

2015-04-23

ENZYMATICA

KURS (SEK): 9,85

Aktietorget

Consumer Discretionary

- Stark försäljningstillväxt i Q1
- Större kostnadsmassa än väntat
- Ökad osäkerhet kring kapitalbehov

Stark försäljningstillväxt i Q1. Nettoomsättningen under Q1 ökade med 176% jämfört med ifjol och uppgick till 7,0 MSEK, vilket var klart bättre än vad vi hade förväntat oss. Eftersom förkylningsprodukten ColdZyme är säsongberoende så anser vi att försäljningen på rullande 12 månader ger en bättre indikator på hur verksamheten utvecklas. Försäljningen uppgick då till 23,5 MSEK och tillväxten uppgick till 102%. Det är alltså försäljningen på den skandinaviska marknaden som drar tillväxten då satsningarna i Storbritannien inte har gett det resultat som bolaget hade förväntat sig. Rörelseresultatet under Q1 uppgick till -9,1 MSEK varav satsningarna i Storbritannien medfört ökade försäljningskostnader om 4,5 MSEK. Rensat för dessa lanseringskostnader som syftar till att öka kännedomen om varumärket förbättrades resultatet med 2 MSEK jämfört med ifjol. Det visar att det underliggande resultatet går åt rätt håll men att försäljningsvolymerna alltså är för låga för att bolaget ska visa lönsamhet.

Större kostnadsmassa än väntat. Enzymaticas rörelsekostnader var större än vad vi hade räknat med. Bolaget arbetar dels med produktbreddning inom oral hälsa och har tidigare lanserat instegsprodukten ColdZyme OneCold på den brittiska marknaden. Enzymatica arbetar samtidigt med att öka kännedomen av varumärket, vilket medför ökade marknadsföringskostnader. Bolagets huvudstrategi för tillväxt är att behålla en större kontroll över produkten. Det innebär visserligen en större uppsida på framtida intäkter men enligt vår uppfattning kan det samtidigt innebära en mer tidskrävande och kostsam expansion. Vår bedömning är att Enzymatica dessutom behöver genomföra fler studier för att uppfylla regulatoriska krav inför marknads lansering utanför Skandinavien.

Ökad osäkerhet kring kapitalbehov. Vi har höjt våra kostnadsprognoser då Enzymatica kommer att behålla en hög expansionstakt. Likvida medel uppgick till 32 MSEK vid utgången av Q1 2015, och givet våra nya estimat anser vi att osäkerheten kring bolagets finansiella ställning har ökat.

BOLAGSBESKRIVNING

Enzymatica utvecklar innovativa medicintekniska produkter för våra allra vanligaste sjukdomar baserat på ett patenterat enzym med unika egenskaper. Marknaden finns primärt där det idag saknas botemedel och/eller inga produkter som fungerar tillfredställande.

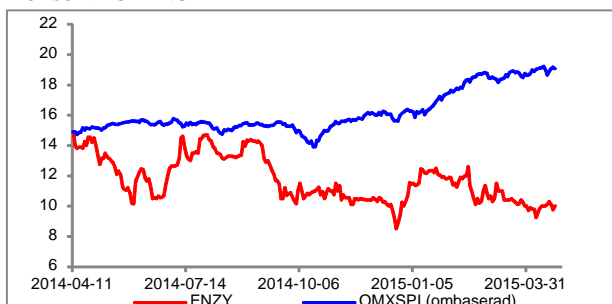
Analytiker: Christian Lee
christian.lee@remium.com, 08 454 32 21

NYCKELDATA		KURSUVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)	245,9	1 mån (%)	-4,8
Nettoskuld (MSEK)	-31,8	3 mån (%)	-21,2
Enterprise Value (MSEK)	214,0	12 mån (%)	-28,6
Soliditet (%)	88,3	YTD (%)	-14,72
Antal aktier f. utsp. (m)	25,0	52-V Högst	15,40
Antal aktier e. utsp. (m)	25,0	52-V Lägst	7,80
Free Float (%)	73,6	Kortnamn	ENZY

