



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sverige | 09 Februari 2022

Nanologica

Det tar fart under H2

Q4 2021 - ingen kioskvältare


Det blev ett svagt avslut på 2021. Nettoomsättning minskade under Q4 och hamnade lägre än våra förväntningar. Bolaget är i en mellanperiod inom bägge sina affärsområden. Intäkterna från partnerprojekten går ned medan det ännu inte tagit fart inom kromatografi-verksamheten. Finansiellt är läget stabilt, efter att en ny kreditram tecknats med huvudägare Flerie Invest AB. Den ger finansiering in i 2023.

Årets prognos justeras ned

Pandemin har fortsatt att störa verksamheten och det gäller framför allt inom affärsområdet kromatografi, där färdigställandet av den nya produktionskapaciteten har dragit ut på i tid. Bolaget räknar nu med att kunna volymproducera från Q2 2022 (vår tidigare bedömning Q1'22). Inom drug development bedömer vi att det dröjer åtminstone in i 2023 innan det kan bli aktuellt med några nya större kundavtal.

Caset intakt

Vi har sänkt prognosen för innevarande år. Det förändrar dock inte vår syn på Nanologica, utan förskjuter endast starten från när vi förväntar oss att tillväxt tar fart. Vi upprepar vårt motiverade värde om 16-17 kr per aktie efter Q4'21-rapporten. Främsta triggern i vår värdering är om bolaget tecknar större produktionsavtal inom kromatografi-området, medan riskerna fortsatt framför allt handlar om fördröjningar i processerna.

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)					Värde och risk	
	Nu	Förr			21	22e	23e	24e	Motiverat värde	16.0 - 17.0
EPS, justerad 22e	-1.52	-1.11	-37.2%	Omsättning, mkr	13	21	85	158	Aktiekurs	SEK15.0
EPS, justerad 23e	-0.72	-0.72	0.0%	Tillväxt	(20)%	63%	304%	86%	Riskenivå	High
EPS, justerad 24e	-0.31	-0.31	0.0%	EBITDA, mkr	(30.2)	(25.7)	(5.0)	6.8	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 	
Kommande händelser				EBIT, mkr	(41)	(38)	(18)	(6)		
Q1 2022	29 april 2022			EPS, justerad	(1.6)	(1.5)	(0.7)	(0.3)		
Q2 2022	8 juli 2022			EPS tillväxt	NA%	NA%	NA%	NA%		
Q3 2022	28 okt 2022			EK/aktie	1.8	0.4	1.7	1.4		
Bolagsfakta (mkr)				Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0	0.0		
				EBIT-marginal	-%	-%	-%	-%		
				ROE	-%	-%	-%	-%		
				ROCE	-%	-%	-%	-%		
				EV/Sales	34.2x	21.1x	5.2x	2.8x		
Antal aktier	28m			EV/EBITDA	(14.6)x	(17.2)x	(87.7)x	65.0x	<div>Analytiker</div> <p>klas.palin@penser.se</p>	
Börsvärde	422			EV/EBIT	(10.9)x	(11.7)x	(24.8)x	(71.4)x		
Nettoskuld	20			P/E, justerad	(9.4)x	(9.9)x	(20.8)x	(48.6)x		
EV	442			P/EK	8.2x	35.5x	9.1x	10.8x		
Free float	61%			FCF yield	(13.9)%	(6.3)%	(3.5)%	(1.6)%		
Daglig handelsvolym, snitt	55(k)			Nettosk./EBITDA	(0.7)g	(1.6)g	(1.0)g	1.8g		
Reuters/Bloomberg	Nica.st/Nica ss									



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sverige | 09 Februari 2022

Sammanfattning

Det tar fart under H2

Investment Case

Efter att ha uppnått viktiga framsteg under de senaste åren ser vi förutsättningar för att Nanologica nu går in i en försäljningsmässigt mer expansiv fas. Produktionsuppskalningen inom affärsområdet kromatografi är i slutfasen och förhandlingar med storkunder pågår. Vi förväntar oss att diskussionerna mynnar ut i faktiska avtal under H1 2022 och med det en ordentlig omsättningsökning från H2 2022. Inom bolagets andra affärsområde, drug development, ser vi en spännande utveckling med första partnerprojektet som väntas nå klinisk fas i år och därtill förväntar vi oss data och mer tydlighet kring nya interna projekt under 2022. Sammantaget kommer det ge bolaget en tydligare tillväxtprofil, vilket bör tilltala investerare.

