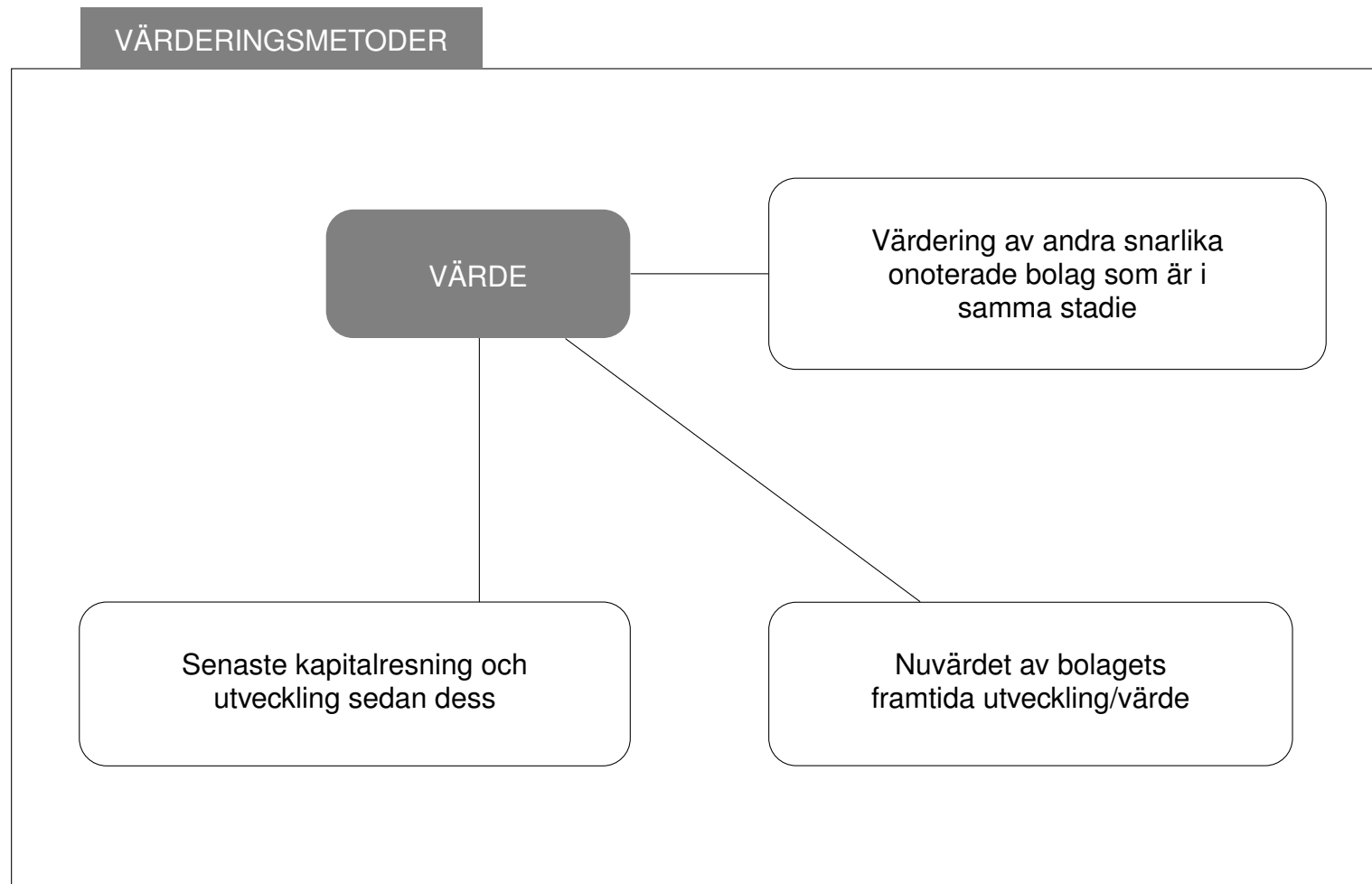


LEONH

AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ)
1 februari 2024
Hampus Sellmann (Värderingsman Leonh)

Leonh använder en kombination av historiska faktiska transaktioner (senaste kapitalresning), analyserar hur bolaget och marknaden har utvecklats sedan senaste kapitalresningen, hur bolaget kommer att utvecklas framåt och vad de har för värde idag, samt hur andra snarlika onoterade bolag värderas av marknaden.

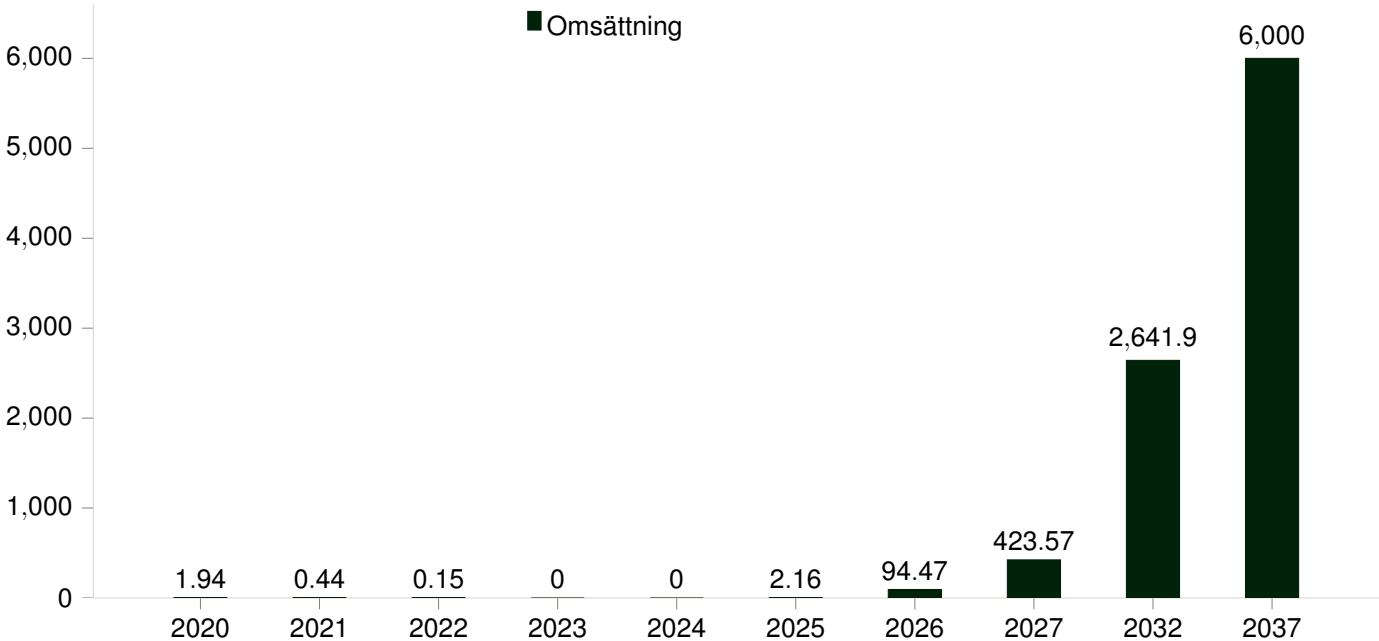


RÄKENSKAP

AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ):
historiska räkenskaper samt affärsplan
(2023-2037) ligger till grund för värderingen

Affärsplanen visar en sammanställd bild av den information som värderingen grundas på. Finansiella nyckeltal i tabell nedan ligger tillgrund för utförda beräkningar.

