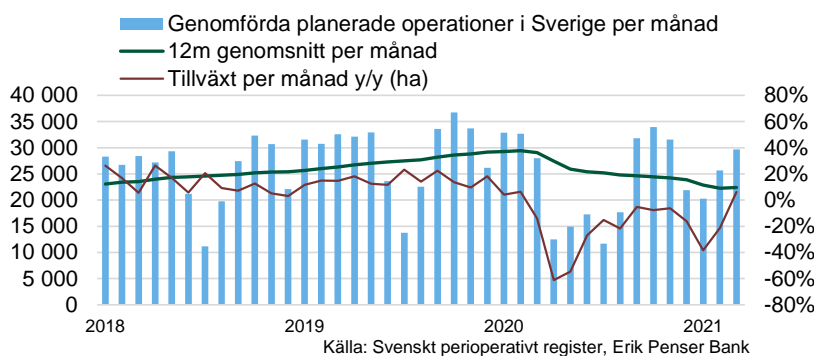
Vi räknar försiktigt i våra prognoser avseende försäljningsnivåer framöver, till stor del beroende på den generella observationen att utvecklingen ofta tar längre tid än man räknar med. Läger vi dessa betänksanden åt sidan, och skissar på ett scenario där IQwave får ett brett genombrott på den globala marknaden för bröstcancerbehandlingar, så är dock uppsidan betydande. I ett scenario där IQwave inom en femårsperiod tar 5% av världsmarknaden, vilken totalt omfattar ca 2,3 miljoner diagnoser per år, och att varje enhet utnyttjas 20 gånger per år, skulle detta innebära en försäljning av ca 1 000 enheter per år i fem år, för att därefter successivt nå en replacement rate på ca 500 enheter

per år, baserat på en då installerad bas om 5 000 enheter. Detta scenario skulle innebära en värdering på ca 700 kr per aktie i Scandinavian ChemoTech, vilket pekar på den stora uppsida som hypotetiskt sett är möjligt vid ett mycket positivt scenario. Ett sådant scenario skulle sannolikt även ge en effekt på den uppleva risken med ett lägre avkastningskrav och ytterligare uppsida till värderingen som följd. Vi betonar dock att detta inte är vår explicita prognos.

Uppskjutna operationer ett stort problem i spåren av covid-19

Antalet genomförda operationer har påverkats kraftigt negativt sedan inledningen av 2020. Sett till nivåerna i Sverige har trenden innan covid-19 bröt ut varit mycket stabil. Vid inledningen av 2020 föll dock antalet genomförda planerade operationer kraftigt. Trenden var fortsatt negativ vid utgången av 2020, medan antalet operationer i mars 2021 var högre än föregående år för första gången sedan utbrottet av covid-19.

Genomförda planerade operationer i Sverige



Operationsskulden växer

Med antagandet om att den stabila trenden avseende planerade operationer innan covid-19 beskriver det underliggande behovet på ett realistiskt sätt, vilket vi tror är rimligt, så kan vi få en bild över den ackumulerade operationsskuld som vuxit till sig det senaste året, med ett stort lidande för patienterna som följd. Vid utgången av mars 2021 är vår bedömning att antalet uppskjutna operationer sedan i januari 2020, bara i Sverige, uppgick till ca 130 000.

Uppskjutna operationer



Situationen är global, och restriktioner innebär en risk även framöver

De specifika siffrorna i exemplet ovan avser Sverige. Situationen gäller dock i större eller mindre utsträckning i resten av världen. Överlag ser volymerna ut att ha legat kring 70–80% under den andra halvan av 2020. De lägre volymerna slår även kraftigt mot vårdindustrin, och som exempel bedömdes uppskjutna operationer kosta amerikanska vårdgivare USD 50 mdr per månad under 2020. Pressen på branschen att öka säkerheten och effektiviteten i vården är uppenbar. En ökad tillgång till planerad vård kan komma att tjäna som en positiv trigger för många aktier som påverkats negativt inom hälsovårdssektorn i spåren av covid-19. Detta har även påverkat utvecklingsprojekt, och

är en tydlig riskfaktor även framöver vad gäller möjligheterna att färdigställa kliniska prövningar och att bedriva kommersiellt försäljningsarbete på utsatt tid.

