



Oasmia Pharmaceutical

Nyheter kan vända trenden

Inget större drama i rapporten

Som väntat hade Oasmia inga betydelsefulla intäkter i Q2 (aug-okt), men vi räknar fortsatt med att få se en successiv intäktsökning för Apealea i Europa från och med nästa år. Kostnadsnivån hamnade högre än vår prognos, men det bedömer vi är av tillfällig karaktär. Mest positivt i efterföljande telefonkonferens var att vd indikerar att ett avtal med en europeisk försäljningspartner för Apealea är nära förestående.

Vägen i USA blir tydligare

Licenspartner, Elevar Therapeutics, uppdaterade nyligen om vägen framåt för Apealea i USA. Två studier ska genomföras, varav en mer omfattande med målet att visa överlägsenhet mot paklitaxel. Beskedet signalerar starkt engagemang från Elevar och positivt utfall skulle avsevärt förbättra det kliniska underlaget. Risknivån går dock upp något och tiden för att nå nästa milstolpsbetalning förskjuts till 2024 (2022).

Justerar ned motiverat värde

Tidsförskjutningen för Apealea i USA ger en viss negativ effekt i vår SOTP-värdering och motiverat värde sänks till 6,0–6,2 kr (6,3-6,7). Det som trots det gör aktien intressant är att en mer nyhetsintensiv period verkar stå för dörren och närmast hägrar ett potentiellt avtal med en europeisk försäljningspartner, tydliga signaler från både Elevar och Oasmia.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)				Risk och Avkastning		
	Nu	Förr		19e	20e	21e	22e	Motiverat värde	6.00 - 6.20	
EPS, just 20e	-0.32	-0.38	-16.0%	Sales,m	202	0	21	42	Current price	SEK3.66
EPS, just 21e	-0.34	-0.3	-13.7%	Sales Growth	101.0%	(1.0)%	4,467.1%	1.0%	Riskenivå	Medium
EPS, just 22e	-0.3	0.13	-331.6%	EBITDA, m	(10.1)	(117.1)	(122.3)	(104.0)	Kursutveckling 12 mån 	
Kommande händelser				EBIT, m	(30.0)	(139.6)	(151.1)	(134.0)		
Maj-Dec 2020		19 feb 2021	EPS, adj	(0.02)	(0.32)	(0.34)	(0.30)			
Q1 2020		27 maj 2021	EPS Growth	NA%	NA%	NA%	NA%			
Bolagsfakta (mkr)				Equity/Share	1.8	1.5	1.1	0.9		
Antal aktier		448.4m	Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00			
Market cap		1,641	EBIT Marginal	(0.1)%	NA%	-%	0.3%			
Nettoskuld		(274)	ROE (%)	(1.3)%	(26.1)%	(26.4)%	(35.5)%			
EV		1,367	ROCE	(3.3)%	(22.0)%	(21.8)%	(29.0)%			
Free Float		75.00%	EV/Sales	6.77x	nmf	64.79x	32.55x			
Avg. No. of Daily Traded Sh.		7,800.0(k)	EV/EBITDA	(136.0)x	(11.7)x	(11.2)x	(13.1)x			
Reuters/Bloomberg		Oasm.st/Oasm:ss	EV/EBIT	(45.5)x	(9.8)x	(9.0)x	(10.2)x			
			P/E, adj	(156.8)x	(11.5)x	(10.7)x	(12.1)x			
			P/Equity	2.0x	2.4x	3.2x	4.3x			
			Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
			FCF yield	(4.6)%	(10.2)%	(7.7)%	(6.1)%			
			Net Debt/EBITDA	35.3g	1.9g	0.7g	(0.1)g			

Analytiker

klas.palin@penser.se



Sammanfattning

Nyheter kan vända trenden

Investment Case

Oasmia Pharmaceutical är ett specialty pharma-bolag som tagit steget in i kommersiell fas. Bolagets första produkt Apealea har blivit godkänd i EU och ett omfattande licensavtal för produkten har tecknats med amerikanska Elevar Therapeutics, som tagit över huvudansvaret mot royalty och milstolpsbetalningar till Oasmia. Därutöver har en städning av bolaget genomförts, som tog vid efter en ägarstrid 2018, och vi ser ett starkare Oasmia som tagit form med risk-reducerad projektportfölj, erfaret ledarskap på plats, bra finansiering och en tydlig vilja till förbättrad transparens mot marknaden. Vår värdering av Oasmia indikerar ett motiverat värde om 6,0-6,2 kr och risknivån är medelhög.

