

## Micropos – om prostatan själv får välja

- **Prostatacancer vanligare än bröstcancer**
- **Antalet prostatacancerfall spås öka till 18,000 årligen inom 20 år**
- **RayPilot® erbjuder färre biverkningar och snabbare behandling**

### Sammanfattning

Vad har Andrew Lloyd Webber gemensamt med Bert Karlsson, Kjell-Olof Feldt, Sean Connery och Norman Schwarzkopf? Jo samtliga dessa män har drabbats av en av de allra vanligaste cancerformerna – prostatacancer. Sjukdomen är faktiskt vanligare än bröstcancer, något som få människor känner till. Enbart i Sverige drabbas 10,000 män av denna sjukdom – varje år.

Micropos har utvecklat ett helt nytt system för att behandla denna sjukdom, och på sikt är det också tänkt att denna skall kunna användas till att behandla såväl bröst- som coloncancer. Från och med i slutet av året kommer de allra första behandlingarna att äga rum på Sahlgrenska Sjukhuset och Karolinska institutet, något som kommer att sätta fokus på behandlingsmetoden. Redan nästa år räknar bolagets ledning med att kunna kommunicera för aktiemarknaden att Micropos gått från ett forskningsbolag till ett kommersiellt företag med försäljning.

I skrivande stund har bolaget inlett en nyemission med syfte att säkerställa marknadsinsatser och som ett sätt att bredda ägandet i bolaget.

Aktien kommer att tas upp till handel på AktieTorget där den första handelsdag beräknas bli den 21 december 2009. Baserat på hur andra cancerrelaterade företag utvecklats och på den teknik som Micropos utvecklat anser Axier att det är en intressant men riskfylld aktie. Vi rekommenderar emellertid teckning av aktien.

<b>Antal aktier</b>	12 505 760
<b>Notering</b>	Aktietorget
<b>Styrelseordförande</b>	Bert Ringblom
<b>Största ägare (%)</b>	Bo Lennernäs med bolag (14,5 procent)
<b>Webb</b>	<a href="http://www.micropos.se">http://www.micropos.se</a>
<b>Market Cap</b>	84,4 Mkr
<b>Axiers rekommendation</b>	Teckna
<b>Risk</b>	Hög
<b>Potential</b>	Mycket hög

## Beskrivning av verksamheten

Micropos grundades 2003 av fyra internationellt framstående onkologer från Sahlgrenska Universitetssjukhuset i Göteborg, Radiumhemmet vid Karolinska Sjukhuset i Stockholm samt av affärsinkubatorn Chalmers Innovation. Micropos utvecklar framtidens produkter för precisionsbehandling av cancer och Bolagets första produkt, RayPilot®, är avsedd för att säkerställa en förbättrad strålbehandling av inledningsvis prostatacancer. Det pågår en kontinuerlig vidareutveckling av RayPilot® för att systemet ska kunna användas vid behandling av andra cancerformer, såsom gyn, bröst-, lever- och lungcancer samt olika former av barncancer.

Med Micropos RayPilot® finns möjligheten att mer än halvera dagens behandlingstid vid strålterapi samt minska de vanligt förekommande biverkningarna samtidigt som andelen botade behandlingar ökar.

Micropos erhöll CE-märkning för RayPilot® i februari innevarande år och bolaget kan därmed inleda försäljning av systemet i Europa. Under 2009 kommer arbetet påbörjas med att få RayPilot® godkänt i USA och FDA-godkännande beräknas att erhållas under 2010.



*RayPilot® kompletterar befintlig strålbehandlingsutrustning genom att med hög precision bestämma cancertumörens position i kroppen och tumörens rörelse i realtid. Genom att tumören positioneras i realtid kan den idag tilltagna säkerhetsmarginalen reduceras samtidigt som det finns möjlighet att på ett säkert sätt öka stråldosen i tumören.*

Dagens positionering av tumören vid strålbehandling genomförs med röntgenbilder och yttre riktmärken, vilka tatueras på patienten. Problemet med röntgenbilder är att dessa endast ger statiska ögonblicksbilder av tumörens position samt att de yttre riktmärkena inte ger läkarna någon information om tumören skulle ha rört sig

internt i kroppen under strålbehandlingen. Till följd av osäkerheten för att tumörområdet kan ha förflyttat sig internt i kroppen mellan och under behandling, samt svårigheten att exakt repetera patientens position vid varje behandlingstillfälle används idag en säkerhetsmarginal och en större volym än själva tumören strålas.



