ERIK PENSER BANK

Penser Access
Hälsovård | Sverige
15 april 2020

Analysavdelningen | +46 8 463 80 00
johan.lochen@penser.se

This report was completed and disseminated 15 April 2020: 07:00 CET

Nytäckning ☐
Rapport ☐
Viktig händelse ☑

Enzymatica

COVID-19 boostar försäljningen

Risk och avkastningspotential

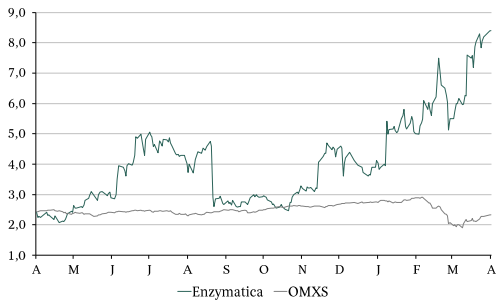
Kurspotential	**Hög**
Risknivå	**Hög**
Kurs	8,40
Högsta/Lägsta (12M)	8,40/2,07
Antal aktier (m)	142,8
Börsvärde (SEKm)	1 200
Nettoskuld (SEKm)	-25
Enterprise Value (SEKm)	1 174
Reuters/Bloomberg	ENZY.ST/ENZY SS
Listning	First North

Estimat och värdering (SEK)

	2019	2020E	2021E	2022E
Försäljning	61	106	185	239
EBITDA	-43	-15	15	17
EBIT	-42	-16	13	15
Vinst f. skatt	-42	-17	13	12
EPS, just.	-0,29	-0,12	0,09	0,09
EK/A	0,83	0,72	0,81	0,90
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	NM	-6,5
EBIT Marg.	-68,0	-15,4	7,3	6,4
ROE	-29,4	-15,0	12,0	10,1
ROCE	-44,6	-17,7	14,4	16,0
Nettoskuld/EK	-0,21	-0,12	-0,17	-0,26
EV/Fsg.	8,83	11,09	6,34	4,91
EV/EBITDA	NM	NM	79,2	70,1
EV/EBIT	NM	NM	87,4	76,5
P/E, just.	NM	NM	91,4	97,8
P/EK	4,76	11,69	10,37	9,37
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Dubblerad försäljning under Q1'20

Med anledning av utbrottet av COVID-19 i början av året ser bolaget att efterfrågan på förkylningssprayen ColdZyme har ökat kraftigt under mars månad och bedömer att ökningen kommer fortsätta de kommande månaderna. Aktuell orderbok och försäljning indikerar en fördubblad omsättning för Q1'20 jmf med Q1'19, dvs 26,6 mkr. Detta kan jämföras med vår prognos på 21,7 mkr. Vidare säger bolaget att produktionen av ColdZyme löper på utan störningar. Vår bedömning är att volymerna kan dubbleras igen utan att kapacitetstaket slås i. Dock råder det stor osäkerhet kring den fortsatta utvecklingen av efterfrågan och dess effekt på produktion och logistik, vilket kan komma att påverka bolagets orderingång och försäljning.

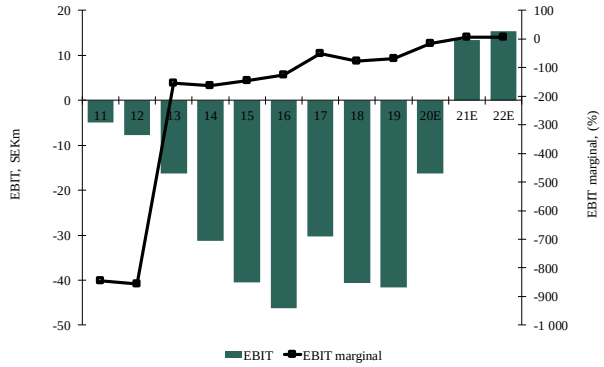
Höjer vår EBIT-estimat för 2020 med 4 mkr

Drivet av den ökade efterfrågan av ColdZyme justerar vi upp vår försäljningsprognos för 2020e och 2021e med 5,5% respektive 4,9%. Vidare justerar vi upp vår förväntade bruttomarginal för helåret 20e till 72% från 70% drivet av högre volym. Detta leder till att vi justerar upp vårt EBIT-estimat med 4 mkr under 20e samt 2 mkr för 21e. Den ökade efterfrågan förbättrar bolagets likviditetssituation och därmed sjunker risken för en nyemission ytterligare. Vi ser fortsatt försäljningstillväxt för bolaget drivet av 1) Maren-avtalet som väntas ge ett försäljningstillskott på 27 mkr under 2020, 2) en ökad marknadspenetration för ColdZyme på de nya marknaderna Kina, Hong Kong, Macau, och 3) lanseringen i Japan via ett ledande health care-företag. Vi ser en fortsatt hög potential för aktien till en hög risk.