	2020	2021	2022	Snitt	2023	2024	2025	2026	2027	2032	2037
Omsättning	1.9	0.4	0.1	0.8	0.0	0.0	2.2	94.5	423.6	2641.9	6000.0
Tillväxt	0.0%	-77.3%	-66.0%	-47.7%	-100.0%	0.0%	0.0%	4265.7%	348.3%	44.2%	30.4%
EBITDA	-0.3	-5.7	-2.2	-2.7	0.0	-8.0	-12.0	55.0	325.0	2000.0	3800.0
Marginal	-0.1%	-13.0%	-14.8%	-9.3%	0.0%	0.0%	-554.5%	58.2%	76.7%	75.7%	63.3%



Unikit

80

Vid genomgång av 480,000 publikationer finner grundarna inget stöd där någon annan hittat ett framgångsrikt resultat på att stabilisera Acetylsalicylsyra i flytande form för applicering på hud. Bolaget har också gått från SME status till EMA.

Patentansökan och regulatorisk

70

Ansökan inskickad november 2023. Utfallet påverkar bolaget stort. Det regulatoriska processarbetet är påbörjat med regulatoriska experter och juridiska rådgivare. Bolaget förbereder också för den interna organisation som kommer krävas

Stöd i kliniska studier

85

Preliminära kliniska prövningar visar snabb smärtlindring på hud. Ytterligare kliniska tester på människa planerade Q2 2024

Team

80

Bred och erfaren styrelse, ledningsgrupp och forskarteam med kompetenta samarbetspartners

Beredningsform

65

Beredningsform fastställt för bolagets första produkt. Övriga beredningsformer är under utveckling för framtida produktportföljslanseringar.

Möjligheter

70

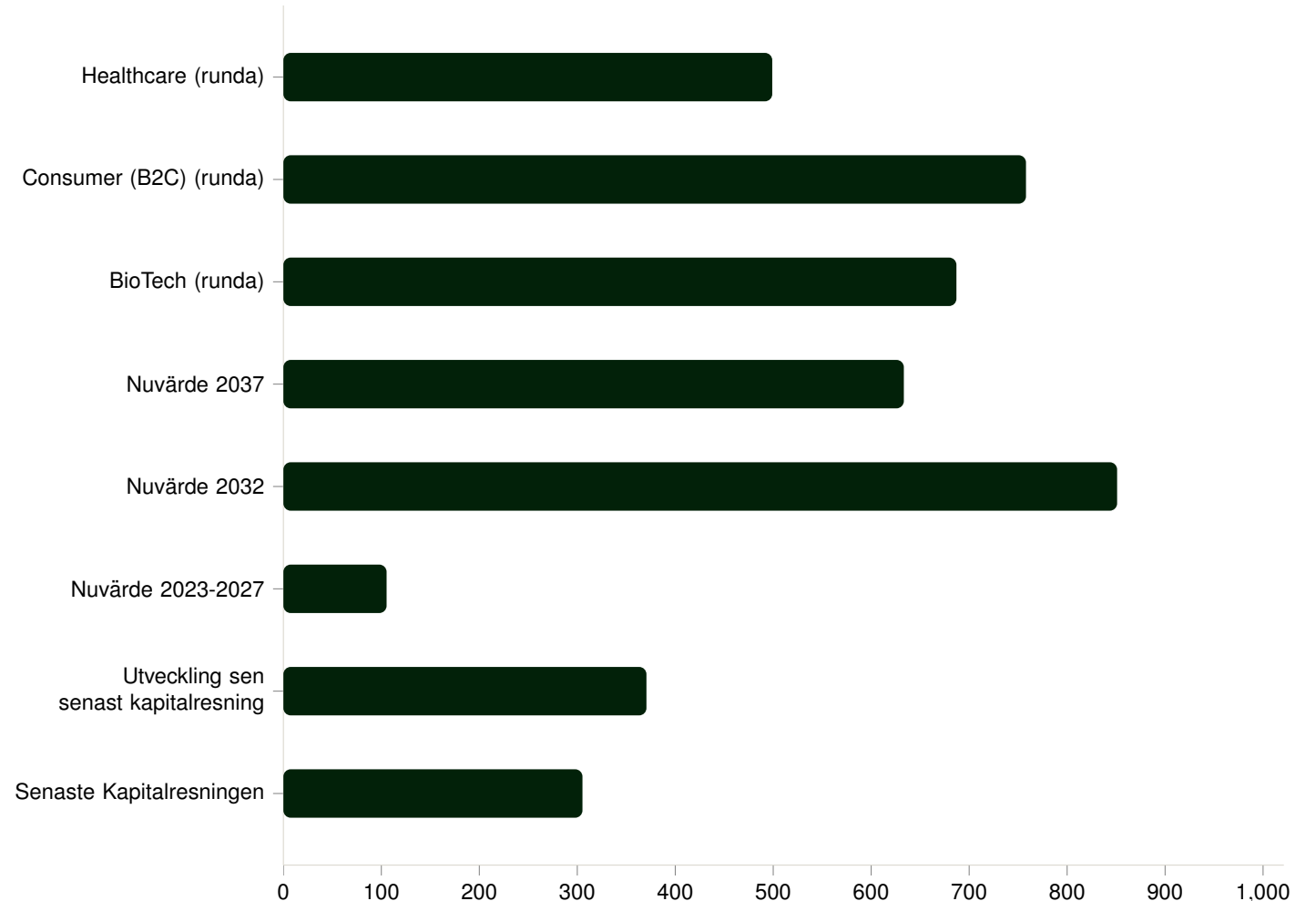
Potential att bygga en unik ny kategori inom smärtlindring på hud. Region Jämtland vill stödja produktionsanläggning i Östersund. Går att bredda produkter mot djurvård samt Cosmeceuticals

VÄRDESUMMERING

AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) har värderats med hjälp av fundamentalt olika värderingsmetoder

MEDELVÄRDE OM
SEK 526.0 MILJONER

Utifrån den angivna affärsplanen och sammantagna bilden av olika värderingsmetoder borde AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ)s bolagsvärde ligga i intervallet 481.5-588.5 miljoner SEK, med ett medelvärde om 526 miljoner SEK. Leonh bedömer att bolaget kommit långt sen senaste emissionen våren 2023 på 305m värdering, som inte innehöll potentialen för veterinärmedicin och att en värdering på 526 miljoner SEK är mer marknadsmässig.