Ägarbild, styrelse och företagsledning

Ägarbild

Scandinavian Chemotechs huvudägare är Mohan Frick, VD och medgrundare av bolaget, som kontrollerar 10,6% av kapitalet och 20,9% av rösterna. Därefter följer privatpersonen Martin Jerndal med 5,5% av kapitalet och 4,4% av rösterna. Tredje största enskilda ägare sett till kapital är Hellers Medical AB med 3,8% av kapitalet och 6,1% av rösterna. Bland övriga ägare återfinns Avanza Pension samt Swedbank Försäkring vilka kontrollerar 7,4% respektive 4,3% av kapitalet.

Styrelse

Nuvarande styrelse i Scandinavian Chemotech presenteras nedan.

Lars Hedbys, styrelseordförande

Invald i styrelsen 2020. Övriga uppdrag innefattar styrelseordförande och medgrundare av IAmPatient AB, styrelseordförande i Asgar Therapeutics samt styrelseledamot i CanImGuide, RhoVac AB, Cell Invent AB, Immodulate Pharma och medgrundare till flertalet bolag. Tidigare styrelseuppdrag har bland annat inkluderat styrelseordförande i Lund Life Science Incubator.

Rolf Ehrnström, styrelseledamot

Invald i styrelsen 2020. Andra uppdrag inkluderar CSO för Immunovia AB, ledamot i Gradientech AB samt Fluimedix A/S, VD och ägare av Reomics AB så väl som Partner i Ventac Partners och Ventac Capital.

Robin Sukhia, styrelseledamot

Invald i styrelsen 2020. Övriga uppdrag inkluderar del i ledningsgruppen för Sweden-India Business Council (SIBC) samt sekretariat åt ISBLRT – India Sweden Business Leaders' Roundtable. Tidigare arbete har innefattat roller inom Vesper Group.

Bengt Engström, styrelseledamot

Invald i styrelsen 2020. Övriga styrelseuppdrag innefattar ordförande i QleanAir AB och Nordic Flanges AB samt ledamot i Bure Equity AB, Scanfil OY, ScandiNova Systems AB, KTH Executive School AB och Real Holding AB. Bengt är även VD i BEngström AB samt BEngström Förvaltning AB. Bengt har tidigare varit VD för Duni AB. Tidigare arbete inkluderar även poster i Scandinavian Executive AB, Advania AB, Prevas AB, Crem International AB, Chambers Group AB, Scanfil Sweden AB såväl som Partnertech AB med flera.

Mohan Frick, styrelseledamot

Invald i styrelsen 2015. Mohan är VD för Scandinavian Chemotech. Övriga styrelseuppdrag innefattar ordförande i dotterbolaget Scandinavian Meditech samt i Fricks Property & Equity Invest AB. Mohan har tidigare även varit del av Advisory Board för Billion Minds Foundation.

Koncernledning

Scandinavian Chemotechs koncernledning består av:

Mohan Frick

VD för Scandinavian Chemotech sedan 2015. Mohan är även styrelseledamot i bolaget.

Urban Widén

COO för Scandinavian Chemotech sedan 2021. Urban Widén har erfarenhet från den kommersiella sidan som bl a dotterbolagschef inom AstraZeneca. Urban har också erfarenhet från såväl operativa roller som styrelseroller i entreprenörsdrivna bolag.

Eva Ståhl Wernersson

Quality Assurance & Regulatory Affairs Manager. Eva är civilingenjör i kemiteknik samt har en doktorsexamen i livsmedelsteknik och har med sig en lång karriär inom medicinteknik men har också arbetat inom olika tillverkande bolag med utveckling och kvalitet.

Ashim Purohit

Del av ledningsgrupp samt styrelseordförande i dotterbolaget Scandinavian Meditech, Indien. Ashim har närmare 30 års erfarenhet inom kundservice, försäljning och marknadsföring. För närvarande arbetar även Ashim med konsulting.

Anders Johnsson

Affärsområdeschef för Animal Care. Anders har 30 års erfarenhet av ledande befattningar inom organisation, försäljning och marknadsföring. Utöver arbetet inom Scandinavian Chemotech är Anders styrelseledamot i Bamboo Group AB (Yggdrasil Group) samt grundare och ägare av XCell Solution AB.