Datum	Händelse	Plats
05/05/2020	Q1-rapport	
16/07/2020	Q2-rapport	

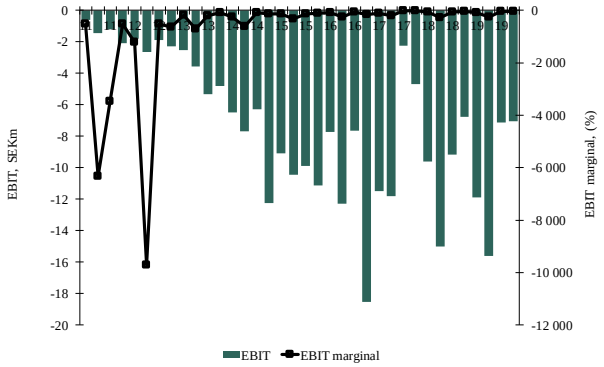
Se sista sidan för disclaimer.

Enzymatica – Resultatutveckling, helår



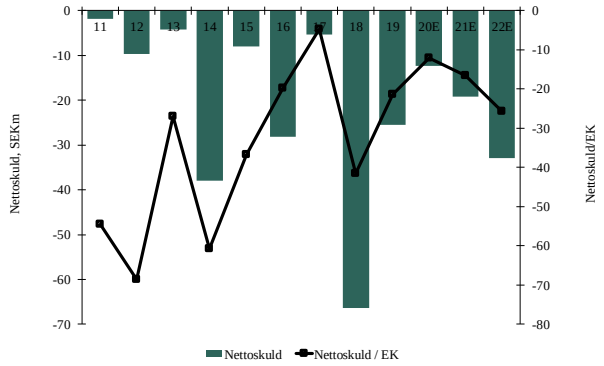
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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)		1 200
Antal utestående aktier (m)		142,8
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)		180
Fritt handlade aktier		51,6%
Största aktieägare	**Röster**	**Aktier**
Mats K Andersson	19,5%	19,5%
Håkan Roos	11,8%	11,8%
Björn Nordfors Algkvist	10,5%	10,5%
Gudmundur Palmasson	6,6%	6,6%
Övriga	51,6%	51,6%
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		5 May 2020

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 då man kunnat reducera antalet förkylningsdagar med 54% genom att skapa en skyddande barriär. Mängden virus i halsen minskade med 99% i samma studie, jämfört med placebospray. Saknaden av tillfredställande produkter inom förkylningssegmentet leder till en attraktiv position för ColdZyme.

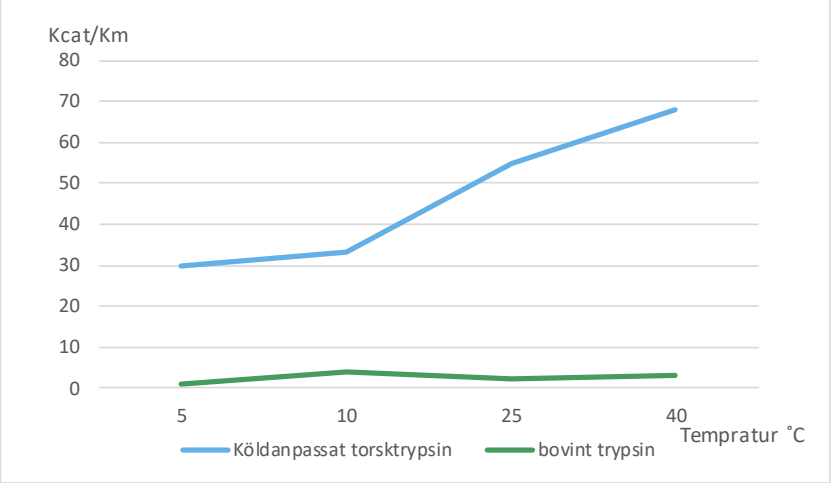
Vad är ett enzym?

