



Enzymatica

Uppföljningsorder från STADA drar upp försäljningen

Risk och avkastningspotential

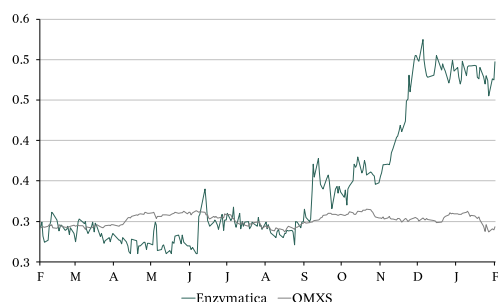
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Hög
Kurs	4,97
Högsta/Lägsta (12M)	5,25/2,60
Antal aktier (m)	90,9
Börsvärde (SEKm)	452
Nettoskuld (SEKm)	-5
Enterprise Value (SEKm)	446
Reuters/Bloomberg	ENZY.ST/ENZY SS
Listning	First North

Estimat och värdering (SEK)

	2017	2018E	2019E	2020E
Försäljning	59	90	130	182
EBITDA	-35	-18	9	29
EBIT	-30	-20	5	20
Vinst f. skatt	-31	-20	5	19
EPS, just.	-0,35	-0,22	0,05	0,21
EK/A	1,22	1,21	1,27	1,48
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	NM	294,1
EBIT Marg.	-50,8	-22,3	4,1	10,8
ROE	-24,9	-18,5	4,3	15,3
ROCE	-27,6	-18,5	5,0	20,3
Nettoskuld/EK	-0,05	-0,00	-0,10	-0,33
EV/Fsg.	7,63	4,99	3,44	2,46
EV/EBITDA	NM	NM	49,1	15,3
EV/EBIT	NM	NM	84,2	22,8
P/E, just.	NM	NM	93,1	23,6
P/EK	4,15	4,10	3,92	3,36
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
26/04/2018	Q1-rapport	
17/07/2018	Q2-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Försäljningen ökar med 70%

Försäljningen steg till SEKm 19,1 (11,3), vilket motsvarade en tillväxt om 70% y/y och var högre än vår förväntan om SEKm 18. På rullande 12 månader steg försäljningen med 15,2% till SEKm 59,4 jämfört med SEKm 51,6 i Q3. Försäljningen var primärt genererad av en uppföljningsorder från STADA samt en fortsatt stark svensk marknad. Bruttomarginalen steg till 72% (56%) drivet av fördelaktig fördelning av försäljningen via egen organisation eller distributör, produktmix samt valutakurser. Rörelsekostnaderna minskade med 15% till SEKm 21,4 (25,2), vilket var en mindre minskning än vad vi räknade med. Detta leder till att EBIT uppgick till SEKm -4,7 (-18,5) jämfört med vår förväntan om SEKm -2. Kassaflödet från den löpande verksamheten var för första gången positiv och landade på SEKm 1,9 (-4,2). Bolagets kassa uppgick till SEKm 10,9 (35,6).

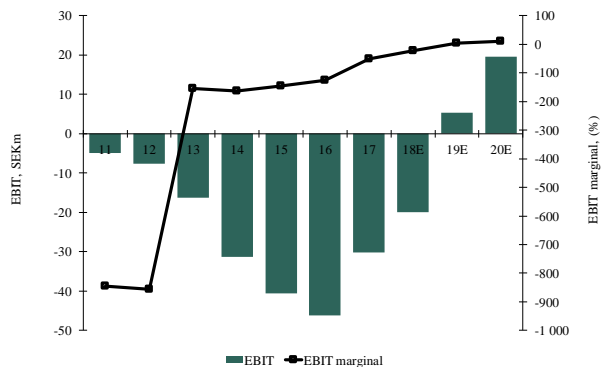
Stark start för ColdZyme i Tyskland

Under H2 2017 har STADAs marknadsinvestering i ColdZyme (VirusProtect som den heter i Tyskland) burit frukt. VirusProtect har efter lanseringen nått en marknadsandel i nivå med Esberitox - en känd förkylnings-produkt som funnits på den tyska marknaden under många år. Försäljningsutvecklingen var även positiv för Belgien och Österrike, som också täcks genom avtal med STADA. Enzymatica har även under kvartalet presenterat resultaten från en in-vitro studie. Studien visade att ColdZyme inaktiverar de virus som testades och minskar deras cellskadande effekt med mellan 64,5% och 99,9%. Resultaten indikerar att ColdZyme är kliniskt användbart för att förebygga och behandla förkylning.