ESG

Övergripande innebär Scandinavian Chemotechs affärsverksamhet inget direkt miljöavtryck utöver produktion av deras produkter samt engångsmaterialet som nyttjas. Bolaget omfattas inte av krav på upprättande av hållbarhetsrapport. Scandinavian Chemotech bidrar samhällsekonomiskt och socialt genom att bemöta efterfrågan på kostnadseffektiv cancerbehandling och alternativa behandlingsmetoder. Med en mer effektiv användning av samhällsekonomiska resurser och sjukvårdsanläggningar besparas miljön och mänskligt lidande och allvarliga cancertyper kan lindras och botas.

Environment

Behandling med Scandinavian Chemotechs produkter medför inte någon väsentlig miljöpåverkan. Själva maskinen används under ett flertal år och endast deras sterila behandlingskit är engångsartiklar. Bolagets produkt IQwave ger möjlighet att utföra behandlingen på poliklinisk basis vilket är en fördel för både patient och miljö. Sjukhusvistelser bidrar till en stor del av offentlig sektors utsläpp och genom kortare vistelser kan utsläppen minska och sjukvårdsanläggningar kan utnyttjas optimalt. Produkten IQwave används oftast inom palliativ vård för smärtlindring vilket potentiellt kan minska antalet och durationen av sjukhusvistelser och nyttjandet av smärtlindrande medicinering. Därmed kan produkten minska andra palliativa vårdinsatser som i sin tur hade haft en väsentligt större miljöpåverkan.

Social

Scandinavian Chemotech gör en stor samhällsnytta genom att bistå samhället med högteknologiska och digitala lösningar för att rädda liv, lindra vid palliativ vård, optimera patienthälsan och sänka vårdkostnader vid cancerbehandling. Genom att deras produkt IQwave endast påverkar tumörområdet skonas övriga kroppen och således kan cytostatikarelaterade biverkningar och sjukhusvistelser minska. Bolaget har även som tydligt mål att utveckla kostnadseffektiva behandlingar, tillgängliga för cancerpatienter där behandlingar av medicinska eller ekonomiska skäl inte är tillgängliga.

Governance

Scandinavian Chemotech offentliggör information i enlighet med EU:s förordning om marknadsmissbruk (MAR), övrig lagstiftning och First Norths föreskrifter. Ett flertal av bolagets produkter är i processen att CE-märkas och deras sterila behandlingskit har redan erhållit CE-märkning. Bolaget har även erhållit EU-patent för sin tekniska plattform för dynamisk elektroporation. Inför publiceringen av delårsrapport, bokslutskommuniké eller årsredovisning hålls en tyst period under 30 dagar och fattar bolaget i övrigt beslut eller om händelser som bedöms som väsentliga inträffar, skall bolaget omedelbart offentliggöra saken. Ingen handel får ske i aktien av insynspersoner under denna period. Det bör noteras att förutom sedvanliga insynspersoner omfattas även bolagets personal av 30-dagarsregeln. Bolagets styrelse består av fem män.

Risker

De riskfaktorer som Scandinavian Chemotech identifierat kring verksamheten i årsredovisningen summeras nedan:

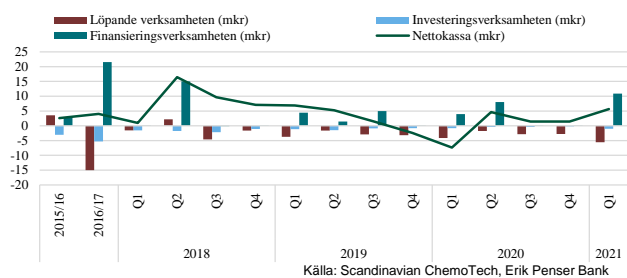
- Kompetens
- Produktutveckling
- Immateriella rättigheter
- Försäljning
- Konkurrens
- Finansiering
- Politiska risker
- Valutarisk

I vår bedömning är flertalet av dessa risker relevanta att ta hänsyn till avseende en investering i Scandinavian Chemotech. I ett första läge handlar det för Scandinavian Chemotech om att validera teknologin genom kliniska prövningar, vilket berör såväl kompetens som produktutveckling och finansiering. För ett bolag i denna fas är finansiering centralt, vilket innebär att eventuella förseningar sannolikt leder till ytterligare kapitalbehov med risk för utspädning för befintliga aktieägare. Samtliga riskfaktorer är även relevanta för den kommersialiseringsfas som inletts. Konkurrensen om vårbudgetar globalt avseende cancervård är hård och även politiska risker och överväganden kan sannolikt bli aktuella på sikt.

