

Medinice

Innovative heartbeat

Rozpoczynamy wydawanie rekomendacji dla spółki Medinice od zalecenia inwestycyjnego KUPUJ ustalając cenę docelową na TP 12M 49,7 PLN/akcję (+50% upside). Medinice działa w innowacyjnym obszarze małoinwazyjnych technologii kardiologicznych i kardiochirurgicznych, zaś intensywne prace nad rozwojem własnych projektów i rozbudową pipeline znacząco przybliżają spółkę do momentu zawarcia kolejnych umów licencyjnych. Od początku 2021r. Spółka intensyfikuje prace R&D w obszarze swoich najbardziej zaawansowanych projektów – w marcu Spółka poinformowała o złożeniu wstępnego wniosku o rejestrację projektu PacePress na terytorium USA oraz o zakończeniu pierwszej z planowanych dwóch faz przewlekłych badań przedklinicznych w projekcie CoolCryo. W styczniu'2021 zostały nawiązane negocjacje dot. zakupu zacisku LAAO, które w naszej ocenie powinny przełożyć się na rozbudowę pipeline Medinice o najbardziej zaawansowany klinicznie projekt do końca 1H21. Spółka jest jednym z pionierów w rozwoju małoinwazyjnych rozwiązań kardiochirurgicznych, zaś niewielka liczba konkurencyjnych projektów na globalnym rynku MedTech oraz oferowane obecnie przewagi technologiczne rozwijanych projektów wpływają korzystnie na szansę dynamicznego rozwoju spółki. Stawiamy tezę, że nadchodzące miesiące 2021 będą przełomowe dla Medinice i przełożą się na zawarcie kolejnych umów licencyjnych.

Focus na kardiologię i kardiochirurgię. Medinice zajmuje się tworzeniem, rozwijaniem oraz komercjalizacją innowacyjnych, bezpiecznych, małoinwazyjnych rozwiązań z dziedziny medycyny, w szczególności kardiologii i kardiochirurgii. W portfolio znajduje się obecnie kilkanaście projektów na różnym etapie rozwoju. Wszystkie projekty przygotowywane są pod kątem globalnego licencjonowania bądź sprzedaży technologii. Firma współpracuje z wiodącymi ośrodkami badawczymi w Polsce i Europie. Spółkę wspiera grupa uznanych autorytetów medycznych, którzy opiniują proponowane rozwiązania i koncepcje produktów.

12 innowacyjnych produktów w pipeline. Medinice rozwija 12 projektów, z których 9 to wyroby medyczne klasy III, czyli urządzenia służące do leczenia, diagnozowania, monitorowania lub korygowania wad serca lub centralnego układu krążenia drogą bezpośredniego kontaktu. Pozostałe projekty obejmują m.in. opatrunk uciskowy oraz rozwiązania IT. Projekty znajdują się na różnych etapach rozwoju- wśród najbardziej zaawansowanych projektów wyróżnić można elektrodę łączącą funkcje diagnostyczne, obrazowe i lecznicze MiniMax, kriopalikator do wykonywania małoinwazyjnej kriobłabacji kardiochirurgicznej CoolCryo oraz projekt pneumatycznego opatrunku uciskowego PacePress. Spółka posiada prawa własności poprzez nabycie lub dokonanie zgłoszeń patentowych (PL, EPO, PCT) na 9 projektów oraz planuje zgłosić do opatentowania kolejne 3 projekty.

Zakup nowej technologii rozwija portfolio ICE. W dniu 05.01.2021 Medinice podpisało wstępną umowę przejęcia 40% udziałów w Spółce posiadającej prawa do innowacyjnej technologii zamknięcia uszka lewego przedsionka (zacisk LAAO). Zakup nowej technologii obejmującej zamknięcie uszka lewego przedsionka silnie rozwija pipeline projektów Medinice. Opatentowany zacisk kardiochirurgiczny jest obecnie na etapie badań klinicznych – po przejściu technologii, projekt stanie się jednym z najbardziej zaawansowanych projektów w portfolio Medinice. Oczekujemy zamknięcia transakcji zakupu technologii w perspektywie do końca 1H21.