*För att behandla en tumör stor som en mandarin behandlas idag ett område av en apelsins storlek. Med Micropos teknik behövs det betydligt mindre cellgifter än med traditionella metoder, något som gynnar både vårdgivare och patienter.*

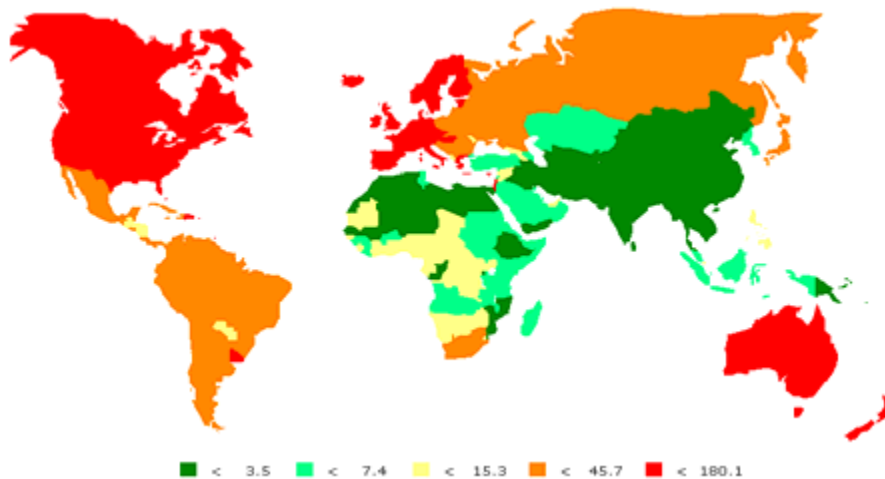
## En överblick av cancermarknaden

Den globala cancermarknaden förväntas växa dubbelt så fort som den övriga läkemedelsmarknaden fram till 2011. Cancermarknaden kommer då att vara den största terapeutiska klassen i värde (92 miljarder USD).

Cancer är en växande folksjukdom som drabbar fler och fler personer varje år. År 2007 uppskattades antalet nya diagnostiserade fall av cancer i världen till totalt drygt 12 miljoner och antalet väntas mer än fördubblas till 27 miljoner år 2050. Sjukvårdssystemen i praktiskt taget hela världen pressas av att begränsa kostnaderna och effektivisera verksamheten.

Den mest kostnadseffektiva behandlingsmetoden av cancer är idag strålterapi och används också på allt fler patienter. Mer än hälften av alla patienter som diagnostiserats med cancer behandlas med strålterapi någon gång under sjukdomsförloppet. I stora delar av världen råder det dock brist på strålbehandlingskapacitet och bland strålbehandlingsklinikerna finns även ett behov av att byta ut föråldrad utrustning. I takt med att antalet cancerfall stiger för varje år får klinikerna allt svårare att hinna med det ökade antalet patienter och vårdköerna växer. Det finns därmed ett stort behov av nya teknologier som ökar patientgenomströmningen på strålklinikerna.

Antalet upptäckta fall av prostatacancer har ökat kraftigt världen över under de senaste årtiondena. Under mitten av 1970-talet upptäcktes cirka 200 000 prostatacancerfall att jämföra med cirka 782 000 uppskattade fall 2007. USA och Europa står för nästintill två tredjedelar av samtliga fall och i USA är prostatacancer den vanligaste cancerformen hos män.



*Beräknat antal fall av prostatacancer per 100 000 personer under risk att drabbas. Källa: GLOBOCAN 2002.*

Prostatacancer är en av de vanligaste cancerformerna bland män och svarar för nästan en tredjedel av all cancer. Marknaden för läkemedel mot prostatacancer uppskattas till drygt 3 miljarder dollar per år. Vad få känner till är att de 10,000 fall av prostatacancer som upptäcks i Sverige varje år faktiskt överstiger de antalet bröstcancerfall med råge. Motsvarande siffra för bröstcancer ligger på ungefär 8.500 fall.



