This report was completed and disseminated 2 March 2021: 9:20 CET

ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 2 March 2021

Nanologica

Bra fart in i 2021

Bra Q4'20

Utfallet i fjärde kvartalet blev bättre än vad vi hade räknat med och nettoomsättningen steg till 6,1 mkr (2,7) mot förväntade 4,8 mkr. Det var framför allt inom drug development som verksamheten utvecklades bäst, medan försäljningen inom kromatografi fortsatt var dämpad till följd av covid-19. Även på kostnadssidan överträffades vår prognos och därmed ett bättre EBIT än förväntat som uppgick till -3,6 mkr mot förväntade -6,2 mkr.

Uppskalningen löper enligt plan

Viktigast för Nanologica i år är att uppskalningen av produktionen kan slutföras enligt plan. Rapporten gav inga signaler om förändringar i den tidsplanen. Nu ska materialet från anläggningen hos Sterling Pharma Solutions utvärderas av kund (feb/mars) och om inga hinder stöts på, så förväntar vi oss att produktionen kommer igång under H2 2021, med ett tydligt avtryck på försäljningen från Q4 2021.

Grundcaset intakt

Efter rapporten har vi justerat upp våra förväntningar för resultatet i år och för 2022, men förändringen är begränsad och påverkar inte vår värderingssyn. Vi upprepar ett motiverat värde om 19-20 kr. Triggers för aktien är nya kundavtal inom kromatografi-området som kan förstärka vår positiva syn på tillväxtpotentialen samt framgångar inom drug development. Främsta riskerna är fördröjningar till följd av covid-19.

Estimatändring (SEK)

	Nu	Förr	
EPS, just 21e	-0.98	-1.2	-18.0%
EPS, just 22e	-0.68	-0.67	-0.3%
EPS, just 23e	-0.09	-0.09	0.0%

Kommande händelser

Q1 2021	23 april 2021
Q2 2021	27 augusti 2021
Q3 2021	29 oktober 2021

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	27.8m
Market cap	518
Nettoskuld	(60)
EV	458
Free Float	68.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	58.0(k)
Reuters/Bloomberg	Nica.st/Nica ss

Prognos (SEK)

	20	21e	22e	23e
Sales,m	16	25	51	83
Sales Growth	75.1%	55.0%	102.8%	64.5%
EBITDA, m	(13.9)	(19.3)	(10.2)	6.8
EBIT, m	(19.6)	(26.1)	(17.8)	(1.2)
EPS, adj	(0.80)	(0.98)	(0.68)	(0.09)
EPS Growth	NA%	NA%	NA%	NA%
Equity/Share	3.3	2.4	1.7	1.6
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00
EBIT Marginal	-%	-%	-%	-%
ROE (%)	-%	-%	-%	-%
ROCE	-%	-%	-%	-%
EV/Sales	28.41x	18.33x	9.04x	5.50x
EV/EBITDA	(33.0)x	(23.8)x	(45.1)x	67.0x
EV/EBIT	(23.4)x	(17.6)x	(25.8)x	(394.8)x
P/E, adj	(23.3)x	(19.0)x	(27.6)x	(219.3)x
P/Equity	5.6x	7.8x	10.9x	11.8x
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FCF yield	(13.4)%	(2.2)%	(3.8)%	(0.1)%
Net Debt/EBITDA	4.3g	2.5g	2.4g	(3.0)g

Risk och Avkastning

Motiverat värde	19.00 - 20.00
Current price	SEK18.65
Risknivå	Medium

Kursutveckling 12 mån

Analytiker

klas.palin@penser.se

Sammanfattning

Bra fart in i 2021

Investment Case

Nanologica levererar produkter och lösningar till framför allt läkemedelsindustrin, en industri med stabil och stark underliggande tillväxt. Bolaget är ännu i en tidig kommersiell fas, men har gjort betydande framsteg under de senaste åren inom bägge sina affärsområden, vilket skapar förutsättningar för att leverera en accelererande försäljningstillväxt under flera år framåt. Huvudmomentet i år är att framgångsrikt slutföra uppskalning av produktionen av silica hos tillverkaren Sterling Pharma Solutions för att möjliggöra volymleveranser från och med H2 2021, vilket ska driva en stark försäljningsökning närmaste åren. Med ökad produktionskapacitet på plats kan leveranser till distributören Yunbo inledas (omfattande avtal på plats sedan 2019), men vi tror även att det öppnar för nya distributörs- och kundkontrakt, då hög produktionskapacitet inte sällan är ett krav från kunder. Efter två emissioner under 2020 är bolaget dessutom välkapitaliserat och vi ser inget behov i närtid av nytt kapital för att finansiera verksamheten.

