



2023-08-28

Läkemedelsbolaget EQL Pharma redovisade ökad nettoomsättning och oförändrad EBIT i det första kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 56,2 MSEK (46,1), varav de återkommande intäkterna uppgick till 56,2 MSEK (43,0). Vidare uppgick EBIT till 7,9 MSEK (7,9), vilket motsvarade en EBIT-marginal om 14,1 procent (17,1). Periodens kassaflöde uppgick till -19,6 MSEK (5,4), vilket innebar att kassan minskade till 24,8 MSEK (46,6) vid utgången av kvartalet.

Ännu ett stabilt kvartal

De återkommande intäkterna ökade med 30,7 procent, vilket var i linje med vårt estimat och bolagets guidning för räkenskapsåret. Övriga marknader i Europa utanför Skandinavien uppvisade signifikant tillväxt och kompenserade för den lägre tillväxttakten i Sverige och övriga Skandinavien. Engångskostnader hänförliga till budstriden om Sensidose bidrog till en lägre EBIT än vår prognos, men justerat för händelsen var den underliggande lönsamheten i linje med vår förväntan.

Rent spel på läkemedelsportföljen

Under kvartalet såldes inga Covid-19-tester och möjligheterna framåt ser begränsade ut. Detta medför att bolaget kan fokusera fullt ut på läkemedelsportföljen för att växa de återkommande intäkterna. Framtidsutsikterna ser tämligen intressanta ut och vi ser flera tecken som tyder på att bolaget kan bibehålla den höga tillväxttakten under många år framöver. Tillsammans med de höga bruttomarginalerna bidrar det till en hävstång i affärsmodellen.

Outlook

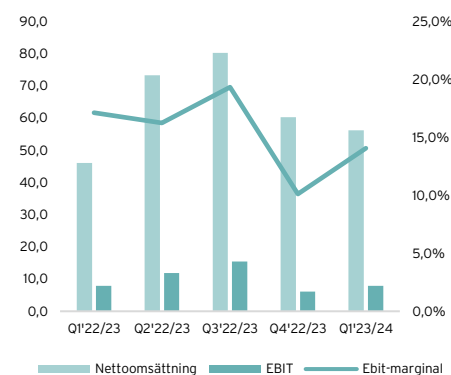
Vi anser att både tillväxt- och lönsamhetspotentialen är betydande, och avspeglas inte alls i aktiekursen som har gått ned sedan vår senaste analysuppdatering. Vi räknar nu med lägre försäljning av Covid-19-tester och som en följd av detta har vi även sänkt vår prognos för EBIT något. I övrigt lämnas våra prognoser för kärnverksamheten oförändrade. I vårt huvudscenario ser vi nu en uppsida om 173,1 procent för 2024/25. Med en applicerad säkerhetsmarginal om 30 procent på våra estimat ser vi en uppsida om 91,2 procent.

(MSEK)	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24E	2024/25E
Engångs	83,3	274,3	56,1	7,0	0,0
Tillväxt y-o-y	n/a	229,3%	-79,5%	-87,5%	-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	4,9	2,1	3,3	3,2	2,3
Bruttoresultat	51,0	96,4	115,9	130,5	185,5
Bruttomarginal	28,5%	23,5%	44,6%	48,0%	50,0%
Rörelsekostnader	40,1	57,9	74,7	79,2	95,0
Tillväxt y-o-y	33,6%	44,5%	28,9%	6,0%	19,9%
EBIT	11,4	38,8	41,3	51,4	90,5
EBIT-marginal	6,4%	9,5%	15,9%	18,9%	24,4%
EV/EBIT	76,3	22,4	21,1	16,9	9,6

Fakta

VD	Axel Schörling
Lista	Spotlight
Ticker	EQL
Aktiekurs (SEK)	28,5
Antal aktier (Miljoner)	29,1
Börsvärde (MSEK)	828,3
Nettoskuld (MSEK)	41,7
EV (MSEK)	870,0
Insiderägande	57,5%
Nästa rapport	2023-11-17