*Blå bandet, prostatacancers motsvarighet till det Rosa Band som används för att stödja bröstcancer. Tyvärr är det blåa bandet inte lika vanligt förekommande, även om prostatacancer förekommer i högre utsträckning än bröstcancer.*

Ledningen för Micropos tror att bolaget har en unik möjlighet att på kort tid ta en stor del av marknaden för positioneringshjälpmedel vid strålbehandling. Den potentiella världsmarknaden för RayPilot® mottagarsystem uppgår till över en miljard Euro, då mottagarsystemet dels kan komplettera de över 8 000 befintliga strålbehandlingssystemen i världen samt att systemet kommer kunna ingå som en del i de cirka 900 nyinstallationer som sker årligen av i huvudsak av Varian, Elekta och Siemens.

## Villkor i den pågående emissionen

**Teckningstid** – 9-30 november 2009. Styrelsen förbehåller sig rätten att förlänga teckningstiden.

**Teckning** – Genom påteckning och insändning av teckningssedel till Aktieinvest FK AB.

**Tilldelning** – Vid överteckning beslutar styrelsen om tilldelning.

**Handel i aktien** – Aktien kommer att tas upp till handel på AktieTorget. Första handelsdag beräknas till den 21 december 2009.

Aktierna kan tecknas i en eller flera poster om 1 000 aktier.

## Risker och möjligheter

En av de stora riskerna som Axier ser med att investera i mindre bolag är att de sällan uppmärksammas i den omfattningen de förtjänar. Många av bolagen som finns noterade på de mindre listorna beläggs därför med en riskpremie på grund av avsaknaden av information.

Axier förespråkar att de företag som noteras på de mindre listorna ägnar tid åt sina aktieägare och den finansiella kommunikationen gentemot dessa. Görs detta på ett korrekt sätt så kommer antalet aktieägare att öka, men framförallt kommer handeln att bli mer genomlyst. Bolag med alltför få aktiva ägare drabbas ofta av såväl en låg likviditet som en stor spread. En av riskerna med att investera i ett bolag som noteras på en av de mindre listorna är således att det kan vara svårt att sälja alltför stora poster vid ett tillfälle som en ägare önskar.

Den risk Axier ser är att bolagets prognoser varit alltför förhoppningsfulla. Axiers erfarenhet säger att det aldrig går som planerat med en ny produkt, det uppstår alltid problem under resans gång.

En placerare som väljer att investera i Micropos bör tänka på att det är synnerligen svårt att bedöma tidpunkten för systemets introduktion på marknaden. Ett bakslag med försäljningen kan betyda att det tar längre tid än beräknat innan RayPilot finns tillgänglig på marknaden, men också att det går snabbare då bolaget tvingas byta strategi och prova helt nya spår.

## Axiers bedömning

Axier anser att Micropos är en chans/risk-aktie. Potentialen i projektet kan vara både över- och underskattad. Så länge som projekten utvecklas åt rätt håll tror vi att intresset för aktien förblir högt. Vi ser i dag två – relativt närliggande – triggers, dels att Micropos får ett FDA-godkännande för RayPilot®, dels att försäljningen av systemet påbörjas. Det sistnämnda för även med sig merförsäljning eftersom varje sålt RayPilot® system driver försäljningen av förbrukningsvaror.

Här ser vi således hur Micropos – givet att bolaget klarar av att komma i gång med försäljningen – har en fördel gentemot forskningsbolagen eftersom det kommer att genereras kassaflöden på relativt kort sikt. Vidare är dessa kassaflöden repetitiva, något som Axier uppskattar eftersom kostnaden som är hänförlig till varje försäljningskrona blir lägre än om Micropos måste sälja in sin produkt på nytt till varje kund.

En fundamental analys bygger på att summera och nuvärdesberäkna de framtida beräknade kassaflödena. Problemet med ett förhoppningsbolag, vars produkter ännu inte finns tillgängliga på marknaden, är att det är ytterst svårt att göra en bedömning av de framtida intäkterna.

Att beräkna sannolikheten för att Micropos skall klara av att kommersialisera RayPilots är något som vi inte vågar oss på. Vi anser däremot att om bolaget lyckas med detta är intäktspotentialen enorm. En viss vägledning för om kommersialiseringen kommer att lyckas finns emellertid i det faktum att Micropos erhöll CE-märkning för RayPilot® i februari innevarande år. Även det faktum att behandlingar kommer att påbörjas redan i år gör att vi anser att det finns en ganska god sannolikhet för en massmarknadsförsäljning kommer att uppnås.