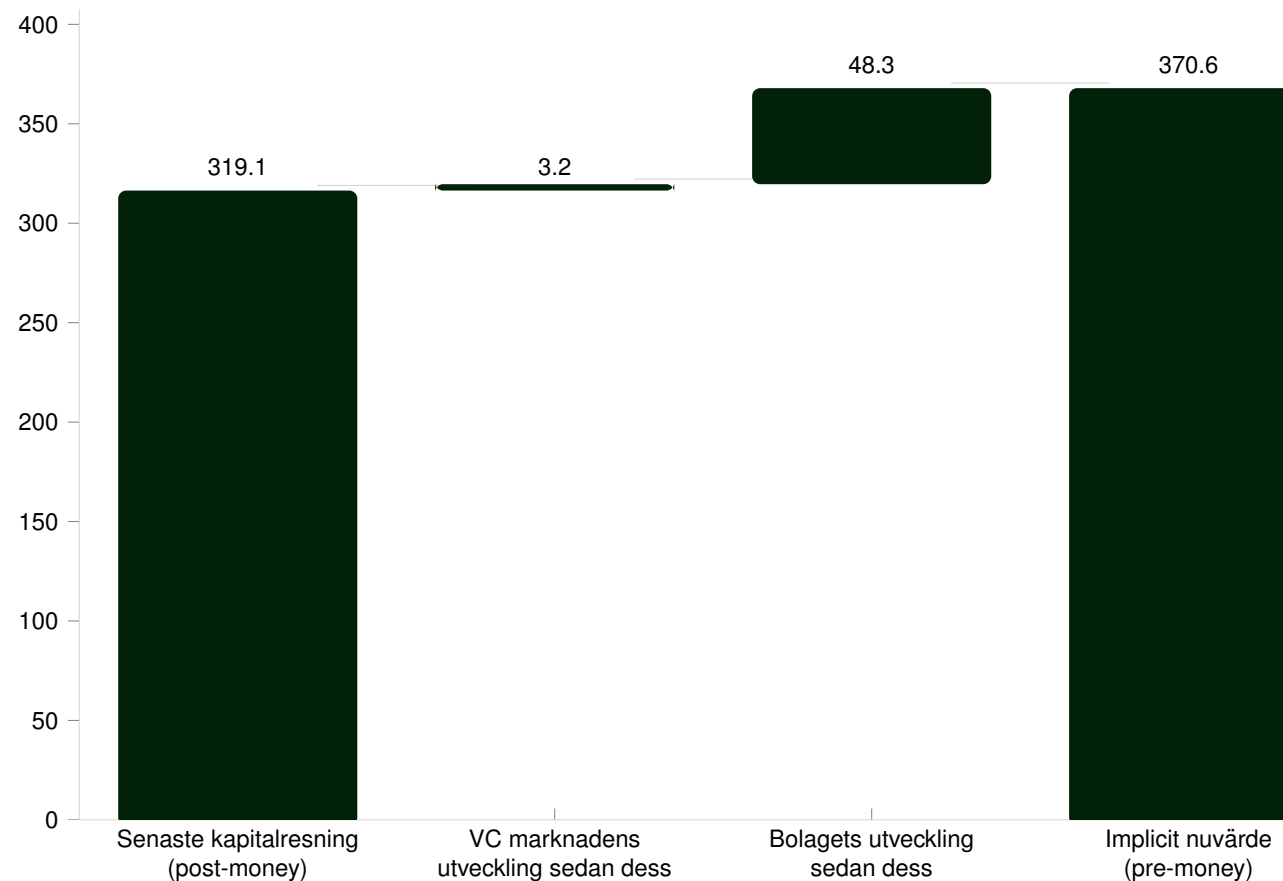
APPENDIX

KAPITALRESNING OCH UTVECKLING SEDAN DESS

Senaste kapitalresningen gjordes 2022 på en post-money värdering om SEK 319.1 miljoner. Utveckling av marknad och bolag sedan dess indikerar ett värde om ca SEK 370.6 miljoner

VÄRDE OM
SEK 370.6 MILJONER

Metoden visar värdet från senaste bekräftade kapitalresningen mellan maj och december 2023, samt uppskattar hur både bolagets och marknadens utveckling sedan dess har påverkat nuvärdet. Marknadens utveckling är baserad på utvecklingen av OMX30 under samma period



Värdering senaste kapitalresning (pre-money)	305.3
Investerat kapital senaste rundan	13.8
Marknadens utveckling	1.0%
Bolagets utveckling utöver marknad	15.0%
Implicit nuvärde	370.6

