



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 12 July 2021

Nanologica

I vänteläge inför nästa fas

Odramatisk rapport

Utvecklingen under Q2 2021 visade på hög aktivitet inom affärsområdet drug development (DD) som stod för huvuddelen av nettoomsättningen under perioden. Det var framför allt samarbetet med Vicore Pharma som utvecklades positivt. Inom affärsområdet kromatografi är det fortsatt fullt fokus på produktionsuppskalning för att ta verksamheten mot större volymer mot slutet av året eller i början av 2022.

Inhalation avancerar

Nanologica har under det senaste året ökat sitt fokus inom DD mot inhalation av läkemedelssubstanser, där bolagets kunnande och teknologier verkar ha störst potential. De egna projekten avancerar och vi väntar oss prekliniska resultat under H2 2021. Vi noterar att det finns ett tydligt intresse inom industrin, som nyligen exemplifierades av ett bud på Vectura (kontraktstillverkare inriktad mot inhalation) från Philip Morris.

Vi står fast

Rapporten för Q2 2021 förändrar inte vår positiva grundsyn på Nanologica som står inför en spännande tillväxtfas. Vi upprepar därför vårt motiverade värde om 19-20 kr. Nya kundavtal inom kromatografisegmentet, kan bli betydelsefulla konfidenshöjare och motivera en höjning. De främsta riskerna för aktien 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	19.00 - 20.00	
EPS, just 21e	-1.21	-0.96	-25.6%	Sales,m	16	21	62	101	Current price	SEK14.30
EPS, just 22e	-0.94	-0.74	-26.7%	Sales Growth	75.1%	28.4%	199.2%	63.5%	Riskenivå	Medium
EPS, just 23e	-0.37	-0.15	-141.7%	EBITDA, m	(13.9)	(20.1)	(12.1)	5.0	Kursutveckling 12 mån 	
Kommande händelser				EBIT, m	(19.6)	(30.8)	(24.1)	(7.8)		
Q3 2021 29 oktober 2021				EBITDA, adj	(0.80)	(1.21)	(0.94)	(0.37)		
				EPS Growth	NA%	NA%	NA%	NA%		
				Equity/Share	3.3	2.3	1.4	1.2		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	-%	-%	-%	-%		
				ROE (%)	-%	-%	-%	-%		
				ROCE	-%	-%	-%	-%		
				EV/Sales	23.80x	18.53x	6.19x	3.79x		
Bolagsfakta (mkr)				EV/EBITDA	(27.6)x	(19.1)x	(31.8)x	76.8x		
Antal aktier		28.2m		EV/EBIT	(19.6)x	(12.5)x	(16.0)x	(49.2)x		
Market cap		403		P/E, adj	(17.9)x	(11.9)x	(15.2)x	(39.1)x		
Nettoskuld		(19)		P/Equity	4.3x	6.3x	10.0x	12.4x		
EV		384		Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
Free Float		59.00%		FCF yield	(13.4)%	(8.2)%	(6.0)%	(1.2)%		
Avg. No. of Daily Traded Sh.		67.0(k)		Net Debt/EBITDA	2.4g	0.0g	(1.9)g	5.5g		
Reuters/Bloomberg		Nica.st/Nica ss								

Analytiker

klas.palin@penser.se



Sammanfattning

I vänteläge inför nästa fas

Investment Case

Nanologica är inriktad på att utveckla och tillverka nanoporös silika (kiseldioxid) och bolaget har en unik specialistkompetens i att kontrollera dess form, storlek, porositet och ytegenskaper. Bolaget är ännu i en relativt tidig kommersiell fas inom bägge sina affärgrenar, men har gjort betydande framsteg under de senaste åren och står nu inför en expansionsfas.

Inom affärsområdet kromatografi är uppskalningen av produktionen central. Med ökad produktionskapacitet på plats senare i år kan leveranser till kinesiska distributören Yunbo inledas (omfattande avtal på plats sedan 2019) och därtill räknar vi med att bolaget kan komma att teckna nya distributörs- och kundkontrakt i år. Sammantaget väntas detta driva en snabb försäljningstillväxt och ta Nanologica mot lönsamhet inom tre år.

För affärsområdet drug development har bolaget etablerat flera intäktsgenererande samarbeten. Det mest betydelsefulla är med Vicore Pharma som nu närmar sig klinisk fas. Närmaste året väntas därtill partnerprojekt och egna projekt avancera mot kliniska studier och bygga ytterligare värden i bolaget.

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 juni 20 anställda.