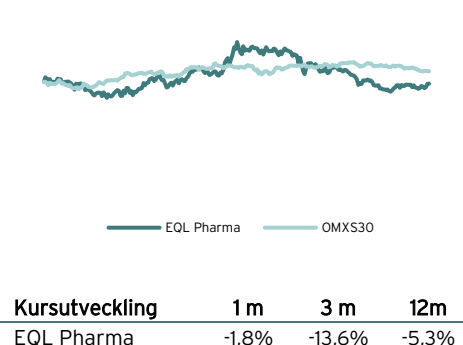
Kvartalsutveckling



Analytiker

Pontus Fredriksson
pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



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 36 potentiella produkter, varav 17 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.

"Detta visar att vår kärnaffär är solid. Vidare har vi ingått flera potenta samarbeten, adderat produkter till pipeline och lanserat en produkt. Vi presenterade dessutom Memprex, vår senaste strategiska nyckelprodukt."

Axel Schörling, VD EQL Pharma

Investeringscase

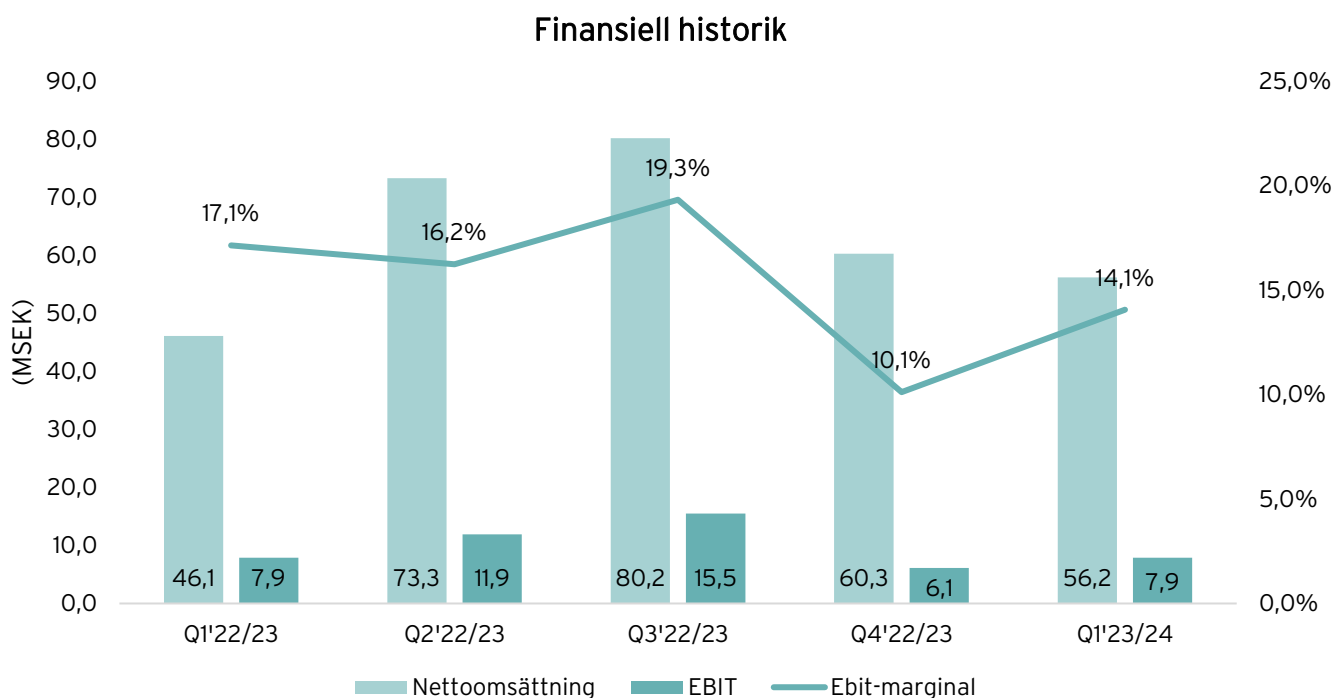
- God historik av hög tillväxt under lönsamhet
- Begränsad konkurrens
- Inträdesbarriärerna är högre inom nischgenerika
- Hög andel återkommande intäkter
- Konjunkturokänsligt
- Bred pipeline
- Expansion inom nya geografiska marknader
- Optionaliteter
- Kompetent ledning och erfaren styrelse
- Stark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