NUVÄRDE

Leonhs nuvärdesmetod indikerar ett bolagsvärde om SEK 0.0-851.0 miljoner

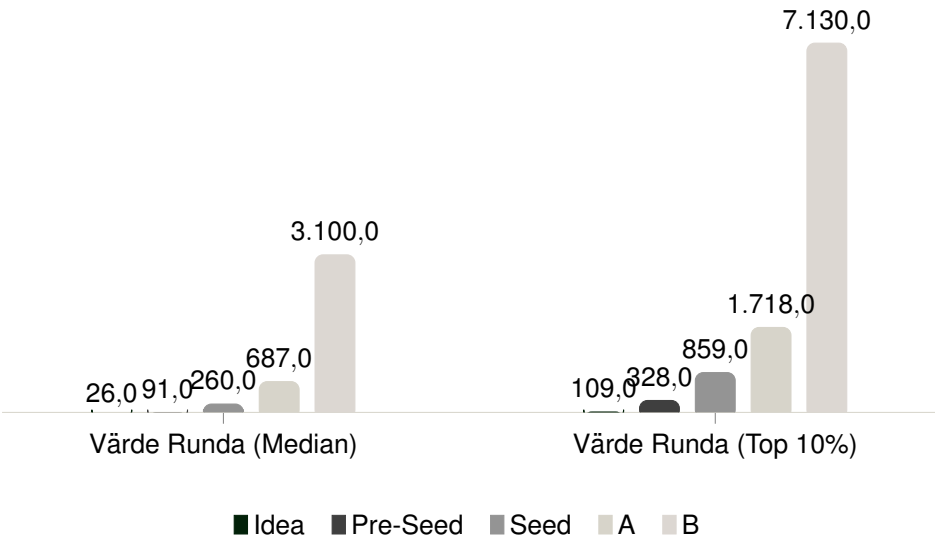
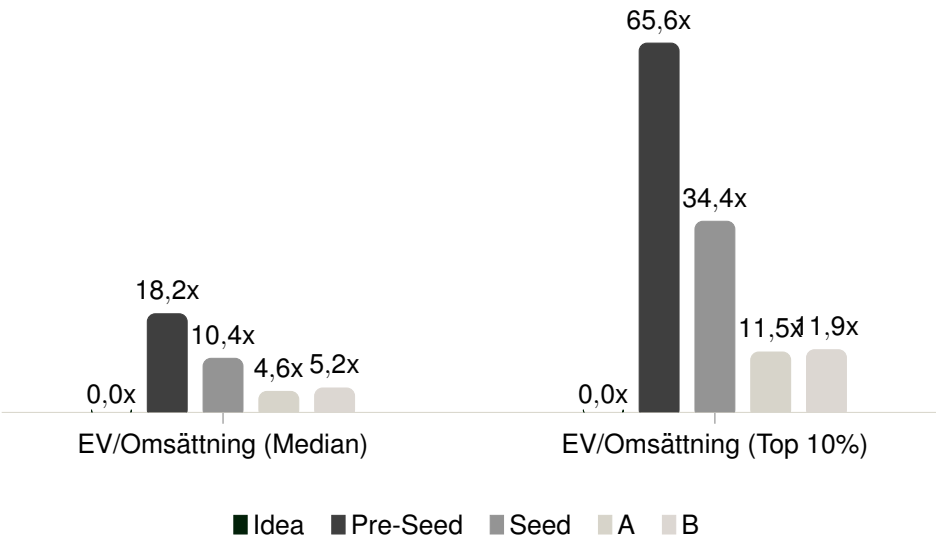
VÄRDE OM
SEK 287.3 MILJONER

	2023F	2024F	2025F	2026F	2027	2032	2037
Omsättning	0.0	0.0	2.2	94.5	423.6	2641.9	6000.0
Tillväxt	-100.0%	0.0%	0.0%	4265.7%	348.3%	44.2%	30.4%
EBITDA	0.0	-8.0	-12.0	55.0	325.0	2000.0	3800.0
Marginal	0.0%	0.0%	-554.5%	58.2%	76.7%	75.7%	63.3%
Värderingsmultipl	Omsättning	Omsättning	Omsättning	Omsättning	Omsättning	Omsättning	Omsättning
Multipl	3x	3x	3x	3x	3x	3x	3x
Implicit värde	0.0	0.0	6.5	283.4	1270.7	7925.7	18000.0
Avkastningskrav	27.5%	27.5%	27.5%	27.5%	25.0%	25.0%	25.0%
Implicit nuvärde	0.0	0.0	3.1	107.2	416.4	851.0	633.3

Antagen avkastningskrav baserad på target return från ledande VC fonder

Kapitalresningar (Runda: A) hos andra bolag med samma eller snarlik affärsmodell (BioTech) indikerar ett bolagsvärde om SEK 0.0-687.0 miljoner

MEDELVÄRDE OM
SEK 343.5 MILJONER



Implicit värde	SEKm
Värde enligt runda	687.0
Värde/Omsättning	0.0

Info
Geografi: Sverige
Tidsperiod: 2015-2023

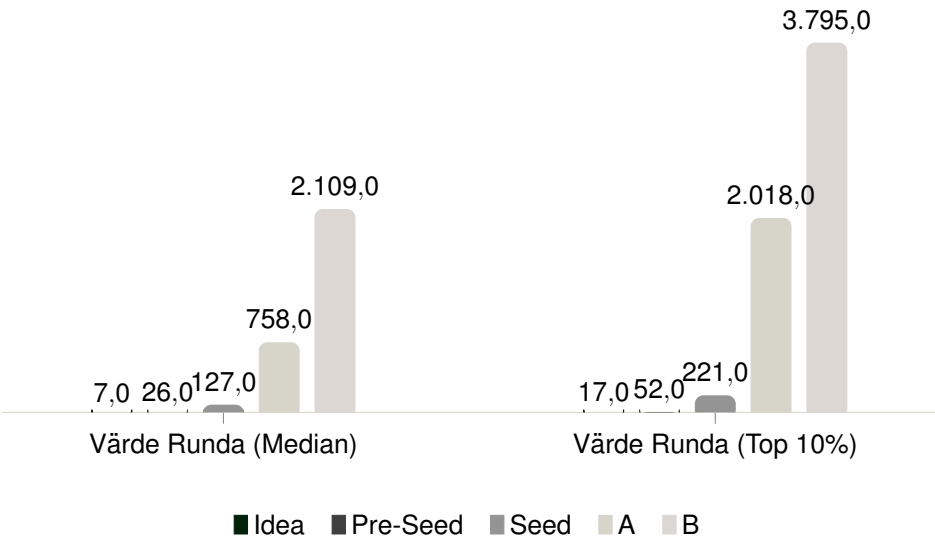
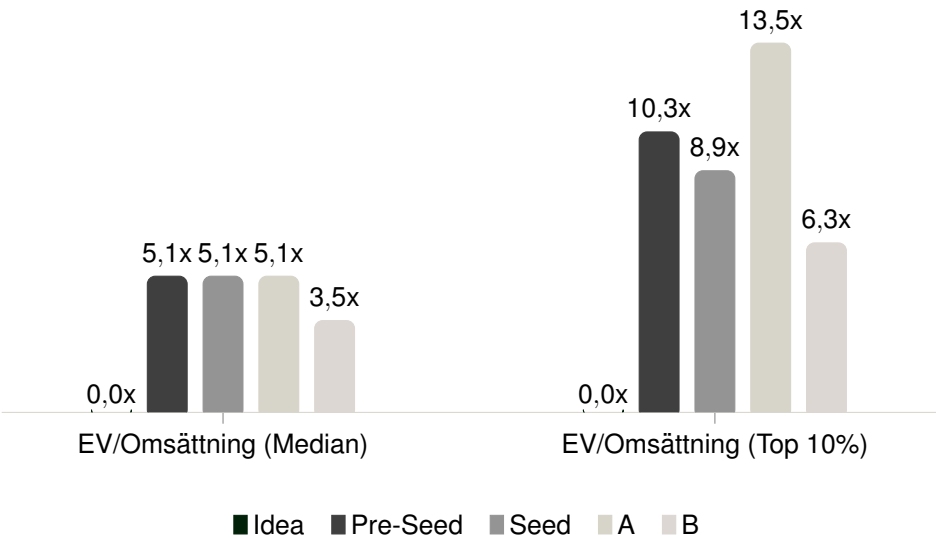
Exempelbolag i index