Enzym är ett protein, ett äggviteämne, som fungerar som en katalysator, dvs enzymet kan öka hastigheten i kemiska reaktioner. Det 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, en typ av enzym, 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. Diagrammet nedan illustrerar enzymets katalytiska effekt jämfört med ett vanligt enzym från däggdjur, bovint trypsin.

Enzymatica – Köldanpassat trypsins katalytiska effektivitet



Källa: Erik Penser Bankaktiebolag, Asgeirsson B, etal. Eur J Biochem. 1989;180:85–94.

Stor global marknad

Euromonitor uppskattar att det årligen säljs receptfria förkylningsvaror för ca EUR 28mdr. 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 1,5 mdkr per år. Adderar vi de receptbelagda preparaten inom samma kategori uppgår marknaden till det dubbla. Under 2018 såldes ColdZyme motsvarande ca 5,2% av marknaden mätt i volym, vilket 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.

Tuffare regelverk inom EU för medicintekniska produkter

MDR (Medical Devices Regulation) ersätter de två nuvarande direktiven, det medicintekniska direktivet (MDD) och det medicintekniska direktivet för aktiva implantat (AIMDD), och blir tvingande under våren 2020 efter en treårig övergångsperiod. Den nya förordningen innebär en betydande förändring av ramverket för marknadstillträde i alla EU:s medlemsstater, medlemmarna i EEA – Island, Lichtenstein och Norge – samt genom bilaterala avtal även Schweiz. De tuffare kraven är utformade för att få bort de oseriösa aktörerna från marknaden. Med de studiedata Enzymatica besitter idag är risken låg att deras produkter kommer drabbas negativt av detta direktiv.

Enzymatica – Våra estimatförändringar (SEK)

	2020E			2021E			2022E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	100	106	5,5%	177	185	4,9%	230	239	4,1%
EBIT	-20	-16	NM	11	13	22,4%	15	15	4,5%
EPS just.	-0,14	-0,12	NM	0,07	0,09	23,0%	0,08	0,09	5,7%

Source: Erik Penser Bank

Enzymatica – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	10	19	28	36	59	53	61	106	185	239
Övriga intäkter	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-3	-5	-8	-14	-23	-16	-16	-30	-59	-79
Bruttovinst	8	16	19	22	36	37	45	76	126	160
Försäljningskostnader	-14	-28	-31	-39	-36	-39	-44	-46	-56	-72
Administrationskostnader	-9	-19	-21	-26	-23	-26	-26	-27	-33	-43
Forsknings- och utvecklingskostnader	-5	-10	-11	-13	-12	-13	-18	-18	-22	-29
Övriga rörelsekostnader	-19	-41	-51	0	0	0	0	0	0	0
Resultat före avskrivningar	**-16**	**-36**	**-44**	**-55**	**-35**	**-42**	**-43**	**-15**	**15**	**17**
Avskrivningar	-0	4	3	9	5	1	1	-1	-1	-1
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
Rörelseresultat	**-16**	**-31**	**-41**	**-46**	**-30**	**-41**	**-42**	**-16**	**13**	**15**
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
Finansnetto	0	0	-0	-1	-1	-2	-0	-0	-0	-3
Resultat före skatt	**-16**	**-31**	**-41**	**-47**	**-31**	**-42**	**-42**	**-17**	**13**	**12**
Skatter	0	0	0	2	-1	-0	1	0	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
Nettoresultat, rapporterat	**-16**	**-32**	**-41**	**-45**	**-31**	**-43**	**-41**	**-17**	**13**	**12**

Kassaflödesanalys

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Resultat före avskrivningar	-16	-36	-44	-55	-35	-42	-43	-15	15	17
Förändring av rörelsekapital	-3	-10	2	4	3	7	-3	3	-3	8
Övriga kassaflödespåverkande poster	0	5	4	12	9	6	9	-0	-0	-3
Kassaflöde från löpande verksamheten	**-18**	**-41**	**-38**	**-40**	**-23**	**-29**	**-38**	**-12**	**12**	**22**
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	-5	-4	-3	-17	-1	-1	-1	-1	-5	-8
Fritt kassaflöde	**-23**	**-45**	**-41**	**-57**	**-24**	**-29**	**-38**	**-13**	**7**	**14**
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	18	78	11	85	-1	89	-3	0	0	0
Övriga justeringar	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
Kassaflöde	**-5**	**34**	**-30**	**28**	**-25**	**59**	**-41**	**-13**	**7**	**14**
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
Nettoskuld, rapporterad	**-4**	**-38**	**-8**	**-28**	**-5**	**-66**	**-25**	**-12**	**-19**	**-33**

Balansräkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	8	11	14	100	95	89	84	83	84	85
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
Materiella anläggningstillgångar	0	0	0	4	5	5	7	7	11	16
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
Övriga anläggningstillgångar	0	0	0	2	2	1	2	2	2	2
Summa anläggningstillgångar	**8**	**12**	**14**	**106**	**101**	**95**	**93**	**93**	**97**	**103**
Varulager	6	12	11	7	3	6	7	11	37	40
Kundfordringar	8	11	10	13	19	14	18	13	56	72
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
Likvida medel	4	38	8	36	11	70	29	16	23	37
Övriga omsättningstillgångar	**18**	**61**	**30**	**56**	**32**	**90**	**55**	**40**	**116**	**148**
SUMMA TILLGÅNGAR	**26**	**72**	**44**	**162**	**134**	**185**	**148**	**133**	**212**	**251**
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	16	62	22	142	111	160	119	103	116	128
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
Summa eget kapital	**16**	**62**	**22**	**142**	**111**	**160**	**119**	**103**	**116**	**128**
Långfristiga finansiella skulder	0	0	0	7	6	4	4	4	4	4
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**	**7**	**6**	**4**	**4**	**4**	**4**	**4**
Kortfristiga finansiella skulder	10	10	22	13	17	22	25	27	93	120
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	**10**	**10**	**22**	**13**	**17**	**22**	**25**	**27**	**93**	**120**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**26**	**72**	**44**	**162**	**134**	**185**	**148**	**133**	**212**	**251**

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Enzymatica – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Vinst per aktie, rapporterad	-0,86	-1,30	-1,64	-0,50	-0,35	-0,30	-0,29	-0,12	0,09	0,09
Vinst per aktie, justerad	-0,86	-1,30	-1,64	-0,50	-0,35	-0,30	-0,29	-0,12	0,09	0,09
Rörelsens kassaflöde/aktie	-0,98	-1,63	-1,51	-0,44	-0,25	-0,20	-0,26	-0,08	0,08	0,15
Fritt kassaflöde per aktie	-1,23	-1,79	-1,63	-0,63	-0,26	-0,21	-0,27	-0,09	0,05	0,10
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	0,84	2,50	0,88	1,56	1,22	1,12	0,83	0,72	0,81	0,90
Eget kapital per aktie, ex goodwill	0,41	2,05	0,33	0,47	0,17	0,49	0,25	0,13	0,23	0,30
Substansvärde per aktie	0,41	2,05	0,33	0,47	0,17	0,49	0,25	0,13	0,23	0,30
Nettoskuld per aktie	-0,23	-1,52	-0,32	-0,31	-0,06	-0,47	-0,18	-0,09	-0,13	-0,23
EV per aktie	17,07	8,68	3,48	2,30	4,86	1,73	3,79	8,31	8,27	8,17
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	18,8	25,0	25,0	90,9	90,9	142,8	142,8	142,8	142,8	142,8
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	18,8	25,0	25,0	90,9	90,9	142,8	142,8	142,8	142,8	142,8

Värdering

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
P/E-tal, rapporterat	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	91,4	97,8
P/E-tal, justerat	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	91,4	97,8
Kurs/rörelsens kassaflöde	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	101,0	55,5
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	174,4	88,0
Fritt kassaflöde/börsvärde	-7,1	-17,5	-43,0	-24,0	-5,3	-9,3	-6,8	-1,1	0,6	1,1
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	20,64	4,08	4,32	1,67	4,04	1,97	4,76	11,69	10,37	9,37
Kurs/eget kapital, ex goodwill	42,20	4,98	11,57	5,58	28,16	4,47	16,15	62,22	37,31	27,73
Kurs/substansvärde	42,20	4,98	11,57	5,58	28,16	4,47	16,15	62,22	37,31	27,73
EV/omsättning	30,54	11,36	3,11	5,73	7,43	4,71	8,83	11,09	6,34	4,91
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	79,2	70,1
EV/rörelseresultat	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	87,4	76,5
Aktiekurs, årsslut	17,29	10,20	3,80	2,61	4,92	2,20	3,97	8,40	8,40	8,40
Aktiekurs, årshögsta	31,68	17,12	11,12	4,32	5,11	5,26	5,06	8,40	-	-
Aktiekurs, årslägsta	11,51	7,50	3,58	2,02	2,53	1,89	2,01	3,61	-	-
Aktiekurs, årssnitt	21,59	11,64	6,79	3,07	3,10	3,45	3,08	5,75	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	325	255	95	237	447	314	567	1 200	1 200	1 200
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	320	217	87	209	441	248	542	1 174	1 174	1 174

