

2023-05-23

Läkemedelsbolaget EQL Pharma redovisade minskad nettoomsättning och EBIT i det fjärde kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 60,3 MSEK (203,0). Justerat för försäljning av engångskaraktär uppgick nettoomsättningen till 53,5 MSEK (36,1). Vidare uppgick EBIT till 6,1 MSEK (11,9), vilket motsvarade en EBIT-marginal om 10,1 procent (5,9). Periodens kassaflöde uppgick till 18,2 MSEK (20,7), vilket innebar att kassan ökade till 44,4 MSEK (41,2) vid utgången av kvartalet.

Fortsatt hög tillväxt i kärnverksamheten

Justerat för försäljning av engångskaraktär ökade nettoomsättningen med 48 procent i kvartalet och 51 procent för räkenskapsåret, vilket var högre än våra estimat. Ökningen drevs av nya produktlanseringar efter jämförelseperioden och försäljningsökningar för flera av de övriga läkemedlen i portföljen.

Svagare lönsamhet än väntat

EBIT-marginalen uppgick till 10,1 procent och den var något svagare än våra förväntningar i relation till den höga tillväxten i kärnverksamheten. Detta förklarades av en mer ofördelaktig produktmix och högre fasta kostnader, som till viss del bestod utav engångskostnader. Dock steg både bruttomarginalen och EBIT-marginalen kraftigt y-o-y, vilket återigen visade den underliggande lönsamheten när kärnverksamheten ökar i andel av den totala försäljningen.

Vår positiva bild är intakt

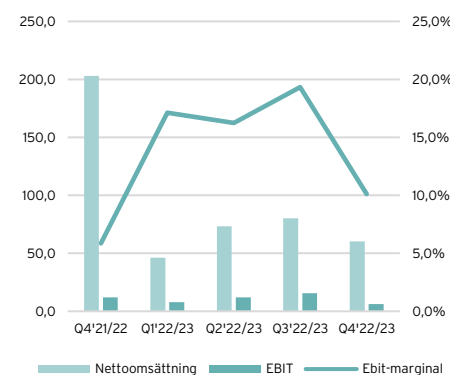
EQL Pharma uppdaterade försäljningsprognosen för de återkommande intäkterna. Bolaget förväntar sig nu en tillväxt om 30 procent för räkenskapsåret 2023/24. Vi bedömer att tillväxt i apoteksportföljen och mindre bidrag från sjukhusportföljen kommer kunna stödja detta. Vidare anser vi att den högre kostnadsmassan i kvartalet inte var helt representativt för framtiden. Vi har genomfört mindre estimatförändringar från föregående uppdatering och ser nu en uppsida om 150,3 procent för 2024/25. Med en applicerad säkerhetsmarginal om 30 procent på våra estimat ser vi en uppsida om 75,2 procent.

(MSEK)	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24E	2024/25E
Engångs	83,3	274,3	56,1	28,1	7,0
Tillväxt y-o-y	n/a	229,3%	-79,5%	-49,9%	-75,1%
Återkommande	95,8	135,4	203,8	265,0	371,0
Tillväxt y-o-y	32,1%	41,3%	50,5%	30,0%	40,0%
Nettoomsättning	179,1	409,7	259,9	293,1	378,0
EV/S	5,4	2,3	3,7	3,3	2,5
Rörelsekostnader	167,7	370,9	218,6	231,6	284,0
Tillväxt y-o-y	142,0%	121,2%	-41,1%	5,9%	22,6%
EBIT	11,4	38,8	41,3	61,5	94,0
EBIT-marginal	6,4%	9,5%	15,9%	21,0%	24,9%
Tillväxt y-o-y	256,3%	240,4%	6,4%	48,9%	52,8%
EV/EBIT	84,3	24,8	23,3	15,6	10,2

Fakta

VD	Axel Schörling
Lista	Spotlight
Ticker	EQL
Aktiekurs (SEK)	32,3
Antal aktier (Miljoner)	29,0
Börsvärde (MSEK)	938,8
Nettoskuld (MSEK)	22,2
EV (MSEK)	961,0
Insiderägande	60,1%
Nästa rapport	2023-08-16

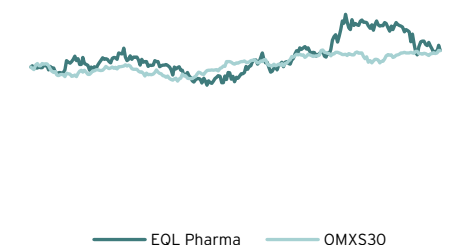
Kvartalsutveckling



Analytiker

Pontus Fredriksson
pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling	1 m	3 m	12 m
EQL Pharma	-11,5%	-16,1%	11,0%

Key Insights



Begränsad konkurrens

EQL Pharma fokuserar på mindre och nischade marknader där konkurrensen från andra generiska läkemedel är begränsad. Detta leder till högre förutsägbarhet avseende framtida efterfrågan samt långsiktigt höga och stabila bruttomarginaler. Vidare är inträdesbarriärerna högre inom nischgenerika än generika, eftersom utvecklingsarbetet är betydligt mer resurskrävande.



Återkommande intäkter

Flera läkemedel i portföljen är inriktade mot sjukdomar och tillstånd som har en återkommande karaktär såsom smärta och infektioner. Vidare är behovet av läkemedel lika omfattande oavsett konjunktur. Vi ser därför att en hög andel av bolagets intäkter är återkommande.