Lämnar försäljningsestimaten oförändrad

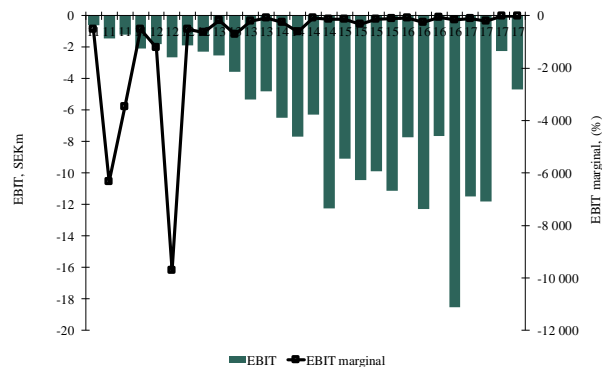
Vi bibehåller vår försäljningsestimat för 2018e och 2019e. Vi bedömer fortsatt att ColdZyme-försäljningen kommer att växa men vi kommer få vänta till H2 2018 innan vi åter kan se nya försäljningsrekord. Enzymaticas likviditetssituation är inte lika ansträngd som det ser ut vid en första anblick. Bolaget har 1) en kassa på ca SEKm 10 2) en oanvänd kredit om ca SEKm 9 3) Det finns ca 4m optioner som har lösen den 1 april, något som kan ge Enzymatica ca SEKm 20 i kapitaltillskott. Vi ser en fortsatt hög potential i aktien till en hög risk.

Enzymatica – Resultatutveckling, helår



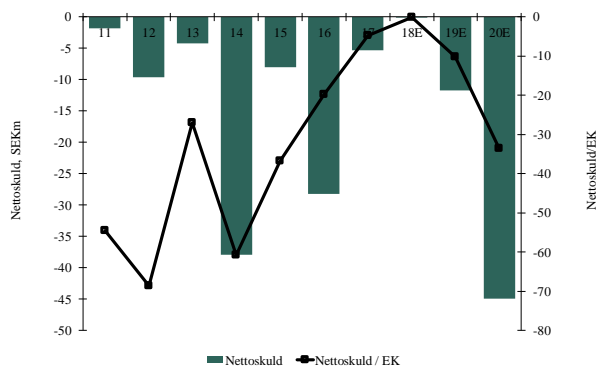
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Enzymatica – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Enzymatica – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Enzymatica – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)		452
Antal utestående aktier (m)		90,9
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)		74
Fritt handlade aktier		60,3%
Största aktieägare	Röster	Aktier
Abanico Invest AB (Mats Andersson)	13,0%	13,0%
Gudmundur Palmasson	10,3%	10,3%
Agusta Gudmundsdottir	9,8%	9,8%
Roosgruppen	6,6%	6,6%
Övriga	60,3%	60,3%
Ordförande	Bengt Baron	
Verkställande direktör	Fredrik Lindberg	
Finansdirektör	Therese Filmersson	
Investerarkontakt	Fredrik Lindberg	
Telefon / Internet	+46 (0)46-286 31 00 / www.enzymatica.se	
Nästa rapport	26 April 2018	
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank		

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

Enzymatica utvecklar medicintekniska produkter inom övre luftvägsinfektioner, orala infektioner samt dermatologiområdet. Produkterna är baserade på ett patenterat enzym med unika egenskaper. Bolagets munspray mot förkylning (ColdZyme) har i en klinisk studie visat signifikanta resultat på att kunna reducera antalet förkylningsdagar med 54% genom att skapa en skyddande barriär. Mängden virus i halsen reducerades med 99% i samma studie, jämfört med placebospray. Marknaden för bolagets produkter finns där det idag saknas botemedel och inga produkter som fungerar tillfredställande.

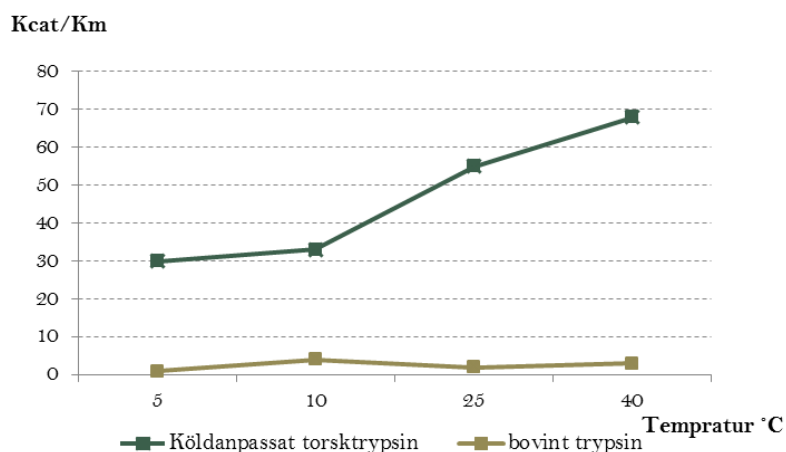
Vad är ett enzym?