Ingen av de traditionella modeller Axier använder sig av är direkt tillämpliga för att värdera Micropos. Att använda sig av en p/e-talsvärdering låter sig inte göras, inte då bolaget redovisar röda siffror. Axier anser emellertid att en sådan modell är alltför statisk för att värdera tillväxtbolag – oavsett om de visar röda eller svarta siffror. Av denna anledning faller även möjligheten att värdera bolaget enligt en så kallad PEG-modell eftersom tillväxten beräknas komma först om ett par år, i samband med att licensiering av bolagets patent sker.

Inte heller en *price/sales* värdering är möjlig då Micropos i dag inte fått fatt på sin försäljning. Siffran skulle enligt denna modell bli irrelevant eftersom bolagsvärdet delas med noll. I och med en icke-existerande försäljning innebär det vidare att det inte går att göra en DCF-analys som ger riktiga värden. Självklart skulle vi kunna estimerade framtida kassaflöden, men Axier anser att detta skulle innebära allt för mycket av en gissning för att det skall anses vara meningsfullt.

Axier är av den uppfattningen att bolagets verksamhet är att betrakta som binär, men med en möjlig option i form de enskilda komponenterna som har utvecklats i samband med RayPilots® utveckling. Micropos menar att teknologin, med viss

modifikation kan användas till behandling av andra cancerformer, såsom gyn, bröst-, lever- och lungcancer samt olika former av barncancer. I och med detta finns ett visst golv i den risk en placerare tar då denne väljer att investera i bolagets aktie.

Det är Axiers åsikt att riskerna i bolagets verksamhet motiveras av det potentiellt höga marknadsvärde som ett tekniskt genombrott kan innebära. Lyckas bolaget kommer det aldrig mer att behöva vända sig till sina aktieägare annat än för att distribuera utdelningar.

Micropos har i dag ett antal patent. De 22 miljoner kronor som investerats i denna forskning har ett värde, särskilt i dag då marknaden skriker efter alternativ till dagens strålbehandlingar. Forskningen som ligger till grund för dessa patent skulle således kunna säljas till en annan aktör. Värdet skulle då bli mindre än vad de skulle komma att utgöra vid en lyckad kommersialisering men de borde ändå kunna bli betydande varför vi ser att det finns ett visst skyddsnet även om Micropos mot förmodan inte lyckas med att kapitalisera på sin försäljning.

Till sist och syvende handlar ett beslut om att investera i Micropos om att gissa. Det gäller att gissa och göra en bedömning om ledningens förmåga att kunna kommersialisera RayPilot®. Axier ser ett antal faktorer som gör att vi bedömer att det finns en möjlighet att bolaget kommer att kunna klara av detta. Bland annat så är det ett antal personer med branschkompetens som ligger bakom detta bolag, vilket gör att det redan finns ett stort antal intressenter som har bearbetats för försäljning.

I och med att Micropos system skiljer sig från de existerande systemen påstår ledningen att denna ger patienterna en högre chans till bot samtidigt som biverkningar som impotens och inkontinens minskar väsentligt. Detta är något som inte skall underskattas då patienten efter behandlingen får en betydligt högre livskvalité.

Lägger vi till det faktumet att RayPilot® ger ett minskat behov av så kallad joniserad strålning och att patienten behöver utsättas för färre och svagare doser av cellgifter så framstår Micropos som ett mycket intressant alternativ.

Ur vårdgivarens synvinkel finns fördelen att RayPilot® ger en snabbare behandling vid färre tillfällen vilket gör att Micropos är ett mer ekonomiskt alternativ då förhållandet patient/klinikkapacitet förbättras väsentligt.

I dagsläget värderas Micropos till cirka 84 Mkr, vilket är en relativt låg summa, att jämföra med de konkurrenter som finns. Calypso Medical har sedan starten 1999 finansierats genom venture capital och har under dessa tio år förbrukat 175 MUSD. Calypsos alternativ är godkänt av de amerikanska myndigheterna FDA. Israeliska Navotek startades redan 1995 och har under dessa år lagt ned nästan 16 miljoner euro på sin produkt. Till skillnad från Micropos och Calypso saknar emellertid Navotek godkännande från vare sig amerikanska eller europeiska myndigheter. I

skenet av dessa siffror är således Micropos billig.