PacePress– złożenie do FDA wstępnego wniosku dotyczącego rejestracji w USA. W marcu'2021 spółka zależna PacePress Inc. złożyła w FDA wstępny wniosek dot. rejestracji projektu na terytorium USA. Złożenie wstępnej dokumentacji umożliwia rozpoczęcie regularnych spotkań z komitetem doradczym FDA, których celem jest weryfikacja dokumentacji oraz przygotowanie procesu rejestracji projektu. Wg danych rynkowych, średni czas od przedłożenia wstępnej dokumentacji dot. rozwiązania MedTech do uzyskania certyfikacji (Premarket Approval– PMA) zajmuje kilka miesięcy, stąd zakończenie procesu certyfikacji jest możliwe w perspektywie do końca 2021r.

CoolCryo– pozytywna ocena bezpieczeństwa projektu w pierwszej części przewlekłych badań przedklinicznych. Pod koniec marca'2021 spółka opublikowała informację o zakończeniu pierwszej z dwóch faz przewlekłego badania przedklinicznego na zwierzętach z wykorzystaniem elastycznej końcówki kriopalikatora. Uzyskane wyniki wskazały na bezpieczeństwo oraz skuteczność projektu CoolCryo. Spółka planuje zakończenie drugiej fazy przewlekłych badań przedklinicznych do końca 2Q21 oraz złożenie wniosku o rozpoczęcie badań klinicznych I fazy w 3Q21. I faza badań na pacjentach może rozpocząć się jw 4Q21.

Strategia wprowadzania produktów na rynek poprzez licencjonowanie bądź sprzedaż technologii podmiotom z globalnego rynku rozwiązań medycznych. Model biznesowy Spółki zakłada różne opcje sprzedaży IP dotyczących rozwijanych rozwiązań, m.in. udzielanie licencji na produkcję i dystrybucję lub sprzedaż pełnych praw do produktu. W styczniu'2020 Spółka podpisała pierwszą umowę na sprzedaż licencji na produkt PacePress na rynku indyjskim. Medinice przyznał indyjskiemu dystrybutorowi sprzętu medycznego wyłączność do sprzedaży PacePress na rynku indyjskim, za co otrzyma łączną kwotę 360tys. USD (ok. 1,4mln PLN). W 2021r. oczekujemy otrzymania kolejnych płatności z tytułu sprzedaży licencji na rynku indyjskim oraz zawarcia kolejnych umów sprzedaży licencji dot. wynalazku PacePress.

Dynamiczny wzrost rynku MedTech w obszarze rozwiązań kardiologicznych. Globalny rynek chorób układu krążenia w perspektywie do 2024r. osiągnie wartość 130mld USD (CAGR 7,4%). Globalny segment kardiologiczny w technologiach medycznych jest drugim największym obszarem rynku MedTech. W 2018 r. jego wartość szacowana była na 46,9mln USD. W najbliższych latach średnioroczny wzrost tego rynku będzie wynosił 6,4% i w 2026 r. osiągnie wartość 72,6mln USD. Zakładamy, że rosnący dynamicznie rynek zdarzeń sercowo-naczyniowych zwiększy zapotrzebowanie na bezpieczne i małoinwazyjne rozwiązania technologiczne, co istotnie przełoży się na zainteresowanie projektami rozwijanymi przez Medinice

Ryzyka. Zostały opisane w sekcji na str. 44.

Wycena. Wyceniamy akcje Medinice TP 12M na 49,7 PLN/akcję metodą sumy wycen cząstkowych (SOTP) dla najbardziej zaawansowanych projektów spółki: 1) elektrody MiniMax; 2) kriopalikatora CoolCryo; 3) ucisku pneumatycznego PacePress oraz zacisku uszka lewego przedsionka serca (zacisk LAAO—projekt negocjowany do zakupu przez Medinice, zakładamy zamknięcie transakcji w 1H21). Prezentowana wycena bazuje na metodzie rNPV, która jest podstawową metodą wyceny spółek rozwijających innowacyjne technologie medyczne.

