

## Lyckad satsning på onlineförsäljning

### Kraftigt ökad försäljning i egna nätbutiker

Under pandemin har Peptonic ökat fokus på att växa sin digitala försäljning, och under Q1 ökade försäljningen i VagiVitals egna nätbutiker med 93%, om än från låga nivåer. Motsvarande siffra för Lunette, vars menskoppar funnits på marknaden längre, var +50%. Den lyckade satsningen på digital försäljning har vägt upp de utmaningar som funnits i den fysiska apotekshandeln. Att Lunette nu konsolideras ligger bakom den högre omsättningen under Q1 på 11,4 mkr (1,8). Peptonic är i en expansionsfas och väntas nå breakeven 2024 med lönsamhet därefter. Under Q1 uppgick rörelseresultatet till -6,4 mkr (-5,8).

### Synergier väntas från förvärvet av Lunette

Peptonics nye VD Erik Sundquist med bakgrund från bl.a. Q-Med har arbetat i bolaget som konsult sedan 2017. Han kommer leda bolaget i dess internationella expansion där man adresserar stora marknader inom kvinnohälsa med en växande produktportfölj. Efter fjolårets förvärv av det finländska bolaget bakom menskoppen Lunette har man nu två affärsområden. Synergierna med Lunette ligger främst i möjligheterna att lansera produkter under två varumärken mot olika målgrupper, samt organisatoriska synergier.

### USA-lansering av VagiVital AktivGel under hösten

I slutet av 2020 fick VagiVital AktivGel marknadsgodkännande av FDA. VagiVital AktivGel är bolagets receptfria, CE-märkta och hormonfria egenvårdsprodukt för behandling av vaginal atrofi och vaginal torrhet. Produkten kommer att vara ny på den amerikanska marknaden i höst, men har funnits på ett antal marknader i Europa sedan 2018, och befinner sig i en introduktionsfas på utvalda marknader i Asien. Coronapandemin har varit hämmande för försäljningsutvecklingen då man är beroende av återförsäljare med fysisk distribution, även om försäljningen online kommer bli allt viktigare framöver.

### Vi upprepar vår rikt Kurs 2,10 kr

Coronapandemin har inverkat negativt på försäljningen i fysiska apotek och vi justerar ned våra försäljningsestimat för 2022 något till 60 mkr. Vi förväntar oss en snabb tillväxt i försäljningen av VagiVital framöver både på nya och befintliga marknader, och ser betydande potential vid en fortsatt framgångsrik lansering. Vi upprepar vår rikt Kurs 2,10 kr.

### Peptonic Medical

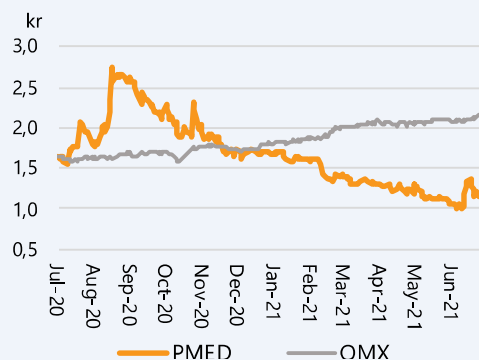
#### Rapportkommentar

Datum 9 augusti 2021  
Analytiker Thomas Nilsson

#### Basfakta

Bransch Health Care  
Styrelseordförande Hans von Celsing  
Vd Erik Sundquist  
Noteringsår 2016  
Listning Spotlight  
Ticker PMED  
Aktiekurs 1,21 kr  
Antal aktier, milj. 191,6  
Börsvärde, mkr 213  
Nettoskuld, mkr -34  
Företagsvärde (EV), mkr 179  
Webbplats [www.peptonicmedical.se](http://www.peptonicmedical.se)

#### Kursutveckling senaste året



Källa: NasdaqOMX

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020	2021p	2022p
Omsättning	4	22	39	60
Res f. avskrivningar	-21	-28	-13	-12
Rörelseres. (EBIT)	-24	-31	-20	-15
Resultat f. skatt	-25	-31	-20	-15
Nettoreultat	-25	-31	-20	-15
Vinst per aktie	n/a	n/a	-0,10 kr	-0,08 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	n/a	402%	74%	54%
EBITDA-marginal	n/a	n/a	-33%	-20%
Rörelsemarginal	n/a	n/a	-51%	-25%
Nettoskuld/eget kapital	n/a	n/a	n/a	n/a
Nettoskuld/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a
P/E-tal	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/omsättning	n/a	n/a	4,6	3,0
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