Ännu ett stabilt kvartal

Nettoomsättningen i det första kvartalet uppgick till 56,2 MSEK (46,1), vilket motsvarade en ökning med 21,9 procent. Justerat för försäljning av engångskaraktär uppgick nettoomsättningen till 56,2 MSEK (43,0), vilket motsvarade en ökning med 30,7 procent. Detta innebar att inga Covid-19-tester såldes i kvartalet och att hela nettoomsättningen drevs av de återkommande intäkterna i läkemedelsportföljen. Tillväxten i de återkommande intäkterna var i linje med vårt estimat och bolagets guidning för räkenskapsåret, detta trots att enskilda läkemedel i apoteksportföljen mötte kortsiktiga utmaningar. Vi anser att den höga tillväxten i läkemedelsportföljen återigen visade på stabiliteten i bolaget där affärsmodellen leder till nya och diversifierade intäkter.

Vidare uppgick EBIT till 7,9 MSEK (7,9), vilket motsvarade en EBIT-marginal om 14,1 procent (17,1). EBIT var något lägre än vår förväntan och en del i detta berodde på den uteblivna försäljningen av Covid-19-tester. En annan bidragande faktor var att bruttomarginalen minskade till 47 procent (51), vilket främst berodde på en mer ofördelaktig produktmix i apoteksportföljen. Vår tro är att orsaken bakom produktmixen var av tillfällig karaktär och vi förväntar oss att bruttomarginalen kommer stärkas under vår prognosperiod. Vi utgår dock fortsatt med att bruttomarginalen kommer vara slagig mellan kvartalen.

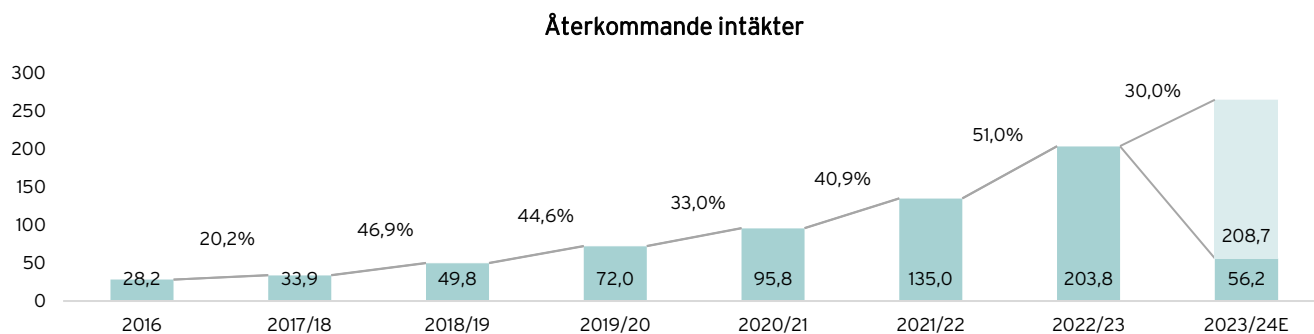
Det som stack ut i övrigt på kostnadssidan var rörelsekostnaderna, då bolaget hamnade i en budstrid med läkemedelsbolaget Navamedic om förvärv av aktierna i Sensidose. Enligt EQL Pharma påverkade den utdragna processen rörelsekostnaderna med cirka 3-5 MSEK. Justerat för händelsen var således den underliggande lönsamheten i linje med vår förväntan, även om oförutsedda händelser är att räkna med i expanderade bolag med hög optionalitet.



Fortsättning...