Enzym är ett protein, ett äggviteämne, som fungerar som en katalysator, dvs kan öka hastigheten i kemiska reaktioner. De finns hos alla djur, men enzym från arktisk djuphavstorsk har evolutionärt anpassat sig till att vara aktivt runt fyra grader, d.v.s. köldanpassat. Köldanpassningen medför att denna typ av enzymer blir extremt effektiva vid högre temperaturer som kroppstemperatur.

Patenterad enzymteknologi

Enzymatica använder sig av ett köldanpassat trypsin som bildas i torskens bukspottkörtel. Enzymet är utvunnet som en biprodukt vid fiskberedning (från fiskrens) och lämnar ett neutralt ekologiskt avtryck. Enzymet har unika egenskaper som gör det mycket aktivt runt 37°C. Jämfört med trypsiner från däggdjur uppvisar det köldanpassade trypsinet ca 40x högre katalytisk effekt. Detta gör att det mycket effektivt kan skapa en skyddande barriär mot sjukdomsrelaterade proteiner, motverka infektioner av virus och bakterier, dämpa inflammationer samt stimulera läkningsprocesser. Diagram nedan illustrerar enzymets katalytiska effekt jämfört med ett jämfört med vanligt bovintrypsin.

Enzymatica – Köldanpassat trypsins katalytiska effektivitet



Source: Erik Penser Bankaktiebolag, Asgeirsson B, et al. Eur J Biochem. 1989;180:85–94.

Stor global marknad

Euromonitor uppskattar att det årligen säljs receptfria förkylningsvaror för ca EURm 28. USA är den enskilt största marknaden (23%), följt av Kina och Japan, därefter kommer de så kallade Top-5 EU. Vi uppskattar att den Svenska förkylningsmarknaden (OTC) uppgår till ca SEKbn 1,5 per år. Adderar vi de receptbelagda preparaten inom samma kategori uppgår marknaden till det dubbla. Under 2017 hade ColdZyme sålt motsvarande ca 4,9% av marknaden mätt i volym. Detta indikerar en god potential på den svenska marknaden. Till detta kan vi nu addera förkylningsmarknaderna i Norge, Danmark, Spanien, Finland, Tyskland, Österrike, Belgien, Grekland och Storbritannien.

Enzymatica – Våra estimatförändringar (SEK)								
	2018E			2019E			2020E	
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu Förändr.
Försäljning	88	90	1,3%	128	130	1,3%	-	182 -
EBIT	-14	-20	NM	3	5	56,1%	-	20 -
EPS just.	-0,16	-0,22	NM	0,03	0,05	66,5%	-	0,21 -

Source: Erik Penser Bank

Enzymatica – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoomsättning	1	1	10	19	28	36	59	90	130	182
Övriga intäkter	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-1	-1	-3	-5	-8	-14	-23	-36	-45	-64
Bruttovinst	1	1	8	16	19	22	36	54	84	118
Försäljningskostnader	-3	-5	-14	-28	-31	-31	-29	-54	-60	-76
Administrationskostnader	-2	-3	-9	-19	-21	-26	-27	-36	-40	-50
Forsknings- och utvecklingskostnader	-1	-2	-5	-10	-11	-20	-14	-18	-21	-26
Övriga rörelsekostnader	-3	-4	-19	-41	-51	-45	-52	-92	-104	-129
Resultat före avskrivningar	-5	-8	-16	-36	-44	-55	-35	-18	9	29
Avskrivningar	-0	-0	-0	4	3	9	5	-2	-4	-10
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Rörelseresultat	-5	-8	-16	-31	-41	-46	-30	-20	5	20
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Finansnetto	-0	0	0	0	-0	-1	-1	-0	-0	-0
Resultat före skatt	-5	-8	-16	-31	-41	-47	-31	-20	5	19
Skatter	0	0	0	0	0	2	-1	0	0	0
Minoritetsintressen	0	1	0	0	0	0	0	0	0	-
Nettoresultat, rapporterat	-5	-8	-16	-32	-41	-45	-31	-20	5	19