	2014A	2015E	2016E	2017E
Omsättning (MSEK)	19,1	36,7	53,3	77,3
EBITDA (MSEK)	-33,5	-34,2	-31,2	-23,8
EBIT (MSEK)	-34,1	-34,9	-32,0	-24,6
EBT (MSEK)	-33,9	-34,7	-32,9	-25,5
EPS (just. SEK)	-1,30	-1,39	-1,32	-1,02
DPS (SEK)	0,00	0,00	0,00	0,00
Omsättningstillväxt (%)	82%	93%	45%	45%
EPS tillväxt (%)	nmf	nmf	nmf	nmf
EBIT-marginal (%)	neg.	-95,1	-60,0	-31,8

	2014A	2015E	2016E	2017E
P/E (x)	neg.	neg.	neg.	neg.
P/BV (x)	4,2	8,8	7,0	6,2
EV/Omsättning (x)	13,1	5,8	4,0	2,8
EV/EBITDA (x)	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/EBIT (x)	neg.	neg.	neg.	neg.
Direktavkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

KURSUVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Ulf Blom	7,3%	7,3%
Jörgen Rexö	7,2%	7,2%
Nordic Consulting Group AB	6,1%	6,1%
Åke Larsson	5,7%	5,7%

LEDNING		FINANSIELL KALENDER	
Ordf.	Lennart Nilsson	2Q-rapport	2015-07-21
VD	Fredrik Lindberg	3Q-rapport	2015-10-20
CFO	Johan Wennerholm	4Q-rapport	2016-02-16

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q14A	2Q14A	3Q14A	4Q14A	1Q15A	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Omsättning	2,5	1,3	6,6	8,7	7,0	2,5	9,9	17,4	10,5	19,1	36,7	53,3	77,3
Aktiverat arbete, övr rörelseintäkter	0,0	0,9	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
KSV	-0,7	-0,6	-1,7	-1,9	-2,0	-0,8	-3,2	-5,9	-3,2	-4,9	-11,8	-18,1	-27,0
Bruttoresultat	1,8	1,5	5,1	7,0	5,0	1,8	6,7	11,5	8,3	14,2	25,0	35,2	50,2
Rörelsekostnader	-8,3	-9,1	-11,1	-19,0	-14,1	-13,9	-12,9	-18,9	-24,4	-47,7	-59,7	-67,1	-74,8
EBITDA	-6,5	-7,6	-6,0	-12,1	-9,1	-11,9	-5,9	-7,3	-16,0	-33,5	-34,2	-31,2	-23,8
Avskrivningar	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,6	-0,8	-0,8	-0,8
EBIT	-6,5	-7,7	-6,3	-12,2	-9,2	-12,1	-6,1	-7,5	-16,2	-34,1	-34,9	-32,0	-24,6
Finansnetto	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,9	-0,9
EBT	-6,5	-7,5	-6,1	-12,3	-9,2	-12,0	-6,1	-7,5	-16,2	-33,9	-34,7	-32,9	-25,5
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-6,5	-7,5	-6,1	-12,3	-9,2	-12,0	-6,1	-7,5	-16,2	-32,4	-34,7	-32,9	-25,5
EPS f. utsp. (SEK)	-0,35	-0,30	-0,25	-0,49	-0,37	-0,48	-0,24	-0,30	-0,86	-1,30	-1,39	-1,32	-1,02
EPS e. utsp. (SEK)	-0,35	-0,30	-0,25	-0,49	-0,37	-0,48	-0,24	-0,30	-0,86	-1,41	-1,39	-1,32	-1,02
Omsättningstillväxt Q/Q	-58%	-50%	421%	31%	-20%	-64%	291%	75%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	86%	154%	149%	45%	176%	100%	50%	100%	nmf	82%	93%	45%	45%
Bruttomarginal	72,3%	50,3%	74,2%	78,5%	71,9%	70,0%	68,0%	66,0%	69,2%	74,3%	67,9%	66,0%	65,0%
Just. EBITDA marginal	neg.	neg.	-90,4%	neg.	neg.	neg.	-59,9%	-42,0%	neg.	neg.	-93,0%	-58,6%	-30,8%
Just. EBIT marginal	neg.	neg.	-95,0%	neg.	neg.	neg.	-61,9%	-43,1%	neg.	neg.	-95,1%	-60,0%	-31,8%

