

BrainCool

Munnen kan bli en huvudsak

Uppdragsbevakning

AktieTorget

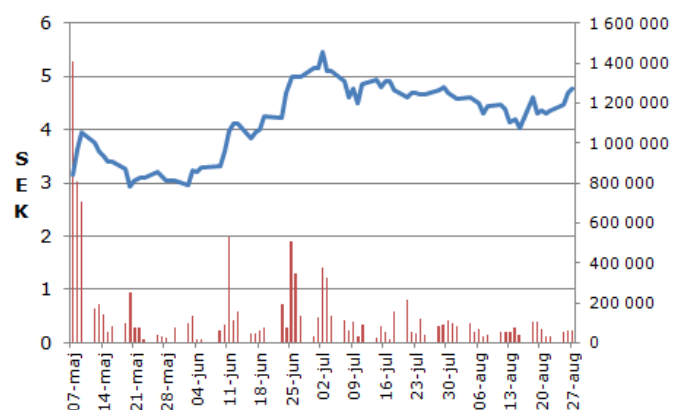
Köp

- **Kylning lovande behandling mot Oral Mukositis**
 - Oral mukositis (OM) som biverkning vid kemoterapi kan ge svåra konsekvenser för cancerpatienten
 - Oral kylning som behandling mot OM har redan kliniskt stöd
 - BrainCool kan bli pionjär med ett standardiserat kylningssystem
- **Behandling av oral mukositis utvecklad mångmiljardpotential**
 - Mer än 400 000 cancerpatienter årligen drabbas av oral mukositis enbart i USA
 - Betydande merkostnader för sjukvården
 - Andra "OM-bolag" ser marknad på 800-2000 MUSD
- **Vi höjer motiverat värde för BrainCool till 8,2 SEK**
 - Potential omfattar miljontals behandlingar årligen
 - Återkommande intäkter från engångsdevice kan skapa stora värden
 - Hög riskjustering i vår värderingsmodell ger ytterligare uppsida om/när kliniska och tekniska framsteg ökar sannolikhet till framgång

Oral mukositis (OM) är en allvarlig biverkning vid cellgiftsbehandling och drabbar ca 400 000 patienter per år enbart i USA. Effektiva motmedel saknas i stor utsträckning. Forskning pekar dock på att oral kylning hjälper och det öppnar för en standardiserad metod där BrainCool med betydande kunskap inom terapeutisk kylning har en naturlig plats. En patentansökan för en device för behandling mot OM har lämnats in och bolaget uppger att studier ska inledas under hösten. Det medicinska behovet är mycket omfattande och vi ser en stor uppvärderingspotential i takt med att teknisk och klinisk evidens kan uppnås. Risken är samtidigt hög och ytterligare kapital kommer att krävas innan lansering.

Aktiedata

| | |
|-----------------------------|-------------|
| Aktiekurs, kr | 4,94 |
| Marknadsvärde, MSEK | 85 |
| Antal aktier, milj | 17,17 |
| Nettoskuld(+)/Kassa(-) MSEK | -7 |
| Enterprise Value (EV) MSEK | 78 |
| Sektor | Hälsovård |
| Lista | Aktietorget |
| Risk | Hög |
| Börspost | 1 |
| Nästa rapport | 2014-10-20 |



Sammanfattning: Tillbaka till onkologin

Dignitana knoppade av BrainCool utan att bolaget och de nya möjligheterna visat något avtryck i värderingen. När oral mukosit tillkommer som indikation visar det sig att "the student might become the master". Det finns ett stort medicinskt behov av behandlingar mot oral mukosit, vilket bland annat gjort att bolaget Soligenix erhållit en påskyndad behandling, fast track designation, hos FDA för sin läkemedelskandidat. En betydande marknad hägrar för det bolag som kan leverera en lösning som tydligt kan lindra problemen, det finns uppskattningar på omkring 1000 MUSD i värde. Att det redan finns kliniska data på att oral kylning fungerar ger BrainCool en stor fördel gentemot många andra utvecklingsbolag, riskerna för aktieägarna minskar och utvecklingstiden kortas.