Bolags profil

Licensavtal har tydliggjort värden i Apealea

Apealea är godkänt i Europa för behandling av patienter med avancerad äggstockscancer som återfår sin tumörsjukdom. Läkemedlet är en förbättrad formulering av väletablerade cellgiftet paklitaxel som gör att förmedicinering med steroider kan undvikas samt att infusionstiden kan kortas ned, två viktiga konkurrensfördelar. Potentialen kan dock vara betydligt större än så inom fler regioner och nya cancerindikationer. Elevar framstår som en dedikerad partner med större muskler än Oasmia för att driva denna utveckling.

Samarbete kring nästa produkt reducerar kostnaderna

Oasmias andra produkt, docetaxel micellar, är utvecklad från bolagets XR-17-teknologi, som ger en bättre vattenlöslighet än originalsubstansen docetaxel, som gör att förmedicinering med steroider kan undvikas. Via ett samarbete med Swiss Group for Clinical Cancer Research ska en fas I-studie genomföras under 2021 i patienter med spridd prostatacancer. Vid positivt utfall, bedömer vi, kan projektet hoppa direkt till en fas III-studie.

Fokus på lönsamhet

För att påskynda utvecklingen till lönsamhet har vd Dr Francois Martelet sjösat ett besparingsprogram tidigare i år. Löpande kostnader ska ned med över 100 mkr per år för att hamna omkring 10 mkr per månad, full effekt väntas från och med Q4 2020. För att stärka intäktsbasen utöver Apealea pågår aktiviteter för att hitta partners till XR-17-plattformen. Därtill utvärderas möjligheten att sälja veterinärverksamheten (kan utgöra betydande värden, men är inte inkluderat i vår värdering) samt möjligheter till kompletterande förvärv. Finansiellt är Oasmia i en stabil position med likvida medel på 330 mkr per den sista oktober 2020.



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 10 December 2020

Sammanfattning

Nyheter kan vända trenden

Värdering

Vår värdering Oasmia bygger på en så kallat sum-of-the-parts-modell i vilken vi har tagit med Apealea och docetaxel micellar, bolagets två längst framskridna tillgångar där vi ser att det finns en tydlig plan framåt. Främsta värdedrivare är Apealea som står för omkring 75 procent av vårt motiverade värde.

Utöver de två tillgångarna, har Oasmia fler potentiella intäktsmöjligheter som ger en uppsida till vår värdering, däribland en potentiell försäljning av veterinärverksamheten och licensavtal kopplat till XR-17-plattformen.

Motiverat värde

Motiverat värde uppgår till 6,0–6,2 kr.

Förväntat nyhetsflöde

Utöver bolagsrapporterna ser vi flera viktiga besked i antågande kommande tolv månader. Mest närliggande verkar vara ett försäljningsavtal för den europeiska marknaden. Ett försäljningsavtal kommer ge trovärdighet för en framgångsrik lansering och minskad osäkerhet kring förseningar.