KASSAFLÖDE

MSEK	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Kassaflöde från rörelsen	-15,8	-30,8	-33,9	-32,1	-24,7
Förändring rörelsekapital	-2,6	-9,9	-0,4	2,7	-0,9
Kassaflöde löpande verksamheten	-18,4	-40,7	-34,2	-29,4	-25,6
Kassaflöde investeringar	-4,6	-3,9	-5,2	-5,3	-5,4
Fritt kassaflöde	-23,0	-44,6	-39,5	-34,8	-31,0
Kassaflöde fin. verksamheten	17,6	78,3	10,0	40,0	30,0
Nettokassaflöde	-5,4	33,7	-29,5	5,2	-1,0

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
EPS	-0,86	-1,41	-1,39	-1,32	-1,02
Just. EPS	-0,86	-1,41	-1,39	-1,32	-1,02
BVPS	0,84	2,73	1,12	1,40	1,58
CEPS	-0,98	-1,78	-1,37	-1,18	-1,03
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ROE	nmf	-52%	nmf	-94%	-64%
Just. ROE	nmf	-52%	nmf	-94%	-64%
Soliditet	60%	86%	56%	57%	57%

BALANSRÄKNING

MSEK	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Immateriella tillgångar	8,0	11,3	13,0	15,3	17,6
Likvida medel	4,2	37,9	8,4	12,1	9,6
Totala tillgångar	26,0	72,2	50,0	61,0	68,8
Eget kapital	15,7	62,4	27,9	35,0	39,5
Nettoskuld	-4,2	-37,9	1,6	-2,1	0,4
Rörelsekapital (Netto)	3,2	12,9	13,3	10,7	11,6

AKTIESTRUKTUR

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Antal A-aktier (m)	-	-	-	-	-
Antal B-aktier (m)	-	25,0	-	-	-
Totalt antal aktier (m)	-	25,0	-	-	-

Scheelevägen 15
223 70 Lund
+46(0)46 286 31 00
www.enzymatica.se

BOLAGSKONTAKT

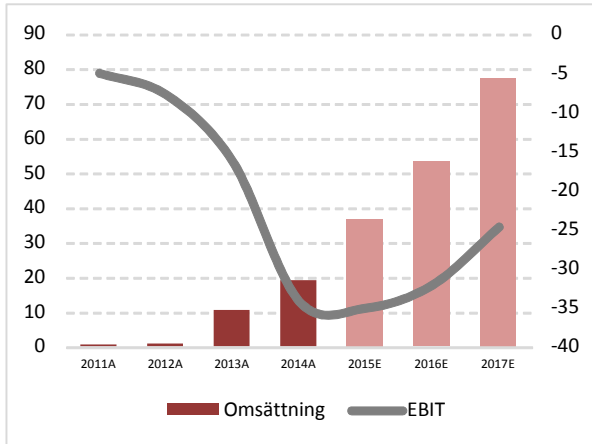
Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

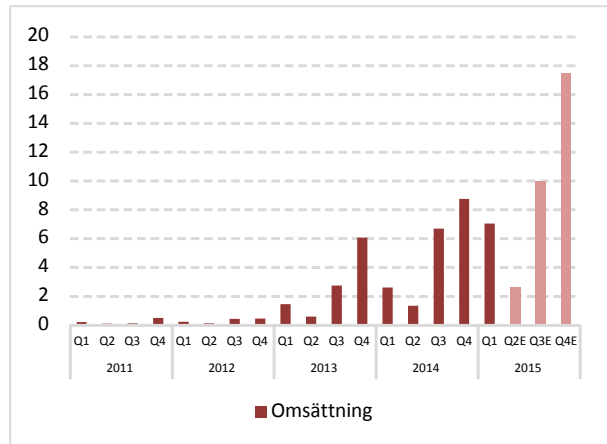
MSEK	Estimat	1Q 2015E			2015E			2016E		
		Utfall	Förändring	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring	
Omsättning		5,0	7,0	38%	34,8	36,7	6%	50,5	53,3	6%
EBIT		-6,5	-9,2	nmf	-22,4	-34,9	nmf	-15,8	-32,0	nmf
Just. EPS (SEK)		-0,26	-0,37	nmf	-0,88	-1,39	nmf	-0,63	-1,32	nmf

RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)

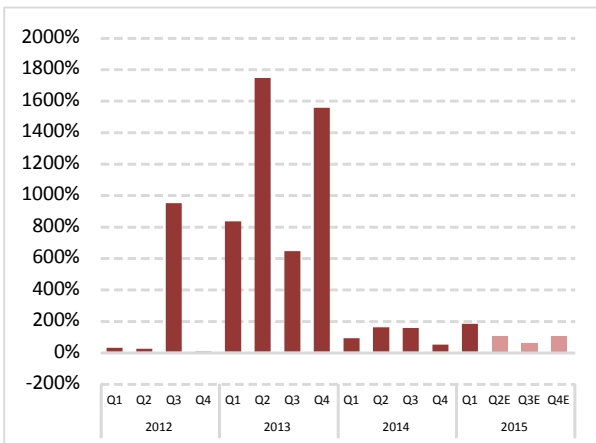


OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)

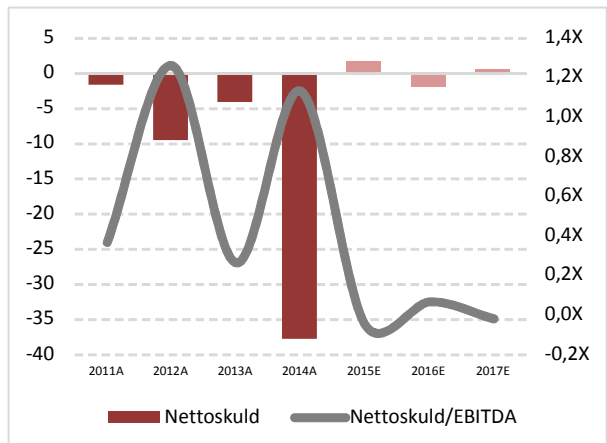


TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y

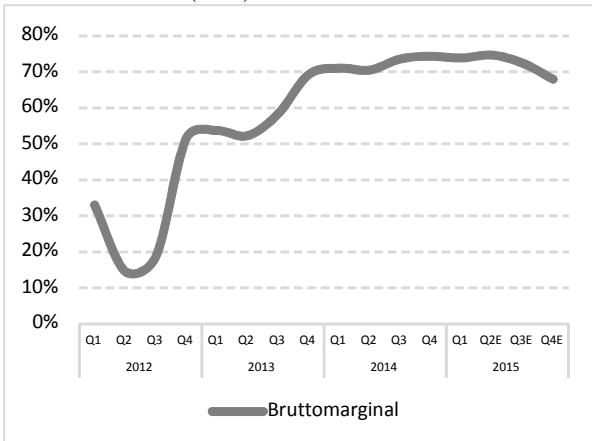


NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA

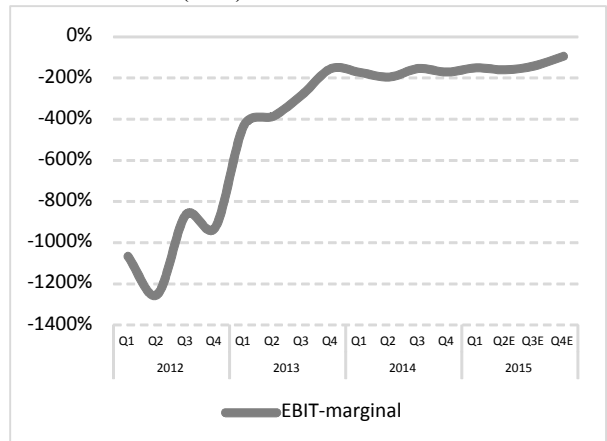


MARGINALUTVECKLING, RULLANDE 12m

BRUTTOMARGINAL (R12m)