Redan när vi tittar på den "lägst hängande frukten", indikationer där det idag finns klinisk evidens för kyla mot OM, hittar vi betydande värden vilka skulle kunna visa sig betydligt högre om studier kan bekräfta att en större grupp cancerpatienter skulle vara aktuella för behandling. Prestandan i BrainCools system kommer naturligtvis vara av avgörande betydelse för penetrationen och stort fokus kommer därför att vara på kommande kliniska studier. Smallcap har räknat på att indikationer motsvarande knappt 40 % av patienterna med oral mukosit skulle vara en adresserbar marknad för BrainCool. Om BrainCool i studier lyckas visa på övertygande resultat och en möjlighet att bredda användningen kommer det finnas anledning att justera den siffran. Vi vet att resultaten varierar beroende på vilken behandling patienten utsätts för och vi tar för givet att BrainCool kommer att börja med studier där kryoterapi med is tidigare varit lyckosam. I vår modell med riskjusterade projektvärden beräknar vi att OM-indikationen ger ett betydande tillskott som höjer motiverat värde för hela BrainCool till 8,2 SEK, från tidigare 5 SEK per aktie. Det finns goda förutsättningar att minska riskjusteringen, och därmed höja motiverat värde ytterligare, i framtiden om/när teknisk och klinisk evidens framkommer.

Oral mukosit biverkning vid cancerbehandling

Oral Mukosit (OM) är ett sjukdomstillstånd som kan drabba patienter som står under behandling med cytostatika och/eller strålning. Det mest kännetecknande för OM är inflammationer och skador i munslemhinnan. Smärtan från dessa åkommor kan vara så allvarlig att patienten får svårt

att äta, dricka och tala. Ytterst kan allvarlig OM leda till att den planerade behandling måste ändras eller avbrytas vilket innebär att OM i praktiken kan vara en dödlig sjukdom. Den vanligaste skalan att mäta mukosit är genom WHO's mukositindex där 1) innebär rodnad och sveda, 2) sår, rodnad smärta, kan inta fast föda, 3) smärta, endast flytande föda, och 4) smärta, inget födointag via munnen.

Dagens motmedel har begränsningar

Mycket av den behandling som idag erbjuds patienter går ut på att hålla munhålan så ren som möjligt från bakterier som kan förvärra sårbildningen. Aloe Vera används för att reducera inflammationer och irritation i munslemhinnan vid strålning och en kombination av antibiotika ges ofta för att selektivt eliminera bakterier i munhålan. Amifostin har en cellskyddande effekt mot giftiga ämnen, glutamin används för att stimulera celltillväxt. Keratinocyte growth factor, (Kepivance) är ett läkemedel som används för att förtjocka lagret av hudceller i munhålan. I en studie som vi tagit del av minskade allvarlig mukosit, grad 3-4, med ca 35 % med hjälp av denna behandling. Användningen begränsas dock av att Kepivance endast är godkänt vid stamcellstransplantation, är kontraindikerat för solida tumörer och även är en väldigt dyr behandling.

Access Pharmaceuticals har en produkt, MuGard, som marknadsförs som lindrande vid OM och fick sitt godkännande 2012. Bolaget hävdar att det finns 400 000 fall av OM årligen bara i USA. Vad man bör tänka på när storlek på marknad beräknas är att man inte vet vem som kommer att drabbas av OM vilket gör att antalet patienter som bör behandlas profylaktiskt sannolikt är avsevärt större än antalet drabbade.