Bolagsprofil

Nanologica utvecklar, tillverkar och marknadsför nanoporös silika (kiseldioxid) och bolaget har en unik specialistkompetens i att kontrollera dess form, storlek, porositet och ytegenskaper. Verksamheten indelas i 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 december 17 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 14 procent, vilket ger ett värde om 16,2 kr per aktie. Baserat på detta sätter vi vårt motiverade värde till 16-17 kr. Nedan visas känslighetsanalys på vår värdering.

Känslighetsanalys						
		WACC				
		12%	13%	14%	15%	16%
Terminal EBIT	20%	18,7	15,8	13,4	11,4	9,8
	23%	20,8	17,4	14,7	12,6	10,7
	26%	22,9	19,2	16,2	13,8	11,8
	29%	24,9	20,9	17,7	15,0	12,8
	32%	27,0	22,6	19,1	16,2	13,8

Mellanperiod i verksamheten

Nettoomsättningen sjönk under Q4 2021 till 0,7 mkr (6,1), vilket var svagare än de 2,3 mkr som vi hade räknat med. Rörelsens kostnaderna utvecklades dock helt i linje med vår prognos, men negativa lagereffekter förstärkte ett negativt EBIT som hamnade på -14,1 mkr (-3,6) mot förväntade -10,5 mkr.

Kassaflödet i rörelsen uppgick till -15,2 mkr (-12,9) under perioden, med en kassan per den sista december om 11,0 mkr (66,4). För att hantera det närliggande kapitalbehovet har bolaget tecknat en kreditram på upp till 50 mkr med huvudägare Flerie Invest AB. Vi bedömer att detta ger bolaget finansiering in i H1 2023.

Kromatografi-området harvar på låga nivåer

I väntan på att kapaciteten i Storbritannien ska bli helt produktionsklar så fortsätter omsättningen att vara mycket låg och uppgick under Q4 2021 till 0,6 mkr (1,2). Verksamheten har därtill knappast gynnats av fortsatt hög smittspridning av covid-19 som begränsat möjligheten att nå ut till nya kunder. Bolaget uppger att den nya produktionsanläggningen kommer vara redo att tas i bruk under Q2 2022 (vår tidigare bedömning Q1 2022). Mot bakgrund av detta har vi sänkt prognosen för 2022. Utifrån de flertalet förseningar i processen att bygga ut produktionskapaciteten så känner vi en betydande osäkerhet i våra estimat.

Fokus riktas inåt under 2022 inom drug development

Sedan en tid tillbaka har Nanologica lagt om sin strategin inom drug development-verksamheten för att helt fokusera på plattformen Nlab Spiro för inhalerbara läkemedel. Bolaget driver egna program, men avser även att söka partners för att ingå licensavtal. Utifrån det vi hör från bolaget framstår 2022 kunna bli ett mellanår, vad gäller intäkter, då verksamheten riktas inåt för att producera data kring plattformen. Förhoppningsvis kommer vi även få viss information på utsidan som kan underlätta förståelsen om potentialen. I väntan på mer data eller nya kundprojekt sänker vi vår prognos för i år ordentligt och justerar även ned våra antaganden för 2023.

Prognosförändringar

Som vi redan berört ovan så har vi efter rapporten tagit ned våra förväntningar för i år och för 2023. Finansieringen är under kontroll, men vi vill poängtera att det egna kapitalet är skralt, vilket kan påskynda behovet av en nyemission. I våra estimat för 2023 (se tabell kassaflödesanalys) har vi inkluderat en emission om 50 mkr samt återbetalning av 17 mkr i lån. Om bolaget helt vill lösa sina skulder krävs förmodligen en emission på nästan det dubbla. Vi bedömer att Nanologica kan bli kassaflödespositivt från 2024.