Tillväxten i kärnverksamheten var återigen hög och följde vår prognos för räkenskapsåret. Vi anser att detta var särskilt starkt med tanke på att viktiga penicillinprodukter i apoteksportföljen drabbades av restnoteringar. Den lägre försäljningen av penicillinprodukterna kompenseras av att apoteksprodukterna Colecalciferol, Abiraterone Qilu och Ondansetron lanserades efter jämförelseperioden samtidigt som försäljningen ökade för flera övriga befintliga läkemedel, både i Skandinavien och övriga Europa. Bolaget erhöll exempelvis en lanseringsorder på Mellozzan i Danmark och Norge samtidigt som försäljningen av Methenamine steg kraftigt i UK. Penicillinprodukterna har dock traditionellt högre bruttomarginaler jämfört med flera övriga läkemedel i apoteksportföljen, vilket sammantaget ledde till en mer ofördelaktig produktmix för den sammanslagna bruttomarginalen.

Vidare lanserades sjukhusprodukten Ampitar till en svensk region, vilket också bidrog till försäljningsökningen, om än i mindre skala. Utöver detta erhöles bland annat licensintäkter för Mellozzan och Memprex efter att samarbetsavtal ingåtts för flera europeiska marknader. Samtliga affärssegment bidrog därmed till nettoomsättningen i kvartalet, vilket vi tycker antyder på styrkan i bolagets affärsmodell.



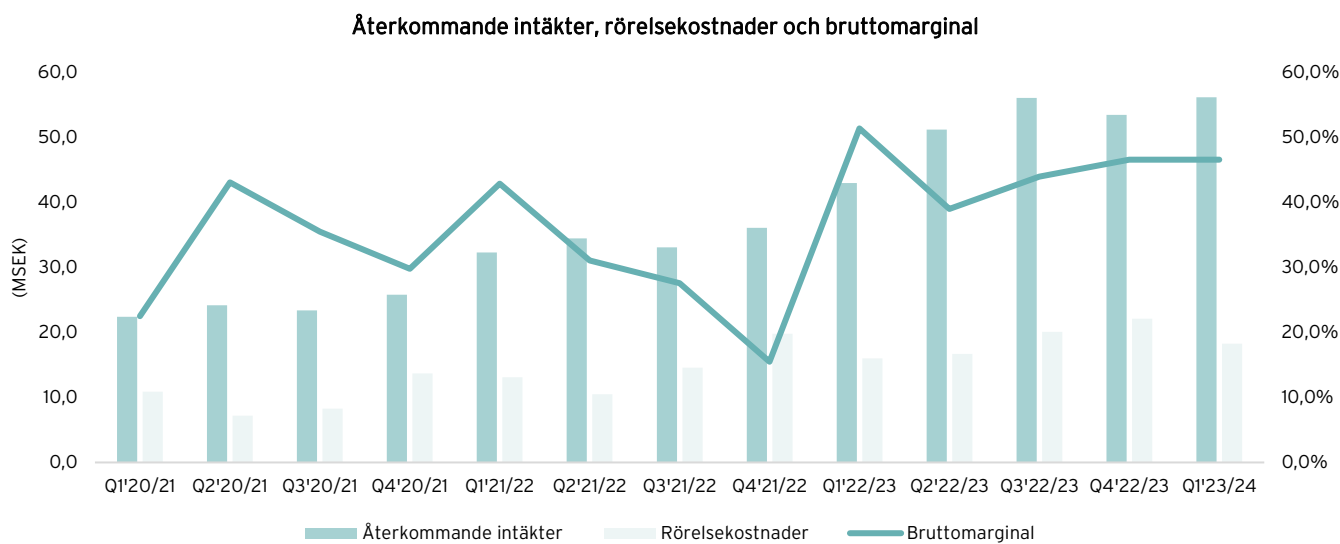
Geografisk intäktsfördelning

Styrkan i affärsmodellen kan även tydas från grafen nedan som visualiserar den geografiska intäktsfördelningen för de återkommande intäkterna i kvartalet - vilka visar att bolagets intäkter också är geografiskt diversifierade. Vi kan konstatera att försäljningen på den svenska marknaden ökade och att Sverige fortsatt utgjorde högst andel av nettoomsättningen. Den svenska marknads andel av nettoomsättningen sjönk dock som en följd av att övriga marknader utanför Skandinavien uppvisade signifikant tillväxt samtidigt som försäljningen i övriga Skandinavien låg stabil. Sammantaget visade den geografiska intäktsfördelningen att expansionen inom nya geografiska marknader fortlöper i linje med vår förväntan.