Enligt vissa källor drabbas runt hälften av alla som behandlas med cytostatika och/eller strålning i någon utsträckning av OM, men det är svårt att hitta exakta siffror på grad av mukosit. Eftersom OM till viss del varit ett tillstånd som fått accepteras vid cancerbehandling har biverkningarna sannolikt underrapporterats. Vad vi med säkerhet vet är att OM utgör ett stort medicinskt problem som ännu inte funnit sin bot även om det finns behandlingar som lindrar i någon utsträckning.

| Produkt | Kepivance | MuGard | Episil | Caphosol | Gelclair |
|-------------|---|----------------------------------|-----------------------|--|--|
| Typ | Läkemedel | Medicinsk teknik | Medicinsk teknik | Medicinsk teknik | Medicinsk teknik |
| Bolag | SOBI | Access Pharma | Camurus/EBS | Jazz Pharma | Helsinn/Dara |
| Marknadsfas | Marknad | Marknad | Marknad | Marknad | Marknad |
| Indikation | Benmärgstranspl. | Lindring | Smärtlindring | Lindring torrhet | Smärtlindring |
| Fördelar | Klinisk evidens | Fördröjer symptom | Klinisk evidens | Lätt att applicera | Lätt att applicera |
| Nackdelar | Dyrt Ej solida tumörer Ej melphalanbeh. | Endast svagt sign. mot smärta | Angriper bara symptom | Angriper bara symptom Oklar evidens | Angriper bara symptom Oklar evidens |
| Försäljning | Ca 90 MSEK (2013) | Ca 10 MSEK (2013 USA) | Okänd | Okänd | Okänd |

Ett urval av läkemedel och medicinska produkter specifikt inriktade mot Oral mukositis

Oral kylning minskar risken för oral mukositis

Den mest lovande behandlingen mot OM är kryoterapi som innebär att munhålan kyls ned. Denna behandling har hittills gjorts med isbitar eller motsvarande och har utförts vid kortare injektioner av cytostatika, bolus, då det inte ansetts realistiskt att sitta i fyra timmar med isvatten i munnen vilket hade varit nödvändigt vid de längre infusionstiderna. Vid samtal med BrainCool har det dock framkommit att det inte finns någon egentlig anledning att utesluta denna stora patientgrupp då de har en produkt som tolereras väl även under längre behandlingstider. Det ska dock sägas att behovet sannolikt är större vid bolusinjektioner då cytostatikan vid denna behandling når högre koncentration och därmed allvarigare biverkningar. Vid strålbehandling av cancer i huvud och hals drabbas en stor del i stort sett alla av OM och även om det finns studier som visar på lindring av OM har flera studier visat på dålig eller ingen effekt.

Kryoterapi fungerar och används idag i viss mån men är av flera skäl opraktiskt. Ytterst få länder i världen kan göra is av det vatten som kommer direkt ur kranen på grund av att det inte är tillräckligt rent vilket innebär att en extra steriliseringsprocess är nödvändig. Det krävs också sterila frysar för frysprocessen och dessa måste hållas sterila hela tiden. Förekomsten av t ex resistent bakterier i isen skulle vara förödande vilket gör att det blir ett riskmoment att utföra nedfrysningen på sjukhus. Is/isvatten tolereras inte heller av alla människor då det för somliga ger kraftigt obehag. Isen värms upp under processen och måste kontinuerligt fyllas på och hittills har det ansetts oralistiskt att använda sig av denna metod under längre infusionstider. Vi har dock förstått att det i Uppsala pågår en del försök där man framgångsrikt behandlar cancerpatienter som står under behandling med längre infusionstider och kanske kommer marknaden att utvidgas framgent. Kylning med hjälp av is används alltså idag i viss utsträckning men i vissa

Kylning med isbitar fungerar men är opraktiskt

länder förekommer det inte alls på grund av riskerna med kontaminerat vatten. Att ha en godkänd produkt som levererar en standardiserad behandling tror vi kommer göra mycket för kryoterapibehandlingen.

Från Uppsala finns en långtidsstudie för patienter med benmärgstransplantation som är regulatoriskt viktig för BrainCool. Uppföljning gjordes efter fem år på 78 patienter som under 2003-04 fått benmärgstransplantation. Hälften av dessa fick kryoterapi under behandlingen och i uppföljningen kunde ingen ökad frekvens av återfall i cancer märkas i kryoterapigruppen vilket ger stöd för att kryoterapi inte påverkar effektiviteten i cancerbehandlingen.