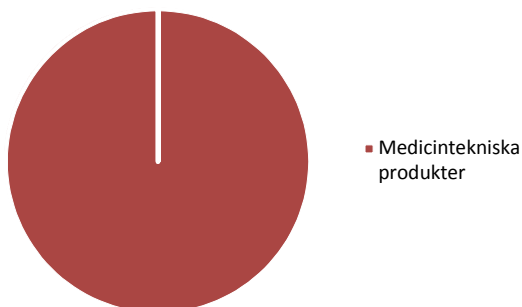


EBIT-MARGINAL (R12m)

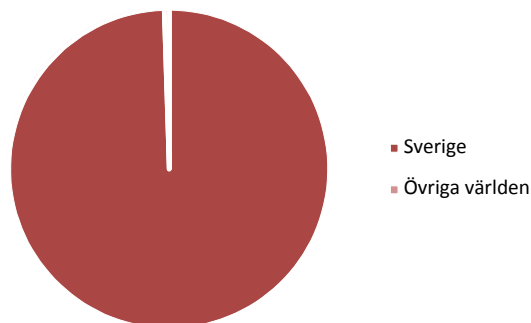


MARKNADS- & BOLAGSPECIFIKT

NETTOOMSÄTTNING PER AFFÄRSOMRÅDE*



NETTOOMSÄTTNING PER GEOGRAFISK MARKNAD*



* Per årsredovisning 2013

BOLAGSBESKRIVNING

Enzymaticas affärsidé är att höja livskvaliteten samt förbättra hälsa och välbefinnande genom att producera enzymbaserade produkter mot framförallt förkylning och influensa. Enzymatica fokuserar på att utveckla innovativa enzymbaserade produkter. Enzymaticas produkter baseras huvudsakligen på ett köldanpassat enzym som kan användas för att skapa aktiva skyddande barriärer mot patogener. I nära samarbete med kliniker och/eller kliniska forskare utvecklar företaget nya produkter inom övre luftvägsinfektioner, orala infektioner och inflammationer samt inom dermatologiområdet.

DISCLAIMER - VIKTIG INFORMATION

Detta dokument är framställt av Remium Nordic AB ("Remium") för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Denna typ av review uppdateras normalt varje kvartal. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Remium kan dock inte garantera sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Informationen i detta dokument ska inte uppfattas som en uppmaning eller rekommendation att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller placeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Remium fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna review. 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.

Remium har utarbetat interna regler (policies och instruktioner) för etiska riktlinjer samt för att identifiera, övervaka och hantera intressekonflikter. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan analysavdelningen och övriga avdelningar inom företaget och bygger på restriktioner (chinese walls) i kommunikationerna mellan olika avdelningar. Remium har vidare utarbetat interna regler för när handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för investeringsanalys.

Åsikter, rekommendation och rikt Kurs i denna analys är baserad på en eller flera värderingsmetoder. En vanligt förekommande värderingsmetod är kassaflödesanalys där framtida kassaflöde är diskonterat till nuvärde. Remiums analytiker kan också använda sig av olika typer av värderingsmultiplar såsom P/E-tal och/eller EV/EBIT ofta relaterade till jämförbara aktier. I vissa fall kan även en jämförelse göras mellan substansvärdet och bolagets marknadsvärde. Remium anger en rikt Kurs på huvuddelen av analyserade bolag. Denna bygger på analytikerns uppfattning om vad aktien borde vara värderad idag.

Remium är marknadsledande på flera företagstjänster kring börsens mindre och medelstora bolag, inom Introduce, likviditetsgaranti och certified advisor, och kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, de bolag som följs med bland annat analysprodukten review. Läsaren av denna review kan anta att Remium har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella företagstjänster från bolaget i analysen. Ersättningen är på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen. Remium tillhandahåller, för närvarande, företagstjänsten Introduce till Enzymatica, för vilken Remium uppstår ekonomisk kompensation. Bolag i Remiumgruppen, deras kunder, ledning eller anställda äger normalt sett eller har positioner i värdepapper som nämns i denna review. Ansvarig analytiker äger för närvarande inga aktier i det analyserade bolaget.

Remium har tillstånd att driva värdepappersrörelse och står under Finansinspektionens tillsyn.