



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Läkemedel | Sweden | 18 July 2021

Hansa Biopharma

Q2 - lansering fortgår enligt plan

Inga överraskningar

Hansas rapport för det andra kvartalet innehöll inga större överraskningar. Försäljningen kom in på 4,5 miljoner kronor (0,6) och rörelseresultatet på -132,4 miljoner kronor (101,8). Med små volymer och höga priser kommer försäljningen av Idefirix att variera mycket över kvartalen de första åren. Vi tar ner våra försäljnings- och kostnadsestimat något på kort sikt, och upprepar vårt motiverade värde om 350-360 kronor per aktie.

Seg rekrytering i AMR och GBS-studier

I kölvattnet av coronapandemin har rekryteringen till bolagets fas II-studier inom AMR och GBS varit trög. Vi noterar att Hansa planerar att inkludera ytterligare center i syfte att snabba på rekryteringen och möjliggöra för datautläsning under H2 2022 - i linje med vad som tidigare kommunicerats. Vi fortsätter att anta en lansering inom dessa indikationer under sent 2025.

Långsiktig syn intakt - men tålamod krävs

Vår syn på Hansa är långsiktig och bygger på kliniska data och en indikationsbreddning för imlifidase. Aktien föll över 17% på rapportdagen och det är tydligt att marknaden har ett mer kortsiktigt fokus. Samtidigt fortsätter andelen blankat kapital att öka - ett mönster vi ser även bland andra svenska biotechbolag. Vi bedömer att blankningarna är sektorbet snarare än något bolagsspecifikt för Hansa.

Kommande händelser		Prognos (SEK)				Risk och Avkastning		
Q3-rapport	21 oktober 2021		20	21	22	23	Motiverat värde	350.00 - 360.00
		Sales, m	6	43	161	298	Current price	SEK109.70
		Sales Growth	81.3%	610.9%	270.6%	85.7%	Riskenivå	Medium
		EBITDA, m	(422.8)	(481.2)	(475.5)	(471.4)		
		EBIT, m	(422.8)	(481.2)	(475.5)	(471.4)		
		EV/Sales	594.73x	83.66x	22.57x	12.16x		
Bolagsfakta (mkr)							Kursutveckling 12 mån	
Antal aktier	44.5m							
Market cap	4,882							
Nettoskuld	(1,255)							
EV	3,627							
Free Float	84.00%							
Avg. No. of Daily Traded Sh.	100.0(k)							
Reuters/Bloomberg	HNSA.ST/HNSA.SS							

Analytiker

Ludvig.svensson@penser.se



Sammanfattning

Q2 - lansering fortgår enligt plan

Investment Case

Attraktiv plattformspotential

Hansas ledande kandidat imlifidase (kommersiellt namn Idefirix) verkar genom att klyva mänskliga IgG-antikroppar till icke-detekterbara nivåer inom några timmar. IgG är den mest prevalenta av människans fem antikroppstyper och den primära drivaren bakom autoimmuna reaktioner där kroppen angriper sin egen vävnad. Genom sin verkningsmekanism har imlifidase därför terapeutisk potential inom sjukdomar och behandlingshinder som orsakas av en oönskad aktivering av immunförsvaret.

Under 2020 erhöll Idefirix villkorat godkännande i Europa som förbehandling till högt sensitiserade patienter som ska genomgå en njurtransplantation. Samtidigt pågår studier inom ett brett spektrum av olika indikationer orsakade av patogena IgG-antikroppar. Vi estimerar att Idefirix vid en framgångsrik indikationsbreddning kommer att bli en blockbusterprodukt med en årlig försäljningspotential om +1 mdr USD. Det verkliga investeringscasen i Hansa ligger i plattformen och den terapeutiska potentialen i flertalet indikationer. Just denna plattform är något vi ser kan locka potentiella köpare av bolaget. Under 2020 köpte J&J upp plattformsbolaget Momenta Pharmaceuticals i en affär på USD 6,5 mdr. Momentas ledande kandidat, nipocalimab, är en antikropp med bred potential inom autoimmuna indikationer. Vi ser likheter mellan Momenta och Hansa just när det kommer till plattformen och de omfattande applikationsområdena för bolagens terapier.

Spännande exponering mot genterapi

Hansa är ett av få bolag i Norden genom vilket investerare kan få exponering mot det snabbväxande genterapiområdet. Under 2020 signerade bolaget ett avtal med Sarepta Therapeutics, en ledande spelare inom genterapier riktade mot muskelsjukdomar, för att undersöka möjligheten att använda imlifidase som förbehandling i patienter med neutraliserande antikroppar som försvårar genterapin. Vi vet att Hansa är i diskussioner med ytterligare bolag, och vi ser att fler avtal med ledande spelare inom fältet kommer stärka valideringen av konceptet imlifidase som förbehandling till genterapi. Vår bedömning är att imlifidase sticker ut som en av de metoder som är mest lovande för att adressera problematiken med neutraliserande antikroppar – speciellt ur ett kommersiellt perspektiv.