Kassaflödesanalys

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Resultat före avskrivningar	-5	-8	-16	-36	-44	-55	-35	-18	9	29
Förändring av rörelsekapital	0	1	-3	-10	2	4	3	-2	16	19
Övriga kassaflödespåverkande poster	-0	-0	0	5	4	12	9	-0	-0	-0
Kassaflöde från löpande verksamheten	-5	-7	-18	-41	-38	-40	-23	-21	25	48
Finansiella nettokostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Betald skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investeringar	-0	-3	-5	-4	-3	-17	-1	-4	-13	-15
Fritt kassaflöde	-5	-10	-23	-45	-41	-57	-24	-25	12	33
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	7	18	18	78	11	85	-1	20	0	0
Övriga justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Kassaflöde	2	8	-5	34	-30	28	-25	-5	12	33
Ikke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Nettoskuld, rapporterad	-2	-10	-4	-38	-8	-28	-5	-0	-12	-45

Balansräkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	1	4	8	11	14	100	95	95	95	91
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Materiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	4	5	8	17	26
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Övriga anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	2	2	2	2	2
Summa anläggningstillgångar	1	4	8	12	14	106	101	104	113	118
Varulager	2	2	6	12	11	7	3	16	43	45
Kundfordringar	0	1	8	11	10	13	19	38	48	67
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Likvida medel	2	10	4	38	8	36	11	6	17	51
Övriga omsättningstillgångar	4	12	18	61	30	56	32	59	109	163
SUMMA TILLGÅNGAR	5	16	26	72	44	162	134	163	222	282
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	3	14	16	62	22	142	111	110	115	134
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Summa eget kapital	3	14	16	62	22	142	111	110	115	134
Långfristiga finansiella skulder	0	0	0	0	0	7	6	6	6	6
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	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	0	0	0	0	0	7	6	6	6	6
Kortfristiga finansiella skulder	1	2	10	10	22	13	17	47	101	142
Leverantörsskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kortfristiga skulder	1	2	10	10	22	13	17	47	101	142
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	5	16	26	72	44	162	134	163	222	282

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Enzymatica – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Vinst per aktie, rapporterad	-0,37	-0,42	-0,86	-1,30	-1,64	-0,50	-0,35	-0,22	0,05	0,21
Vinst per aktie, justerad	-0,37	-0,42	-0,86	-1,30	-1,64	-0,50	-0,35	-0,22	0,05	0,21
Rörelsens kassaflöde/aktie	-0,33	-0,41	-0,98	-1,63	-1,51	-0,44	-0,25	-0,23	0,27	0,53
Fritt kassaflöde per aktie	-0,36	-0,58	-1,23	-1,79	-1,63	-0,63	-0,26	-0,28	0,13	0,37
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,23	0,79	0,84	2,50	0,88	1,56	1,22	1,21	1,27	1,48
Eget kapital per aktie, ex goodwill	0,18	0,57	0,41	2,05	0,33	0,47	0,17	0,17	0,22	0,48
Substansvärde per aktie	0,18	0,57	0,41	2,05	0,33	0,47	0,17	0,17	0,22	0,48
Nettoskuld per aktie	-0,12	-0,54	-0,23	-1,52	-0,32	-0,31	-0,06	-0,00	-0,13	-0,49
EV per aktie	5,05	11,69	17,54	8,96	3,59	2,37	4,99	4,97	4,84	4,48
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	14,7	17,9	18,8	25,0	25,0	90,9	90,9	90,9	90,9	90,9
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	14,7	17,9	18,8	25,0	25,0	90,9	90,9	90,9	90,9	90,9

