

KAROLINSKA DEVELOPMENT

2011-11-29

NASDAQ OMX First North
Biotechnology

Kurs (SEK) : 21,40

ESTIMAT (SEK)	2009A	2010A	2011E	2012E
Omsättning (m)	30,3	13,9	9,5	16,2
EBITDA (m)	-12,0	-317,8	-310,7	-139,6
EBIT (m)	-13,5	-345,3	-319,5	-209,2
EBT (m)	-2,6	-339,3	-331,0	-208,0
EPS	-0,1	-10,1	-6,5	-4,3
CEPS	-1,3	-2,9	-2,8	-2,4
DPS	0,0	0,0	0,0	0,0
Omsättningstillväxt (%)	nmf	nmf	nmf	nmf
EPS tillväxt (%)	nmf	nmf	nmf	nmf
EBITDA marginal (%)	-0,4	-22,9	-32,8	-8,6
EBIT marginal (%)	-0,4	-24,8	-33,7	-12,9
Nettomarginal (%)	-0,1	-24,1	-33,4	-12,8
ROE (%)	0,0	-0,2	-0,1	-0,1
ROCE (%)	0,0	-0,4	-0,3	-0,2

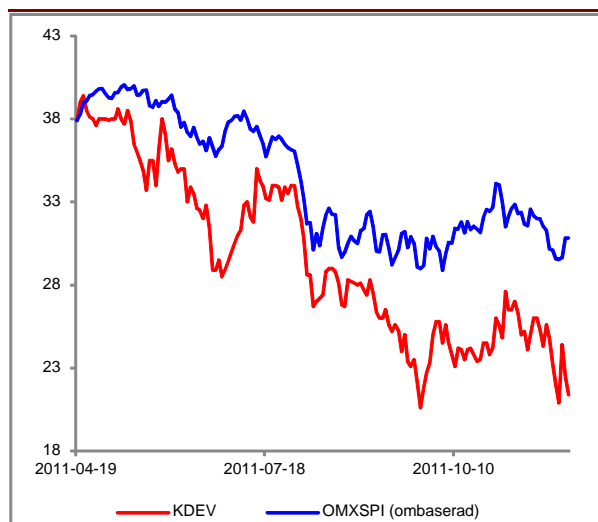
VÄRDERING	2009A	2010A	2011E	2012E
P/E (x)	N/A	N/A	neg.	neg.
P/E (x) (exkl. skatt)	N/A	N/A	neg.	neg.
P/CEPS (x)	N/A	N/A	neg.	neg.
P/BV (x)	N/A	N/A	0,5	0,4
EV/Omsättning (x)	N/A	N/A	95,3	55,7
EV/EBITDA (x)	N/A	N/A	neg.	neg.
EV/EBIT (x)	N/A	N/A	neg.	neg.
Dir. avkastning (%)	N/A	N/A	0,0	0,0

NYCKELDATA

Marknadsvärde (MSEK)	963,5	Free Float (%)	100,0
Enterprise Value (MSEK)	902,3	Kortnamn	KDEV
Nettoskuld (MSEK)	-61,2	Reuterkod	KDEV.ST
Soliditet (%)	96,7	Sektor	Health Care
Antal aktier f. utsp. (m)	45,0	Industrigr.	Pharmaceuticals
Antal aktier e. utsp. (m)	45,0	Industri	Biotechnology

UTVECKLING

1 mån (%)	-16,4	YTD (%)	N/A
3 mån (%)	N/A	52-V. Högst	N/A
12 mån (%)	N/A	52-V. Lägst	N/A



TREDJE KVARTALET

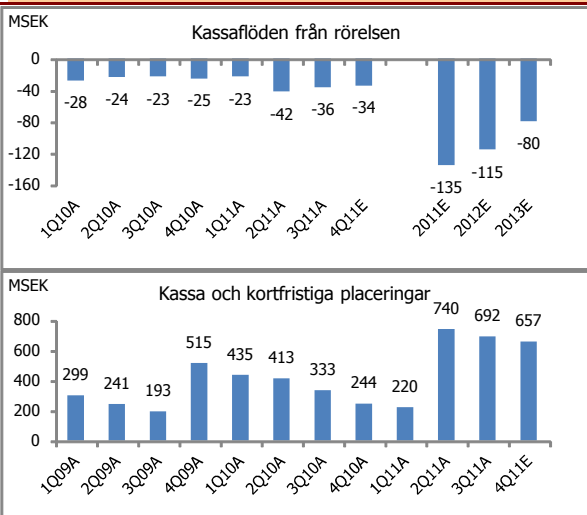
Det tredje kvartalet kom in i närheten av våra förväntningar gällande intäkterna som blev 2 MSEK. Även den grundläggande kostnadsbasen blev i stort sett som våra estimat bortsett från en avvikelse i övriga externa kostnader som blev 25,7 MSEK ställt mot vårt estimat om -22,8 MSEK. En större nedskrivning togs för portföljbolaget Avaris där mål inte uppnåts varför investeringarna har avbrutits. Nedskrivningen uppgår till totalt ca 58 MSEK och belastar rörelseresultatet med -53,7 MSEK. På den positiva sidan återfinns Axelars avslutade säkerhetsstudien för AXL1717 där primära mål uppnåddes. Dilaforette har inlett en fas I/II studie för behandling av svår malaria. Bolaget hade vid periodens utgång likvida medel och kortfristiga placeringar uppgående till ca 690 MSEK.