Bred pipeline

Pipelinen är bred och består av 32 potentiella produkter, varav 18 av dessa befinner sig i granskning- eller lanseringsfas. Vi ser att den höga förväntade lanseringstakten kommande år i kombination med expansion inom nya geografiska marknader kommer möjliggöra fortsatt hög tillväxt med stigande EBIT-marginal.

"Vår försäljningsprognos för det kommande finansiella året 2023/24 är en tillväxt på runt 30 procent."

- Axel Schörling, VD EQL Pharma

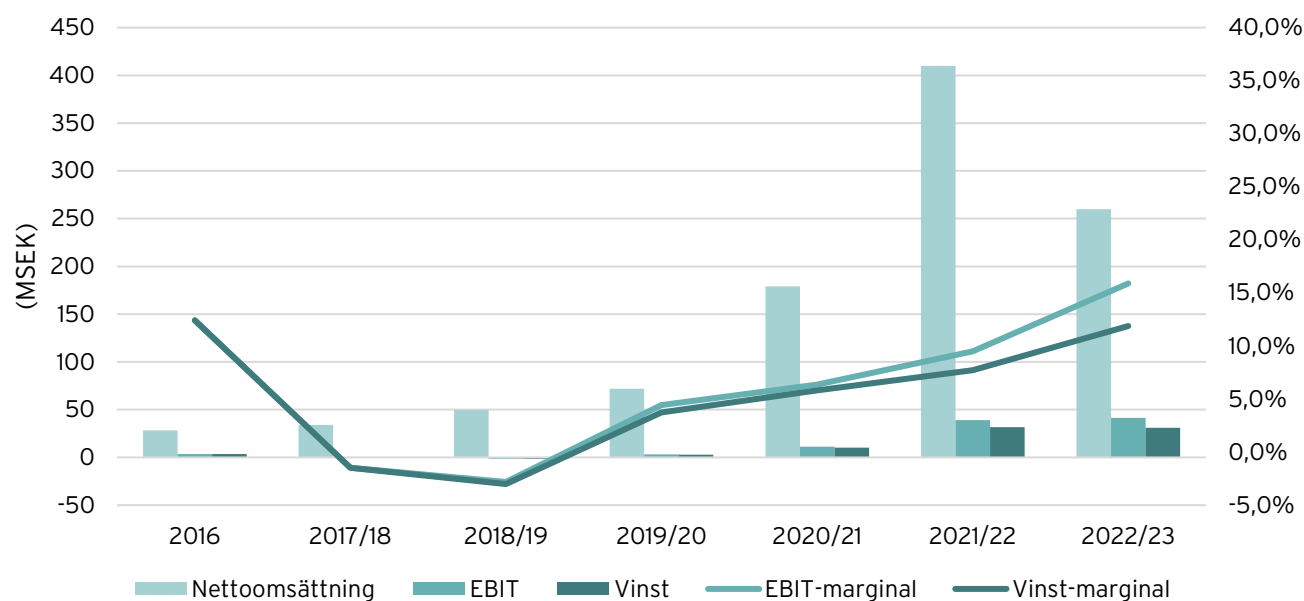
Investeringscase

- God historik av hög tillväxt under lönsamhet
- Begränsad konkurrens
- Inträdesbarriärerna är högre inom nischgenerika
- Hög andel återkommande intäkter
- Konjunkturokänsligt
- Bred pipeline
- Expansion inom nya geografiska marknader
- Optionaliteter
- Erfaren och kompetent ledning och styrelse
- Stark ägarbild och högt insiderägande

Finansiell historik

Nettoomsättningen för det fjärde kvartalet uppgick till 60,3 MSEK (203,0), vilket motsvarade en minskning med 70,3 procent. Minskningen berodde på särskilt tuffa jämförelsekvartal för självtester inom Covid-19, vilket är försäljning av engångskaraktär. Justerat för försäljning av engångskaraktär uppgick nettoomsättningen till 53,5 MSEK (36,1), vilket motsvarade en ökning med hela 48 procent. Tillväxten i kärnverksamheten var högre än våra förväntningar och drevs av nya produkt lanseringar efter jämförelseperioden och försäljningsökningar för flera av de övriga läkemedlen i portföljen.

Rörelseresultatet uppgick till 6,1 MSEK (11,9), vilket motsvarade en minskning med 48,7 procent. Även här berodde minskningen främst på en lägre försäljning av självtester för Covid-19. Positivt var att bruttomarginalen steg från 16 till 47 procent och EBIT-marginalen från 5,9 till 10,1 procent, vilket återigen visade den underliggande lönsamheten när kärnverksamheten ökar i andel av den totala försäljningen. EBIT-marginalen var dock något svagare än våra förväntningar i relation till den höga tillväxten i kärnverksamheten, vilket förklarades av en mer ofördelaktig produktmix och högre fasta kostnader, som till viss del bestod utav kostnader av engångskaraktär.



I tabellen nedan återges utfallet för räkenskapsåret 2022/23 jämfört med våra estimat. Engångsintäkterna var i linje med våra estimat, medan de återkommande intäkterna överträffande våra förväntningar. Samtidigt motsvarade EBIT vår exakta förväntan.

