

Investment case

Klaria Pharma är ett bolag som har kommit långt i sin utveckling och är nu nära att nå marknaden med sitt första utvecklingsprogram – sumatriptan alginatfilm. Trots att vissa risker kvarstår är bolaget på god väg att ta ett första steg från forskning till kommersialisering och i bästa fall kan det hända i början på 2024 på den europeiska marknaden.

Bolagets produkter baserar sig på den patenterade teknologin för läkemedelsomformuleringar. De läkemedel som bolaget har valt att utveckla är baserade på välkända och välbeprövade substanser som sumatriptan och adrenalin. Vår bedömning är att detta minskar utvecklingsrisken avsevärt då det redan är bekräftat att dessa läkemedel är effektiva inom respektive indikation. Dessutom har bolaget redan tre samarbetspartners, varav en av dessa är en välkänd avknoppning från ett större läkemedelsföretag, vilket vi bedömer visar på intresset för bolagets teknologi. Att som ett mindre biotech-bolag redan ha tre samarbetspartners anser vi även vara ett tecken på ett kommersiellt intresse för bolaget.

Målet med Klarias plattformsteknologi är att skapa bättre administreringsalternativ för patienterna som är lätthanterliga, snabbverkande och effektiva. Lyckas bolaget att ta en produkt till marknaden kommer det att ge en första validering av plattformen som sedan kan skapa fler möjligheter, samt möjliggöra en hög grad av skalbarhet.

Samarbetspartners spelar en avgörande roll i bolagets fortsatta utveckling. Skulle någon partner välja att inte fortsätta sitt samarbete med Klaria kan det innebära ett avslut för de projekt där partnern varit involverad. Dessutom beror utvecklingen i hög grad på bolagets fortsatta förmåga att knyta nya samarbetsavtal. I en liten organisation som Klaria är riskerna relaterade till nyckelpersoner höga.

Prognosförändringar & kollaborativ affärsmodell

Vi ändrar våra intäktsprognoser där vi lägger lansering av sumatriptan alginatfilm till första kvartalet 2024, då vi tidigare antog att godkännande kan erhållas redan under Q4'2023. Vidare ändrar vi våra årsestimat för FoU-kostnader, se nedan. Bolaget lyckades slå våra årsestimat om FoU-kostnader redan under 2022, där rapporterade siffror uppgick till -51 mkr mot våra tidigare estimat om -62 mkr. Detta visar på att bolaget redan nu genomför kostnadsbesparingar i och med deras kollaborativa affärsmodell. Det återstår att se vilka intäkter både nuvarande och framtida samarbeten kan ge.

(mkr)		2023e	2024e	2025e
FoU-kostnader	(Tidigare estimat)	-65	-31	-27
FoU-kostnader	(Nya estimat)	-37	-31	-27
	<i>Förändring</i>	<i>-43%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>

Källa: EPB

Den kollaborativa affärsmodellen utgår från strategin att forska tillsammans med betalande partners i hela bolagets forskning, där partners betalar utvecklingen av individuella projekt. Vi ser positivt på att modellen redan nu visar sig i siffror i bolagets kvartalsrapport med sänkta FoU-kostnader, som ur ett historiskt perspektiv kan ses som den enskilt största posten i en resultaträkning för samtliga bolag inom läkemedelsbranschen. Enligt bolaget själva bidrar denna affärsmodell med följande fördelar:

1. FoU blir en inkomstkälla i stället för en kostnadskälla eftersom forskningen är betald av partnern
2. Bolaget äger delar av alla projekt i form av royalty eller deläggande
3. Endast projekt där det redan finns ett intresse från andra läkemedelsbolag genomförs, vilket innebär att den långsamma processen med att hitta potentiella partners uteblir

Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	0	0	6	49	10	53
Övriga rörelseintäkter	8	38	1	0	0	0
Totala intäkter	8	38	7	49	10	53
Bruttoresultat	8	38	7	49	10	53
Försäljningskostnader	-2	-2	-2	-5	-7	-3
Administrationskostnader	-6	-8	-8	-8	-8	-8
R&D-kostnader	-48	-63	-51	-37	-31	-27
Övriga rörelsekostnader	0	-14	0	0	0	0
EBITDA	-49	-50	-55	-1	-36	14
EBITDA, justerad	-49	-50	-55	-1	-36	14
EBITA, justerad	-49	-50	-55	-1	-36	14
EBIT	-49	-50	-55	-1	-36	14
EBIT, justerad	-49	-50	-55	-1	-36	14
Finansnetto	-3	-3	-9	0	0	0
Resultat före skatt	-51	-54	-64	-1	-36	14
Resultat före skatt, justerad	-51	-54	-64	-1	-36	14
Total skatt	0	0	0	0	0	3
Nettoresultat	-51	-54	-64	-1	-36	17
Nettoresultat, justerad	-51	-54	-64	-1	-36	17
Intäkstillväxt	-	>100%	-83%	>100%	-79%	>100%
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	>100%	100,0%	100,0%	100,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	26,9%
EPS, justerad	-0,99	-1,03	-0,81	-0,02	-0,46	0,22
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Klaria Pharma Holding, EPB