Consumer (B2C)

Kapitalresningar (Runda: A) hos andra bolag med samma eller snarlik affärsmodell (Consumer (B2C)) indikerar ett bolagsvärde om SEK 0.0-758.0 miljoner

MEDELVÄRDE OM
SEK 379.0 MILJONER



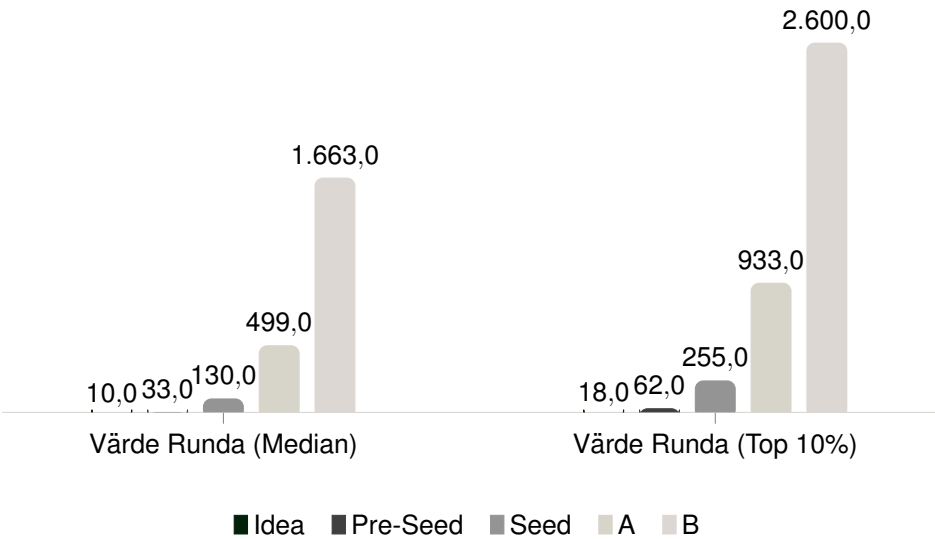
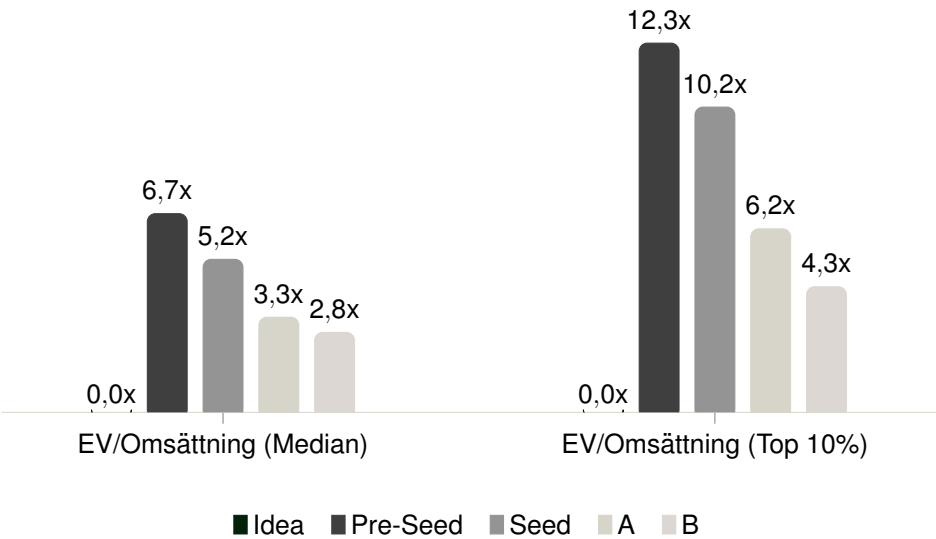
Implicit värde	SEKm
Värde enligt runda	758.0
Värde/Omsättning	0.0

Info
Geografi: Sverige
Tidsperiod: 2015-2023

Exempelbolag i index

Kapitalresningar (Runda: A) hos andra bolag med samma eller snarlik affärsmodell (Healthcare) indikerar ett bolagsvärde om SEK 0.0-499.0 miljoner

MEDELVÄRDE OM
SEK 249.5 MILJONER



Implicit värde	SEKm
Värde enligt runda	499.0
Värde/Omsättning	0.0

Info
Geografi: Sverige
Tidsperiod: 2015-2023

Exempelbolag i index



Allmänna villkor för rapportens innehåll, data samt användning

Bolagsvärderingar syftar generellt till att bedöma ett förvalt objekts marknadsvärde, det vill säga det mest sannolika priset vid en försäljning eller kapitalresning på en öppen och fri marknad under normala marknadsförhållanden. Grunden för alla marknadsvärdebedömningar är analyser av försålda objekt i kombination med kunskaper om aktörernas syn på olika typer av objekt, deras sätt att resonera samt kännedom om marknadsmässiga avkastningskrav. Värdet analyseras med stöd av marknadsanpassade, sedvanliga och erkända värderingsmetoder i vilken man genom trycktestning av de beräknade framtida intäkterna och kostnaderna analyserar marknadens förväntningar på objektet. Värt att notera är att Leonh AB inte är utgivare utan endast ett digitalt verktyg för att hjälpa utgivaren att analysera och värdera objektet. All bolagsspecifik information samt underliggande antaganden om bolaget är antingen angivna eller bekräftade av utgivaren. Leonh AB friskriver sig ansvar för riktigheten i värderingen, förutsatt att en värderingsman från Leonh inte är utgivaren och således utvald värderingsman. Leonhs data får ej delas vidare utan skriftligt godkännande av Leonh AB

Läs mer om Leonh allmänna villkor på leonh.se/allmanna-villkor

Värderingsman: Hampus Sellmann

+46 72 230 10 40
hampus@leonh.se

NUVARANDE UPPDRAG

- vVD och medgrundare av **Leonh**
- **Styrelseledamot** i BC Digital

TIDIGARE ARBETSPLATSER

- **CFO Ljung & Sjöberg**, Stockholm
- **Access Partners**, Stockholm
- **HDR Partners**, Stockholm
- Medgrundare av **Sportlala** (förvärvat av Cebon Ventures)
- Strategisk rådgivare **Kollarna.se** (förvärvat av Doktor.se)

UTBILDNING

- **BSc (Hons)** Durham Univeristy

"Hampus är vVD och medgrundare av den digitala investmentbanken Leonh som specialiserar sig på bolagsvärderingar och bolagstransaktioner. Hampus har gedigen erfarenhet av Investment Banking och VC-investeringar från Access Partners och HDR Partners. Han har även grundlig operationell erfarenhet från flera år som CFO i bolag ägda av riskkapital. Han är ängel-investerare själv





NÅGRA ORD OM OSS...