Vidare visades även att mukositen minskade och antalet dagar och doser med morfin minskade samtidigt som mat och läkemedelsintag via mun underlättades.

Metoden har stöd i forskning och hos ledande experter

Det internationella samarbetsorganet MASCC (Multinational Association of Supportive Care in Cancer) rekommenderar 30 minuter oral kryoterapi för att förebygga oral mukositis i patienter som får kemoterapi med bolusdoser av cellgiftsbehandlingen 5-fluorouracil (5-FU). Samma organisation föreslår att oral kryoterapi ska användas för att förebygga oral mukositis i patienter som får högdos melphalanbehandling vid stamcellstransplantation. Kylning har alltså redan ett gott stöd hos internationella experter i vissa indikationer men trots detta har det inte kommit fram någon standardiserad metod för behandling, vilket naturligtvis bäddar för den aktör som först kan erbjuda detta.

Studier tyder på relativa fördelar för kryoterapi

Vi har hittat en del jämförande data som visar på effektiviteten med kryoterapi. I en studie av Vokurka 2011 visades att antalet med OM i kylda gruppen var 18 % jämfört med kontrollgruppen där 68 % fick OM (behandlade med melphalan 200mg/m²). I en typ av kombinationsbehandling med flera olika cytostatika där melphalan ingick drabbades 38 % i kryoterapigruppen av OM vs 86 % i gruppen som inte fick kylbehandling. Enligt en kunskapsöversikt från Cochrane Collaboration indikerar rådande forskning att oral kryoterapi reducerar risken för oral mukositis med 26 % för alla grader av oral mukositis och med drygt 60 % för svårartad mukositis. Studierna omfattade dels patienter som fick 5-FU, dels patienter som genomgick benmärgstransplantation. Motsvarande resultat för

läkemedlet Palifermin/Kepivance var 18 % respektive 28 %. Det är vanskligt att ställa olika behandlingar mot varandra utan en direkt jämförande studie men resultaten verkar ändå relativt sett klart fördelaktiga för kylning.

Flera faktorer kan bidra till snabb väg till marknad

En medicinsk produkt som kan bringa kyla till munhålan på ett enkelt och mer standardiserat sätt är efterfrågat av vården och ännu har ingen presenterat en sådan produkt. BrainCool har patenterat en idé men vi vet ännu inte hur den ser ut eller hur bra den fungerar vilket lägger ytterligare svårigheter till analysen av de framtida potentiella försäljningsmöjligheterna. Kommer BrainCools produkt att lindra OM eller se till att den helt försvinner? Rimligtvis har man testat den produkt som man patenterat och sett att den ger kyla, men tester på sjuka återstår och innan detta kan ske ska det utformas protokoll och sökas etiskt godkännande. Smallcap känner ingen större oro för att produkten inte skulle fungera utan osäkerheten ligger i hur väl den fungerar, dvs snarare en teknisk risk än en medicinsk sådan. Det är onekligen stor skillnad i potentialen på en produkt som lindrar OM ett steg på den ovan nämnda skalan och en produkt som helt förhindrar uppkomsten av OM.

***Kan BrainCool
förlänga
kylbehandling blir
det en stark
"selling point"***

FDA och godkännande i USA är ju alltid en historia för sig, men vi tror att det finns tillräckligt med data rörande kryoterapi för att nå ett relativt snabbt godkännande i Europa. Med tanke på storleken på det medicinska problemet och kostnaderna detta medför borde det finnas en vilja hos de regulatoriska myndigheterna att i alla fall inte göra processen svårare än nödvändigt. I USA har Soligenix erhållit fast track designation för sin substans SGX942 och det finns sedan i år liknande vägar även för medicintekniska produkter som går att följa för en enklare och billigare sökprocess. Kravet är att sjukdomen ska vara livshotande eller ge livslånga men och det ska vara den enda teknologin för att bota eller diagnostisera en sjukdom. OM kan vara en livshotande sjukdom och BrainCool är, om vi ser till medicinteknik, det enda företaget med en teknologi att bota så det finns en chans att ett sådant godkännande skulle kunna erhållas men hur stor en sådan chans skulle vara vill vi dock inte spekulera i.