Värdering

För att värdera Nanologica använder vi oss av en kassaflödesvärderingsmodell (DCF), som baseras på estimat för vartdera affärsområde till och med 2030. Framtida kassaflöden är diskonterade med en WACC på 12 procent. Finansiellt är läget stabilt och vi ser inget närliggande behov av att ta in nytt kapital.

Vårt motiverade värde uppgår till 19-20 kr.

Utfall och estimatförändringar

Nanologica rapporterade en försäljning om 4,4 mkr (4,3) och ett EBIT på -8,1 mkr (4,1). Per den sista juni uppgick likvida medel till 44,8 mkr (90,0). Bäst utvecklades affärsområdet drug development med en nettoomsättning som steg till 3,5 mkr (2,2). Det är framför allt samarbetet med Vicore Pharma som bidragit till intäkterna under perioden. Slutleverans för denna fas i samarbete väntas ske under innevarande kvartal.

Försäljningen inom analytisk kromatografi har fortsatt vara låg och uppgick till 0,4 mkr (2,1). Även om affärsbegränsningar kopplat till covid-19-pandemin börjat klinga av, så har verksamheten ännu inte återhämtat sig. Vi räknar med en successiv förbättring från och med H2 2021. Viktigast inom affärsområdet är den produktionsuppskalning som pågår. Den väntas vara klar mot slutet av året och därmed kunna leverera kommersiella volymer kring årsskiftet 2021/22, först och främst till kinesiska Yunbo. Bolaget indikerar även att det görs framsteg i förhandlingar med nya potentiella kunder som förhoppningsvis kan mynna ut i en större order närmaste sex månaderna.

Kostnaderna steg under kvartalet till 13,3 mkr (11,6). Det är framför allt personal och avskrivningar (produktionsinvesteringar) som ökar.

Efter rapporten har vi justerat ned våra förväntningarna för försäljningen i år. Vi flyttar fram första intäkterna från preparativ kromatografi till 2022. Vi har även höjt avskrivningstakten, vilket är den främsta anledning till ett lägre förväntat resultat närmaste åren.

Estimatändringar		2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	Nya	20,7	62,0	101,4
	Tidigare	23,2	62,0	101,4
(%)		-11%	0%	0%
Drug development	Nya	12,9	18,5	28,5
	Tidigare	14,3	18,5	28,5
(%)		-9%	0%	0%
Kromatografi	Nya	7,1	43,5	72,9
	Tidigare	8,9	43,5	72,9
(%)		-20%	0%	0%
EBIT	Nya	-30,8	-24,1	-7,8
	Tidigare	-24,7	-19,7	-3,0
(%)		-25%	-22%	-160%
EPS	Nya	-1,21	-0,94	-0,37
	Tidigare	-0,96	-0,74	-0,15
(%)		-26%	-28%	-144%

Källa: EPB

Prognoser per kvartal 2020-2021 (mkr)

	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	Q1'21	Q2'21	Q3'21e	Q4'21e
Nettoomsättning	3,7	4,3	2,1	6,1	5,6	4,5	3,3	7,3
Förändring av lager	-0,3	1,9	0,1	-0,9	0,7	0,0	0,3	0,3
Aktiverat för egen räkning	0,3	0,2	0,8	0,8	0,6	0,4	0,3	0,6
Övriga rörelseintäkter	-0,4	1,1	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,2	0,2
Summa intäkter	3,3	7,6	2,9	6,3	7,0	5,2	4,1	8,4
Råvaror och förnödenheter	-1,3	-1,2	-0,6	-1,0	-3,1	-1,9	-1,3	-3,3
Övriga externa kostnader	-2,6	-4,2	-2,5	-2,2	-3,4	-2,9	-3,2	-3,8
Personalkostnader	-4,0	-4,9	-4,0	-5,1	-5,1	-5,4	-4,9	-5,6
Av-/nedskrivningar	-1,3	-1,3	-1,5	-1,6	-1,8	-2,9	-3,0	-3,0
Övriga rörelsekostnader	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2
Summa rörelsens kostnader	-9,3	-11,6	-8,7	-10,0	-13,8	-13,3	-12,6	-15,8
EBITDA	-4,8	-2,8	-4,3	-2,1	-5,0	-5,2	-5,4	-4,5
EBIT	-6,0	-4,1	-5,8	-3,6	-6,8	-8,1	-8,4	-7,5
Finansnetto	-0,7	-0,1	-0,1	-1,8	-1,1	-1,1	-0,5	-0,5
Res. efter finansnetto	-6,7	-4,2	-5,9	-5,4	-7,8	-9,2	-8,9	-8,0
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	-6,7	-4,2	-5,9	-5,4	-7,8	-9,2	-8,9	-8,0
Antal aktier	16,62	27,70	27,70	27,70	27,79	28,17	28,17	28,17
EPS	-0,40	-0,15	-0,21	-0,20	-0,28	-0,33	-0,32	-0,28