Våra förväntningar på nyhetsflöde kommande 12 mån

Produkt	Händelse	Signifikans	Tidpunkt
Apealea	Europeisk försäljningspartner	Hög	Q4 2020
Apealea	Nya studier i USA	Medel	H1 2021
Docetaxel micellar	Första patient fas Ib	Låg	Q1 2021
Apealea	Utökat studieprogram	Medel	2021
Veterinärverksamhet	Partneravtal	Hög	2021
XR-17-plattformen	Partneravtal	Hög	2021
XR-17-plattformen	Ny produktkandidat	Medel	2021

Kort kommentar av Q2-rapporten

För Q2 (aug-okt) 2020 visade Oasmia en nettoomsättning på 0,2 mkr, vilket var i nivå med vår förväntan (se vår initieringsanalys på sid 31). Ökade rörelsekostnader, som bland annat, avgångskostnader för personal (inte specificerad storlek), 3,1 mkr i straffavgift från Nasdaq Stockholm och 3,4 mkr (relaterat till tidigare styrelse) i nedskrivning av lokalkostnader, var pådrivande till att rörelseresultatet hamnade klart lägre än vi räknat med och uppgick till -53,7 mkr mot förväntade -36,3 mkr. Vi tror att kostnadsökningen i kvartalet huvudsakligen är tillfällig och gör därför endast mindre nedjusteringar av våra prognoser. Den största ändringen vi gör är att förskjuta lansering av Apealea i USA från 2022 till 2024, vilket är anledning till sänkt prognos 2022 som tidigare även inkluderade en milstolpsersättning om USD 20m.

Den finansiella ställningen är god och per den sista oktober uppgick likvida medel till 330 mkr, vilket vi bedömer ger finansiering för åtminstone två år framåt.

Uppdaterade kvartalsprognoser för 2021

	Q1 20/21A	Q2 20/21A (nov-dec)	20/21E	Q1 2021E	Q2 2021	Q3 2021E	Q4 2021E
Nettoomsättning	0,2	0,2	0,1	2,7	4,2	5,2	9,2
Övriga intäkter	2,3	19,7	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2
Kostnad sålda varor	-0,5	-3,0	-0,3	-0,5	-0,6	-0,6	-0,8
Bruttovinst	2,0	16,8	0,5	2,4	3,8	4,8	8,6
Aktiverat för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga externa kostnader	-22,1	-41,8	-21,4	-27,0	-24,0	-23,0	-24,0
Personalkostnader	-21,9	-18,1	-11,0	-11,5	-10,8	-9,4	-12,0
Rörelseresultat (EBITDA)	-42,0	-43,1	-31,9	-36,2	-31,1	-27,7	-27,5
Avskrivningar	-7,2	-10,6	-4,8	-7,2	-7,2	-7,2	-7,2
Resultat (EBIT)	-49,2	-53,7	-36,7	-43,4	-38,3	-34,9	-34,7
Finansiella intäkter	2,5	2,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1
Finansiella kostnader	-6,3	-1,9	0,0	-0,5	-0,7	-0,4	-0,8
Resultat före skatt	-53,1	-53,5	-36,2	-43,8	-38,9	-35,2	-35,4
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-53,1	-53,5	-36,2	-43,8	-38,9	-35,2	-35,4

Vi vill poängtera att Oasmia från årsskiftet 2020/21 övergår från att rapportera brutna räkenskapsår till kalenderår och att Q3 därmed endast kommer att innehålla siffror för november och december 2020.