Värdering

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
P/E-tal, rapporterat	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	93,1	23,6
P/E-tal, justerat	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	93,1	23,6
Kurs/rörelsens kassaflöde	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	18,4	9,5
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	38,9	13,6
Fritt kassaflöde/börsvärde	-7,0	-4,7	-6,9	-17,1	-41,8	-23,4	-5,2	-5,6	2,6	7,4
Direktavkastning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0
Kurs/eget kapital	22,99	15,55	21,20	4,19	4,44	1,71	4,15	4,10	3,92	3,36
Kurs/eget kapital, ex goodwill	29,33	21,32	43,35	5,11	11,89	5,74	28,93	28,82	22,55	10,42
Kurs/substansvärde	29,33	21,32	43,35	5,11	11,89	5,74	28,93	28,82	22,55	10,42
EV/omsättning	127,91	233,46	31,39	11,73	3,21	5,90	7,63	4,99	3,44	2,46
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	49,1	15,3
EV/rörelseresultat	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	84,2	22,8
Aktiekurs, årsslut	5,18	12,23	17,77	10,47	3,91	2,68	5,05	4,97	4,97	4,97
Aktiekurs, årshögsta	6,90	13,63	32,54	17,59	11,43	4,44	5,25	4,99	-	-
Aktiekurs, årslägst	3,03	5,00	11,83	7,71	3,67	2,08	2,60	4,55	-	-
Aktiekurs, årssnitt	5,06	8,05	22,18	11,96	6,97	3,16	3,18	4,84	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	76	219	333	261	98	244	459	452	452	452
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	74	209	329	224	90	215	454	446	446	446

Tillväxt och marginaler

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	53,9	1 072,1	81,7	46,4	30,7	62,9	50,6	45,0	40,0
Rörelseresultat, årsförändring	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	269,0
Vinst per aktie, årsförändring	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	294,1
EBITDA marginal	-842,8	-855,0	-153,0	-187,3	-156,1	-150,9	-58,4	-20,4	7,0	16,0
EBITA marginal	-845,9	-857,2	-154,5	-163,9	-145,2	-126,6	-50,8	-22,3	4,1	-
Rörelsemarginal	-845,9	-857,2	-154,5	-163,9	-145,2	-126,6	-50,8	-22,3	4,1	10,8
Vinstmarginal, justerad	-857,6	-845,6	-154,5	-162,4	-146,3	-128,4	-51,9	-22,8	3,7	10,5
Nettomarginal, justerad	-926,6	-845,6	-154,5	-169,9	-146,3	-123,4	-52,9	-22,8	3,7	10,5
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0

Lönsamhet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Avkastning på eget kapital	-	-87,1	-108,8	-82,9	-96,7	-54,9	-24,9	-18,5	4,3	15,3
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-86,1	-73,6	-55,6	-38,1	-15,7
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-259,2	-203,9	-173,6	-210,9	-72,3	-27,6	-18,5	5,0	20,3
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-184,0	-137,6	-100,6	-64,9	-18,6

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Investeringar	0	3	5	4	3	17	1	4	13	15
Investeringar/omsättning	79,9	346,5	43,9	20,6	11,3	47,1	2,1	5,0	10,0	8,0
Investeringar/avskrivningar	25,6	156,9	27,9	-0,9	-1,0	-1,9	-0,3	2,6	3,4	1,5
Varulager/omsättning	258,0	204,8	54,1	62,4	40,9	19,2	4,5	17,6	33,3	25,0
Kundfordringar/omsättning	81,5	80,0	74,8	56,5	37,0	36,8	31,6	41,9	37,0	37,0
Leverantörsskulder/omsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekapital/omsättning	339,5	284,8	128,9	118,9	77,9	56,0	36,1	59,5	70,3	62,0
Kapitalomsättningshastighet	-	0,09	0,50	0,39	0,48	0,35	0,40	0,60	0,67	0,72

Finansiell ställning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoskuld, rapporterad	-2	-10	-4	-38	-8	-28	-5	-0	-12	-45
Soliditet	71,4	87,8	60,5	86,5	50,1	87,5	82,7	67,6	51,9	47,7
Skuldsättningsgrad	-0,54	-0,69	-0,27	-0,61	-0,37	-0,20	-0,05	-0,00	-0,10	-0,33
Nettoskuld/börsvärde	-0,02	-0,04	-0,01	-0,15	-0,08	-0,12	-0,01	-0,00	-0,03	-0,10
Nettoskuld/EBITDA	0,4	1,3	0,3	1,1	0,2	0,5	0,2	0,0	-1,3	-1,5

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Enzymatica – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