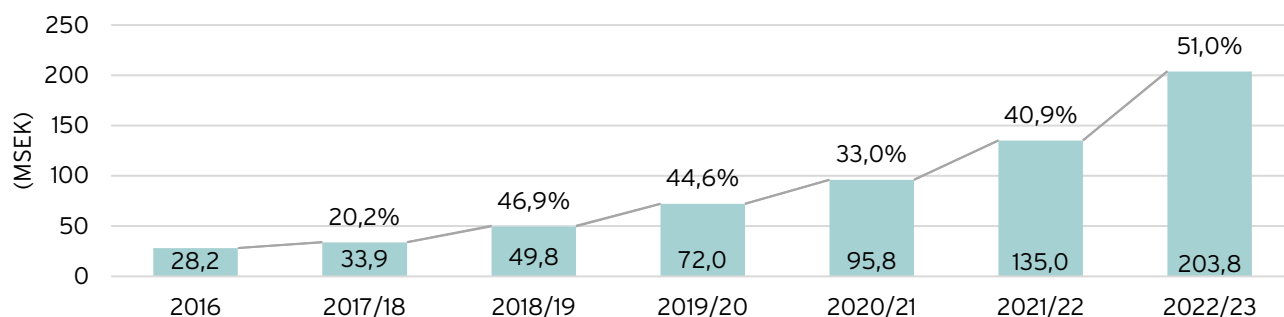
(MSEK)	Engångsintäkter	Återkommande intäkter	EBIT
Utfall 22/23	56,1	203,8	41,3
Estimat	56,0	189,0	41,3
Differens	+0,1	+14,8	0,0

Fortsatt hög tillväxt i kärnverksamheten

Den positiva ökningen i kärnverksamheten var delvis ett resultat av att Phenoxymethylpenicillin, Colecalciferol, Abiraterone Qilu, samt Ondansetron lanserades efter jämförelseperioden. Enligt våra beräkningar har marknads lanseringarna av Phenoxymethylpenicillin, Colecalciferol och Abiraterone Qilu varit lyckade, medan försäljningen av Ondansetron alltså befinner sig på låga nivåer. Den potentiella marknaden för Ondansetron är mindre och antalet aktiva konkurrenter fler, vilket kan vara möjliga förklaringar till detta. Vidare tar det i regel cirka sex till tolv månader efter lansering innan intäkterna får fullt genomslag.

Fortsättningsvis ökade försäljningen i Sverige för flera av de övriga läkemedlen i portföljen, bland annat Doxycyklin, Eletriptan, Fenoximetylpenicillin, Kaliumklorid, Levetiracetam, Magnesium, Mellozzan, Metformin samt Metronidazol. Enligt VD Axel Schörling gynnades försäljningen på enskilda produkter av att konkurrenter drabbades av restnoteringar. Dessvärre var det dock på produkter som har en relativt låg bruttomarginal i jämförelse med övriga produkter i portföljen, vilket till viss del medförde att hävstången på EBIT inte blev lika hög som i föregående kvartal där bolaget gynnades på produkter med bruttomarginaler i det högre spannet.

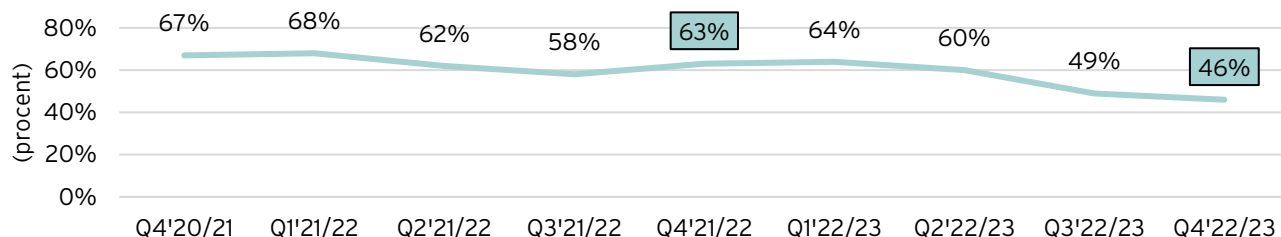
Återkommande intäkter



Ökad diversifiering

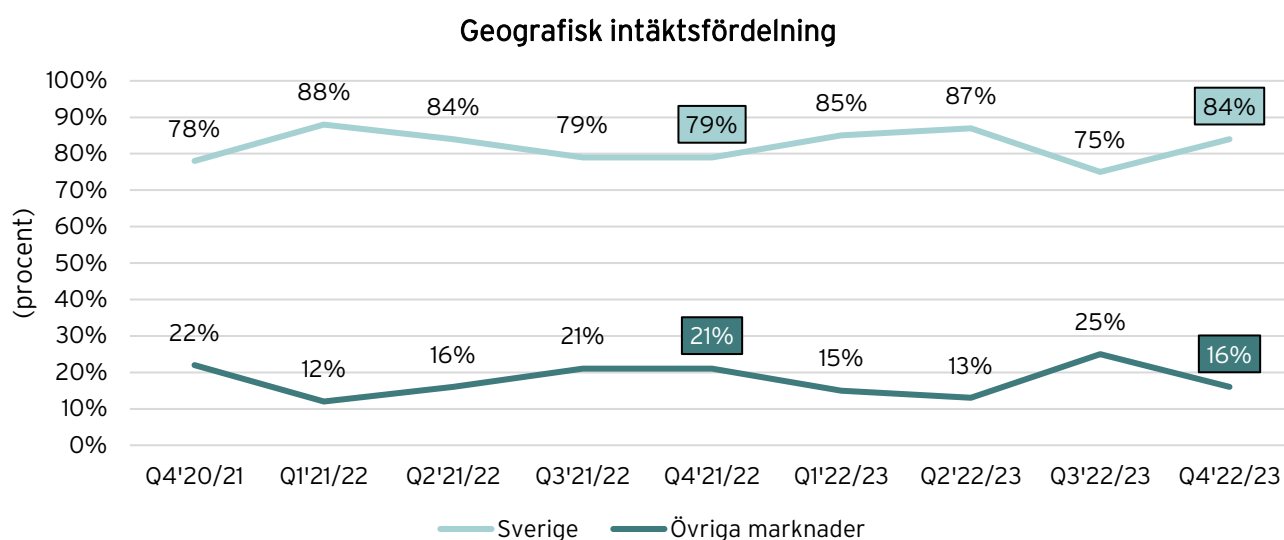
Enligt våra beräkningar utgjorde de fem största molekylerna cirka 46,0 procent av försäljningen i Sverige, vilket innebär att produktberoendet reducerades ytterligare. Vidare ser vi positivt på att två av dessa fem läkemedel var nya jämfört med föregående kvartal, vilket visar att allt fler läkemedel tagit kliv uppåt försäljningsmässigt. Med anledning av bolagets förväntade lanseringar under 2023/24 förväntar vi oss att den långsiktiga trenden kommer fortsätta, även om produktberoendet på kort sikt kan slå mellan kvartalen.