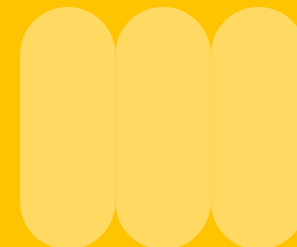
"...Vi på Leonh jobbar för att göra finansiell tillväxt möjligt för alla svenska företag så som M&A, optionsprogram, bankfinansiering, investeringar, kapitalresningar etc. I många av dessa fall behöver man fastställa ett företags marknadsvärde. Det kräver en kombination av finansteori, kunskap, erfarenhet och fingertoppkänsla om marknaden.

Vi tror stenhårt på att det görs bäst av folk som jobbar i marknaden med att köpa och sälja företag, inte teoretiker, akademiker eller revisorer. Även om din arkitekt eller snickare kanske vet mest om ditt hus så hade du ändå alltid valt att prata med en husmäklare när du ska förstå värdet på huset. För det handlar inte bara om att förstå företaget, det handlar också om att förstå köparna och marknaden. Det företagsvärde vi sätter är alltid samma värde som vi hade kopplat vårt arvode till om vi hade haft mandat att sälja företaget i marknaden.

*Det krävs dock teori för att uppskatta värdet utan att de facto behöva "pröva" marknaden. Leonhs DNA löper från **Leonhard Euler** som är den matematiker som etablerat flest matematiska koncept genom historien. Vi följer slaviskt en tydlig metodik som kan härledas från vetenskapen men som alltid är ordentligt förankrad i verkligheten. Vi följer även alltid de internationella regelverk och riktlinjer som finns till exempel IPEV."*

Douglas von Euler, VD

Douglas har gedigen erfarenhet av Investment Banking och VC-investeringar från J.P Morgan, Bain/Quartz. Han föreläser flitigt i ämnet på både Dagens Industri och Breakit. Douglas framställs ofta som en av de bästa i Sverige på värdering av onoterade bolag"

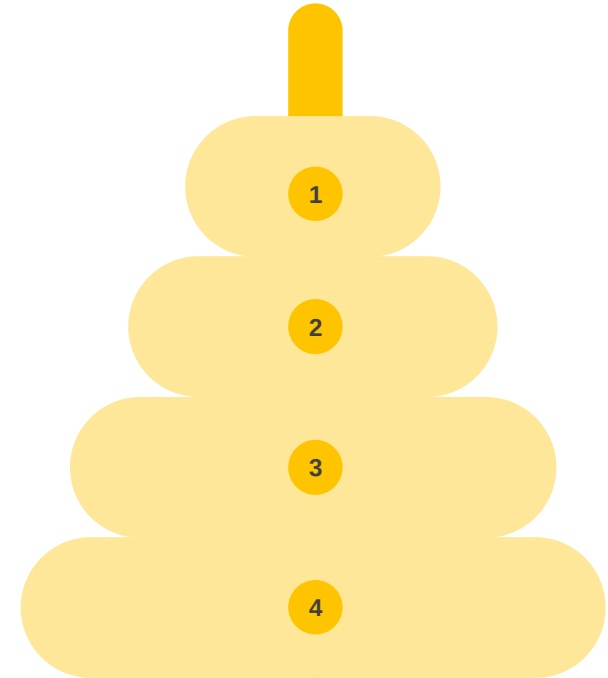


Leonh syftar alltid till att bedöma ett bolags sanna **MARKNADSVÄRDE**, det vill säga det mest sannolika priset bolaget hade köpts/sålts för på en öppen och fri marknad under normala marknadsförhållanden.

Det finns en tydlig fallande hierarki hur man bäst tar fram ett marknadsvärde

- (1) Man prövar marknaden och tar in bud på bolaget under kontrollerade former och analyserar budnivåerna. Desto mer konkreta bud desto bättre. Motsvarigheten till vetenskapens **kliniska experimentet**
- (2) Man tittar och analyserar vad många andra snarlika bolag köpts och sålts för vid olika tillfällen och applicerar deras värderingar på det aktuella bolaget. Motsvarigheten till vetenskapens **statistik**
- (3) Man jämför och analyserar det aktuella bolaget med vad ett eller några få snarlika bolag köpts eller sålts för. Motsvarigheten till vetenskapens **jämförelse**
- (4) Man djupdyker och analyserar det aktuella bolaget i sig själv och värderar det baserat på ren teori. Motsvarigheten till vetenskapens **case study**

Leonh försöker alltid att tillämpa ovan metodik i fallande ordning där många bolag inte har vilja/möjligheten att tillämpa alternativ (1) av praktiska anledningar. Då applicerar vi istället en **statistiskt och data driven** värdering som utförs av någon med fingertoppkänsla från marknaden för att just uppskatta hur marknaden mest troligtvis hade värderat bolaget. Det är här teori och praktik måste mötas...