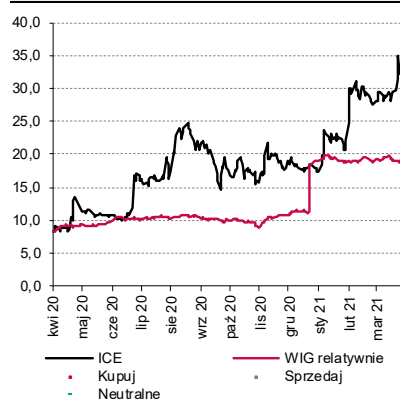
Kupuj (Inicjacja)

Cena docelowa: 49,7 PLN
Potencjał wzrostu: +50%

DANE SPÓŁKI

Ticker	ICE
Sektor	Biotech & MedTech
Kurs (PLN)	32,2
52 tyg. min/max (PLN)	8 / 36
Liczba akcji (mln szt.)	5,4
Kapitalizacja (mln PLN)	173
Free-float	46,6%
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0,40
Zmiana kursu	1M 3M 1Y
	16,7% 86,1% 302,5%

KURS NA TLE WIG



OPIS SPÓŁKI

Medinice zajmuje się tworzeniem, rozwijaniem oraz komercjalizacją innowacyjnych, bezpiecznych, małoinwazyjnych technologii medycznych w obszarach kardiologii i kardiochirurgii. W portfolio Medinice znajduje się kilkanaście projektów, opracowanych we współpracy z wiodącymi ośrodkami badawczymi w Polsce i Europie. Medinice dąży do komercjalizacji wynalazków wniesionych zarówno przez współtwórców firmy, jak i nabytych projektów poprzez sprzedaż licencji światowym liderom produkcji urządzeń medycznych.

AKCJONARIAT

Akcjonariusz	Udział %
Sanjeev Choudhary	28,0%
Piotr Suwalski	8,7%
Esaliens TFI	8,4%
Sebastian Stec	8,3%
Pozostali	46,6%

WAŻNE DATY

Raport 2020	20.04.2021
Raport 1Q21	20.05.2021
Raport 1H21	21.09.2021
Raport 3Q21	23.11.2021

ANALITYK

Katarzyna Kosiorek	+48 22 433 82 72
	k.kosiorek@trigon.pl

Disclaimer

Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Dokument adresowany jest pierwotnie do wybranych przez Dom Maklerski Klientów korzystających z usług w zakresie sporządzania analiz i rekomendacji. Dokument poczynawszy od wskazanego w nim dnia może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób) jako rekomendacja w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz.U. Nr 206, poz. 1715, „Rozporządzenie w sprawie rekomendacji”).

Objaśnienia używanej terminologii fachowej:

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej i liczby akcji spółki
 free float (%) - udział liczby akcji znajdujących się w rękach akcjonariuszy posiadających poniżej 5 proc. ogólnej liczby akcji pomniejszony o akcje własne należące do spółki
 min/max 52 tyg. – minimum/maksimum kursu rynkowego akcji z ostatnich 52 tygodni
 średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu

EBIT - zysk operacyjny
 EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację
 zysk skorygowany – zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym
 CF – cash flow, przepływy pieniężne
 capex – suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem
 ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
 rentowność zysku brutto na sprzedaży - iloraz zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży
 rentowność EBITDA - iloraz sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży
 rentowność EBIT - iloraz zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży
 rentowność netto - iloraz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

EPS - zysk netto na 1 akcję
 DPS - dywidenda na 1 akcję
 P/E - iloraz ceny rynkowej do zysku netto na 1 akcję
 P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji do wartości księgowej jednej akcji
 EV/EBITDA - iloraz EV do EBITDA spółki
 EV - suma bieżącej kapitalizacji i długu netto spółki
 DY – stopa dywidendy, relacja wypłaconej dywidendy do kursu akcji