Baserat på de befintliga siffror finns det i dag inget som talar vare sig för eller emot en investering i aktien, däremot gör Axier bedömningen att detta kommer att ändras på så fort behandlingar påbörjas, något som enligt uppgift skall komma att ske redan i år. I och med detta kommer övriga potentiella kunder att se att systemet redan är i gång, de slipper vara först ut något som de flesta inte vill. Läger vi till den positiva utvecklingen vi sett för de andra mindre bolagen som arbetar inom cancersegmentet så ser vi att det kan finnas ytterligare skäl till att köpa aktien. Axier ser Micropos som ett spännande alternativ för den som vill satsa på ett bolag inom cancersektorn.

*\*Axier Equities har av styrelsen i Micropos anlåtats för att underlätta kommunikationen med svenska kapitalplacering och nyhetsmedier. En av de uppgifter som Axier Equities har är att vara styrelsen behjälplig att kommunicera nyheter och rapporter till placerarkollektivet, bland annat i form av denna analys.*

*Vare sig Axier Equity eller någon av Axiers anställda eller frilansande analytiker äger aktier i Micropos. Samtliga eventuella förändringar av innehav i Micropos kommer att rapporteras löpande.*



## Ansvarsbegränsning

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

## Disclaimer

Axier.se är en oberoende aktör som ägs av Axier Equities AB. Fokus ligger på teknisk och statistisk analys samt fundamentala analyser av small- och microcapbolag.

## Intressekonflikter

Axier Equities strävar efter att undvika intressekonflikter. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter skall hanteras. Syftet med rutinerna är att säkerställa Axier Equities:s ställning som oberoende.

Axier.se erbjuder olika typer av tjänster till sina kunder, bland annat erbjuder Axier Equities:

- ❖ Annonsering via banners och utskick
- ❖ Sponsorbevakning, en tjänst varvid kunden betalar för en oberoende aktieanalys som sprids via Axier.se
- ❖ Prenumerationer av teknisk, statistisk och fundamental analys
- ❖ RåvaruJournalen

Axier Equities:s analytiker eller frilansande analytiker kan inneha värdepapper i bolag som analyseras på Axier.se. I förekommande fall anges det i samband med publicering av initial analys.

## Axier Equities lämnar inte investeringsråd

Analys och annat material på Axier.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 enskilda aktier. Axier Equities 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 Axier Equities analyserar. Kunden bör därför endast beakta Axier Equities och Axier.se som en av flera källor för sitt investeringsbeslut.

## Källor

Analyserna är baserade på källor som betraktas som tillförlitliga. Trots att Axier Equities försöker säkerställa att innehållet i analyserna skall vara korrekt och inte missvisande garanterar inte Axier att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. Vidare måste läsare vara införstådd med att de framtidsutsikter som Axier Equities prognostiserar i analyser inte alltid kommer att infrias.

Axier Equities 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 Axier.se.

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

## Important notice

The information in this presentation is not for release, publication or distribution, directly or indirectly, in or into the United States, Australia, Canada, Hong Kong or Japan.

The information in this presentation shall not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy, nor shall there be any sale of the securities referred to herein in any jurisdiction in which such offer, solicitation or sale would require preparation of further prospectuses or other offer documentation, or be unlawful prior to registration, exemption from registration or qualification under the securities laws of any such jurisdiction.

The information in this presentation does not constitute or form a part of any offer or solicitation to purchase or subscribe for securities in the United States. The securities mentioned herein have not been, and will not be, registered under the United States Securities Act of 1933 (the "Securities Act"). The securities mentioned herein may not be offered or sold in the United States except pursuant to an exemption from the registration requirements of the Securities Act. There will be no public offer of securities in the United States.

The information in this presentation may not be forwarded or distributed to any other person and may not be reproduced in any manner whatsoever. Any forwarding, distribution, reproduction, or disclosure of this information in whole or in part is unauthorized. Failure to comply with this directive may result in a violation of the Securities Act or the applicable laws of other jurisdictions.