Vi tror att chansen är stor att marknaden snabbt kommer ta till sig idén av att få en standardiserad produkt där man kan

kyla konstant under vald tid istället för att fylla på med is vid behov och vi tror även att BrainCool kommer att kunna dra nytta av att kryoterapi med is testats på en rad ställen och där visat effektivitet. Vad som nu behövs är först och främst CE-märkning och efter det kommer studier att behövas som visar på effektivitet.

Arvet ger fördelar

Att dra paralleller till förra moderbolaget Dignitana är oundvikligt. Produkterna fungerar enligt samma princip fast på olika ställen, men det finns en avgörande skillnad. Där håravfall har en kosmetisk och därigenom "bara" en psykologisk effekt som inte erkänns som medicinskt besvär av alla läkare, är OM ett allvarligt medicinskt problem som kostar mycket pengar och ytterst kan vara livshotande vilket gör att BrainCools produkt kommer att prioriteras högre och kan tillåtas kosta mer/ges en högre reimbursement. Bolagen är naturligtvis inte konkurrenter i direkt mening, men i ett läge där det står mellan att köpa in ett system mot håravfall eller oral mukositis tror vi att det sistnämnda kommer att dra det längsta strået i det fall BrainCool kan visa att de levererar i höjd med eller bättre än vad som hittills visats med is. De reimbursements som Dignitana eventuellt lyckas utverka för skalpkylning kommer också kunna ge en ledtråd om hur mycket BrainCool kommer att kunna ta betalt.

BrainCool kommer vidare att kunna dra stor nytta av sin bakgrund. Det finns ett kunnande inom kylning och framför allt finns kontakterna inom onkologi och framtida potentiella återförsäljare redan på plats. Rimligtvis borde de partners, Sysmex och KonicaMinolta, som Dignitana har varit intresserade av att arbeta även med BrainCool och med redan upparbetade kontakter skulle startsträckan för eventuella samarbeten inte behöva vara så lång. Smallcap gör bedömningen att gå framåt med hjälp av distributörer är den mest realistiska för BrainCool. Vi misstänker dock att såväl BrainCool som presumtiva partners vill se data från kliniska studier innan det skrivs några avtal.

I USA finns redan reimbursements på plats för OM. 2009 utgick från Medicare 40 000 USD per patient för att täcka kostnader för ökad sjukhusvistelse, ökad användning av medicin etc. Detta är naturligtvis en fingervisning om hur betalningsviljan för BrainCools device kan tänkas bli, men denna betalningsvilja är också ytterst beroende av kliniska resultat. Medicinen Kepivance som idag är den enda

Lovande utsikter för försäkrings- ersättning

godkända medicinen mot OM vid stamcellstransplantation kostar ca 60 000 SEK per cykel. Nu tror vi å andra sidan att prislappen på Kepivance om något gynnar alternativa metoder eftersom den, till och med i cancersammanhang, anses dyr i förhållande till vad den levererar.

Enligt rapporten ovan fördyrar OM behandlingen med ca 3500 USD per cykel för patienter med solida tumörer (vi räknar med att det genomförs i snitt fem cykler) och samtidigt sett att OM hos patienter som genomgår stamcellstransplantation ökar kostnaden med i snitt 43 000 USD (vi räknar med att det genomförs i snitt två-fyra cykler). När det kommer kliniska resultat från BrainCool rörande effektiviteten på behandlingar kommer det att vara betydligt enklare att spekulera i prisnivåer och betalningsvilja.

