



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 26 April 2021

Nanologica

Bra tryck i ena benet

Positiv utveckling

Rapporten för Q1 2021 överaskade positivt, med bättre nettoomsättning än väntat, men för kostnaderna blev utfallet högre än det vi förväntade. Därmed kom EBIT in under vår prognos. Bäst utvecklades drug development (DD), medan försäljning inom analytisk kromatografi var en besvikelse för oss. DD-segmentet drivs av hög aktivitet i samarbetet med Vicore och projektet väntas fortsätta i högt tempo under Q2.

Vi hyvlar av på årets prognos

Uppskalningen av tillverkningskapaciteten, för att kunna leverera till kunder med hög volymefterfrågan inom preparativ kromatografi, löper enligt plan. Nanologica uttrycker sig dock något mer försiktigt om när detta kommer översättas i försäljning. Tonläget indikerar att det kan dröja in i 2022, mot tidigare i slutet av 2021. Ingen stor förändring, men det ger oss anledning att ta ned förväntningarna för i år.

Upprepat motiverat värde

Vi ser en stark underliggande marknad för Nanologica och fördröjningar med ett kvartal tills det lyfter har marginell påverkan på grundcasen. Vi upprepar därför vårt motiverade värde om 19-20 kr. Nya kundavtal, framför allt inom kromatografisegmentet, kan bli betydelsefulla konfidenshöjare och motivera en höjning. De främsta riskerna är fördröjningar som i sin tur kan påskynda ett finansieringsbehov.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)				Risk och Avkastning	
	Nu	Förr			20e	21e	22e	23e	Motiverat värde
EPS, just 21e	-0.96	-0.98	-2.3%	Sales,m	16	23	62	101	19.00 - 20.00
EPS, just 22e	-0.74	-0.68	-10.2%	Sales Growth	75.1%	43.9%	167.0%	63.5%	Current price
EPS, just 23e	-0.15	-0.09	-77.9%	EBITDA, m	(13.9)	(17.8)	(12.1)	5.0	Riskenivå
				EBIT, m	(19.6)	(24.7)	(19.7)	(3.0)	Medium
				EPS, adj	(0.80)	(0.96)	(0.74)	(0.15)	
				EPS Growth	NA%	NA%	NA%	NA%	
				Equity/Share	3.3	2.4	1.7	1.5	
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00	
				EBIT Marginal	-%	-%	-%	-%	
				ROE (%)	-%	-%	-%	-%	
				ROCE	-%	-%	-%	-%	
				EV/Sales	29.50x	20.50x	7.68x	4.69x	
				EV/EBITDA	(34.2)x	(26.7)x	(39.4)x	95.2x	
				EV/EBIT	(24.3)x	(19.3)x	(24.2)x	(158.6)x	
				P/E, adj	(22.5)x	(18.7)x	(24.2)x	(118.9)x	
				P/Equity	5.4x	7.4x	10.5x	11.7x	
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
				FCF yield	(13.4)%	(3.2)%	(3.7)%	(1.0)%	
				Net Debt/EBITDA	4.3g	2.5g	2.0g	(3.2)g	

Kommande händelser

Q2 2021	9 juli 2021
Q3 2021	29 oktober 2021

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	27.8m
Market cap	500
Nettoskuld	(24)
EV	476
Free Float	68.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	58.0(k)
Reuters/Bloomberg	Nica.st/Nica ss

Kursutveckling 12 mån



Analytiker

klas.palin@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 26 April 2021

Sammanfattning

Bra tryck i ena benet

Investment Case

Nanologica levererar produkter och lösningar till i huvudsak läkemedelsindustrin, en industri med stark och stabil underliggande tillväxt. Riskerna i verksamheten är dock lägre än vid läkemedelsutveckling, då intäkterna fördelas på fler kunder och kommer tidigare, redan under utvecklingsfasen.