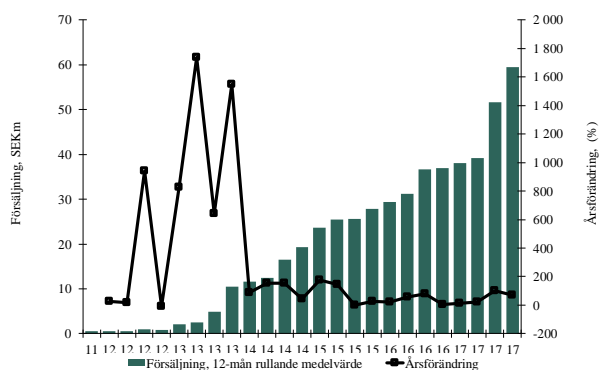
	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417
Nettoomsättning	7	3	7	11	8	5	12	11	10	6	25	19
Övriga intäkter	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-13	-8	-12	-16	-14	-15	-17	-25	-19	-14	-24	-22
Resultat före avskrivningar	-9	-11	-10	-11	-8	-18	-9	-20	-13	-12	-3	-8
Avskrivningar och amorteringar	0	1	0	0	0	6	1	1	1	0	0	3
Rörelseresultat	-9	-10	-10	-11	-8	-12	-8	-19	-11	-12	-2	-5
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	-0	-0	-0	-0	-1	0	0	0	0	-1	0
Resultat före skatt	-9	-10	-10	-11	-8	-13	-8	-18	-11	-11	-3	-4
Resultat före skatt, justerat	-9	-10	-10	-11	-8	-13	-8	-18	-11	-11	-3	-4
Skatter	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	-0	-1
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat, rapporterat	-9	-10	-10	-11	-8	-13	-7	-18	-11	-11	-4	-6

Tillväxt och marginaler

	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417
Nettoomsättning	176,0	143,6	0,6	27,4	20,8	58,5	81,1	2,0	14,2	20,7	101,1	69,6
Rörelseresultat	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	-130,3	-354,6	-144,9	-100,7	-92,2	-368,2	-72,9	-174,8	-130,5	-206,8	-10,8	-39,6
Rörelsemarginal	-130,3	-338,3	-144,9	-100,7	-91,6	-250,9	-62,1	-164,4	-119,4	-200,0	-9,1	-24,5
Vinstmarginal, justerad	-129,4	-339,8	-148,7	-101,4	-96,3	-261,8	-61,6	-162,5	-119,4	-191,7	-13,8	-22,6
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM

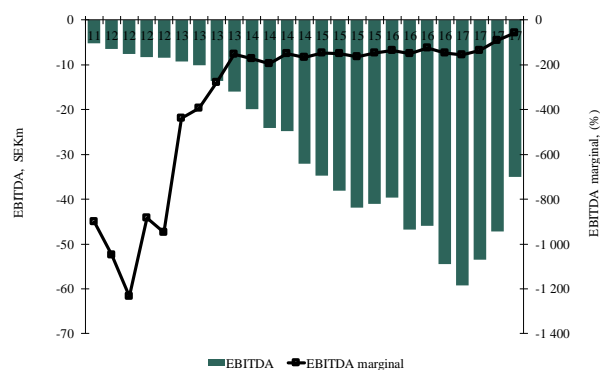
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Enzymatica – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



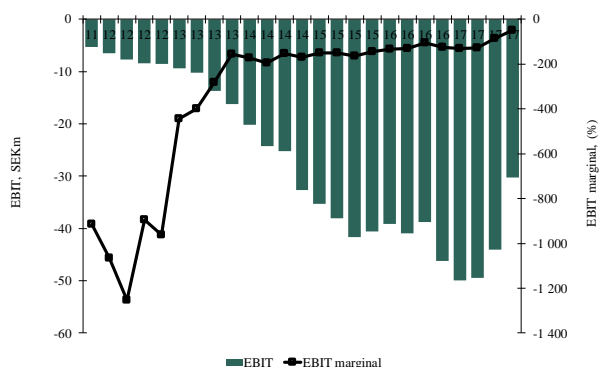
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Enzymatica – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



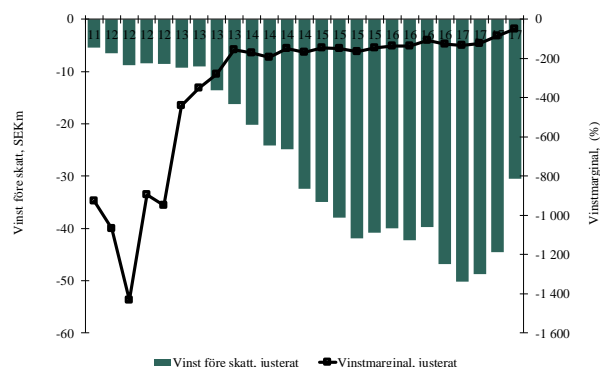
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Enzymatica – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Enzymatica – Resultat f. skatt, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, 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.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

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.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månaders perioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi 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%.

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 anställda 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 fondhandlarförbundens 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 vinstandelning 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.