Värdering

För att värdera Nanologica använder vi oss av en kassaflödesvärderingsmodell (DCF), baserad på estimat för vartdera affärsområde och som sträcker sig till och med 2030. Framtida kassaflöden är diskonterade med en WACC på 12 procent. Argument för att inte använda ett högre avkastningskrav är bolagets stabila finansiering, goda orderläge och en bra ägarbild, där bolaget lyckats locka industriellt och institutionellt kapital (>40 procent av kapitalet).

Motiverat värde

Baserat på våra prognoser uppgår vårt motiverat värde till 19–20 kr.

DCF-värdering Nanologica

	MSEK	Per aktie
DCF 2021-2030	99	3,6
DCF 2031-	305	11,0
Skulder	-6,4	-0,2
Kassa (31/12-2020)	66,4	2,4
NIC-001	83,0	3,0
Summa	**547**	**19,7**

Bolagsprofil

Nanologica är sprunget ur forskning inom materialteknik vid Stockholms universitet och Ångströmslaboratoriet vid Uppsala universitet. Nanoporösa silikapartiklar (kiseldioxid) är den gemensamma nämnaren i bolagets verksamhetsgrenar. Kunnande inom tillverkning kan ge dessa en förutbestämd struktur, styra formen och ytegenskaperna samt partikelporernas storlek. Bolaget grundades 2004, men fick en tydlig kommersiell inriktning först 2012, ett år efter att nuvarande VD Andreas Bhagwani tillträtt sin position. Verksamheten inriktades på kromatografi och läkemedelsformuleringar (drug delivery). Nanologica är idag verksamt på många platser runt om i världen med distributörer i Asien, Europa och Nordamerika. Huvudkontoret ligger i Södertälje, Sverige, där bolaget även har viss produktion.

Förväntat nyhetsflöde

Nedan har vi listat ett antal förväntade betydelsefulla nyheter för 2021.

Våra förvärntningar på nyhetsflöde 2021		
Händelse	Verksamhet	Tidpunkt
Kundutvärdering av produktionsmaterial från Sterling	Kromatografi	Feb/Mars
Tox-data NLAB Spiro	Drug Development	Q2 2021
Första kommersiella leveranserna från Sterling	Kromatografi	H2 2021
Farmakokinetik-data för NLAB Spiro	Drug Development	H2 2021
Nya kundkontrakt	Kromatografi	2021

Utfall och estimatförändringar

Efter rapporten har vi justerat ned förväntningarna för försäljningen något till följd av covid-19-pandemin, som fortsätter begränsa möjligheten till kundförsäljning inom kromatografiområdet. Vi tar även ned förväntningarna på kostnadssidan, varför nettoeffekten på resultatet blir positiv. Vi vill påpeka att en väsentlig del av den kostnadsökning vi tagit höjd för i H2 2021 framför allt är kopplad till att Nanologica inleder kliniska studier för NIC-001-projektet. Bolaget väntas under Q2'21 ge en uppdatering om planerna att ta projektet vidare, som sedan tidigare försenats av covid-19.

Resultaträkning per kvartal					
	Q4'20	Q1'21e	Q2'21e	Q3'21e	Q4'21e
Nettoomsättning	**6,1**	**4,8**	**5,9**	**5,5**	**8,8**
Förändring av lager	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiverat för egen räkning	0,8	0,6	0,7	0,6	0,8
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Summa intäkter	**6,3**	**5,6**	**6,8**	**6,3**	**9,8**
Råvaror och förnödenheter	-1,0	-1,2	-1,5	-1,4	-2,2
Övriga externa kostnader	-2,2	-2,9	-3,0	-8,2	-6,3
Personalkostnader	-5,1	-4,8	-5,1	-4,6	-6,0
Av-/nedskrivningar	-1,6	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7
Övriga rörelsekostnader	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Summa rörelsens kostnader	**-10,0**	**-10,8**	**-11,4**	**-16,0**	**-16,4**
EBITDA	**-2,1**	**-3,4**	**-2,9**	**-8,1**	**-4,9**
EBIT	**-3,6**	**-5,1**	**-4,6**	**-9,8**	**-6,6**
Finansnetto	-1,8	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Res. efter finansenetto	**-5,4**	**-5,4**	**-4,9**	**-10,1**	**-6,9**
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	**-5,4**	**-5,4**	**-4,9**	**-10,1**	**-6,9**
Antal aktier	27,70	27,79	27,79	27,79	27,79
EPS	**-0,20**	**-0,20**	**-0,18**	**-0,36**	**-0,25**