# Operationell uppdatering

## Händelser hittills under 2021

I april 2021 tog Erik Sundquist över rollen som VD efter Johan Inborr. Erik har en gedigen bakgrund från framgångsrika kommersialiseringsroller inom medtech internationellt, bl.a. från Q-Med i Asien inom området kvinnohälsa. Han har arbetat inom Peptonic som konsult sedan 2017 och tillträder som VD med uppgiften att utveckla försäljningen globalt. Johan Inborr kommer att vara kvar i bolagsgruppen i en konsultativ roll för att fortsätta stödja bolagets utveckling. I början av året utsågs även en ny General Manager för Peptonic i USA med bakgrund från bl.a. Johnson & Johnson och Q-Med. Förberedelserna för USA-lansering av VagiVital AktivGel under hösten 2021 är i full gång och parallellt pågår ett intensivt arbete med att vända upp försäljningen av Lunette i USA.

## Nya produktlanseringar breddar portföljen

I mars lanserades VagiVital V Cleanser som är ett första steg i att bredda portföljen under varumärket VagiVital. Cleansern är en unik kombination av VagiVital AktivGel och svensk rapsolja som är mjukgörande, pH-balanserande och fri från tvål, parfym och parabener. Även de självtester för bakteriell vaginos som bolaget inlicensierat kommer att lanseras under varumärket VagiVital nästa höst. Under sommaren lanserades även Lunette Intimate Cleanser och Lunette Intimate Wipes under varumärket Lunette. Satsningen på flera produkter väntas öka attraktionskraften i Peptonics portfölj i dialogen med potentiella internationella distributionspartners. Framöver ska Peptonic även fortsätta fokusera på att utveckla den digitala delen av affären. Detta kräver bl.a. ett högt inflöde av nya produkter, vilket kommer att prioriteras högt.

## Fokus på ökad onlineförsäljning

Under coronapandemin har man ökat fokus på att accelerera tillväxten av den digitala försäljningen av bolagets produkter. Under Q1 2021 ökade försäljningen i VagiVitals egna nätbutiker med 93%, dock från en relativt låg nivå. För Lunette, som varit på marknaden längre, var motsvarande siffra +50%. Den lyckade satsningen på digital försäljning har vägt upp de utmaningar som finns i fysiska butiker under coronapandemin. Även hos de apotek där Peptonics produkter säljs har andelen onlineförsäljning ökat kraftigt under pandemin. Man vill från Peptonics sida bryta tabun och öka engagemang kring frågor som rör kvinnohälsa, och som ett led i den ökade satsningen på onlineförsäljning lanserade bolaget en ny websida för VagiVital i slutet på mars.

**USA väntas driva försäljningstillväxten för VagiVital framöver och lansering sker under hösten 2021**

**Peptonics fokus på att utveckla den digitala delen av affären kräver fler nya produkter**

**Lyckad satsning på onlineförsäljning har vägt upp under coronapandemin**

## Internationell marknadsorganisation

Förvärvet av finska Lunette 2020 har gett Peptonic tillgång till en internationell utvecklingsbar marknadsorganisation och man vill överföra det framgångsrika digitala arbetssätt Lunette utvecklat till affärsområdet VagiVital. Man har inom bolaget lagt fokus på att effektivisera och optimera samarbetet mellan affärsområdena VagiVital och Lunette. Respektive del av organisationen har tränats på bolagets hela portfölj för att bättre kunna

använda den säljkapacitet som finns. Man har även arbetat med att förbättra kommunikationen kring bolagets hela produktportfölj och varumärken för att öka attraktiviteten i erbjudandet till distributionspartners. VagiVital AktivGel har nu fått marknadsgodkännande i USA, vilket är viktigt då den stora amerikanska marknaden väntas driva försäljningstillväxten framöver. Det bör noteras att distributörer kan lägga större batchordrar vilket kan leda till en ojämn försäljningsutveckling mellan kvartalen.