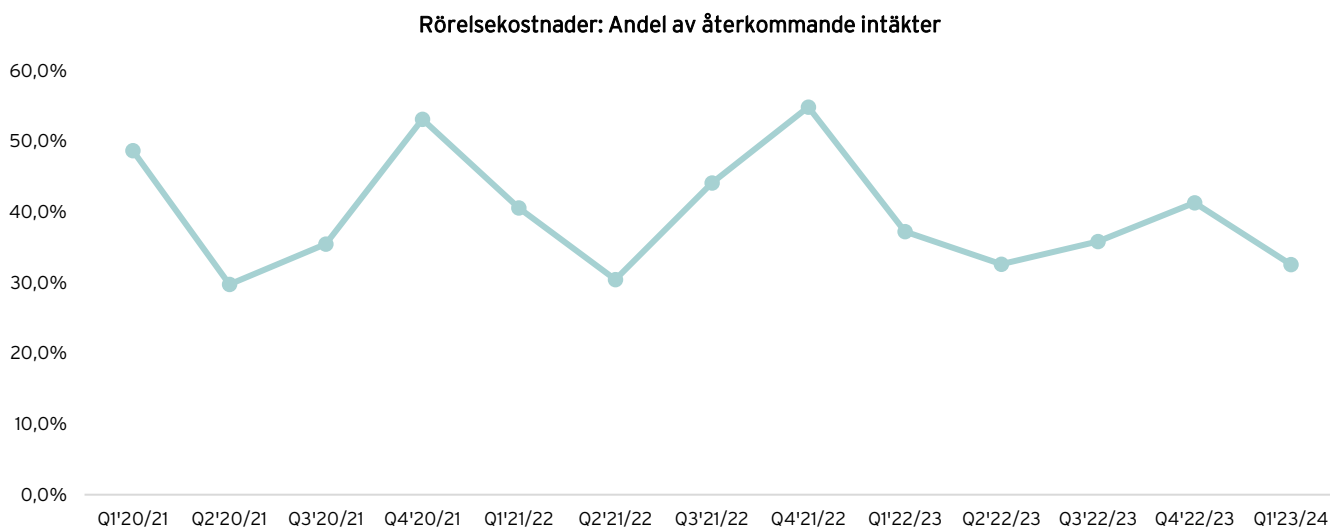
(MSEK)	Sverige	Övriga Skandinavien	Övriga Europa
Utfall Q1'23/24	25,6	13,3	17,4
Jämförelsetal Q1'22/23	22,8	13,8	6,4
Tillväxt (%)	+12,3	-3,6	+171,9

Marginalexpansion

De återkommande intäkterna steg med 30,7 procent samtidigt som rörelsekostnaderna (försäljningskostnader, administrationskostnader och forskning och utveckling) endast ökade med 14,5 procent. Försäljningstillväxten översteg återigen ökningen i rörelsekostnader - därmed ser vårt investeringscase om marginalexpansion fortsatt attraktivt ut. Notera att rörelsekostnaderna historiskt delvis även inkluderar kostnader som är hänförliga till försäljning av engångskaraktär. Vi räknar med att dessa kostnader kommer minska i takt med att försäljningen av Covid-19-tester avtar.



Skalbarheten kan även tydas från grafen nedan som visar rörelsekostnadernas andel av de återkommande intäkterna - vilka visar en fallande trend sedan de återkommande intäkterna stigit kraftigt och ökat som andel av nettoomsättningen. Så länge denna trend består är det inte nödvändigt att EQL Pharma har medvind i bruttomarginalen för att EBIT-marginalen ska stärkas. Vår utgångspunkt är som tidigare nämnt att bruttomarginalen kommer stärkas under vår prognosperiod, vilket medför att skalbarheten potentiellt kan bli än högre.