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – MEDINICE S.A.
 KUPIJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 10%
 TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 10%
 SPRZEDAJ - w ocenie Domu Maklerskiego istnieje potencjał spadku instrumentu finansowego wynoszący więcej niż -0%.
 Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia (data wskazana na wstępie dokumentu) lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego.
 Dom Maklerski może w każdym czasie zaktualizować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub oceny powziętej przez osoby sporządzające rekomendację.
 Rekomendacje krótkookresowe (w tym oznaczone szczególnie jako spekulacyjne) mogą być oznaczone krótszym okresem obowiązywania.
 Rekomendacje krótkookresowe oznaczone jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.
 Dokument sporządził: Katarzyna Kosiorek

Stosowane metody wyceny

Dom Maklerski stosuje zwykle dwie metody wyceny: model DCF - zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodę wskaźnikową, a więc zestawienie podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych. Opcjonalnie może być wykorzystywany model zdyskontowanych dywidend.
 Wadą metod opartych na zdyskontowanych przepływach jest wysoka wrażliwość na przyjęte założenia. Zaletą tych metod jest brak zależności z bieżącą wyceną rynkową spółki. Z kolei wadą metody wskaźnikowej jest ryzyko, że w danej chwili wycena rynkowa porównywalnych spółek może nie odzwierciedlać prawidłowo ich rzeczywistej wartości. Jej zaletą jest to, że pokazuje ona wycenę rynkową spółki uzyskaną w oparciu o rynkowe wyceny spółek porównywalnych.

Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w Dokumentcie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy odpowiedzialności Domu Maklerskiego. W szczególności Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w Dokumentcie. Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.
 Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumentcie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.
 Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumentcie nie należy rezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz

oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.

O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego.

Pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązаныmi a Emitentem nie występuje konflikt interesów. Na datę sporządzenia Dokumentu Dom Maklerski nie posiada akcji Emitenta. Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta. Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał od Emitenta dywidendy. Członkowie władz Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A. Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

Dom Maklerski świadczy ponadto dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem odpłatne usługi doradztwa finansowego oraz usługi bankowości inwestycyjnej oraz inne usługi maklerskie, otrzymując z tego tytułu wynagrodzenie niepowiązane z kursem instrumentów finansowych opisanych w Dokumencie. W szczególności Dom Maklerski historycznie świadczył na rzecz Emitenta oraz spółek z nim powiązanych usługi w zakresie pośrednictwa przy akwizycjach (przejęciach innych spółek kapitałowych)

Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem: i) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu, ii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego, iii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe. Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcje animatora emitenta. Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Ponadto Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług. Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji oraz realizację ogólnej polityki zarządzania konfliktami interesów Domu Maklerskiego. W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów.

Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Data podana na pierwszej stronie niniejszego dokumentu jest datą jego sporządzenia i przekazania do wiadomości odbiorców. Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują Domowi Maklerskiemu. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób Dokumentu (lub jego części) poza dozwolonym prawem użyciem wymaga zgody Domu Maklerskiego.

Z uwagi na ograniczenia formalne wynikające z przepisów prawa Dokument nie może zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazany, udostępniony lub wydany w jurysdykcjach, gdzie jego rozpowszechnianie może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające Dokument są obowiązane znać powyższe ograniczenia i ich przestrzegać.

Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie jej niniejszego dokumentu, tym samym:

- wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń;
- potwierdza, że zapoznała się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskim S.A. (dostępnego na stronie internetowej: www.doakcji.trigon.pl, www.trigon.pl, zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;

- wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usługi w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumencie oraz zastrzeżeń opublikowanych wraz z Dokumentem, przy czym: (1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz korzystania z niego przez adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu.

Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Data sporządzenia: 26 marca 2021 r.

Data pierwszego rozpowszechnienia: 1 kwietnia 2021 r. godz.: 8:10,