Bolaget är i tidig kommersiell fas, men har gjort betydande framsteg de senaste åren inom bägge sina affärsområden och vi förväntar oss en stark försäljningsutveckling under flera år framåt. Med ökad produktionskapacitet på plats i år kan leveranser till kinesiska distributören Yunbo inledas (omfattande avtal på plats sedan 2019) senare i år, men vi räknar även med att nya distributörs- och kundkontrakt kan tecknas som kan ge ökad konfidens till bolagets tillväxtstrategi. Efter två emissioner under 2020 är bolaget dessutom välkapitaliserat och vi ser inget behov i närtid av nytt kapital för att finansiera verksamheten.

Bolagsprofil

Nanologica utvecklar, tillverkar och säljer nanoporösa silikapartiklar inom sina två affärssegment: drug development och kromatografi. Bolaget är verksamt på många platser runt om i världen med distributörer i Asien, Europa och Nordamerika. Huvudkontoret ligger i Södertälje, Sverige, där bolaget även har viss produktion. Vd är Andreas Bhagwani och bolaget hade per den sista mars 18 anställda.

Värdering

För att värdera Nanologica använder vi oss av en kassaflödesvärderingsmodell (DCF), baserad på estimat för vartdera affärsområde och som sträcker sig till och med 2030. Framtida kassaflöden är diskonterade med en WACC på 12 procent.

Motiverat värde

Vi upprepar vårt motiverat värde om 19–20 kr efter Q1 2021-rapporten.

Utfall och estimatförändringar

Nanologica rapporterade en försäljning om 5,6 mkr (3,7) mot förväntade 4,8 mkr i Q1. Utvecklingen inom drug development överträffade med råge vår förväntan och landade på 5,5 mkr (3,0) mot förväntade 3,6 mkr. Affärsområdet gynnas av hög aktivitet i samarbetet med Vicore Pharma, vilket förväntas bestå åtminstone under innevarande kvartal. Försäljningen inom analytisk kromatografi var mycket låg och hamnade på blygsamma 0,1 mkr (0,7) mot förväntade 1,2 mkr. Covid-19-begränsningar gör att det är svårt att nå ut till kunder, är förklaringen som ges till den svaga utvecklingen under perioden. I väntan på att läget förbättras, vilket kan dröja en bit in i H2 2021, blir det förmodligen fortsatt fler kvartal med låg försäljning.

Uppskalningen av tillverkningen hos Sterling Pharma Solutions verkar löpa relativt friktionsfritt och därmed ska leveranser kunna inledas senare i år. Frågetecknet är kunderna, men bolaget ger en positiv bild av stort intresse som förhoppningsvis kan mynna ut i en större order närmaste sex månaderna.

Kostnaderna hamnade över våra förväntningar och uppgick till 13,8 mkr (9,3) mot förväntade 10,8 mkr. Skillnaden är högre kostnader för råvaror och förnödenheter som uppgick till 3,1 mkr mot 1,2 mkr förväntat. Vi bedömer att variationerna mellan kvartalen kommer att vara fortsatt stor, då Q1 drevs upp av produktionsstart för en första batch till Vicore.

Efter rapporten har vi justerat ned förväntningarna för försäljningen i år till 23,2 mkr mot tidigare 25 mkr. Positiva signaler från bolaget om intresse från potentiella kunder och stark underliggande efterfrågan i marknaden är anledningen till att vi höjer förväntningarna för 2022 och 2023, se nedan.

Estimatförändringar				
		2021	2022	2023
Nettoomsättning	Nya	23,2	62,0	101,4
	Tidigare	25,0	50,7	83,4
	(%)	-7%	22%	22%
Drug development	Nya	14,3	18,5	28,5
	Tidigare	13,2	17,0	23,5
	(%)	8%	9%	21%
Kromatografi	Nya	8,9	43,5	72,9
	Tidigare	11,8	33,7	59,9
	(%)	-24%	29%	22%
EBIT	Nya	-24,7	-19,7	-3,0
	Tidigare	-26,1	-17,8	-1,2
	(%)	-5%	11%	158%
EPS	Nya	-0,96	-0,74	-0,15
	Tidigare	-0,98	-0,68	-0,08
	(%)	-2%	10%	78%

