

NeuroVive Pharmaceutical

Nyemission säkrar långsiktig finansiering



NeuroVive Pharmaceutical genomför nu en nyemission med företräde för aktieägarna till generösa villkor. Kapitalanskaffningen kommer att säkerställa ett finansiellt manöverutrymme till att potentiellt lyfta flera lovande läkemedelskandidater högre upp i värdekedjan. En imponerande VD-rekrytering, en tydliggjord utlicensieringsstrategi och en förhållandevis bred riskreducerande projektportfölj övertygar oss. Vi rekommenderar att Teckna.

DEN 29 FEBRUARI meddelade NeuroVive att de ämnar genomföra en företrädesemission om cirka 94,4 miljoner kronor. Beslutet godkändes nyligen, den 31 mars, via en extra sammankallad bolagsstämma. Förutom nyemitterade aktier omfattar emissionserbjudandet vederlagsfria teckningsoptioner i två olika serier som vid fullt utnyttjande kan tillföra ytterligare minst 32,6 miljoner kronor. Teckningsoptionernas lösenperiod infaller under nästa år i januari/februari respektive juni. Positivt är att emissionen är garanterad till 75 procent via externa investerare vilket säkerställer att bolaget kommer att få in merparten av efterfrågat kapital. Det är betryggande och kommer sannolikt att bidra till en positiv beslutseffekt hos befintliga aktieägare att teckna respektive andelar.

Beaktat att NeuroVive hade cirka 96,7 miljoner kronor

i likvida medel vid årsskiftet kan emissionsbeskedet tyckas överraskande. Vi blev dock inte helt tagna på sängen då bolaget redan i Q3-rapporten avslöjade att de påbörjat arbetet med att säkerställa företagets långsiktiga finansiering, något som vi då bedömde som en klok strategi.

Det huvudsakliga motivet till emissionsbeslutet är att säkra kapital för att kunna färdigställa kliniska fas II-studier för CicloMulsion (akut njurskada) samt NeuroSTAT (traumatisk hjärnskada/TBI) och nå fram till en licensaffär. Strategin avser de två pågående prövningarna CiPRICS (akut njurskada) och CHIC (TBI) men även en ytterligare mindre fas II-studie inom akut njurskada som förväntas genomföras under det första halvåret 2017, förutsatt att CiPRICS-studien når ett lyckosamt utfall. Därtill är målsättningen att slutföra prekliniska studier för NVP019 och finansiera det fortsatta arbetet

med läkemedelsprojekten berörande ischemisk stroke och energireglering på cellnivå med fokus på medfödda mitokondriesjukdomar.

NeuroVive tydliggör alltså att de söker partners som kan finansiera de fortsatta utvecklingskostnaderna fram till ett eventuellt marknadsgodkännande för läkemedelskandidaterna. Det är en förnuftig riskreducerande strategi då registreringsgrundande fas III-studier är kostnadstunga p.g.a. krav på betydande större patientunderlag än vid fas II-prövningar. Intresset kring CicloMulsion respektive NeuroSTAT bör även vara högt, givet att pågående studier kan påvisa klinisk nytta. Detta tack vare att läkemedelskandidaterna adresserar sjukdomsindikationer där adekvat behandling saknas och där det medicinska behovet är mycket omfattande. Vanligtvis medför dessa förhållanden licensavtal till goda finansiella villkor avseende uppförande, milstolpsbetalningar och royaltynivåer. För NeuroVive, vilka idag är beroende av externt kapital, kan därmed ett licensavtal ge en betydande finansiell effekt redan på kort sikt, inte bara via uppförande, utan även tack vare att kostnaderna reduceras då partnern tar över finansieringen av projektet.