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-49	-50	-55	-1	-36	14
Övriga kassaflödesposter	11	21	2	11	11	14
Förändringar i rörelsekapital	3	4	3	10	-4	-
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-35	-25	-50	20	-29	28
Övrigt Kassaflöde från investeringar	13	0	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	13	0	0	0	0	0
Fritt kassaflöde	-22	-25	-50	20	-29	28
Nyemission / återköp	51	0	42	20	0	0
Förändring av skulder	0	20	0	0	0	0
Övriga poster	0	-1	-1	-1	-1	-1
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	51	19	41	19	-1	-1
Kassaflöde	28	-6	-9	39	-30	28
Nettoskuld	-21	5	-1	-40	-10	-37

Källa: Klaria Pharma Holding, EPB

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR						
Övriga immateriella tillgångar	99	89	78	67	56	45
Finansiella anläggningstillgångar	0	2	1	2	2	3
Summa anläggningstillgångar	99	91	80	69	58	48
Övriga omsättningstillgångar	2	2	24	4	4	4
Likvida medel och kortfristiga placeringar	31	25	17	56	26	53
Summa omsättningstillgångar	33	28	41	60	30	57
SUMMA TILLGÅNGAR	132	118	120	129	88	106
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	110	69	76	94	58	76
Summa eget kapital	110	69	76	94	58	76
Övriga långfristiga skulder	0	1	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	0	1	0	0	0	0
Kortfristiga räntebärande skulder	10	30	16	16	16	16
Leverantörsskulder	7	9	-	-	-	-
Kortfristiga leasingskulder	0	1	-	-	-	-
Övriga kortfristiga skulder	6	9	28	18	14	14
Summa kortfristiga skulder	23	48	44	34	30	30
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	132	118	120	129	88	106

Källa: Klaria Pharma Holding, EPB

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	>100%	-83%	>100%	-79%	>100%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	>100%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	26,9%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	26,9%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	26,9%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	26,9%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	32,5%

Källa: Klaria Pharma Holding, EPB

Avkastning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	26%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	17%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	33%

Källa: Klaria Pharma Holding, EPB

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	40%	55%	71%	68%	65%	78%
Rörelsekapital / totala intäkter	-135%	-40%	-59%	-29%	-98%	-19%

Källa: Klaria Pharma Holding, EPB

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-21	5	-1	-40	-10	-37
Soliditet	83%	59%	63%	73%	66%	71%
Nettoskuld / EBITDA	0,4x	-0,1x	0,0x	31,4x	0,3x	-2,6x

Källa: Klaria Pharma Holding, EPB

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,99	-1,03	-0,81	-0,02	-0,46	0,22
EPS, justerad	-0,99	-1,03	-0,81	-0,02	-0,46	0,22
FCF per aktie	-0,43	-0,48	-0,63	0,25	-0,37	0,36
Eget kapital per aktie	2,12	1,34	0,97	1,20	0,74	0,96
Antal aktier vid årets slut, m	51,8	51,8	78,4	78,4	78,4	78,4
Antal aktier efter utspädning, snitt	51,8	51,8	78,4	78,4	78,4	78,4

Källa: Klaria Pharma Holding, EPB

Värdering

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,0x
P/EK	2,9x	4,6x	1,2x	0,5x	0,9x	0,7x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	2,6x	Neg.	1,8x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	39%	Neg.	55%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	37,5x	8,7x	13,8x	1,0x	5,0x	1,0x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,6x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,6x
EV	300	325	90	50	50	50
Aktiekurs	6,2	6,2	1,2	0,7	0,7	0,7

Källa: Klaria Pharma Holding, EPB

Disclosure

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 frånsäger 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.

Estimat och risk

Penser Future-analysen innehåller ingen riktkurs eller ett motiverat värde, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för risk innebär att vi bedömer risken som hög.

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 informations spridning, 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 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 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 Future" som Banken utför åt Bolaget. Klicka [här för mer information om tjänsten](#) och [här för mer information om hur bedömningsprocessen går till](#).

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 Future.

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