## Viss prognosjustering till följd av coronapandemin

Lanseringen av VagiVital AktivGel har drabbats av coronapandemin då man är beroende av fysisk distribution hos apotek, och försäljningen hos dessa har gått ned överlag. Vi ser fortsatt stor potential i lanseringen av VagiVital AktivGel, inte minst när man nu fått marknadsgodkännande i USA. Dock har pandemin inverkat negativt på försäljningen i fysiska apotek och vi justerar ned våra försäljningsestimat för 2022 något till 60 mkr, men håller fast vid vårt försäljningsestimat på 39 mkr för 2021. Bolaget kommunicerade nyligen ett mål att nå breakeven 2024 och vara lönsamt därefter. Vi upprepar vår riktkurs 2,10 kr.

Vi upprepar vår riktkurs 2,10 kr för Peptonic Medical

## Investment Case

### Unik exponering mot produkter för kvinnohälsa

Peptonic Medical utvecklar läkemedel och medicintekniska produkter med fokus på kvinnohälsa. VagiVital som har godkänts och lanserats i Sverige och nyligen godkänts i USA är en hormonfri produkt för behandling av vaginal atrofi och vaginal torrhet. Sedan augusti 2020 ingår Lune Group Oy som ett helägt dotterbolag i Peptonic Medical. Lune är ledande inom menskoppar under varumärket Lunette, ett alternativ till engångsmensskydd. Genom förvärvet av Lune kan Peptonic Medical kombinera två starka varumärken inom kvinnohälsa med ett flertal synergier. Synergierna med Lunette ligger främst i möjligheterna att lansera produkter under två varumärken mot olika målgrupper, samt organisatoriska synergier. Då bolaget nu har två internationellt godkända produkter på marknaden i form av VagiVital och Lunette ser vi även en lägre risk i aktien då produktportföljen är mer diversifierad. Peptonic har dessutom fortsatta ambitioner att fortsätta bredda sin produktportfölj inom området kvinnohälsa.

**Peptonic vill fortsätta bredda sin produktportfölj inom kvinnohälsa**

### Peptonic vill avdramatisera och därmed hjälpa fler

En stor andel kvinnor söker inte hjälp på grund av tabukänslor. Med VagiVitals för kategorin unika tonalitet och anslag är det Peptonics vision att avdramatisera den här typen av problem och därmed hjälpa fler och växa kategorin som helhet. Det är därför inspirerande att notera att 40% av VagiVitals kunder på den egna nätbutiken under 2019 aldrig tidigare hade behandlats för vaginal atrofi. Detta enligt en kundundersökning som Peptonic Medical genomförde 2020. Vaginal atrofi drabbar mellan 40% och 70% av kvinnor i eller efter klimakteriet. Tillståndet hämmar den drabbade i vardagen med symptom som bland annat torrhet och klåda i underlivet samt smärta vid samlag. Idag behandlas vaginal atrofi med bl. a hormonbaserade receptbelagda substanser och receptfria icke-farmakologiska produkter. Hormonbaserade läkemedel passar inte för vissa patienter och receptfria produkter saknar ofta påvisad effekt. Därför efterfrågas alternativ som kliniskt påvisats vara säkra och effektiva. Den receptfria produkten VagiVital är en hormonfri produkt för behandling av vaginal atrofi och vaginal torrhet. Säkerheten och effekten hos VagiVital har bland annat studerats i en multicenterstudie, där 79% av kvinnorna som diagnosticerats med vaginal torrhet blev symptomfria eller signifikant bättre.

**Vaginal atrofi drabbar mellan 40% och 70% av kvinnor efter klimakteriet**

### Framgångsrik lansering av VagiVital ger uppsida

VagiVital AktivGel är CE-märkt och lanserades 2018 i Sverige. Idag säljs VagiVital AktivGel via de stora apotekskedjornas fysiska butiker och e-handelsbutiker. Redan 2018 tecknades ett distributionsavtal med Orion Pharma i Finland och därifrån rapporteras nu

försäljningssiffror i nivå med de i Sverige, men i ett land med halva befolkningen. Avsikten är att över tid ta marknadsandelar i Europa och övriga världen genom att använda sig av lokala distributörer. I USA är avsikten att analysera de kanaler Lunette säljs

genom idag, både online och genom fysisk distribution. Detta kan eventuellt ge en snabbare lansering, men man håller även öppet för att samarbeta med distributörer på den amerikanska marknaden. USA står för merparten av den potentiella marknaden för VagiVital och framgång här skulle kunna ge betydande uppsida i aktien. Att FDA 2020 gav VagiVital marknadsgodkännande och att Peptonic nu har tillgång till de försäljningskanaler som Lunette upparbetat gör att den amerikanska marknaden kan överraska positivt framöver.