Prognosförändringar 2022-2023			
		2022	2023
Nettoomsättning	Nya	21,0	84,9
	Tidigare	54,5	101,4
	(%)	-61%	-16%
Drug development	Nya	2,7	12,0
	Tidigare	15,5	28,5
	(%)	-83%	-58%
Kromatografi	Nya	18,3	72,9
	Tidigare	39,0	72,9
	(%)	-53%	0%
EBIT	Nya	-37,7	-17,8
	Tidigare	-28,6	-15,9
	(%)	-32%	-12%
EPS	Nya	-1,54	-0,73
	Tidigare	-1,11	-0,65
	(%)	-39%	-13%

På kvartalsnivå är det från Q4 2022 som vi bedömer att tillväxten tar fart.

Kvartalsprognoser 2021-2022 (MSEK)								
	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	Q1'22E	Q2'22E	Q3'22E	Q4'22E
Nettoomsättning	5,6	4,5	2,1	0,7	1,0	2,0	4,3	13,7
Förändring av lager	0,7	0,0	-0,9	-2,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Aktiverat för egen räkning	0,6	0,4	0,4	0,5	0,1	0,2	0,3	1,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,3	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Summa intäkter	7,0	5,2	2,0	-0,7	1,7	2,8	5,2	15,3
Råvaror och förnödenheter	-3,1	-1,9	-1,4	-1,2	-0,9	-1,3	-2,6	-7,5
Övriga externa kostnader	-3,4	-2,9	-3,4	-2,9	-3,2	-3,6	-3,5	-4,2
Personalkostnader	-5,1	-5,4	-4,6	-6,1	-4,9	-5,4	-5,5	-7,1
Av-/nedskrivningar	-1,8	-2,9	-2,9	-2,9	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Övriga rörelsekostnader	-0,5	-0,2	-1,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Summa rörelsens kostnader	-13,8	-13,3	-13,8	-13,4	-12,3	-13,6	-14,8	-22,1
EBITDA	-5,0	-5,2	-8,8	-11,2	-7,6	-7,8	-6,6	-3,8
EBIT	-6,8	-8,1	-11,7	-14,1	-10,6	-10,8	-9,6	-6,8
Finansnetto	-1,1	-1,1	-0,8	-1,1	-0,5	-1,2	-1,5	-1,8
Res. efter finansnetto	-7,8	-9,2	-12,5	-15,2	-11,1	-12,0	-11,1	-8,6
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	-7,8	-9,2	-12,5	-15,2	-11,1	-12,0	-11,1	-8,6
Antal aktier	27,79	28,17	28,17	28,17	28,17	28,17	28,17	28,17
EPS	-0,28	-0,33	-0,45	-0,54	-0,39	-0,42	-0,39	-0,31

Resultaträkning (MSEK)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	9,2	16,1	12,9	21,0	84,9	157,6
Förändring av lager	1,1	0,8	-2,3	0,8	0,0	0,0
Aktiverat för egen räkning	2,7	2,1	1,8	1,6	4,4	4,7
Övriga rörelseintäkter	1,2	1,0	1,1	1,6	2,4	4,0
Summa intäkter	14,2	20,0	13,5	25,0	91,7	166,3
Råvaror och förnödenheter	-5,3	-4,0	-7,5	-12,3	-44,3	-72,5
Övriga externa kostnader	-8,5	-11,5	-12,6	-14,5	-21,1	-37,8
Personalkostnader	-14,5	-18,0	-21,2	-22,9	-29,3	-45,7
Av-/nedskrivningar	-5,5	-5,7	-10,5	-12,0	-12,8	-13,0
Övriga rörelsekostnader	-0,5	-0,4	-2,4	-1,0	-2,0	-3,5
Summa rörelsens kostnader	-34,3	-39,6	-54,2	-62,7	-109,5	-172,5
EBITDA	-14,6	-13,9	-30,2	-25,7	-5,0	6,8
EBIT	-20,1	-19,6	-40,7	-37,7	-17,8	-6,2
Finansnetto	-1,0	-2,6	-4,1	-5,0	-2,5	-2,5
Resultat före skatt	-21,1	-22,2	-44,8	-42,7	-20,3	-8,7
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	-21,1	-22,2	-44,8	-42,7	-20,3	-8,7