UTSIKTER OCH VÄRDERING

Nästa steg i planen för AXL1717 är att inleda en klinisk fas II studie innan årsskiftet. Vidare har Karolinska Development fortsatt arbeta med utvärderingen och prioritering av portföljen för att fokusera på de projekt som har störst komersiell potential. Bolagets affärsutvecklingschef uttalar att målet är en utlicensiering inom kort men huruvida det sker under året eller inte är osäkert. Tidigare har bolaget angivit att man förväntar sig ett antal milstolpar under innevarande år. Vi har efter rapporten gjort mindre justeringar i våra estimat.

BOLAGSBESKRIVNING

Karolinska Development är ett investmentbolag inriktat på investeringar inom läkemedel och medicinteknisk utveckling som har sitt ursprung på Karolinska Institutet. Bolaget har sedan starten 2003 investerat i över 50 projekt och portföljen består idag av ca 40 projekt.



KAROLINSKA DEVELOPMENT

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q10A	2Q10A	3Q10A	4Q10A	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11E	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Omsättning	2,6	5,9	3,1	2,4	2,9	2,3	1,9	2,4	23,2	30,3	13,9	9,5	16,2	21,2
Rörelsekostnader	-1,8	-98,3	-19,1	-212,4	-44,1	-91,1	-144,1	-40,8	-93,0	-42,3	-331,7	-320,1	-155,8	-158,2
EO-poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	0,8	-92,4	-16,0	-210,1	-41,2	-88,8	-142,2	-38,4	-69,8	-12,0	-317,8	-310,7	-139,6	-137,0
Avskrivningar	-0,3	-15,1	-0,3	-11,7	-0,4	-1,2	-0,8	-6,4	-0,8	-1,5	-27,4	-8,8	-69,6	-69,2
EBIT	0,6	-107,5	-16,4	-221,8	-41,6	-90,0	-143,0	-44,9	-70,5	-13,5	-345,3	-319,5	-209,2	-206,2
Finansnetto	-0,5	4,2	2,3	0,0	0,5	-8,1	-4,3	0,4	12,9	10,8	6,0	-11,5	1,2	2,4
EBT	0,1	-103,3	-14,1	-221,8	-41,1	-98,1	-147,3	-44,5	-57,7	-2,6	-339,3	-331,0	-208,0	-203,8
Skatt	0,0	3,9	-1,3	2,1	3,5	4,9	6,8	0,0	0,0	0,0	4,7	15,2	0,0	0,0
Nettoreultat	0,1	-99,5	-15,3	-219,7	-37,5	-93,2	-140,5	-44,5	-57,7	-2,6	-334,6	-315,8	-208,0	-203,8

Bolag	Upptäckt	Optimering	Pre-klin	Fas 1	Fas 2	Fas 3
Läkemedel						
Agarandel i parantes						
Aprea (40%)	Onkologi					
Axelar (40%)	Onkologi					
Oncopeptides AB (42%)	Onkologi					
Pergamum DPK-060 (62%)	Dermatologi					
Pergamum - PXL01 (62%)	Dermatologi					
Dilafor AB - Tafoxiparin (55%)	Kvinnohälsa					
Dilaforette AB - Sevuparin (54%)	Kvinnohälsa					
Umecrine Mood AB (38%)	Kvinnohälsa					
Medicinteknik						
Promimic (25%)						
Xspray Microparticles (58%)						
BioResonator (8%)						

Skuggade områden indikerar pågående kliniska studier

HUVUDÄGARE	LEDNING	FINANSIELL KALENDER	KONTAKTINFO
2010-09-30	Ordf. Hans Wigzell	4Q-rapport 2012-02-25	Adress: Fogdevreten 2A
Tredje AP-fonden	VD Torbjörn Bjerke	1Q-rapport 2012-05-15	171 65 Solna
Karolinska Institutet Hold. AB	CFO Gunnar Casserstedt		Tel: +46 8 524 865 91
Östersjöstiftelsen			Internet:
Coastal Capital Mgmt. Ltd			www.karolinskadevelopment.com
Antal A-aktier (m)			
Antal B-aktier (m)			
Totalt antal aktier (m)			
REMIUM KONTAKTINFORMATION			
Johan Biehl		+46 8 454 32 34	johan.biehl@remium.com

MARKET MAKING INFORMATION

Remium Nordic AB is at present acting as a Market Maker in the security concerned, for its undertakings Remium Nordic AB receive economic compensation from the relevant company. Remium Nordic AB is a specialist in the relevant securities and will at any given time have an inventory position, "long" or "short," and may be on the opposite side of orders executed on the relevant exchange.

IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium Nordic AB and is not an investment recommendation. Remium Nordic AB does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium Nordic AB take any responsibility for the information in the reviews. Remium Nordic AB and others associated with it may make markets or specialize in, have positions in and effect transactions in securities of companies mentioned and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. Remium Nordic AB and/or their affiliates or their employees have or may have a long or short position or holding in the securities, options on securities, or other related investments of issuers mentioned herein. The company discussed in this review may not be suitable for all investors. Investors must make their own investment decisions based on their specific investment objectives and financial position and using such independent advisors as they believe necessary. Where an investment is denominated in a currency other than the investor's currency, changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value, price of, or income derived from the investment. Past performance is not necessarily a guide to future performance. At present, Remium's analysts have no net position in Karolinska Development or a related instrument.