



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Läkemedel | Sverige | 22 April 2022

Hansa Biopharma

Stark försäljning i kvartalet

Q1-rapporten


Hansa släppte igår sin rapport för det första kvartalet 2022. Intäkterna under perioden uppgick till 30,3 mkr (9,0), där produktförsäljningen stod för 24,2 mkr. Rörelseresultatet kom in på -135 mkr (-104). Kassapositionen i slutet av kvartalet, inklusive kortfristiga placeringar, var cirka 754 mkr. Vi bedömer fortsatt att nuvarande kassa räcker en bit in i 2023.

Framsteg i patientrekrytering

Rekryteringen till pågående kliniska studier har accelererat över flera fronter (bortsett från GBS), och närmast väntar vi oss en utläsning av fas II-studien inom AMR i slutet av 2022. Det kanske mest glädjande är att 16/64 patienter redan rekryterats till fas III-studien i USA med imlifidase inom njurtransplantation.

Höjer försäljningsestimat något

Q1-rapporten från Hansa var stark, särskilt sett till försäljningsutvecklingen. Vi höjer våra försäljningsestimat för 2022, 2023 och 2024 något, då vi bedömer att de positiva beskeden avseende kostnadsersättningar i större europeiska länder kommer att ge stöd för försäljningen i närtid. Vårt motiverade värde är fortsatt 240-250 kronor per aktie.

Kommande händelser		Prognos (kr)				Värde och risk			
Q2-rapport, 2022	21 juli		21	22	23	24	Motiverat värde	240.0 - 250.0	
Q3-rapport, 2022	20 oktober								
Bolagsfakta (mkr)		Omsättning, mkr	34	118	185	338	Aktiekurs	SEK61.5	
		Tillväxt	456%	248%	57%	82%	Riskenivå	High	
		EBITDA, mkr	(547.0)	(573.4)	(585.4)	(557.4)	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 		
		EBIT, mkr	(547)	(573)	(585)	(557)			
		EPS, justerad	(12.3)	(13.2)	(13.4)	(12.8)			
		EPS tillväxt	nm	nm	nm	nm			
		EK/aktie	17.0	3.9	12.9	0.1			
		Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0	0.0			
		EBIT-marginal	nm	nm	nm	nm			
		ROE (%)	nm	nm	nm	nm			
		ROCE	nm	nm	nm	nm			
		EV/Sales	58.5x	16.8x	10.7x	5.9x			
		EV/EBITDA	(3.6)x	(3.5)x	(3.4)x	(3.6)x			
		EV/EBIT	(3.6)x	(3.5)x	(3.4)x	(3.6)x			
		P/E, justerad	(5.0)x	(4.7)x	(4.6)x	(4.8)x			
		P/EK	3.6x	15.9x	4.8x	877.7x			
		Direktavkastning	nm	nm	nm	nm	Ludvig.svensson@penser.se		
		FCF yield	nm	nm	nm	nm			
		Nettosk./EBITDA	1.6g	0.6g	1.4g	0.6g			



Sammanfattning

Stark försäljning i kvartalet

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 investeringscaset 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 2022–2023. 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



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Läkemedel | Sverige | 22 April 2022

Sammanfattning

Stark försäljning i kvartalet

Bolagsprofil

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. Vårt motiverade värde för Hansa är 240–250 kronor per aktie.

		WACC				
		15%	14%	13%	12%	11%
Terminal tillväxttakt (%)	2.0%	186	214	247	289	341

Källa: Erik Penser Bank

Rapportkommentar

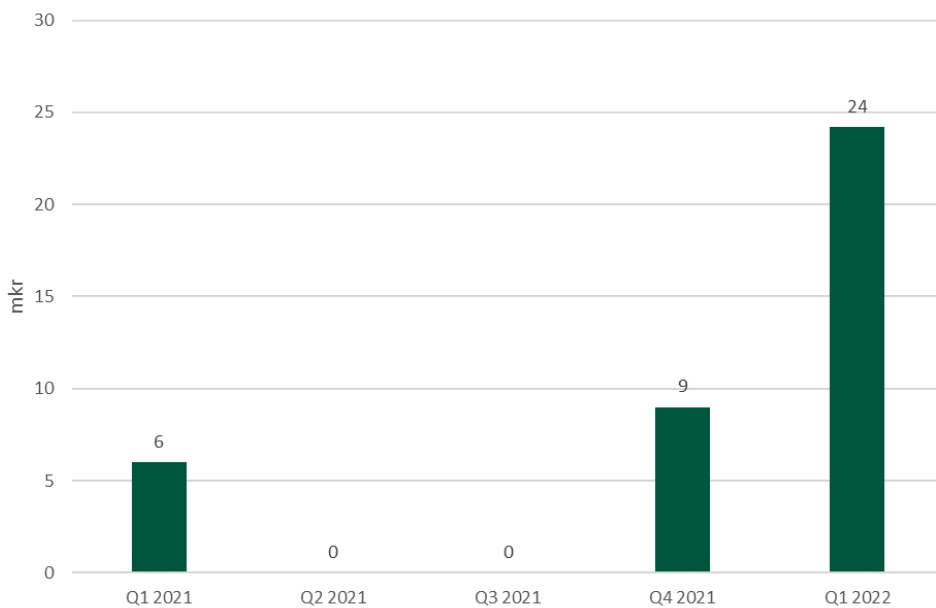
Vi höjer våra försäljningsprognoser något för Idefirix i Europa under 2022, 2023 och 2024. Medan vi är mycket uppmuntrade av försäljningen under kvartalet, då ledningen är fortsatt tydliga med att försäljningsutvecklingen kommer att vara slagig mellan kvartalen. Vi tycker därför det är något tidigt att fastslå en trend, men vi bedömer att de positiva beskederna avseende kostnadsersättningar i större europeiska länder kommer att ge stöd för försäljningen i närtid.