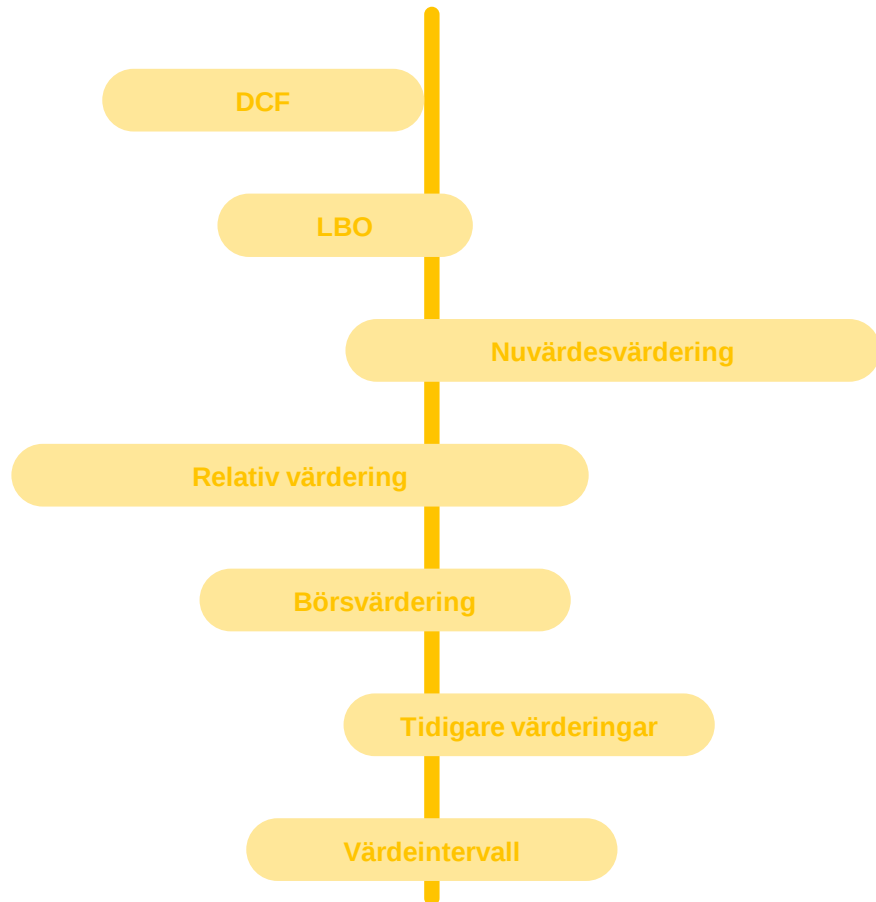


Leonh försöker alltid applicera flertalet fundamentalt olika marknadsmässiga värderingsmetoder. Det är essentiellt att beakta och respektera marknadens olika aktörer och dess föredragna värderingsmetoder.

"Marknaden" är svårdefinierad och består ofta av många olika aktörer som resonerar och värderar företag på olika sätt. De olika värderingsmetoderna kan variera ganska kraftigt vilket är en viktig del i analysarbetet när man etablerar ett marknadsvärde. Att ignorera eller skrämmas av variation är inte rätt väg, utan vikten ligger i att etablera en förståelse varför de varierar. Leonh försöker alltid applicera så många metoder som möjligt, analysera dess olika slutsatser innan vi själva etablerar vår syn kring det värdeintervall som vi anser är mest sannolikt. Vi presenterar också ett definierat slutvärde i detta intervall.

Olika metoder är lämpliga för olika bolag. Historiskt så har en stor del av finasteorin bygggt på kassaflöden men marknaden har de senaste åren tydligt visat att även bolag utan positiva kassaflöden handlas på höga värderingar. Leonh försöker därför kombinera sedvanliga metoder med grund i finasteorin med faktiska transaktioner och nyemissioner som sker i marknad varje dag.

Under kommande sidor har vi definierat de olika värderingsmetoderna och hur de tillämpas.





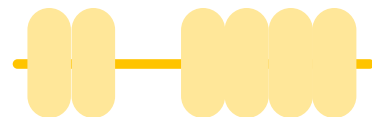
1. RELATIV VÄRDERING - TRANSAKTIONER

Leonh har sammanställt, kvalitetssäkrat och kategoriserat tusentals onoterade **bolagstransaktioner** för att skapa ett statistiskt underlag för att effektivt och träffsäkert kunna reflektera marknadens syn på värde

Vår data kring transaktioner kommer från årsredovisningar, pressmeddelanden, kända databaser, inrapporterade från kunder, egen insamling etc.

Transaktionerna har kategoriserats per bolagsvärde i relation till omsättning, EBITDA och EBIT. Därefter har transaktionerna kategoriserats i ca 50 olika sektorer och undersektorer. Alla transaktioner har manuellt granskats och verifierats av Leonhs värderingsmän. Det ska noteras att all kategorisering innehåller svåra avvägningar och är i grunden en subjektiv och kvalitativ analys av erfarna transaktionsrådgivare. Det ska också noteras att Leonh inte har fullständig insyn i alla transaktion utan granskningen har följt en rimlighetsbedömning där det finns en risk att individuella transaktioner kan vara misstolkade. Men givet den stora mängd transaktioner som granskats och kategoriserats är vi på Leonh komfortabla och stolta med slutsatserna på aggregerad nivå

Lämplig för: Mogna kassaflödesbolag och ibland för tillväxtbolag



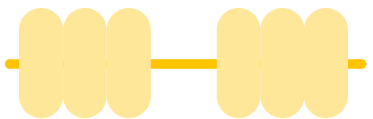
2. RELATIV VÄRDERING - NYEMISSIONER

Leonh har sammanställt, kvalitetssäkrat och kategoriserat tusentals **nyemissioner** för att skapa ett statistiskt underlag för att effektivt och träffsäkert kunna reflektera marknadens syn på värde

Vår data kring nyemissioner kommer alltid direkt från bolagsverket.

Nyemissionerna har kategoriserats per bolagsvärde i relation till omsättning och stadie. Därefter har emissionerna kategoriserats i ca 30 olika kategorier. Alla emissioner har manuellt granskats och verifierats av Leonhs analytiker. Det ska noteras att kategorisering alltid innehåller svåra avvägningar och är i grunden en subjektiv och kvalitativ analys av erfarna transaktionsrådgivare. Det ska också noteras att Leonh inte har fullständig insyn i alla bolag utan Leonh har följt en rimlighetsbedömning där det finns en risk att individuella nyemissioner kan vara misstolkade. Men givet den stora mängd nyemissioner som granskats och kategoriserats är vi på Leonh komfortabla och stolta med slutsatserna på aggregerad nivå.

Lämplig för: Startups och tillväxtbolag



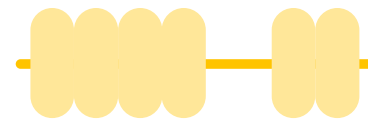
3. KASSAFLÖDESVÄRDERING (DCF & LBO)

Kassaflödesvärderingar så som diskonterade kassaflöden (DCF) och riskkapitalvärdering (LBO) anses av många som de mest erkända finansteoretiska modellerna för att fastställa ett bolagsvärde

Kassaflödesvärderingarna innebär att värdet på företaget beräknas genom att diskontera bolagets framtida kassaflöden till ett nuvärde baserat på marknadsmässigt avkastningskrav. Kassaflödet prognostiseras för fem år framåt i tiden och därefter appliceras ett schablonartat terminalvärde mot oändligheten i enighet med marknadspraxis. Terminalvärdet antar en tillväxttakt i symbios med realekonomin.