Balansräkning (MSEK)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
TILLGÅNGAR						
Immateriella tillgångar	12,6	13,7	14,2	12,1	11,8	11,5
Nyttjanderättstillgångar	29,4	29,4	25,1	23,0	24,4	26,1
Materiella anläggningstillgångar	1,0	2,0	2,2	2,5	2,4	3,0
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	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	0,0
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	43,0	45,2	41,5	37,6	38,6	40,6
Varulager	3,8	4,6	2,4	10,1	14,0	18,6
Kundfordringar och övriga omsättningstillgångar	3,5	30,2	43,4	29,2	32,0	39,2
Likvida medel	1,2	66,4	11,0	24,5	42,9	36,1
Summa omsättningstillgångar	8,4	101,2	56,8	63,8	88,9	93,9
SUMMA TILLGÅNGAR	51,4	146,3	98,3	101,4	127,5	134,5
Eget Kapital och skulder						
Eget Kapital	5,4	93,0	51,6	11,9	46,5	39,0
Summa Eget Kapital	5,4	93,0	51,6	11,9	46,5	39,0
Långfristiga finansiella skulder	6,4	3,7	28,0	63,4	45,4	45,4
Leasingskulder	6,5	4,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	17,5	27,5	3,9	4,8	5,7	10,1
Summa Långfristiga skulder	30,5	35,6	31,8	68,2	51,1	55,5
Kortfristiga finansiella skulder	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Leverantörsskulder	1,9	3,0	4,5	5,5	7,6	7,6
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga kortfristiga icke-räntebärande skulder	10,9	12,0	7,6	13,1	19,6	29,7
Summa kortfristiga skulder	15,5	17,7	14,9	21,3	29,9	40,0
Summa Eget Kapital och skulder	51,4	146,3	98,3	101,4	127,5	134,5

Kassaflödesanalys (MSEK)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Kassaflöde före rörelsekapital ändring	-15,5	-15,6	-34,6	-30,7	-7,5	4,3
Förändringar i rörelsekapital	5,7	-27,7	-11,9	13,0	1,9	-1,7
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-9,8	-43,3	-46,5	-17,8	-5,6	2,6
Investeringar	-30,5	-6,5	-7,2	-8,7	-9,0	-9,4
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde	-40,3	-49,9	-53,7	-26,5	-14,6	-6,8
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde finansieringsverksamhet	19,5	115,1	-1,6	40,0	33,0	0,0
Förvärv	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	40,0
Kassaflöde	-20,8	65,2	-55,4	13,5	18,4	33,2

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättningstillväxt	122%	75%	-20%	63%	304%	86%
EBIT tillväxt	na	na	na	na	na	na
EPS tillväxt	na	na	na	na	na	na
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	4,3%
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

Lönsamhet

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
ROA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
ROE	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
ROCE	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS, rapporterad	-1,3	-0,8	-1,6	-1,5	-0,7	-0,3
FCF/aktie	-2,4	-1,8	-1,9	-0,9	-0,5	-0,2
EK/Aktie	0,3	3,3	1,8	0,4	1,7	1,4
Antal aktier (milj.)	16,6	27,8	28,2	28,2	28,2	28,2

Värdering

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/E	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg
P/EK	32,2	4,0	7,5	35,5	9,1	10,8
P/FCF	-4,3	-7,5	-7,2	-16,0	-28,9	-62,2
EV/S	21,6	21,0	31,4	22,1	5,0	2,8
EV/EBITDA	Neg	Neg	Neg	Neg	-84,8	63,9
EV/EBIT	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg
Aktiekurs, årets slut	10,5	13,4	13,7	15,0	15,0	15,0
EV, årets slut	199,2	339,0	405,6	464,0	427,7	434,5

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