Ur ett riskperspektiv tycker vi också att det är klokt att NeuroVive i god tid förstärker kassan innan kliniska fas II-resultat rapporteras från CiPRICS- respektive CHIC-studien. Skulle dessa prövningar inte nå tillräckligt goda resultat för ytterligare kliniska avancemang skulle detta kunna bli mycket ödesdigert för bolaget och aktiekursen samt framförallt försvåra möjligheterna till att säkra nytt kapital. För däremot NeuroVive in efterfrågat belopp i företrädesemissionen kommer dock bolaget vid eventuella studiebesvikelser att kunna omallokera finansiella resurser till övriga projekt och därigenom potentiellt öka dessa värden innan nästa kapitalanskaffning blir aktuell. Detta är givetvis positivt ur ett aktieägarperspektiv.

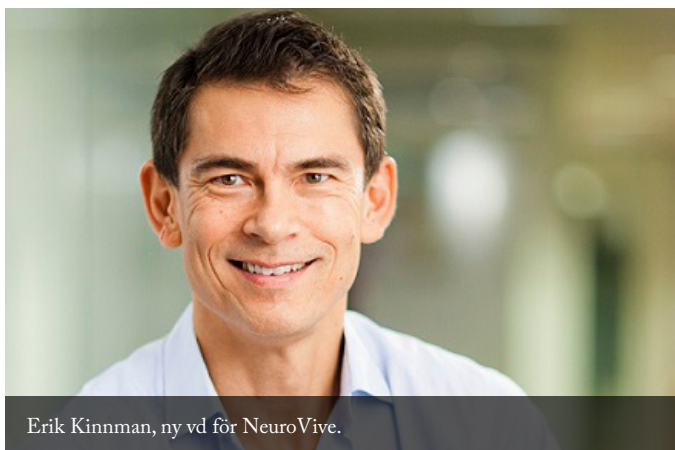
Vi vill dock understryka att vi inte tycker att emissionsförfarandet signalerar några defensiva åtgärder. Snarare indikerar emissionsvillkoren att NeuroVive eftersträvat att sy ihop en företrädesemission som kan ge aktieägarna god värdeökning och en kompensation till den värdeförlust resultatet från CIRCUS-studien orsakade, där bedömningen är att CicloMulsion, p.g.a. ett mycket smalt tidsfönster, inte hann fram i tid för att visa terapeutisk effekt på reperfusionsskada vid akut hjärtinfarkt. Som vi tidigare påpekat är förhållandena helt annorlunda inom CiPRICS-studien där CicloMulsion i syfte att förhindra akut njurskada ges i god tid innan den planerade kranskärloperationen verkställs. Inom CHIC-studien behandlas dessutom TBI-patienter med fler och högre doser jämfört med de hjärtinfarktpatienter som behandlades i CIRCUS-studien. Skadeprocessen inom traumatisk hjärnskada sker även i långsammare takt än inom reperfusionsskada vid hjärtinfarkt vilket innebär ett bättre terapeutiskt tidsfönster och ett potentiellt bättre kliniskt utfall.

Gynnsamma emissionsvillkor

Emissionen sker genom units där aktieägarna för varje befintlig aktie erhåller en uniträtt. 14 uniträtter berättigar till teckning av åtta nya aktier, en teckningsoption av serie 2016/2017:1 och en teckningsoption av serie 2016/2017:2. Teckningskursen är fastställd till 42 kronor per unit, motsvarande 5,25 kronor per aktie vilket innebär en förhållandevis stor rabatt jämfört med nuvarande marknadskurs. Teckningsperioden inleds den 18 april och avslutas den 2 maj.

Teckningsoptionerna erhålls vederlagsfritt där den första serien kan lösas in till nya aktier för 6,50 kronor styck under perioden 2 januari 2017 – 28 februari 2017. Teckningskursen för den andra serien kommer däremot





Erik Kinnman, ny vd för NeuroVive.

att baseras på 70 procent av den volymvägda genomsnittskursen för NeuroVives aktie på Nasdaq Stockholm under 15 handelsdagar före lösenperiodens början vilken infaller under perioden 1 juni 2017 – 30 juni 2017. Den lägsta lösenkursen har dock fastställts till 8 kronor. Beroende på hur aktiekursen utvecklas och vid fullteckning kan således teckningsoptionerna inbringa betydligt mer än det minsta beloppet på 32,6 miljoner kronor. För de befintliga aktieägare som väljer att avstå emissionserbudandet väntar däremot en betydande utspädning på 41,7 procent om nyemissionen fulltecknas och teckningsoptionerna utnyttjas till fullo.