Tillväxt och marginaler

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Omsättningstillväxt, årsförändring	1 072,1	81,7	46,4	30,7	62,9	-11,6	16,6	72,7	74,9	29,2
Rörelseresultat, årsförändring	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	14,3
Vinst per aktie, årsförändring	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-6,5
EBITDA marginal	-153,0	-187,3	-156,1	-150,9	-58,4	-79,5	-69,7	-14,3	8,0	7,0
EBITA marginal	-154,5	-163,9	-145,2	-126,6	-50,8	-77,2	-68,0	-	-	-
Rörelsemarginal	-154,5	-163,9	-145,2	-126,6	-50,8	-77,2	-68,0	-15,4	7,3	6,4
Vinstmarginal, justerad	-154,5	-162,4	-146,3	-128,4	-51,9	-80,2	-68,4	-15,7	7,1	5,1
Nettomarginal, justerad	-154,5	-169,9	-146,3	-123,4	-52,9	-81,0	-66,8	-15,7	7,1	5,1
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0

Lönsamhet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Avkastning på eget kapital	-108,8	-82,9	-96,7	-54,9	-24,9	-31,5	-29,4	-15,0	12,0	10,1
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-86,1	-73,6	-58,2	-47,5	-31,1	-17,7	-10,8
Avkastning på sysselsatt kapital	-203,9	-173,6	-210,9	-72,3	-27,6	-40,9	-44,6	-17,7	14,4	16,0
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-184,0	-137,6	-105,0	-79,2	-40,6	-23,3	-14,5

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Investeringar	5	4	3	17	1	1	1	1	5	8
Investeringar/omsättning	43,9	20,6	11,3	47,1	2,1	1,0	1,4	1,0	2,7	3,3
Investeringar/avskrivningar	27,9	-0,9	-1,0	-1,9	-0,3	-0,4	-0,8	0,9	3,6	5,7
Varulager/omsättning	54,1	62,4	40,9	19,2	4,5	10,6	11,4	10,8	20,0	16,7
Kundfordringar/omsättning	74,8	56,5	37,0	36,8	31,6	26,9	29,9	12,0	30,0	30,0
Leverantörsskulder/omsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekapital/omsättning	128,9	118,9	77,9	56,0	36,1	37,5	41,4	22,8	50,0	46,7
Kapitalomsättningshastighet	0,50	0,39	0,48	0,35	0,40	0,33	0,37	0,75	1,07	1,03

Finansiell ställning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoskuld, rapporterad	-4	-38	-8	-28	-5	-66	-25	-12	-19	-33
Soliditet	60,5	86,5	50,1	87,5	82,7	86,2	80,7	77,0	54,5	50,9
Skuldsättningsgrad	-0,27	-0,61	-0,37	-0,20	-0,05	-0,42	-0,21	-0,12	-0,17	-0,26
Nettoskuld/börsvärde	-0,01	-0,15	-0,08	-0,12	-0,01	-0,21	-0,04	-0,01	-0,02	-0,03
Nettoskuld/EBITDA	0,3	1,1	0,2	0,5	0,2	1,6	0,6	0,8	-1,3	-2,0