### **Förvärvet av Lunette ger synergier**

Förvärvet av finska Lunette 2020 ger Peptonic tillgång till en internationell marknadsorganisation och man vill särskilt använda de kanaler som finns på den amerikanska marknaden inför USA-lanseringen av VagiVital AktivGel. Att Peptonic adderat Lunette och deras menskoppar som ett andra affärsområde vid sidan av VagiVital sänker risken i bolaget och ger synergier på marknadssidan. Vi förväntar oss en snabb tillväxt i försäljningen av VagiVital framöver och upprepar vår riktkurs 2,10 kr i vårt basscenario.

**Vi väntar en snabb tillväxt i försäljningen av VagiVital AktivGel och upprepar riktkurs 2,10 kr**

## Prognoser och värdering

### Svag försäljning i fysiska apotek under pandemin

Onlineförsäljningen av produkterna som säljs under varumärkena VagiVital och Lunette har vuxit kraftigt. Samtidigt har försäljningen i fysiska apotek av förklarliga skäl varit en besvikelse under coronapandemin. Vi sänker vårt försäljningsestimater för 2022 till 60 mkr (tidigare 79). Vi justerar även våra estimater för rörelseresultatet 2021 och 2022 till -20 mkr respektive -15 mkr (tidigare -16 och -10) då bolaget fortsatt befinner sig i en lanseringsfas och väntas använda delar av sin kassa till att bygga upp sin försäljning och organisation.

Vi justerar vårt försäljningsestimater för 2022 till 60 mkr (tidigare 79)

### VagiVital adresserar en miljardmarknad

I vår uppskattning av storleken på den adresserbara marknaden för VagiVital begränsar vi oss till de nordiska länderna, EU, samt USA. Våra antaganden om marknadsstorleken för produkter för behandling av vaginal atrofi i Norden uppgår till 570 mkr per år i butiksledet. Detta baserat på en marknadsundersökning som Peptonic lät göra 2016 och försäljningsstatistik från Sverige från 2019. Andelen receptfria egenvårdsprodukter uppskattas till drygt 20%, vilket betyder att den primära marknaden (egenvård) VagiVital kan rikta sig mot uppgår till ca 120 mkr per år och att den sekundära marknaden (receptbelagda produkter) är ca 450 mkr i Norden. Eftersom produkten inte bara marknadsförs mot vaginal atrofi, utan även andra närliggande besvär, så multiplicerar vi denna siffra med 1,2. Därmed uppskattas den totala marknaden för VagiVital i Norden till ca 684 mkr per år. För att uppskatta motsvarande marknadsstorlek i EU och USA har vi skalat upp värdet på den nordiska marknaden med respektive regions befolkningsmängd, vilket illustreras av följande tabell. Detta indikerar att det är en mångmiljardmarknad som VagiVital kan adressera internationellt.

Marknaden för vaginal atrofi uppgår till 570 mkr per år i Norden

### Uppskattad marknadsstorlek för VagiVital

Region	Befolkning, miljoner	Total marknad per år, mkr
Norden	27,4	684
EU	446,0	11 150
USA	328,2	8 205
Totalt	801,6	20 039

Källa: Analysguiden

## Lansering av VagiVital i Kina väntas 2022

Peptonic tecknade 2019 ett distributionsavtal för Kina med Yuanjia Bio. En förlansering av VagiVital AktivGel påbörjades och viss försäljning kan fortgå tills dess produkten har registrerats. Bolaget har redan levererat över 150 000 tuber till Kina. Enligt ett pressmeddelande som publicerades i samband med nyheten om distributionsavtalet med Yuanjia Bio uppskattades marknaden för s.k. gynekologiska inflammationer i Kina till ca SEK 37 miljarder 2018. Vi bedömer att den registrerade produkten lanseras 2022 och då kan ge ytterligare uppsida till försäljningen av VagiVital.

Den kommande lanseringen i Kina kan ge ytterligare uppsida

## Motiverat värde 2,10 kr i basscenario

Vi har sett över vår värderingsansats då man nu konsoliderat Lunette. I vårt basscenario antar vi nu att Peptonic år 2025 når en nettoomsättning på 150 mkr. Vi antar vidare att bolaget kan nå en långsiktig rörelsemarginal på 25% och att ett P/E-tal på 20 år 2025 är rimligt för ett tillväxtbolag som Peptonic. Sammantaget skulle detta motivera en aktiekurs på 3,10 kr år 2025, vilket vi diskonterar till nuvärde med ett avkastningskrav på 10,7%. Vi når då ett motiverat värde på 2,10 kr per aktie i vårt basscenario. Diskonteringsräntan baseras på en marknadsriskpremie på 7,5% samt en småbolagspremie på 3,2% i linje med PwC:s rapport Riskpremiestudien 2020<sup>1</sup>. I vårt mer optimistiska bull-scenario modellerar vi en nettoomsättning 2025 som är 100 mkr högre och når då ett motiverat värde på 3,4 kr per aktie.