De vederlagsfria teckningsoptionerna kan naturligtvis bli mycket värdefulla, givet att NeuroVive lyckas övertyga aktiemarknaden via uppnådda forskningsframgångar innan lösenperioden infaller. Detta gäller i synnerhet den första serien teckningsoptioner med en redan fastställd lösenkurs på 6,50 kronor. Vi tror också att beslutet att använda teckningsoptioner i emissionserbudandet kommer att ha en positiv påverkan på teckningsgraden varför vi ser goda förutsättningar till att företrädesemissionen skall bli fulltecknad.

Imponerande VD-rekrytering

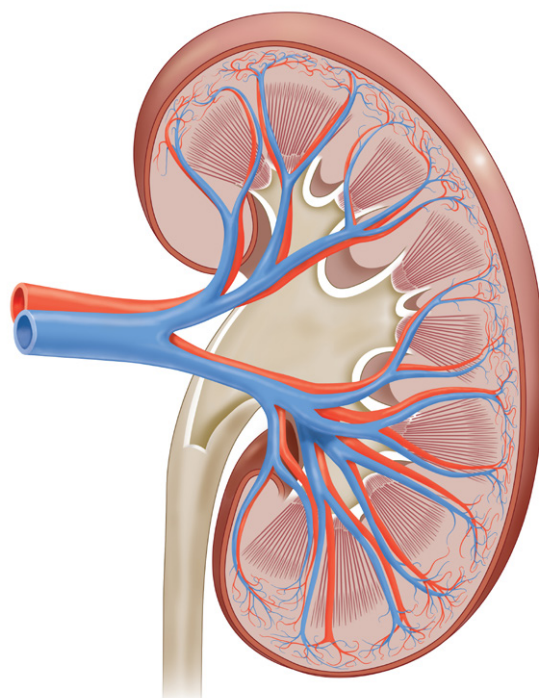
Den person som kommer att få ansvaret att förvalta inbringat kapital så att bolagets läkemedelskandidater potentiellt förädlas till värdefullare tillgångar är Erik Kinnman som i slutet av februari utsågs till ny VD. Det innebär att Jan Nilsson, som varit tillfällig VD sedan september ifjol, nu återgår till positionen som COO. Med rekryteringen får NeuroVive en ledargestalt med omfattande forskningskompetens och en medicine doktorexamen i botten, inklusive läkarexamen samt specialisering inom neurologi och smärtlindring. Meritlistan är dessutom tung omfattande chefspositioner hos bl.a. SOBI, AstraZeneca, Pfizer och Sanofi, innebärande kompetens och erfarenhet inom relevanta områden såsom klinisk utveckling, affärsstrategi, affärsutveckling och investor relations. Dessutom har Kinnman meriter från finansmarknaden som tidigare chefsanalytiker för hälsovårdssektorn hos Danske Bank. Vi imponeras över rekryteringen och ser Kinnmans beslut, beaktat dennes kompetens och meritlista, som en kvalitetsstämpel över NeuroVive och dess forskningsportfölj.

Högt tempo i CiPRICS-studien

Utöver viktiga beslut avseende finansiering av verksamheten och rekrytering av en ny VD har NeuroVive sedan vår senaste uppdatering presenterat kliniska framgångar i CiPRICS-studien. Detta tack vare att en oberoende säkerhetskommitté utfört en andra säkerhetsanalys med positivt utfall efter att 100 patienter inkluderats. Det innebär att studien fått klartecken att fortsätta inkluderingen av övriga patienter vars totalantal är planerat till 150.