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

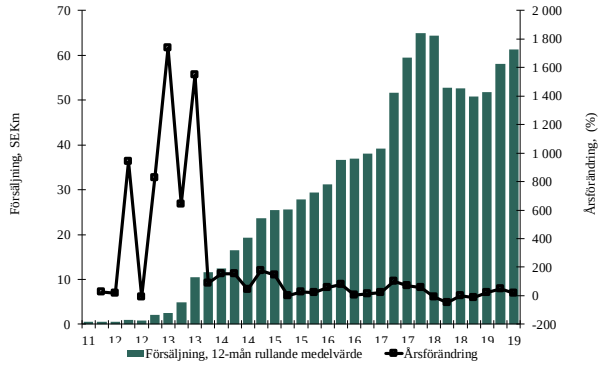
	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419
Nettoomsättning	10	6	25	19	15	5	13	19	13	6	19	22
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-19	-14	-24	-22	-20	-15	-18	-21	-19	-13	-20	-23
Resultat före avskrivningar	**-13**	**-12**	**-3**	**-8**	**-10**	**-15**	**-9**	**-7**	**-12**	**-16**	**-7**	**-7**
Avskrivningar och amorteringar	1	0	0	3	0	0	0	1	0	0	0	0
Rörelseresultat	**-11**	**-12**	**-2**	**-5**	**-10**	**-15**	**-9**	**-7**	**-12**	**-16**	**-7**	**-7**
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	1	2	3	4	5	6	7	8
Finansnetto	0	0	-1	0	-0	-0	-0	-1	0	0	-1	0
Resultat före skatt	**-11**	**-11**	**-3**	**-4**	**-10**	**-16**	**-9**	**-7**	**-12**	**-15**	**-8**	**-7**
Resultat före skatt, justerat	**-11**	**-11**	**-3**	**-4**	**-10**	**-16**	**-9**	**-7**	**-12**	**-15**	**-8**	**-7**
Skatter	0	0	-0	-1	-0	-0	-0	-0	-0	-0	0	1
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	**-11**	**-11**	**-4**	**-6**	**-10**	**-16**	**-10**	**-7**	**-12**	**-16**	**-8**	**-5**

Tillväxt och marginaler

	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419
Nettoomsättning	14,2	20,7	101,1	69,6	57,0	-10,3	-46,7	-0,9	-11,9	20,3	47,4	16,9
Rörelseresultat	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	-130,5	-206,8	-10,8	-39,6	-65,2	-289,1	-70,8	-38,5	-90,9	-248,5	-38,1	-33,5
Rörelsemarginal	-119,4	-200,0	-9,1	-24,5	-63,7	-283,8	-69,3	-35,8	-89,5	-245,0	-36,6	-31,8
Vinstmarginal, justerad	-119,4	-191,7	-13,8	-22,6	-65,8	-292,9	-70,6	-38,9	-89,4	-243,0	-39,8	-30,8
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM

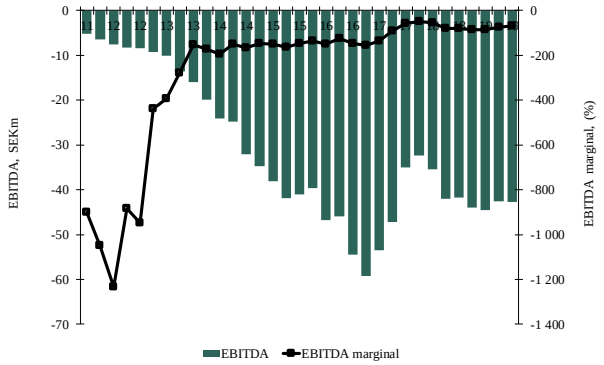
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Enzymatica – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



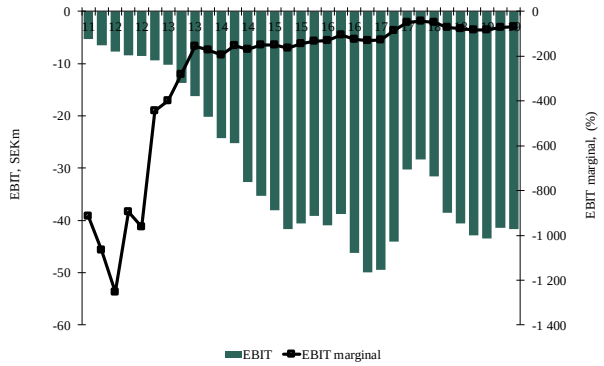
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Enzymatica – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



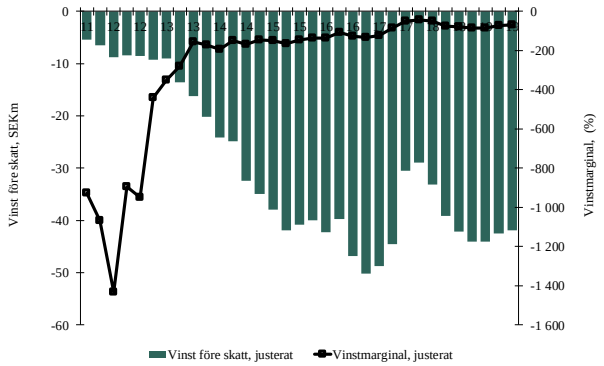
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Enzymatica – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Enzymatica – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



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 fö 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 frånsäger 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. I det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolvmånadersperioden. 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 Exchang 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 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.
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.

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se