Ett marknadsmässigt avkastningskrav (diskonteringsränta) fastställs baserat på den vägda kostnaden av eget och lånat kapital (WACC). Kostnaden för eget kapital kan härleds genom tillämpning av finansteorin "CAPM", men Leonh försöker alltid i ett första stadie basera avkastningskravet på data från marknaden (princip två i Leonhs metodik snarare än princip fyra). Leonh har sammanställt avkastningskravet från hundratals kapitalförvaltare och företag runt om i Sverige och kategoriserat de i olika segment, riskprofiler och sektorer. Metoden bygger dock på att bolaget nu eller inom en snar framtid genererar positiva kassaflöden.

Lämplig för: Mogna kassaflödesbolag



4. NUVÄRDESVÄRDERING

Nuvärdesvärderingar bygger på att diskontera ett framtida bolagsvärde till ett nuvärde baserat på ett marknadsmässigt avkastningskrav – ofta ett bra alternativ för tillväxtbolag där kassaflödena återinvesteras i verksamheten

Nuvärdesvärderingar innebär att värdet på företaget beräknas genom att diskontera ett framtida bolagsvärde med ett marknadsmässigt avkastningskrav. Värderingen antar att man applicerar ett "exitvärde", ofta som en multipel av antingen omsättning eller lönsamhet, vid olika tider i framtiden och sen diskonterar värdet baserat på ett marknadsmässigt avkastningskrav. Metoden används ofta på tillväxtbolag vars framtida värde förväntas att öka snabbt.

Exitvärdet burkar baseras på antingen (1) andra onoterade transaktioner, (2) börs-multiplar, eller (3) andra nyemissioner. De vanligaste multiplarna som används är bolagsvärde över antingen omsättning eller rörelsevinsten (EBITDA / EBIT). Därav måste denna metod alltid kombineras med en relativ värdering.

Tillväxtbolag som återinvesterar sina kassaflöden har ofta svårt att få bankfinansiering. Således diskonterar man det framtida bolagsvärdet med endast avkastningskravet på eget kapital. Leonh benchmarkar antaget avkastningskrav mot ledande VC och riskkapital fonder.

Lämplig för: Startups och tillväxtbolag



5. SENASTE TRANSAKTIONER SAMT UTVECKLING

I många bolag sker olika typer av transaktioner löpande, antingen aktieaffärer eller nyemissioner, som kan/bör beaktas vid en värdering. Man granskar senaste värdering och uppskattar hur bolaget och marknaden utvecklats därefter

Många bolag gör löpande aktieaffärer eller nyemissioner, framförallt tillväxtbolag som löpande reser kapital. Om bolaget därav har ett tidigare etablerat marknadsvärde genom en faktiskt transaktion i det aktuella bolaget så bör det beaktas. Desto närmre i tiden och desto fler aktier som handlats/emitterats desto mer trovärdigt är referenspunkten.

Därefter kan man analysera och jämföra hur bolaget (både historiskt och utsikterna framåt) samt marknaden utvecklats sen dess och sen försöka uppskatta hur köpare/investerare hade resonerat idag givet den uppdaterade information.

Leonh försöker alltid applicera relevant data för att uppskatta marknadens utveckling genom t.ex. relevanta marknadsrapporter, eller alternativ två, genom att titta på hur börserna utvecklats under samma period. Det är inte perfekt men en fingervisning kring hur investerare resonerar.

Lämplig för: Startups och tillväxtbolag



6. RELATIV VÄRDERING - BÖRSVÄRDERING

Vissa bolag är kandidater för att introduceras på en börs och då kan man jämföra det aktuella företaget med andra relevanta börsbolag för att etablera ett marknadsvärde. Men bara vissa typer av bolag är relevanta för börserna då regelverket och kravställningarna är stora.

Börserna erbjuder ett hav av finansiell data att använda för att värdera ett bolag. Värderingen innebär att värdet beräknas med hjälp av multiplar baserade på priser som nyligen betalats för relevanta börsföretag. Först identifierar vi jämförbara börsbolag, sen analyseras nyckeltal så som börsvärde, omsättning, rörelsevinst, nettoskuld etc. Därefter jämfört vi multiplar så som bolagsvärde över t.ex. omsättning och lönsamhet (EV/Omsättning, EV/EBITDA, EV/EBIT).

Givet regelverket och kravställningarna på börsbolagen så är oftast de finansiella nyckeltalen transparenta och trovärdiga, vilket är metodens största styrka. Svagheter är att få privata transaktioner är jämförbara med börstransaktioner och metoden lämpar sig egentligen bäst för bolag som försöker räkna fram sitt eventuella börsvärde inför en börsintroduktion. Bolagen på börserna är generellt stora med rigorösa processer och rutiner och vars aktier är likvida. Om metoden används på privata bolag så brukar man tillämpa en schablonartad "värderabatt"

Lämplig för: IPO-värderingar eller större mogna bolag

Leonh och ansvarig värderingsman tar stor stolthet i vår metodik, arbetssätt och integritet. Vi kommer alltid stå tillsammans med våra kunder och försvara våra värderingar.

Bolagsvärderingar syftar generellt till att bedöma ett förvalt företags **marknadsvärde**, det vill säga det mest sannolika priset vid en försäljning eller kapitalresning på en öppen och fri marknad under normala marknadsförhållanden. Den information som innefattas i värderingen har insamlats från källor som bedömts vara tillförlitliga. Samtliga uppgifter som erhållits genom kunden/bolaget/ägaren eller dennes ombud och eventuella nyttjanderättshavare, har förutsatts vara korrekta. Uppgifterna har endast kontrollerats genom en allmän rimlighetsbedömning. Vidare har det förutsatts att inget av relevans för företagsvärderingen har utelämnats av kunden eller dennes ombud. Innehållet i värdeutlåtandet tillhör kunden och skall användas i sin helhet till det syfte som anges till Leonh. Innan företagsvärderingen eller delar av det reproduceras eller refereras till i något annat skriftligt dokument, måste Leonh godkänna innehållet och på vilket sätt utlåtandet skall återges. Leonh tar stort stolthet i sitt arbete, men givet ovan, friskriver sig ansvar för hur rapporten används av kunden inklusive eventuella direkt eller indirekta skador till följd av beslut tagna baserat på den. Denna rapport ska inte uppfattas som investeringsrådgivning. Företaget har det slutgiltiga ansvaret för att bestämma priset för aktierna.