Rent spel på läkemedelsportföljen

Under kvartalet såldes inga Covid-19-tester och möjligheterna framåt ser begränsade ut. Detta medför att bolaget kan fokusera fullt ut på läkemedelsportföljen för att växa de återkommande intäkterna. Vi ser att den höga förväntade lanseringstakten kommande år i kombination med expansion inom nya geografiska marknader kommer möjliggöra hög tillväxt under många år med stigande EBIT-marginal.

Apoteksportföljen

I tidigare rapporter har vi belyst att det är en utmanande tid med brist på bland annat olika aktiva kemiska substanser, vilket påverkat utbudet på vissa läkemedel. EQL Pharma har hanterat denna generella osäkerhet genom att upprätthålla ett högre varulager av läkemedel än sina konkurrenter. Bolaget har således kunnat ta ut högre priser och sälja mer av befintliga läkemedel när konkurrenter drabbats av restnoteringar, vilket gynnat försäljningen nettopositivt, trots att bolaget också varit drabbade av restnoteringar på enskilda läkemedel.

Avseende penicillinbristen som råder gynnas försäljningen positivt i Q3 och delvis Q4 för det finansiella räkenskapsåret 2022/23. Detta medförde dock att varulagret på dessa produkter sjönk och att flera penicillinprodukter drabbades av restnoteringar detta kvartal. Enligt VD Axel Schörling förväntas de penicillinprodukter som bidragit mest till försäljningen vara tillbaka i varulagret i mitten av Q3 innevarande räkenskapsår¹. Han var dock tydlig med att prognosen kan komma att förbättras eller försämrats och att bolaget arbetar aktivt med att administrera alternativa undertillverkare under tiden, vilket reducerar risken för framtida restnoteringar. Utmaningarna för penicillinprodukterna ser därmed ut att vara kortsiktiga. Vidare är vår tro att nya produktlanseringar samt övriga läkemedel i apoteksportföljen kan driva tillväxt under tiden.

Sjukhusportföljen

Sjukhusportföljen förväntas bli en betydande tillväxt drivare, både under innevarande- och efterföljande räkenskapsår. I kvartalet lanserades Ampitar till en svensk region och fler lanseringar av produkten väntar. EQL Pharma har bland annat vunnit upphandlingen till Finlands största region under räkenskapsåret 2024/25 samtidigt som fler upphandlingsbeslut väntar i Q2 innevarande räkenskapsår. Vidare berättade Axel Schörling i vår VD-intervju att produkterna Glyronul och Copneg lanserades efter utgången av kvartalet, vilka vi ser kommer bidra positivt till nettoomsättningen framöver¹.

EQL Pharma har sedan tidigare erhållit marknadsföringsgodkännande på ytterligare produkter och deltagit i flertalet större upphandlingar som det väntar svar på i Q2 innevarande räkenskapsår, framför allt i Finland. Sjukhusprodukterna upphandlas via lagen om offentlig upphandling, vilket kräver vunna upphandlingar för att de ska säljas. Vi ser med intresse fram emot upphandlingsbesluten som kan innebära en våg av nya produktlanseringar. Vidare betraktar vi Finland som en särskilt attraktiv marknad i Norden då landet inkluderar fem sjukhusregioner och i regel upphandlar läkemedel för tre år med option på ytterligare två år. Detta innebär att bolaget potentiellt kan säkra stabila kassaflöden under en femårsperiod på produkter som bör ha högre marknadspotential och bruttomarginaler på sikt än läkemedel i apoteksportföljen. Konkurrens finns, men det vi ser talar för att EQL Pharma kommer fortsätta vinna upphandlingar är att inträdesbarriärerna för sjukhusprodukterna är högre i relation till apoteksprodukterna, vilket sammantaget innebär lägre konkurrens. EQL Pharma har även historiskt varit kostnadsledande för flera produkter i den befintliga portföljen och om detta scenario även gäller för sjukhusprodukterna borde rimligtvis lägre priser än konkurrenter kunna erbjudas. Vi anser att den vunna upphandling för Ampitar till Finlands största region sänder ett positivt signalvärde inför framtida upphandlingar och upphandlingsbeslut.