Källa: EPB

Ägarstruktur och ledande befattningshavare

Största aktieägare	Röster	Aktier
Thomas Eldered	32,32%	32,32%
Swedbank Robur Medica	8,99%	8,99%
Andreas Bhagwani	7,61%	7,61%
Avanza Pension	4,59%	4,59%
Övriga	46,49%	46,49%
Ordförande	Gisela Sitbon	
CEO	Andreas Bhagwani	
CFO	Eva Osterman	
IR	Johanna Johansson	
Hemsida	Nanologica.com	

Källa: Bolaget, Holdings

Resultaträkning (MSEK)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	9,2	16,1	23,2	62,0	101,4
Förändring av lager	1,1	0,8	1,6	0,0	0,0
Aktiverat för egen räkning	2,7	2,1	2,1	5,1	4,8
Övriga rörelseintäkter	1,2	1,0	0,7	1,6	2,4
Summa intäkter	14,2	20,0	27,6	68,7	108,6
Råvaror och förnödenheter	-5,3	-4,0	-10,1	-33,5	-44,2
Övriga externa kostnader	-8,5	-11,5	-13,6	-20,6	-27,3
Personalkostnader	-14,5	-18,0	-20,8	-25,7	-30,1
Av-/nedskrivningar	-5,5	-5,7	-6,9	-7,6	-8,0
Övriga rörelsekostnader	-0,5	-0,4	-0,9	-1,0	-2,0
Summa rörelsens kostnader	-34,3	-39,6	-52,2	-88,4	-111,6
EBITDA	-14,6	-13,9	-17,8	-12,1	5,0
EBIT	-20,1	-19,6	-24,7	-19,7	-3,0
Finansnetto	-1,0	-2,6	-2,0	-1,0	-1,2
Resultat före skatt	-21,1	-22,2	-26,7	-20,7	-4,2
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	-21,1	-22,2	-26,7	-20,7	-4,2

Balansräkning (MSEK)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR					
Immateriella tillgångar	42,0	43,2	47,2	50,9	56,2
Materiella anläggningstillgångar	1,0	2,0	2,9	3,1	4,7
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Innehav i intresseföretag och andelar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	43,0	45,2	50,1	54,0	60,9
Varulager	3,8	4,6	5,9	9,6	12,5
Kundfordringar och övriga omsättningstillgångar	3,5	30,2	18,0	19,5	22,0
Likvida medel	1,2	66,4	50,3	31,6	26,8
Summa omsättningstillgångar	8,4	101,2	74,2	60,7	61,3
SUMMA TILLGÅNGAR	51,4	146,3	124,3	114,7	122,2
Eget Kapital och skulder					
Eget Kapital	5,4	93,0	67,2	47,5	42,7
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Eget Kapital	5,4	93,0	67,2	47,5	42,7
Långfristiga finansiella skulder	6,4	3,7	3,3	5,3	8,3
Pensionsavsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	24,1	32,0	33,5	35,0	40,5
Summa Långfristiga skulder	30,5	35,6	36,8	40,3	48,8
Kortfristiga finansiella skulder	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Leverantörsskulder	1,9	3,0	4,5	5,5	7,6
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga kortfristiga icke-räntebärande skulder	10,9	12,0	13,1	18,7	20,4
Summa kortfristiga skulder	15,5	17,7	20,3	26,9	30,7
Summa Eget Kapital och skulder	51,4	146,3	124,3	114,7	122,2

Kassaflödesanalys (MSEK)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Kassaflöde före rörelsekapital ändring	-15,5	-15,6	-19,8	-13,1	3,8
Förändringar i rörelsekapital	5,7	-27,7	13,5	1,4	-1,6
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-9,8	-43,3	-6,3	-11,7	2,2
Investeringar	-30,5	-6,5	-9,8	-7,0	-7,0
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde	-40,3	-49,9	-16,1	-18,7	-4,8
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde finansieringsverksamhet	19,5	115,1	0,0	0,0	0,0
Förvärv	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde	-20,8	65,2	-16,1	-18,7	-4,8

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation målfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instru-ment i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se