Oral kylning kan bli aktuellt vid miljontals behandlingstillfällen

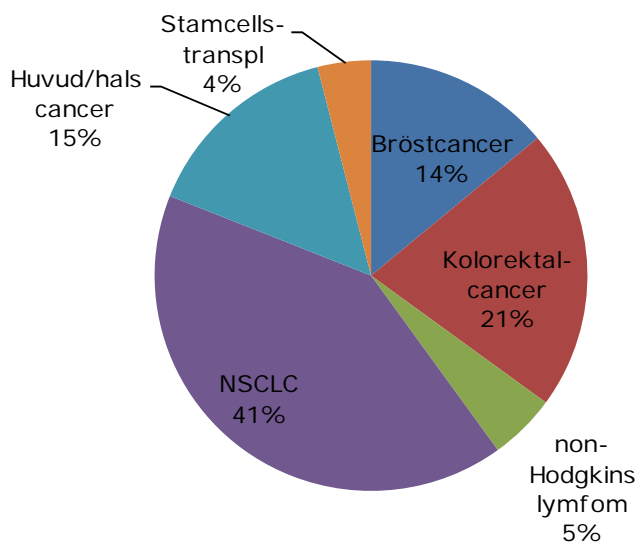
De indikationer som ligger närmast till hands för ett OM-system och -device är benmärgstransplantation respektive patienter med solida tumörer som genomgår behandling med 5-FU. I dessa grupper är incidensen av oral mukositis relativt hög och här finns det som tidigare nämnts klinisk evidens som ger stöd åt kylning. Sannolikt kan stödet breddas till andra indikationer om klinisk evidens kan uppvisas där, men det saknas än så länge studieunderlag varför vi valt att tills vidare inte räkna med dessa grupper.

Enligt Pledpharma/IMS Health används 5-FU i 550 000 doser/cykler årligen vid behandling av kolorektalcancer enbart i USA. Med samma användningsgrad skulle det motsvara 2,6 miljoner cykler i USA, EU och Japan totalt. Vi anser att kolorektalindikationen är den mest relevanta att studera, då behandling med bolusdoser av 5-FU är vanlig för dessa patienter. Grovt uppskattat får kanske en tredjedel av alla kolorektalpatienter cellgiftsbehandling. De som får kemoterapi behandlas i gengäld ofta i regimer med många behandlingscykler (upp till 12 för FOLFOX-regimen) vilket gör patientgruppen särskilt intressant för OM-behandlingar. Om vi lägger till patienter som behandlas i samband med benmärgstransplantation motsvarar det ytterligare några hundratusen cykler enligt Smallcaps bedömning. 5-FU används som sagt även i vissa behandlingar vid bröstcancer men då framför allt i längre infusionstider, där oral kylning (åtminstone hittills) inte varit aktuellt. Enligt bolaget

***Fluorouracil stor
bov i dramat***

***Kolorektalcancer-
patienter
betydande
målgrupp***

Soligenix utgör bröstcancerpatienter ca 14 % av alla som drabbas av oral mukositis, att jämföra med kolorektalpatienter som utgör 21 %. Man ska dock ha i åtanke att räknat i behandlingscykler med kemoterapi har bröstcancer troligen en mindre (och kolorektalcancer en större) andel.



*Uppdelning av patienter drabbade av oral mukositis per cancertyp (USA).
Källa: Soligenix*

Om vi antar en marknadspenetration för BrainCool på 20 % för kolorektalcancer och benmärgstransplantation i EU, USA och Japan motsvarar det närmare 600 000 behandlingscykler. Det är en hög siffra men rimlig sett till det betydande medicinska behovet och patientunderlaget. Vi ser inte heller 20 % som något tak på penetrationsnivå då denna siffra kommer att variera med utfallet i kommande studier. Räknar vi även in bröstcancer stiger basen vilket ger ytterligare stöd åt antagandet om antal behandlingscykler.

Oral "device" ska ge återkommande intäkter

I likhet med för BrainCools hjärnkylningssystem har vi räknat med ett enhetspris på omkring 200 TSEK. Vad som blir riktigt intressant med oral mukositis ur kommersiell synvinkel är den device som placeras i munnen under behandling och som får direkt kontakt med slemhinnor och som av hygieniska skäl lämpar sig bäst som engångsprodukt. Därmed kan BrainCool skapa betydande möjligheter till löpande intäkter från användningen av systemet. Vi har antagit ett pris på 100 EUR per device och en bruttomarginal på 50 %. Sett till kostnaden för andra behandlingar mot oral mukositis bedömer vi att det är en

konkurrenskraftig prissättning även inräknat kostnad för själva kylenheten. Med 600 000 cykler motsvarar det årliga intäkter på omkring 540 MSEK bara från engångsprodukter.