Aktiemarknaden tänker kortsiktigt

Trots att Hansa erhållit ett villkorat godkännande att sälja imlifidase i Europa så antar vi att ett begränsat antal patienter kommer bli behandlade under 2021–2022. Detta är ett strategiskt val från Hansa som kommer prioritera patienter där imlifidase har bäst förutsättningar att skapa en positiv erfarenhet – vilket vi menar kommer vara långsiktigt gynnsamt för att nå kommersiell framgång. De nedtonade förväntningarna på lanseringen, i kombination med den breda nedgång vi sett generellt inom biotech, har enligt vår bedömning legat som en våt filt över aktiekursen. Vi ser en mycket begränsad nedsida från dagens aktiekursnivåer. Viktiga faktorer för att driva fram ett positivt sentiment i aktien kommer enligt vår mening att vara:

- Ytterligare avtal inom genterapi med ledande aktörer inom fältet
- Positiva data inom autoimmuna indikationer samt AMR
- Initiering av kliniska studier inom NiceR-programmet



Sammanfattning

Q2 - lansering fortgår enligt plan

Bolags profil

Hansa är ett svenskt biopharmabolag i kommersiellt skede som utvecklat en unik plattform fokuserad på en immunmodulerande enzymteknologi. Hansa sticker ut som ett av få svenska noterade forskningsbolag som tagit sin produkt hela vägen från preklinisk forskning till att erhålla marknadsgodkännande och lansera ett färdigt läkemedel. Bolagets främsta läkemedelskandidat, imlifidase (kommersiellt namn Idefirix), är ett enzym som klyver antikroppar av typen IgG. Idefirix erhöll under 2020 ett villkorat godkännande i Europa som förbehandling av högt sensitiserade patienter som ska genomgå en njurtransplantation.

Värdering

I vår värdering av Hansa tillämpar vi en risk-justerad kassaflödesvärdering. Detta innebär att alla intäkter och kostnader är justerade för den bedömda sannolikheten att dessa inträffar. Vi värderar Hansa som ett biopharmabolag, där vi ser att den breda plattformen kommer möjliggöra långsiktig tillväxt för bolaget.

Motiverat värde

Vårt motiverade värde för Hansa är **350–360 kronor per aktie**. På en icke-riskjusterad basis landar värdet på 930 kronor per aktie - vilket vi menar visar på den stora potentialen om imlifidase når godkännande i fler indikationer.

Estimatförändringar

		2021E	2022E	2023E
Försäljning	Nya	43	161	298
	Tidigare	66	199	298
Rörelseresultat	Nya	-481	-476	-471
	Tidigare	-509	-456	-469

Resultaträkning

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	3	6	43	161	298
Kostnad sålda varor	-1	-1	-9	-21	-33
Bruttovinst	2	5	35	140	266
Forskning- och utvecklingskostnader	-193	-227	-217	-289	-358
Försäljning- och marknadsföringskostnader	-167	-203	-295	-321	-373
Övriga rörelsekostnader	-2	2	-4	-5	-6
Resultat (EBIT)	-360	-423	-481	-476	-471
Finansiella poster	0	2	-1	0	0
Resultat före skatt	-360	-421	-482	-476	-471
Skatter	0	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat	-360	-421	-482	-476	-471

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Resultat (EBIT)	-360	-423	-481	-476	-471
Icke kassaflödespåverkande poster	15	51	3	3	3
Betald/erhållen ränta	0	0	-1	0	0
Betald skatt	0	0	0	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten, före rörelsekapital	-345	-371	-479	-472	-468
Förändring i rörelsekapital	10	81	-27	-5	-4
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-335	-290	-506	-477	-472
Kassaflöde från investeringsverksamheten	86	183	-3	-4	-5
Fritt Kassaflöde	-249	-108	-509	-481	-477
Kassaflöde från finansiella verksamheten	-9	1 066	0	0	500
Kassaflöde	-258	958	-509	-481	23

Balansräkning

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR					
Immateriella tillgångar	33	31	31	31	32
Materiella anläggningstillgångar	6	5	6	6	7
Leasingtillgångar	9	4	5	6	7
Summa anläggningstillgångar	48	41	42	43	46
Varulager	0	0	2	8	15
Kundfordringar	15	16	26	48	75
Likvida medel + kortsiktiga placeringar	601	1378	869	388	411
Summa omsättningstillgångar	616	1394	897	444	500
SUMMA TILLGÅNGAR	664	1435	939	487	547
Eget Kapital och skulder					
Eget Kapital	563	1242	760	284	313
Summa Eget Kapital	563	1242	760	284	313
Långfristiga skulder	7	78	92	88	84
Summa Långfristiga skulder	7	78	92	88	84
Leasingskulder	5	4	4	4	4
Leverantörsskulder	58	36	22	45	75
Förutbetalda intäkter	0	17	17	17	17
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	32	56	43	48	54
Summa kortfristiga skulder	95	115	87	115	150
Summa Eget Kapital och skulder	664	1434	939	487	547

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 på <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 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 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