Utlicensieringar

Utöver nya produktlanseringar arbetar EQL Pharma även med att expandera den befintliga portföljen inom nya geografiska marknader. Mellozzan och Memprex är två högprioriterade läkemedel eftersom dessa saknar generisk konkurrens utanför Norden.

För att realisera potentialen för Mellozzan och Memprex utanför Norden arbetar bolaget löpande med att ingå utlicensieringsavtal med olika partners som har en bevisad meritlista av att kunna bygga upp ett varumärke från start till en signifikant marknad inom dessa terapiområden. Detta inkluderar registrering av läkemedel, subventionering, uppdatera behandlingsriktlinjer, informera läkare samt förskrivning. Det vi finner mest intressant är att ett av EQL Pharmas kriterier också är att partners ska ha en historik av att försvara marknadsandelarna över tid. Dessa faktorer bidrar till vår syn om att nyckelprodukterna Mellozzan och Memprex potentiellt kan bli stora tillväxt drivare på sikt.

Nedan har vi sammanställt samtliga utlicensieringsavtal med partners för Mellozzan. Läkemedlet lanserades i Danmark och Norge efter utgången av kvartalet. Vidare är flertalet marknadsföringstillstånd inlämnade och ytterligare godkännanden förväntas ske tidigast under 2023.

Utlicensieringsavtal Mellozzan				
Företag	Marknader	Status	Tidslinje	Royalty %
Medice	Danmark, Norge, Finland, Tyskland, Storbritannien, Österrike, Schweiz	Påbörjad lansering i Danmark och Norge. Övriga marknader inväntar marknadsföringstillstånd	Marknadsgodkännande för Finland, Tyskland, Österrike och Storbritannien förväntas ske under 2023 samt Schweiz under 2025.	Tvåsiffrig
H.A.C. Pharma	Frankrike	Inväntar marknadsföringstillstånd	Marknadsgodkännande förväntas ske i H2 2024.	Tvåsiffrig
Europeiskt	Italien och Spanien	Inväntar marknadsföringstillstånd	Marknadsgodkännande förväntas ske i H1 2026.	Tvåsiffrig
Turkiskt	Turkiet, Kazakstan	Inväntar marknadsföringstillstånd	Okänt	Ensiffrig
Adalvo	89 länder utanför Europa och USA	Utvärdering av marknader	Återkoppling under 2024	Okänt

Nedan har vi sammanställt samtliga utlicensieringsavtal med partners för Memprex. Enligt VD Axel Schörling har bolaget pågående dialoger med ytterligare partners för en mängd andra marknader, vilka vi förväntas oss kommer konverteras till utlicensieringsavtal!

Utlicensieringsavtal Memprex				
Företag	Marknader	Status	Tidslinje	Pris
Laboratoires Majorelle	Frankrike	Inväntar marknadsföringstillstånd	Ansökan förväntas skickas in under 2023 så att marknadsgodkännande kan erhållas under 2024.	Volymbaserat pris
Dr. Pflieger Arzneimittel	Tyskland	Inväntar marknadsföringstillstånd	Ansökan förväntas skickas in under 2023 så att marknadsgodkännande kan erhållas under 2024.	Volymbaserat pris