Då det finns omfattande säkerhetsdata kring den aktiva substansen, cyklosporin-A, däribland data från CIRCUS-studien, var säkerhetskommitténs beslut väntat. Positivt är att rekryteringstakten är fortsatt hög och därmed indikerar att målsättningen avseende resultatdipunkt kommer att nås, vilken är satt till det andra halvåret i år. När NeuroVive kommunicerade nyheten hade nämligen 106 patienter inkluderats innebärande att cirka 50 patienter rekryterats sedan november ifjol. Med bibehållen rekryteringstakt bör således studien vara fullrekryterad i juli/augusti, vilket beaktat den korta uppföljningstiden talar för att resultat är att vänta innan årsskiftet.

Noterbart är att Thrasos Therapeutics nyligen rapporterat lovande resultat från deras kliniska fas II-studie omfattande 452 patienter, där läkemedelskandidaten, THR-184, prövats med syfte att förebygga akut njurskada i samband med kranskärlskirurgi. Resultaten visade en minskad incidens av akut njurskada i den högsta dosgruppen, framförallt hos patienter som innan operation diagnosticerats med kronisk njursjukdom. Thrasos uppskattar att marknaden avseende sjukdomsförebyggande läkemedel inom akut njurskada är värd över 3,5 miljarder dollar. Huruvida ett konkurrensförhållande kommer att råda mellan NeuroVive och Thrasos återstår dock att se. Forskningsbolagen är däremot förhållandevis nära varandra i klinisk fas varför den fortsatta utvecklingen av THR-184 kommer att bli intressant att följa då en



eventuell utlicensering kan komma att utgöra ett viktigt riktvärde kring vilka avtalssummor som kan vänta vid en eventuell licensaffär omfattande CicloMulsion, alternativt NVP019. Historiskt har läkemedelsjättarna varit mycket frikostiga när de säkrat lovande läkemedelskandidater inom indikationsområdet. Ifjol betalade exempelvis Pfizer 87,5 miljoner dollar för en ägarandel i AM-Pharma, inklusive en tillhörande förvärvsoption värd 512,5 miljoner dollar, i syfte att få tillgång till en läkemedelskandidat i klinisk fas II-prövning avseende sepsisinducerad akut njurskada.

Slutsats

Som vi tidigare bedömt ser vi förutsättningar till en kraftig omvärdering av NeuroVive under innevarande år. Den huvudsakliga anledningen är naturligtvis att flera av bolagets läkemedelskandidater/projekt står inför avgörande händelser, i synnerhet då CicloMulsion och NeuroSTAT.

Blickar vi mot NeuroSTAT och CHIC-studien förväntas resultat kommuniceras kring årsskiftet. Det kliniska utfallet kommer att kompletteras med effektdata från den prekliniska studie på grisar som drivs via samarbetet med University of Pennsylvania. Vad som talar för ett positivt utfall i dessa studier är att CHIC-studien i huvudsak fokuserar på säkerhet och farmakokinetik, där omfattande historisk säkerhetsdata kring den aktiva substansen, cyklosporin-A, talar för ett gynnsamt utfall. Avseende den prekliniska studien har det amerikanska forskningsteamet tidigare vid genomförda studier på grisar uppnått positiva prekliniska effektdata med cyklosporin-A vilket väcker hopp om ett återupprepat utfall i den pågående studien.

Vi är även förväntansfulla inför CiPRICS-studiens kliniska utfall tack vare de möjligheter som ett positivt resultat skulle kunna medföra, inte minst ur ett affärsperspektiv då läkemedelsjättarna visat stort intresse för indikationsområdet. En kvalificerad gissning är att resultat kommer att dyka upp någon gång under det fjärde kvartalet och strax innan strålkastarljuset skiftas över till NeuroSTAT och CHIC-studiens facit.