5 största molekylernas andel av AUP



Sverige bidrog, men övriga marknader förväntas ta fart

Historiskt har Sverige varit EQL Pharmas primära geografiska försäljningsmarknad och det fjärde kvartalet var inget undantag. Enligt våra beräkningar stod Sverige för 84 procent av försäljningen i kvartalet, vilket både var en högre andel jämfört med samma kvartal föregående år och föregående kvartal. Försäljningen utanför Sverige uppvisade en fortsatt tillväxt y-o-y, även om den svenska marknaden ökade i högre takt. Däremot minskade försäljningen utanför Sverige jämfört med föregående kvartal, vilket delvis förklarades av att bolaget erhöll licensintäkter för Mellozzan.



**Notera att eventuella intäkter från vunna upphandlingar inte ingår i våra beräkningar*

På sikt anser vi att det är rimligt att förvänta sig ett högre bidragande utanför Sverige. Vi förväntade oss att försäljning av Mellozzan skulle inledas i kvartalet i Norge och Danmark, men i vår VD-intervju med Axel Schörling framgick det att marknads lanseringarna blev framskjutna några månader till följd av att 2D-koderna på förpackningarna blev felaktiga och måste förpackas om¹. Vidare har bolagets partner även skickat in ansökan om att inleda försäljning av Mellozzan i Finland, Österrike och Tyskland. Utöver detta ingick EQL Pharma ytterligare ett utlicensieringsavtal för Mellozzan efter utgången av kvartalet med ett läkemedelsbolag i Turkiet för marknaderna Turkiet och Kazakstan. Bolaget har nu avtal för Mellozzan i tolv länder, varav Kazakstan var det första utanför Europa.

Utlicensieringsavtal Mellozzan

Datum	Företag	Marknader	Royalty % på all framtida försäljning
2022-03-22	Europeiskt	Tyskland, Storbritannien, Österrike, Schweiz, Finland, Danmark, Norge	Tvåsiffrig
2022-05-11	H.A.C. Pharma	Frankrike	Tvåsiffrig
2022-11-09	Europeiskt	Två sydeuropeiska	Tvåsiffrig
2023-04-28	Turkiskt	Turkiet, Kazakstan	Ensiffrig

Utlicensieringsavtal för Methenamine hippurate

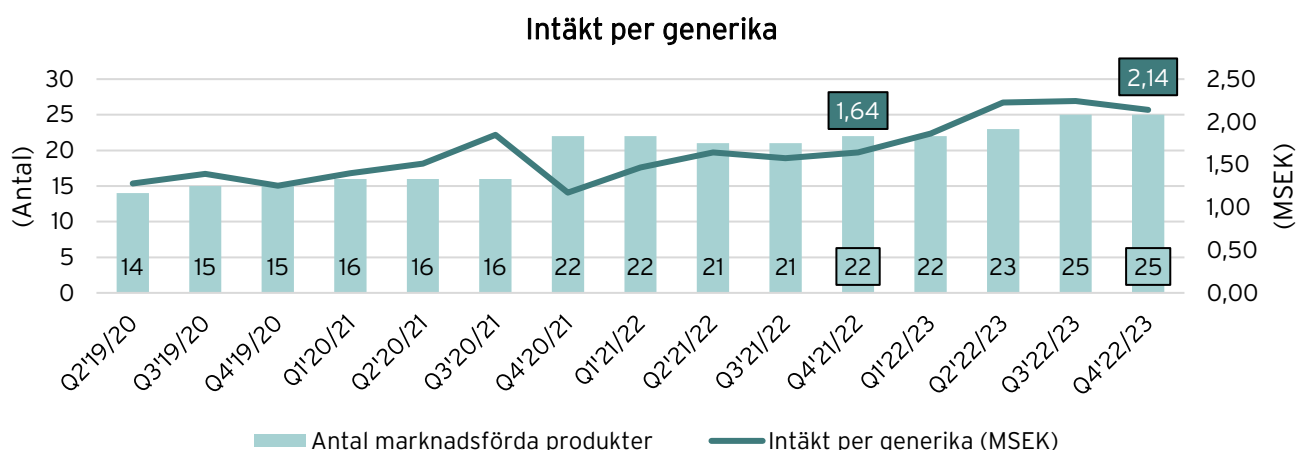
EQL Pharma bedriver sedan ett tag tillbaka ett intensivt strategiskt arbete med att expandera den befintliga portföljen inom nya geografiska marknader dit den generiska konkurrensen är begränsad. Mellozzan har varit en prioriterad produkt efter att bolaget upptäckte att läkare inte förskrev melatonin till barn med ADHD och insomningsproblematik utanför Norden, vilket skapade betydande utlicensieringsmöjligheter. Tidigare har bolaget även rapporterat att Methenamine hippurate börjat bli mer strategiskt intressant på flera marknader, eftersom verkningsmekanismen visat sig vara ett likvärdigt behandlingsalternativ till antibiotika mot återkommande urinvägsinfektion. Fördelen med Methenamine hippurate är att det inte innehåller antibiotika, vilket eliminerar risken för att utveckla antibiotikaresistenta bakterier hos patienter.