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	7,27%	7,27%
Avanza Pension	4,59%	4,59%
Övriga	46,83%	46,83%
Ordförande	Gisela Sitbon	
CEO	Andreas Bhagwani	
CFO	Eva Osterman	
IR	Johanna Johansson	
Hemsida	Nanologica.com	

Källa: Bolaget, EPB

Resultaträkning (mkr)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	9,2	16,1	20,7	62,0	101,4
Förändring av lager	1,1	0,8	1,3	0,0	0,0
Aktiverat för egen räkning	2,7	2,1	1,9	5,1	4,8
Övriga rörelseintäkter	1,2	1,0	0,8	1,6	2,4
Summa intäkter	14,2	20,0	24,7	68,7	108,6
Råvaror och förnödenheter	-5,3	-4,0	-9,5	-33,5	-44,2
Övriga externa kostnader	-8,5	-11,5	-13,3	-20,6	-27,3
Personalkostnader	-14,5	-18,0	-21,0	-25,7	-30,1
Av-/nedskrivningar	-5,5	-5,7	-10,7	-12,0	-12,8
Övriga rörelsekostnader	-0,5	-0,4	-0,9	-1,0	-2,0
Summa rörelsens kostnader	-34,3	-39,6	-55,4	-92,8	-116,4
EBITDA	-14,6	-13,9	-20,1	-12,1	5,0
EBIT	-20,1	-19,6	-30,8	-24,1	-7,8
Finansnetto	-1,0	-2,6	-3,2	-2,5	-2,5
Resultat före skatt	-21,1	-22,2	-34,0	-26,6	-10,3
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	-21,1	-22,2	-34,0	-26,6	-10,3

Balansräkning (mkr)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR					
Immateriella tillgångar	42,0	43,2	45,8	47,6	49,5
Materiella anläggningstillgångar	1,0	2,0	2,5	3,0	3,9
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	48,3	50,6	53,4
Varulager	3,8	4,6	7,2	11,4	16,2
Kundfordringar och övriga omsättningstillgångar	3,5	30,2	32,8	35,2	38,0
Likvida medel	1,2	66,4	33,2	9,2	4,5
Summa omsättningstillgångar	8,4	101,2	73,2	55,8	58,7
SUMMA TILLGÅNGAR	51,4	146,3	121,5	106,4	112,1
Eget Kapital och skulder					
Eget Kapital	5,4	93,0	63,5	40,2	32,4
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Eget Kapital	5,4	93,0	63,5	40,2	32,4
Långfristiga finansiella skulder	6,4	3,7	29,5	29,5	29,3
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	7,1	5,0	8,0	12,0	18,3
Summa Långfristiga skulder	13,5	8,7	37,5	41,5	47,6
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	13,3	16,5	21,8
Summa kortfristiga skulder	15,5	17,7	20,5	24,7	32,1
Summa Eget Kapital och skulder	34,4	119,4	121,5	106,4	112,1

Kassaflödesanalys (mkr)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Kassaflöde före rörelsekapital ändring	-15,5	-15,6	-23,3	-14,6	2,5
Förändringar i rörelsekapital	5,7	-27,7	-2,4	-2,4	-0,2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-9,8	-43,3	-25,7	-17,0	2,3
Investeringar	-30,5	-6,5	-7,5	-7,0	-7,0
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde	-40,3	-49,9	-33,2	-24,0	-4,7
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	-33,2	-24,0	-4,7

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättningstillväxt	122%	75%	28%	199%	64%
EBIT tillväxt	na	na	na	na	na
EPS tillväxt	na	na	na	na	na
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

Lönsamhet

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
ROA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
ROE	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
ROCE	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

Aktiedata

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
EPS, rapporterad	-1,3	-0,8	-1,2	-0,9	-0,4
FCF/aktie	-2,4	-1,8	-1,2	-0,9	-0,2
EK/Aktie	0,3	3,3	2,3	1,4	1,2
Antal aktier (milj.)	16,6	27,8	28,2	28,2	28,2

Värdering

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
P/E	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg
P/EK	32,2	4,0	6,3	10,0	12,4
P/FCF	-4,3	-7,5	-12,1	-16,8	-85,7
EV/S	21,6	21,0	19,4	6,9	4,2
EV/EBITDA	Neg	Neg	Neg	Neg	86,1
EV/EBIT	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg
Aktiekurs, årets slut	10,5	13,4	14,3	14,3	14,3
EV, årets slut	199,2	339,0	401,8	425,8	430,3

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 mångfaldigas 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 fondhandlarförningens 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 Instrument 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