Resultaträkning

	2015/16A	2016/17A	2017/18A	2018/19A	2019/20A	2020/21E	2021E	2022E
Nettoomsättning	6,4	0,2	3,2	2,0	201,8	0,5	21,1	42,0
Övriga intäkter	9,5	-1,0	0,4	-4,4	21,3	22,7	0,8	1,0
Kostnad sålda varor	-4,7	-3,0	-3,0	-5,0	-11,3	-3,9	-2,5	-3,0
Bruttovinst	11,2	-3,8	0,6	-7,4	211,9	19,3	19,4	40,0
Aktiverat för egen räkning	16,7	7,0	-3,0	-5,0	4,4	0,0	0,0	0,0
Personalkostnader	-98,1	-79,9	-48,4	-52,1	-63,8	-51,0	-43,7	-45,0
Övriga externa kostnader	-57,7	-59,3	-60,3	-68,2	-162,5	-85,3	-98,0	-99,0
Extraordinära kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelseresultat (EBITDA)	-127,9	-136,0	-111,0	-132,7	-10,1	-117,1	-122,3	-104,0
Avskrivningar	-4,8	-4,5	-4,8	-31,0	-20,0	-22,5	-28,8	-30,0
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat (EBIT)	-132,7	-140,5	-115,8	-163,7	-30,0	-139,6	-151,1	-134,0
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Justerat Resultat (EBIT)	-132,7	-140,5	-115,8	-163,7	-30,0	-139,6	-151,1	-134,0
Finansisella intäkter	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-9,6	-19,8	-13,3	-18,2	-13,3	-3,2	-2,0	-1,5
Resultat före skatt	-141,5	-160,2	-129,1	-181,9	-43,3	-142,8	-153,1	-135,5
Skatter	0,0	0,0	0,0	-32,8	32,8	0,0	0,0	0,0
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-141,5	-160,2	-129,1	-214,7	-10,5	-142,8	-153,1	-135,5

Kassaflödesanalys

	2015/16A	2016/17A	2017/18A	2018/19A	2019/20A	2020/21E	2021E	2022E
Nettoresultat	-128,8	-127,6	-107,3	-115,2	-14,0	-116,2	-122,3	-104,0
Förändringar i rörelsekapital	0,6	-5,4	-16,3	-3,7	8,4	-14,4	9,4	12,1
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-128,1	-133,0	-123,6	-118,8	-5,5	-130,6	-112,9	-91,9
Investeringar	10,1	12,0	-21,5	-14,0	-289,5	-39,5	-15,0	-8,6
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde	-118,1	-121,0	-145,1	-132,9	-295,0	-170,0	-127,9	-100,5
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde finansieringsverksamhet	117,4	122,8	132,7	233,5	379,7	-2,5	-7,3	5,0
Förvärv	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde	-0,6	1,8	-12,4	100,6	84,7	-172,6	-135,2	-95,5

Balansräkning

	2015/16A	2016/17A	2017/18A	2018/19A	2019/20A	2020/21E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR								
Goodwill	421,8	453,1	472,0	453,3	443,1	429,7	407,5	383,9
Övriga immateriella tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materiella anläggningstillgångar	21,2	18,4	15,5	14,7	28,0	23,0	22,0	26,0
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Innehav i intresseföretag och andelar	0,0	0,0	0,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	443,0	471,5	487,6	470,0	473,1	454,7	431,5	411,9
Varulager	16,6	13,7	9,7	7,4	28,8	48,1	33,0	25,1
Kundfordringar och övriga omsättningstillgångar	9,7	8,4	55,2	21,0	68,3	75,1	70,2	75,1
Likvida medel	46,2	28,0	15,6	116,3	435,1	300,4	165,2	69,7
Summa omsättningstillgångar	72,6	50,1	80,5	144,7	532,2	423,6	268,4	169,9
SUMMA TILLGÅNGAR	515,6	521,6	568,1	614,7	1005,3	878,3	699,9	581,8
Eget Kapital och skulder								
Eget Kapital	326,1	300,4	345,0	393,2	819,3	681,0	511,0	382,0
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Eget Kapital	326,1	300,4	345,0	393,2	819,3	681,0	511,0	382,0
Långfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsavsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	32,8	8,8	5,8	8,0	9,8
Summa Långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	32,8	8,8	5,8	8,0	9,8
Kortfristiga finansiella skulder	139,9	168,7	187,3	139,6	80,0	80,0	80,0	80,0
Leverantörsskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga kortfristiga icke-räntebärande skulder	49,6	52,5	35,8	49,2	97,1	117,3	100,9	110,0
Summa kortfristiga skulder	189,5	221,2	223,0	188,7	177,1	197,3	180,9	190,0
Summa Eget Kapital och skulder	515,6	521,6	568,1	614,7	1005,3	884,1	699,9	581,8

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

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 fondhandlarförningens 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 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