Efter utgången av kvartalet ingick bolaget ett exklusivt licensavtal med det franska företaget Laboratoires Majorelle för Methenamine hippurate på den franska marknaden. Avtalet inkluderade en förskottsbetalning och regulatoriska samt subventionsbaserade milstolpar. Vidare framgick det att Methenamine hippurate framöver kommer brandas om och säljas under varumärket Memprex. EQL Pharma kommer sälja produkten till ett volymbaserat pris som genererar en god bruttomarginal för bolaget. Lanseringen i Frankrike är beräknad att ske inom de kommande två åren, beroende på myndigheternas tidslinje för registrering och subventionering.

För närvarande är antibiotika den enda förebyggande behandlingen i Frankrike mot återkommande urinvägsinfektioner, vilket indikerar att intäktspotentialen för Memprex är hög. Enligt bolaget förs också långt framskridna förhandlingar om Memprex med andra företag för ytterligare europeiska marknader, vilket gör det ännu tydligare för oss att Memprex kan bli en signifikant tillväxt drivare i portföljen på sikt. Vi blev positivt överraskade av nyheten om Memprex och anser att detta visar på att optionaliteten är hög i EQL Pharma.

Intäkt per generika

Den fortsatt höga tillväxten i kärnverksamheten visualiseras även genom att intäkten per generika ökade från 1,64 till 2,14 MSEK. Utvecklingen är imponerande, i synnerhet eftersom intäkterna från nya produktlanseringar efter jämförelseperioden inte har fått fullt genomslag ännu och att expansionen utanför Sverige och Norden befinner sig i ett tidigt stadie. På kort sikt kan intäkten per generika slå olika mellan kvartalen på grund av nya produktlanseringar och produktmixen. Vi utgår därför från den långsiktiga trenden som är kraftigt stigande, vilket ytterligare visar på det positiva momentumet i kärnverksamheten.

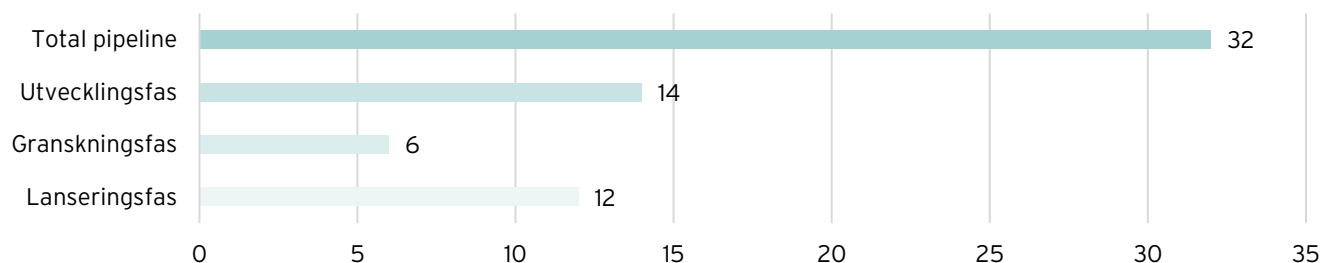


Pipeline

Pipelinen är bred och består av 32 potentiella produkter, varav 18 av dessa befinner sig i granskning- eller lanseringsfas. I granskningsfasen är produkterna färdigutvecklade och inväntar marknadsföringstillstånd från läkemedelsmyndigheter, vilket kan ta mellan tolv och 18 månader. Väl i lanseringsfas uppgår tidslinjen ofta mellan cirka sex och nio månader innan de första förpackningarna når kunderna.

Noterbart var att den totala pipelinen ökade med fyra läkemedel från föregående kvartal. I vår VD-intervju med Axel Schörling berättade han att samtliga är licensprodukter, vilket innebär att de har potential att lanseras i snabbare takt än egenutvecklade¹. Vidare framgick det att bolaget arbetar intensivt med att öka pipelinen ytterligare. Detta ser vi såklart positivt på, eftersom det kommer säkra den långsiktiga tillväxten i bolaget i högre utsträckning. Enligt Schörling har bolaget delvis försökt tänka nytt avseende deras specifika variabler för att upptäcka nya nischgenerika, vilket genererade en lista över nya potentiella kandidater som bolaget studerar vidare¹. Utöver detta ämnar bolaget ta ett omtag på produkter som tidigare avvecklats ur pipelinen för att undersöka om sannolikheten för att lyckas ser bättre ut nu efter att den interna erfarenheten ökat och teamet stärkts med ny kompetens.