Vi har antagit att lansering kan ske i perioden 2017-2019 (med EU först). Med våra antaganden ser vi en toppförsäljning på ca 670 MSEK eller närmare 100 MUSD, varav lejonparten från förbrukningsvaror. Vi använder en riskjustering för OM-indikationen på 50 %. I dagsläget motiverar vi en hög riskjustering med att vi ännu har begränsad information om den device som BrainCool utvecklat. Det finns gott stöd i forskningen för att kylning är användbart mot oral mukositis och det talar för att den kliniska risken bör vara relativt låg. Vi vill dock se mer teknisk och klinisk evidens specifikt för BrainCools OM-lösning innan vi sänker risknivån.

Vi använder en diskonteringsränta på 15 %, samma som för BrainCool i övrigt. Vi beräknar då ett riskjusterat värde för OM-indikationen på 77 MSEK. Efter rabatt för likviditets- och finansieringsrisk på 30 % stiger vårt motiverade värde för BrainCool totalt till 8,2 SEK från 5 SEK per aktie. Den jämförelsevis stora höjningen i justerat projektvärde förklaras med att vi ser en snabbare utväxling i försäljningen inom oral mukositis-indikationen jämfört med hjärnkylning, tack vare en affärsmodell där förbrukningsvaror blir centralt, och detta slår igenom rätt tydligt i en kassaflödesmodell. Vi vill flagga för att vi kan komma att minska riskjusteringen, och därmed höja motiverat värde ytterligare, inom en snar framtid om/när ny information och mer teknisk och klinisk evidens framkommer.

Vi höjer motiverat värde tydligt, med mersmak

| Indikation | Toppförsäljning (MSEK) | Riskjusterat NPV (MSEK) | Per aktie (SEK) | Antagande/kommentar |
|---------------------------------------|------------------------|-------------------------|-----------------|--|
| Hjärnkylning hospitalt EU | 160 | 36 | 2,1 | 20 % marknadspenetr., lansering 2017 30 % riskjustering |
| Hjärnkylning prehospitat EU | 250 | 30 | 1,8 | 20 % marknadspenetr., lansering 2019 50 % riskjustering |
| Hjärnkylning hospitalt övr. världen | 220 | 32 | 1,9 | 20 % marknadspenetr., lansering 2019 30 % riskjustering |
| Hjärnkylning prehospitat övr. världen | 380 | 41 | 2,4 | 15% marknadspenetr., lansering 2021 50 % riskjustering |
| Oral Mukositis | 670 | 77 | 4,5 | Toppförsäljning ca 100 MUSD, lansering 2017-2019, 50 % riskjustering |
| Koncerngem. | | -23 | -1,3 | Koncerngem. kostn. t o m 2018 (diskonterade) |
| Nettokassa/skuld | | 7 | 0,4 | |
| Totalt | | 200 | 11,7 | |
| Rabatt | 30% | 140 | 8,2 | |

Smallcaps värdering baserat på summan av delarna av riskjusterade nuvärdesberäknade projektvärden.

Även andra bolag ser en betydande marknadspotential inom behandlingar mot oral mukosit. Access Pharma skriver om en möjlig marknad på 1000-2000 MUSD totalt, läkemedelsbolaget ActoGenix motsvarande 800 MUSD medan Soligenix ser en potential på 500 MUSD enbart för behandlingar av huvud- och halscancerpatienter.

Relativvärderingar ger än så länge begränsad vägledning för oral mukositindikationen då urvalet är begränsat. Soligenix (med ett OM-preparat på väg in i Fas II) värderas till ca 280 MSEK medan Access Pharma har en mer modest värdering på omkring 60 MSEK. På den svenska marknaden finns Pledpharma som utvecklar läkemedel för att lindra biverkningar av cancerbehandlingar (Fas II) och som värderas till ca 470 MSEK. Även Dignitana med ett börsvärde kring 140 MSEK är givetvis i någon mån en måttstock. Bolag med läkemedelskandidater värderas oftast högre av flera skäl, som exempelvis möjlighet till hög prissättning vid lansering.