Bolagsfakta

Största aktieägare	Röster	Aktier
Mohan Frick	20,91%	10,59%
Avanza Pension	5,91%	7,35%
Martin Jerndal	4,39%	5,45%
Swedbank Försäkring	3,44%	4,27%
Övriga	65,35%	72,34%
Ordförande		Lars Hedbys
Verkställande direktör		Mohan Frick
Finansdirektör		-
Investerarkontakt		Mohan Frick
Hemsida		www.chemotech.se

Kassaflöde och likviditet (mkr)



Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	1,2	0,6	0,1	0,0	4,7	12,0
Aktiverat arbete	3,9	4,1	1,3	1,3	1,3	1,3
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Råvaror och förnödenheter	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9	-2,2
Övriga externa kostnader	-8,3	-12,0	-6,8	-10,0	-13,0	-13,0
Personalkostnader	-3,8	-3,1	-3,7	-4,0	-7,0	-7,0
Avskrivningar	-1,2	-1,8	-1,9	-2,0	-2,0	-2,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Rörelseresultat före av/nedskrivningar (EBITDA)	-7,1	-10,1	-8,9	-12,7	-14,8	-8,9
Rörelseresultat (EBIT)	-8,2	-12,0	-10,8	-14,7	-16,8	-10,9
Finansnetto	0,1	-0,4	-0,8	-1,1	-1,2	-1,2
Resultat före skatt	-8,2	-12,3	-11,7	-15,8	-18,0	-12,1
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	-8,2	-12,3	-11,7	-15,8	-18,0	-12,1

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Tillgångar						
Immateriella tillgångar	9,4	11,9	11,8	10,8	9,8	8,8
Materiella anläggningstillgångar	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Summa anläggningstillgångar	9,5	12,0	11,9	10,9	9,9	8,9
Varulager	0,6	0,8	1,3	0,0	1,9	4,8
Kortfristiga fordringar	1,6	1,9	1,4	0,0	1,9	4,8
Kassa och bank	7,6	2,9	1,5	6,1	7,2	13,2
Summa omsättningstillgångar	9,7	5,5	4,1	6,1	11,0	22,8
Summa tillgångar	19,2	17,5	16,0	17,0	20,8	31,7
Eget kapital och skulder						
Eget kapital	16,1	9,7	9,2	6,9	8,9	16,8
Summa eget kapital	16,1	9,7	9,2	6,9	8,9	16,8
Finansiella skulder	0,4	5,3	0,1	10,1	10,1	10,1
Summa långfristiga skulder	0,4	5,3	0,1	10,1	10,1	10,1
Rörelseskulder	2,7	2,5	6,7	0,0	1,9	4,8
Summa kortfristiga skulder	2,7	2,5	6,7	0,0	1,9	4,8
Summa eget kapital och skulder	19,2	17,5	16,0	17,0	20,8	31,7

Kassaflöde

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Rörelseresultat	-8,2	-12,0	-10,8	-14,7	-16,8	-10,9
Justeringar	1,2	1,8	1,9	2,0	2,0	2,0
Erhållna / erlagda räntor	0,1	-0,4	-0,8	-1,1	-1,2	-1,2
Betald inkomstskatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde före förändringar av rörelsekapital	-7,0	-10,5	-9,7	-13,8	-16,0	-10,1
Förändring av rörelsekapital	-1,5	-0,7	-1,8	-4,1	-1,9	-2,9
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-8,5	-11,2	-11,5	-17,8	-17,9	-13,0
Förvärv av immateriella anläggningstillgångar			-1,8	-1,0	-1,0	-1,0
Förvärv av materiella anläggningstillgångar						
Försäljning av materiella anläggningstillgångar						
Investeringar / försäljningar i övriga företag						
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-4,1	-4,3	-1,8	-1,0	-1,0	-1,0
Kassaflöde finansieringsverksamheten	15,5	10,8	12,0	23,4	20,0	20,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	15,5	10,8	12,0	23,4	20,0	20,0
Periodens kassaflöde	2,9	-4,7	-1,3	4,6	1,1	6,0
Likvida medel vid periodens början	4,6	7,6	2,9	1,5	6,1	7,2
Kursdifferens i likvida medel	0,0	0,0	0,0			
Likvida medel vid periodens slut	7,6	2,9	1,5	6,1	7,2	13,2

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns 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 sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grundas på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

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 materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken 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 omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarförningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

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