Att NeuroVive nu tar in kapital som ger en tryggad finansiell situation under förhållandevis lång tid innebär också att bolaget bygger upp en viktig baskomponent till att aktiekursen skall kunna utvecklas gynnsamt. Anledningen är att inget emissionshot kommer att existera

under den händelserika period företaget har framför sig när CiPRICS- och CHIC-studien avrapporteras, något som vanligtvis tenderar att hämma kursutvecklingen. Vi tror därför att det kommer att finnas gott om utrymme till spekulation inför resultaten. Dessutom räknar vi med stigande förväntningar kring eventuella utlicensieringar vilka kan spådas på om exempelvis branschkollegan Thrasos genomför en framgångsrik licensaffär till goda finansiella villkor.

Som aperitif till dessa avgörande händelser för CicloMulsion respektive NeuroSTAT ser vi även förutsättningar till flera potentiella nyheter som kan bidra till en positiv kursutveckling. Till detta hör prekliniska data för NVP019, val av läkemedelskandidat inom det prisbelönta projektet NVP015 omfattande energireglering på cellnivå och eventuella avslöjanden kring nya lovande substanser via samarbetet med Isomerase.

Som vi tidigare påpekat kommer också NeuroVive via en ytterligare påfylld kassa med hjälp av företrädesemissionen, och vid eventuella bakslag avseende resultatet i CiPRICS- och/eller CHIC-studien, att kunna omallokera gott om finansiella resurser till övriga projekt. Därigenom möjliggörs uppbyggnad av ersättande värden givet att övriga läkemedelskandidater framgångsrikt avancerar i prelinik och klinik. Det kan ge ett tidsfönster för att aktien skall kunna återhämta ett eventuellt kursfall orsakad av ett misslyckande för de cyklosporinbaserade läkemedelskandidaterna innan likviditetssituationen blir akut. Det är därmed svårt att inte övertygas om att NeuroVive valt en klok finansieringsstrategi.

Exkluderar vi kassan värderas forskningen idag till cirka 150 miljoner kronor. Det är lågt beaktat att NeuroVive har fem läkemedelskandidater/projekt i forskningsportföljen varav två befinner sig förhållandevis långt i klinisk fas och nära en potentiell utlicensiering. Dessutom finns tillgångar i form av den 5-procentiga ägarandel i Isomerase som förvärvades i januari vilken senare i år förväntas öka till 10 procent. Vi vill dock påpeka att risken är hög varför det kan vara klokt att riskjustera en eventuell överexponering mot aktien när väl resultaten från CiPRICS- och CHIC-studien närmar sig. Vår sammanlagda bedömning är dock att det kan bli mycket fördelaktigt att delta i företrädesemissionen på kort sikt. Vi rekommenderar att Teckna. ■

Disclaimer

Detta är en uppdragsanalys utförd av Börshandlat på förfrågan av NeuroVive. Börshandlats ersättning för uppdragsanalysen har bestämts genom en på förhand fastställd summa och ersättningen är oavhängig från det innehåll som presenteras i analysen. Börshandlat äger ej aktier i NeuroVive och enligt Börshandlats policy tillåts ej uppdragsanalysens analytiker att inneha aktier i analyserat bolag. Informationen i denna analys baseras på vad Börshandlat bedömer som tillförlitliga källor och vidare bedömer Börshandlat att analysen presenterar en oberoende granskning av NeuroVive och rådande förutsättningar. Börshandlat kan dock inte garantera informationens riktighet. Analysen grundas på en sammanvägd bedömning av NeuroVives historiska och nuvarande verksamhet och information är hämtad från tidigare genomförd basanalys samt NeuroVives senaste finansiella rapport och nyhetsflöde. Analysen innehåller subjektiva bedömningar om framtiden vilket skall anses medföra osäkerhet. Innehållet skall ej betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i det analyserade bolaget. Börshandlat kan ej garantera att de slutsatser som presenteras i analysen kommer att uppfyllas. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras, maskinellt eller annorledes, till annan person utan skriftligt godkännande av Börshandlat. Börshandlat kan ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Börshandlat står ej under Finansinspektionens tillsyn och behöver därmed ej följa de regler som annars gäller för analysföretag som står under Finansinspektionens tillsyn.