Estimatförändringar

		2022E	2023E	2024E
Försäljning	Nya	118	185	338
	Tidigare	107	152	327
Rörelseresultat	Nya	-573	-585	-557
	Tidigare	-574	-591	-585

Källa: Erik Penser Bank

Produktförsäljning Idefirix på kvartalsbasis



Källa: Bolaget, Erik Penser Bank

Resultaträkning

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	6	34	118	185	338
Kostnad sålda varor	-1	-15	-35	-46	-61
Bruttovinst	5	18	82	139	277
Forskning- och utvecklingskostnader	-227	-231	-280	-315	-378
Försäljning- och marknadsföringskostnader	-203	-327	-365	-396	-443
Övriga rörelsekostnader	2	-7	-11	-13	-14
Resultat (EBIT)	-423	-547	-573	-585	-557
Finansiella poster	2	-1	-12	-13	-14
Resultat före skatt	-421	-548	-585	-598	-571
Skatter	0	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat	-421	-548	-585	-598	-571

Källa: Erik Penser Bank

Balansräkning

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
TILLGÅNGAR					
Immateriella tillgångar	31	29	29	30	32
Materiella anläggningstillgångar	5	6	7	8	9
Leasingtillgångar	4	35	36	37	38
Summa anläggningstillgångar	41	70	72	75	80
Varulager	0	0	6	9	17
Kortfristiga fordringar	16	53	65	74	68
Likvida medel + kortsiktiga placeringar	1378	889	365	827	328
Summa omsättningstillgångar	1394	942	435	911	413
SUMMA TILLGÅNGAR	1435	1013	507	986	493
Eget Kapital och skulder					
Eget Kapital	1242	758	172	574	3
Summa Eget Kapital	1242	758	172	574	3
Långfristiga skulder	78	84	98	164	223
Summa Långfristiga skulder	78	84	98	164	223
Leasingskulder	4	7	7	7	7
Leverantörsskulder	36	67	86	102	118
Förutbetalda intäkter	17	25	53	37	41
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	56	72	91	102	101
Summa kortfristiga skulder	115	171	237	248	267
Summa Eget Kapital och skulder	1434	1013	507	986	493

Källa: Erik Penser Bank

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Resultat (EBIT)	-423	-547	-573	-585	-557
Icke kassaflödespåverkande poster	51	65	63	63	63
Betald/erhållen ränta	0	-1	-12	-13	-14
Betald skatt	0	0	0	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten, före rörelsekapital	-371	-483	-522	-535	-508
Förändring i rörelsekapital	81	2	2	3	15
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-290	-481	-520	-532	-492
Kassaflöde från investeringsverksamheten	183	-2	-4	-5	-7
Fritt Kassaflöde	-108	-484	-524	-537	-499
Kassaflöde från finansiella verksamheten	1 066	-5	0	1 000	0
Kassaflöde	958	-488	-524	463	-499

Källa: Erik Penser Bank

Nyckeltalstabell

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Omsättningstillväxt	81%	456%	248%	57%	82%
EBITDA-tillväxt, justerad	nm	nm	nm	nm	nm
EBIT-tillväxt, justerad	nm	nm	nm	nm	nm
EPS-tillväxt, justerad	nm	nm	nm	nm	nm
Bruttomarginal	84%	54%	70%	75%	82%
EBITDA-marginal (justerad)	nm	nm	nm	nm	nm
EBIT-marginal (justerad)	nm	nm	nm	nm	nm
Skattesats	0%	0%	0%	0%	0%
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
ROE, justerad	nm	nm	nm	nm	nm
ROCE, justerad	nm	nm	nm	nm	nm
ROIC	nm	nm	nm	nm	nm
Investeringar/omsättning	nm	nm	nm	nm	nm
Rörelsekapital/omsättning	nm	nm	nm	nm	nm
Kapitalomsättningshastighet	nm	nm	nm	nm	nm
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoskuld	-1 378	-889	-365	-827	-328
Soliditet	87%	75%	34%	58%	1%
Nettoskuldsättningsgrad	nm	nm	nm	nm	nm
Nettoskuld / EBITDA	nm	nm	nm	nm	nm
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS, rapporterad	-9.5	-12.3	-13.2	-13.4	-12.8
FCF per aktie	nm	nm	nm	nm	nm
Utdelning per aktie	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Eget kapital per aktie	27.9	17.0	3.9	12.9	0.1
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner)	44.5	44.5	44.5	44.5	44.5

Källa: Erik Penser Bank

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