Ägarstruktur och ledande befattningshavare

Största aktieägare	Röster	Aktier
Thomas Eldered	32,34%	32,34%
Swedbank Robur Medica	9,03%	9,03%
Andreas Bhagwani	5,95%	5,95%
Avanza Pension	4,10%	4,10%
Övriga	48,58%	48,58%
Ordförande		Gisela Sitbon
Verkställande direktör		Andreas Bhagwani
Finansdirektör		Eva Osterman
Investerarkontakt		Johanna Johansson
Hemsida		Nanologica.com

Resultaträkning (MSEK)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	9,2	16,1	25,0	50,7	83,4
Förändring av lager	1,1	0,8	0,0	0,0	0,0
Aktiverat för egen räkning	2,7	2,1	2,7	4,2	5,4
Övriga rörelseintäkter	1,2	1,0	0,8	1,6	2,4
Summa intäkter	**14,2**	**20,0**	**28,5**	**56,5**	**91,2**
Råvaror och förnödenheter	-5,3	-4,0	-6,3	-12,3	-20,0
Övriga externa kostnader	-8,5	-11,5	-20,4	-27,2	-32,2
Personalkostnader	-14,5	-18,0	-20,5	-26,2	-30,1
Av-/nedskrivningar	-5,5	-5,7	-6,8	-7,6	-8,0
Övriga rörelsekostnader	-0,5	-0,4	-0,6	-1,0	-2,0
Summa rörelsens kostnader	**-34,3**	**-39,6**	**-54,6**	**-74,3**	**-92,3**
EBITDA	**-14,6**	**-13,9**	**-19,3**	**-10,2**	**6,8**
EBIT	**-20,1**	**-19,6**	**-26,1**	**-17,8**	**-1,2**
Finansnetto	-1,0	-2,6	-1,2	-1,0	-1,2
Resultat före skatt	**-21,1**	**-22,2**	**-27,3**	**-18,8**	**-2,4**
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	**-21,1**	**-22,2**	**-27,3**	**-18,8**	**-2,4**

Balansräkning (MSEK)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR					
Immateriella tillgångar	42,0	43,2	47,2	50,9	56,2
Materiella anläggningstillgångar	1,0	2,0	3,6	4,4	5,9
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Innehav i intresseföretag och andelar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	**43,0**	**45,2**	**50,8**	**55,3**	**62,1**
Varulager	3,8	4,6	5,9	8,8	11,0
Kundfordringar och övriga omsättningstillgångar	3,5	30,2	12,5	13,8	16,0
Likvida medel	1,2	66,4	55,1	35,3	34,8
Summa omsättningstillgångar	**8,4**	**101,2**	**73,5**	**57,9**	**61,8**
SUMMA TILLGÅNGAR	**51,4**	**146,3**	**124,3**	**113,2**	**123,9**
Eget Kapital och skulder					
Eget Kapital	5,4	93,0	66,2	47,5	44,0
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Eget Kapital	**5,4**	**93,0**	**66,2**	**47,5**	**44,0**
Långfristiga finansiella skulder	6,4	3,7	4,3	7,8	11,3
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	24,1	32,0	33,5	35,0	40,5
Summa Långfristiga skulder	**30,5**	**35,6**	**37,8**	**42,8**	**51,8**
Kortfristiga finansiella skulder	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Leverantörsskulder	1,9	3,0	4,5	5,5	7,6
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga kortfristiga icke-räntebärande skulder	10,9	12,0	13,1	14,7	17,8
Summa kortfristiga skulder	**15,5**	**17,7**	**20,3**	**22,9**	**28,1**
Summa Eget Kapital och skulder	**51,4**	**146,3**	**124,3**	**113,2**	**123,9**

Kassaflödesanalys (MSEK)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Kassaflöde före rörelsekapital ändring	-15,5	-15,6	-20,5	-11,2	5,6
Förändringar i rörelsekapital	5,7	-27,7	19,0	-1,6	0,8
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**-9,8**	**-43,3**	**-1,5**	**-12,8**	**6,4**
Investeringar	-30,5	-6,5	-9,8	-7,0	-7,0
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde	**-40,3**	**-49,9**	**-11,3**	**-19,8**	**-0,6**
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde finansieringsverksamhet	**19,5**	**115,1**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Förvärv	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde	**-20,8**	**65,2**	**-11,3**	**-19,8**	**-0,6**

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 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

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 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 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