

Penser Access | Läkemedel | Sverige | 31 oktober 2022

Inför rapporten för Q3'22

Vi förväntar oss att Orexo kommer att visa en nettoomsättning på 157,1 mkr (145,9) för det tredje kvartalet, vilket motsvarar en tillväxt y/y på 8 procent. Det är fortsatt Zubsolv som är bolagets viktigaste produkt och här uppgår vår prognos om försäljningsintäkter på 146,3 mkr (136,4). För bolagets digitala behandlingar så förväntar vi oss en positiv utveckling jämfört med Q2'22, men det sker från låga nivåer. Lönsamhetsmässigt så räknar vi med negativa siffror för perioden, där investeringar i utvecklingsprojekt och ökade legala kostnader tynger, se ytterligare detaljer på nästa sida.

Sedan början av september i år erbjuder Trinity Health North Dakota sina patienter deprexis (depression) och vorvida (ohälsosam alkoholkonsumtion). Ett spännande samarbetet som kan bana väg för fler liknande. Försäljningsmässigt är våra förväntningar låga inför Q3-rapporten och vi bedömer att det ännu inte är så många patienter som kommit i gång med behandlingarna. Mer intressant blir det därför om hur produkterna mottagits och hur diskussioner utvecklas med andra vårdaktörer. Annat som vi håller utkik efter vid rapporten är kommentarer om nästa steg för OX640 (nasalt adrenalin), där bolaget nyligen rapporterade positivt utfall i fas 1-studie. Vi hoppas även på att få en tidsplan för när en ansökan till FDA kan väntas för OX124 (akut opioidöverdos).

Aktien har tappat sedan vi tog upp bevakning i slutet av september. Inget negativt har hänt sedan dess och inför Q3-rapporten upprepar vi därför vårt motiverade värde om 46-48 kr.

Estimatändring (kr)

	22e	Δ%	23e	Δ%
Totala intäkter	632	-	853	-
EBITDA, just.	-99	-	-19	-
EPS, just.	-5,0	-	-3,1	-

Kommande händelser

Q3 - rapport	03 november 2022
- rapport	

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	34
Börsvärde	695
Nettoskuld	182
EV	877
Free float	70%
Daglig handelsvolym, snitt	50(k)

Analytiker

Klas Palin

klas.palin@penser.se


Prognos (mkr)

	21	22e	23e	24e
Totala intäkter	565	632	853	1 290
Intäktstillväxt	N.m.	12%	35%	51%
EBITDA, just.	-161	-99	-19	14
EBIT, just.	-214	-164	-82	-49
EPS, just.	-6,5	-5,0	-3,1	-2,2
EPS-tillväxt	N.m.	23%	38%	31%
EK/aktie	10,2x	5,8x	2,8x	0,9x
ROCE, just.	-6,1%	-5,0%	-3,0%	-2,0%
EV/Sales	2,2x	1,4x	1,2x	0,9x
EV/EBITDA	-7,6x	-8,9x	-56,3x	82,2x
EV/EBIT	-5,7x	-5,4x	-12,9x	-23,1x
P/E, just.	-5,3x	-4,1x	-6,5x	-9,4x
P/EK	3,4x	3,5x	7,4x	21,4x
FCF yield	-24%	-54%	-19%	-11%
Nettoskuld/EBITDA	-0,3x	-1,8x	-19,3x	32,3x

Värde och risk

Motiverat värde	46,0 - 48,0 kr
Aktiekurs	20,3 kr
Riskenivå	Hög

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

### Tillväxt förväntas i Q3

Den 3 november, före börsens öppning, förväntar vi oss att Orexo släpper sina siffror för det tredje kvartalet. Vi bedömer att bolaget kommer kunna visa en bra tillväxt med stöd av fördelaktiga växelkurser. I våra siffror nedan har vi inte tagit höjd för positiva värdeförändringar i balansposter (inga kassaflödeseffekter), som vi räknar med att få se och som kan bidra till att lyfta resultatet.

Uppdaterade förväntningar inför Q3 2022		
	EPBe 3Q 2022	3Q 2021
<b>Nettoomsättning</b>	<b>157,1</b>	<b>145,9</b>
US Pharma	146,3	136,4
DTx	0,8	0,4
HQ+pipeline	10,0	9,2
Kostnader för sålda varor	-22,6	-21,3
<b>Bruttovinst</b>	<b>134,4</b>	<b>124,6</b>
Försäljningskostnader	-51,2	-79,0
Administrationskostnader	-52,6	-42,4
Forsknings- och utvecklingskostnader	-81,7	-63,5
Övriga rörelsekostnader	1,6	1,3
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-49,5</b>	<b>-59,0</b>
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-55,0</b>	<b>-59,1</b>
Skatt	0,0	7,1
<b>Periodens resultat</b>	<b>-55,0</b>	<b>-52,0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>-33,6</b>	<b>-47,4</b>
Tillväxt y/y	7,7%	-2,9%
Bruttomarginal	85,6%	85,4%
EBIT-marginal	Neg	Neg
EBITDA-marginal	Neg	Neg
EPS	-1,60	-1,52

Källa: EPB, Bolaget

### Nettoomsättningstillväxt per kvartal y/y



Källa: EPB, Bolaget

## Disclaimer

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. 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 ska 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. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: 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%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka [här](#).

### 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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför uppdrag för ett bolag som är om-nämnt 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt Bolaget. [Klicka här](#) för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

---

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](http://www.penser.se)