## Värdering av Peptonic Medical, tre scenarion

MSEK	Bear	Bas	Bull
<i>Peptonic Medical</i>			
Prognos försäljning Peptonic Medical 2025	100	150	250
EBIT-prognos Peptonic Medical 2025	25	38	63
Bolagsskatt 20,6%	-5	-8	-13
Prognos resultat efter skatt 2025	20	30	50
Prognos vinst per aktie 2025	0,10 kr	0,16 kr	0,26 kr
Antegen P/E-multipel 2025	15	20	20
Motiverat värde år 2025	1,6 kr	3,1 kr	5,2 kr
Diskonteringsränta	10,7%	10,7%	10,7%
Diskonteringsfaktor	1,5	1,5	1,5
Motiverat värde per aktie	1,0 kr	2,1 kr	3,4 kr

Källa: Analysguiden

<sup>1</sup> <https://www.pwc.se/sv/corporate-finance/riskpremiestudien.html>

## Största aktieägarna, %

---

Vidarstiftelsen	13,9%
Heli Kurjanen	6,8%
Avanza Pension	6,0%
Mika Kurjanen	3,0%
Thord Wilkne	1,9%

Källa: Spotlight



## Resultaträkning (Mkr)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Nettoomsättning	0	0	0	4	22	39	60
Rörelsekostnader	-11	-13	-15	-26	-50	-52	-72
<b>EBITDA</b>	-11	-13	-14	-21	-28	-13	-12
Avskrivningar	0	0	0	-3	-3	-3	-3
<b>Rörelseresultat (EBIT)</b>	-11	-13	-14	-24	-31	-20	-15
Finansnetto	0	0	-1	-1	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	-11	-13	-15	-25	-31	-20	-15
Skatter	0	0	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat</b>	-11	-13	-15	-25	-31	-20	-15

## Balansräkning (Mkr)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
<b>TILLGÅNGAR</b>							
Byggnader & mark	0	0	0	0	0	0	0
Övriga materiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	1	1	2
Goodwill	0	0	0	0	0	0	0
Övriga immater. anläggningstillgångar	55	58	56	54	78	77	55
Övriga anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	55	58	56	54	79	78	57
Varulager	0	0	1	1	6	6	6
Kundfordringar	0	0	0	0	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	1	1	1	1	10	14	2
Likvida medel	12	7	11	36	39	20	8
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	13	8	13	38	55	40	16
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	68	65	69	92	134	118	73

## Eget kapital & skulder

	2016	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Eget kapital	62	60	55	86	118	98	83
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	62	60	55	86	118	98	83
Långfristiga räntebärande skulder	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa långfristiga skulder</b>	0	0	0	0	0	0	0
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	11	0	8	0	0
Leverantörsskulder	2	1	2	2	4	7	7
Övriga kortfristiga skulder	5	5	4	2	5	5	5
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	6	6	14	6	17	12	12
<b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>	68	65	69	92	134	110	95

## Kassaflöden (Mkr)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Kassaflöde före rörelsekapitalförändr.	-10	-11	-14	-22	-34	-13	-12
Rörelsekapitalförändring	-1	-1	-2	3	-11	-3	0
Övriga poster	0	0	0	0	0	0	0
<b>Kassaflöde löpande verksamheten</b>	-11	-11	-16	-19	-46	-16	-12
Investeringar	-11	-5	-1	-1	10	-3	0
<b>SUMMA FRITT KASSAFLÖDE</b>	-22	-16	-17	-20	-36	-19	-12
Kassaflöde från finansiering	5	11	21	44	39	0	0
Årets kassaflöde	-16	-5	4	25	3	-19	-12
<b>Likvida medel</b>	12	7	11	36	39	20	8
<b>Nettoskuld (neg = nettokassa)</b>	-12	-7	-1	-36	-32	-20	-8

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se), publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Thomas Nilsson