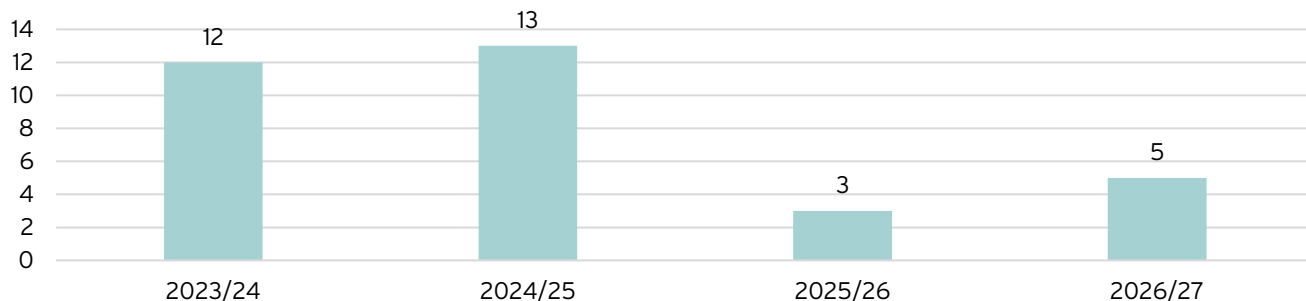
Pipeline



Flertalet förväntade lanseringar

I kvartalet lanserades inga nya läkemedel, trots bolagets förväntan om att sjukhusprodukten Glyronul skulle lanseras. Lanseringen blev uppskjuten ett kvartal till Q1'23/24, vilket inte var något anmärkningsvärt. Bolagets förväntan är nu att tolv produkter kommer att lanseras under 2023/24, vilket kommer bli en viktig tillväxtkomponent. Vi är dock medvetna om att det slutgiltiga resultatet är beroende av utfallen i kommande offentliga upphandlingar, vilket gör det svårare för både oss och bolaget att prognosticera den faktiska utgången för lanseringarna vad gäller exakt tid.

Bolagets förväntan om lanseringar



Finansiell ställning

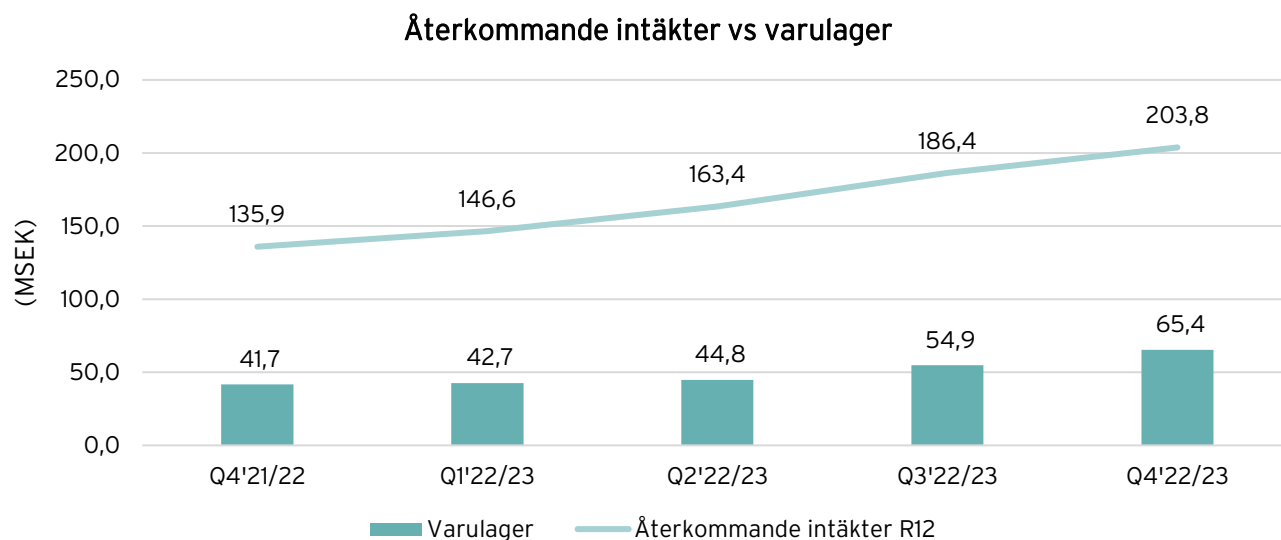
Totala tillgångar uppgick till 285,7 MSEK vid utgången av räkenskapsåret 2022/23 och cirka 54,2 procent av dessa var finansierade med eget kapital. Vidare hade bolaget en kassa om cirka 44,4 MSEK och cirka 66,6 MSEK i räntebärande skulder, vilket ger en nettoskuld om cirka 22,2 MSEK. Vi betraktar bolagets finansiella ställning som god, även om osäkra tillgångar i balansräkningen utgör en viss finansiell risk.

Immateriella tillgångar	Kassa	Soliditet
40,3 % (115,3 MSEK)	15,5 % (44,4 MSEK)	54,2 %
Nettoskuld/EBITDA (R12)	Nettoskuldsättning	Nettoskuld
0,5	7,7 %	22,2 MSEK

Varulager

Som tidigare nämnt gynnas kvartalet positivt av en högre lagerhållningsstrategi jämfört med konkurrenter, även om EQL Pharma också är drabbade av utmaningar i leveranskedjorna. Enligt bolaget ser det ingen strukturell förbättring i närtid avseende tillgången till olika aktiva kemiska substanser, vilket vi förväntar oss kommer gynna försäljningen nettopositivt även under 2023/24. I synnerhet eftersom varulagret ökade samtidigt som lagret för självtester inom Covid-19 inte ökade nämnvärt¹. Vi anser att ökningen av varulagret sänder ett positivt signalvärde om ledningens tilltro till framtiden och bolagets förmåga att arbeta aktivt med underleverantörer.