Att BrainCool väljer att satsa även på onkologi innebär så klart även ett större investeringsbehov för utveckling, kliniska studier och regulatoriska processer. Det understryker att BrainCool kommer att behöva göra ytterligare kapitaliseringar de kommande åren innan några substantiella intäkter kan bli aktuella. Det är inte säkert att finansiering kan erhållas vid önskvärd tidpunkt vilket innebär en kursrisk som för flertalet utvecklingsbolag. Dagens kassa räcker troligen ytterligare några kvartal men en emission under nästa år är sannolik.

Ansvarsbegränsning

Detta analysmaterial är en del av tjänsten Uppdragsbevakning. Tjänsten innebär att Smallcap.se för bevakningen erhåller ekonomisk ersättning från det analyserade bolaget. Allt analysmaterial som publiceras på Smallcap.se är oberoende, vilket innebär att bedömningar och slutsatser inte påverkas av att Smallcap.se erhåller ekonomisk ersättning från det analyserade bolaget.

Att investera i aktier är alltid förknippat med risk. Smallcap.se tar inget ansvar för eventuella förluster till följd av investeringsbeslut som grundar sig på bolagets analyser. Smallcap.se garanterar inte heller att informationen i analysmaterialet är fullständig eller korrekt.

Smallcap.se/Smallcap.se AB

Disclaimer

Smallcap.se är en oberoende aktör som ägs av Smallcap.se AB. Fokus ligger på analys av small- och microcapbolag.

Intressekonflikter

Smallcap.se strävar efter att undvika intressekonflikter. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter skall hanteras. Syftet med rutinerna är att säkerställa Smallcap.se:s ställning som oberoende. Smallcap.se erbjuder olika typer av tjänster till sina kunder, bland annat erbjuder Smallcap.se:

-annonsering via banners och utskick

-Uppdragsbevakning, Uppdragsbevakningen är en tjänst varvid kunden betalar för en oberoende aktieanalys som sprids via Smallcap.se

Smallcap.se:s analytiker eller frilansande analytiker kan inneha värdepapper i bolag som analyseras på Smallcap.se. I förekommande fall anges det i samband med publicering av initial analys. Eget innehav uppdateras löpande och finns tillgängligt på Smallcap.se

Smallcap.se lämnar inte investeringsråd

Analys och annat material på Smallcap.se tillhandahålls endast som allmän information och skall under inga förhållanden användas eller betraktas som någon uppmaning, rekommendation eller något råd, att köpa eller sälja aktier. Smallcap.se tar inte hänsyn till kundens särskilda ekonomiska situation, syfte med investeringar eller andra kundspecifika behov. Placerare bör söka finansiell rådgivning i det enskilda fallet avseende lämpligheten av tilltänkta aktieinvesteringar som Smallcap.se analyserar. Kunden bör därför endast beakta Smallcap.se som en av flera källor för sitt investeringsbeslut.

Källor

Analyserna är baserade på källor som betraktas som tillförlitliga. Trots att Smallcap.se försöker säkerställa att innehållet i analyserna skall vara korrekt och inte missvisande

garanterar inte Smallcap.se att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. Vidare måste läsare vara införstådd med att de framtidsutsikter som Smallcap.se prognostiserar i analyser inte alltid kommer att infrias. Smallcap.se friskriver sig från och svarar inte i något fall, oavsett vårdslöshet, gentemot läsare av analyserna eller tredje man, för förlust, vare sig direkt eller indirekt, som uppkommer på grund av innehållet i analys publicerad på Smallcap.se.

Material publicerat på/av Smallcap.se är skyddat av upphovsrätt och får inte utan tillstånd kopieras, återanvändas, distribueras eller publiceras.