Vid utgången av kvartalet uppgick det totala varulagret till cirka 65,4 MSEK, vilket var en ökning med cirka 10,5 MSEK från föregående kvartal. Nedan visualiseras ökningen av varulagret i relation till den återkommande försäljningen rullande tolv månader.



Förvärv

EQL Pharma tittar sedan tidigare på förvärv som ytterligare ett verktyg för att få in nya produkter i portföljen. Än så länge har inget förvärv realiserats, även om det var nära att ske efter utgången av kvartalet. Vi utgår från att förvärv kommer bli ett större fokusområde framgent med tanke på bolagets finansiella ställning och uppdaterade lönsamhetsmål. Vidare anställde bolaget nyligen Carl Lindgren, som besitter stor erfarenhet och kompetens av förvärv från tiden på Karo Pharma. Lindgren hade tidigare rollen som affärsutvecklingschef och vice VD på Karo Pharma. Under tiden han arbetade på företaget ökade Karo Pharmas försäljning från ett par hundra miljoner till ett par miljarder innan företaget blev uppköpt av EQT. Förvärv var en högt bidragande faktor till Karo Pharmas finansiella utveckling, där Lindgren var med och genomförde en handfull förvärv som antingen finansierades med obligationer, stora banklån och emissioner. Vi tycker att övergången från Karo Pharma till EQL Pharma sänder ett positivt signalvärde om Lindgrens tro på bolaget och vi betraktar han som en stor tillgång.

Det är dock svårt i ett nuläge att prognosticera när i tid ett eventuellt förvärv kan ske. Särskilt eftersom vi utgår från att bolaget söker efter företag med nischade produkter till ett relativt attraktivt pris. Vi betraktar därför förvärv som en intressant option framöver och utgår från att det kommer finansieras med egen kassa och banklån.

Sensidose

En stor händelse efter utgången av kvartalet var att bolaget lämnade ett rekommenderat kontanterbud till aktieägarna i Spotlight-bolaget Sensidose. Sensidose uppvaktades parallellt av det norska läkemedelsbolaget Navamedic, vilket föranledde ett budkrig mellan EQL Pharma och Navamedic om Sensidose. Styrelsen i EQL Pharma beslutade slutligen att avyttra samtliga förvärvade aktier i Sensidose efter att priset på aktierna steg samtidigt som det blev tydligt att EQL Pharma inte skulle bli majoritetsägare i Sensidose. Vi anser att beslutet var rationellt ur ett aktieägarperspektiv och ser positivt på att bolaget prioriterar kapitalallokering i första hand, trots att möjligheterna i Sensidose potentiellt var stora.

Uppdaterade finansiella mål

I kvartalet uppdaterades försäljningsprognosen för de återkommande intäkterna. Bolaget förväntar sig nu en tillväxt om 30 procent för räkenskapsåret 2023/24. Vidare justerades lönsamhetsmålet från en EBIT-marginal högre än 25 procent till en EBITDA-marginal högre än 25 procent. Justeringen genomfördes enligt bolaget för att anpassa det finansiella lönsamhetsmålet utifrån bolagets mer uttalade förvärvsstrategi.

Finansiella mål 2020/21-2024/25

Återkommande intäkter	Växa med 40 procent i genomsnitt under perioden
Helåret 2023/24	Tillväxt om 30 procent
EBITDA 2024/25	EBITDA-marginal högre än 25 procent

Nuläge och outlook

EQL Pharma befinner sig i en expansiv tillväxtfas, varpå de återkommande intäkterna överträffade både våra och bolagets egna estimat för helåret. I kvartalet uppdaterades försäljningsprognosen för de återkommande intäkterna och bolaget förväntar sig nu en tillväxt om 30 procent för räkenskapsåret 2023/24. Vi bedömer att tillväxt i apoteksportföljen och mindre bidrag från sjukhusportföljen kommer kunna stödja detta. Vi är dock något mer konservativa i våra estimat för 2023/24 jämfört med föregående uppdatering till följd av att förseningar förekommit för flera av sjukhusprodukterna med riktigt hög intäktpotential. Förseningarna har både varit hänförliga till utvecklingen av produkterna och att flera regioner i Sverige valde att förlänga existerande upphandlingskontrakt under pandemin. Vår förväntan är nu att den lite högre effekten från sjukhusprodukterna kommer under räkenskapsåret 2024/25 och framåt.

Vidare kom EBIT in exakt enligt vår förväntan och EBIT-marginalen marginellt under vår förväntan för helåret, vilket visade på den underliggande lönsamheten när kärnverksamheten ökar i andel av den totala försäljningen. EBIT-marginalen var dock något svagare i Q4 i relation till den höga tillväxten i kärnverksamheten, vilket förklarades av en mer ofördelaktig produktmix och högre fasta kostnader, som till viss del bestod utav kostnader av engångskaraktär. I vår VD-intervju med Axel Schörling berättade han att engångskostnaderna utgjorde "en handfull miljoner" av kvartalets kostnader¹. Justerat för detta är vår bedömning att EBIT-marginalen hade hamnat i linje med vår förväntan. Vidare har OPEX historiskt varit som högst i Q4 de senaste räkenskapsåren, vilket vi utgår från är en säsongseffekt. Av ovanstående anledningar anser vi att den högre kostnadsmassan i kvartalet inte var helt representativt för framtiden, även om vi utgår från att OPEX kommer öka framgent. EQL Pharma bedriver ett intensivt strategiskt arbete inom affärsutveckling och försäljning för att möjliggöra hög och uthållig tillväxt.

Sammantaget är vår positiva bild om EQL Pharma intakt efter kvartalet. Vi ser att den höga förväntade lanseringstakten kommande år i kombination med expansion inom nya geografiska marknader kommer möjliggöra fortsatt hög tillväxt med stigande EBIT-marginal. Vidare anser vi att det finns ytterligare optioner som har potential att realiseras, exempelvis förvärv och ytterligare in- och utlicensieringar.

Värdering

Key stats

Antal aktier	29 063 610	Börsvärde (MSEK)	938,8
Aktiekurs (SEK)	32,3	Nettoskuld (MSEK)	22,2
		Enterprise value (MSEK)	961,0

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	259,9 MSEK	EV/S	3,7
EBIT	41,3 MSEK	EV/EBIT	23,2
Vinst	30,9 MSEK	P/E	30,4
FCF	7,1 MSEK	EV/FCF	135,0

Historiskt snitt

	EV/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	3,8	44,5	52,6	151,4
Snitt 5 år	4,9	11,4	21,9	75,9

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
44,6 %	15,9 %	15,9 %	11,9 %
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROC	ROIC
10,6 %	2,7 %	33,2 %	24,8 %

Estimat

I vårt huvudscenario estimerar vi att läkemedelsportföljen kommer öka i omsättning med 30 procent under 2023/24. Vi utgår från att bolaget kommer ha 34 läkemedel i portföljen och att intäkten per generika i genomsnitt kommer uppgå till cirka 1,95 MSEK per kvartal. Vi bedömer att tillväxt i apoteksportföljen och mindre bidrag från sjukhusportföljen kommer kunna stödja detta. Vidare räknar vi med att försäljningen från självtester inom Covid-19 kommer halveras under 2023/24.

För räkenskapsåret 2024/25 estimerar vi att läkemedelsportföljen kommer öka i omsättning med 40 procent. Vi utgår från att bolaget kommer ha 41 läkemedel i portföljen och att intäkten per generika i genomsnitt kommer uppgå till cirka 2,26 MSEK per kvartal. Vi bedömer att högre effekt från sjukhusprodukterna kommer kunna stödja detta. Vidare räknar vi med att försäljningen från självtester inom Covid-19 kommer plana ut ytterligare. Notera att förvärv ej ingår i våra estimat.

(MSEK)	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24E	2024/25E
Engångsintäkter	83,3	274,3	56,1	28,1	7,0
% y-o-y	n/a	229,3%	-79,5%	-49,9%	-75,1%
Återkommande intäkter	95,8	135,4	203,8	265,0	371,0
% y-o-y	32,1%	41,3%	50,5%	30,0%	40,0%
Summa nettoomsättning	179,1	409,7	259,9	293,1	378,0
EV/S	5,4	2,3	3,7	3,3	2,5
Bruttoresultat	51,0	96,4	115,9	140,6	188,9
Bruttomarginal	28,5%	23,5%	44,6%	48,0%	50,0%
% y-o-y	36,7%	89,0%	20,2%	21,3%	34,4%
Summa rörelsekostnader	167,7	370,9	218,6	231,6	284,0
% y-o-y	142,0%	121,2%	-41,1%	5,9%	22,6%
EBIT	11,4	38,8	41,3	61,5	94,0
EBIT-marginal	6,4%	9,5%	15,9%	21,0%	24,9%
% y-o-y	256,3%	240,4%	6,4%	48,9%	52,8%
EV/EBIT	84,3	24,8	23,3	15,6	10,2

Vi valt att värdera EQL Pharma utifrån en multipel om 25x EBIT för räkenskapsåret 2024/25E. Utvecklas bolaget i linje med våra estimat och givet att det fortsättningsvis finns hög tillväxtpotential anser vi att detta är en motiverad multipel. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs beräknat på 2024/25E. Vi har även valt att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal om 30 % på våra estimat.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 2024/25E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2024/25E	25	94,0	2350	80,86
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	25	65,8	1645	56,60

Nedan följer potentiell avkastning för 2024/25E om EQL Pharma utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

Potentiell avkastning						
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2024/25E	2,50	150,3%	58,2%	1,75	75,2%	32,4%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBIT för 2024/25E, där utfallet redovisas vid olika angivna multiplar.

Känslighetsanalys						
EBITx	Huvudscenario 2024/25E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
15	1 410,0	48,5	50,2%	987,0	34,0	5,1%
20	1 880,0	64,7	100,3%	1 316,0	45,3	40,2%
25	2 350,0	80,9	150,3%	1 645,0	56,6	75,2%
30	2 820,0	97,0	200,4%	1 974,0	67,9	110,3%
35	3 290,0	113,2	250,5%	2 303,0	79,2	145,3%

I vårt huvudscenario ser vi en uppsida om 150,3 procent, vilket ger en CAGR om 58,2 procent. Med en applicerad säkerhetsmarginal ser vi en uppsida om 75,2 procent, vilket ger en CAGR om 32,4 procent. Aktiekursen är beräknad utifrån det totala antalet aktier om 29 063 610.

Källor

1. <https://youtu.be/faZeyzVB96U>

Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Intressekonflikt

Pontus Fredriksson äger aktier i det analyserade bolaget



Analysen är en uppdragsanalys