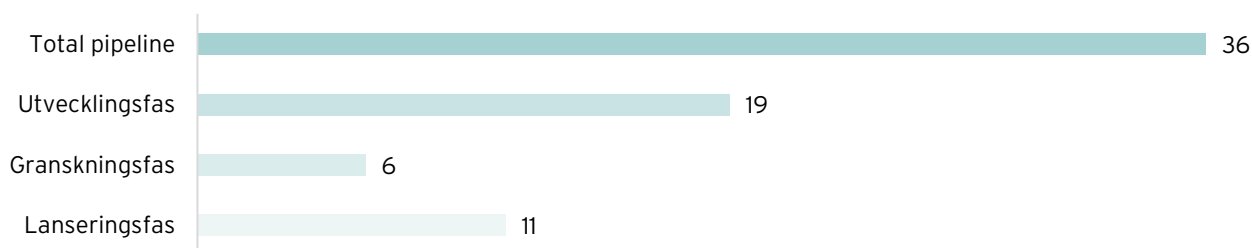
Ökad pipeline

Pipelinen är bred och består av 36 potentiella produkter, varav 17 av dessa befinner sig i granskning- eller lanseringsfas. I granskningsfasen är produkterna färdigutvecklade och inväntar marknadsföringstillstånd från läkemedelsmyndigheter, vilket kan ta upp mot tolv månader. Väl i lanseringsfas uppgår tidslinjen ofta mellan cirka sex och tolv månader innan försäljning inleds.

Den totala pipeline ökade med fem läkemedel från föregående kvartal. Detta innebar att hela nio läkemedel har adderats till pipeline under de två senaste kvartalen. Enligt VD Axel Schörling var det både apoteks- och sjukhusprodukter som adderades till pipeline i kvartalet¹. Vidare var det en mix av inlicensierade- och distributionsläkemedel, vilket innebär att dessa har en snabbare väg till marknaden än egenutvecklade. Dessutom framgick det att bruttomarginalerna såg mer lovande ut vid signeringarna än vad de har gjort historiskt.

Trots den positiva ökningen i pipeline är VD Axel Schörling inte helt nöjd med den befintliga pipeline¹. I vår VD-intervju berättade Schörling att bolaget undersöker ytterligare produkter som han har förhoppningar om att kunna addera till pipeline kommande kvartal. Detta ser vi såklart positivt på, eftersom nya produktlanseringar är en viktig komponent för att bibehålla den höga tillväxttakten över tid.

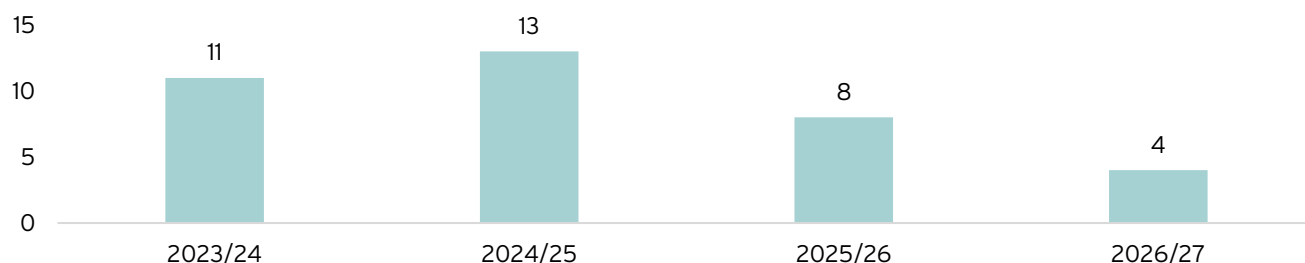
Pipeline



Flertalet förväntade lanseringar

I kvartalet lanserades sjukhusprodukten Ampitar. Bolagets förväntan är nu att elva produkter kommer att lanseras under innevarande räkenskapsår. Vi är dock medvetna om att det slutgiltiga resultatet är högst 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 tid. Med vetskapen om att sjukhusprodukterna Glyronul och Copneg har lanserats i Q2 innevarande räkenskapsår anser vi att denna osäkerhet har reducerats något.

Bolagets förväntan om lanseringar



Finansiell ställning

Periodens kassaflöde uppgick till -19,6 MSEK och vid utgången av kvartalet hade bolaget en kassa om 24,8 MSEK. Det negativa kassaflödet var hänförligt till lageruppbyggnad och investeringar i CAPEX. Vi förväntar oss att kassaflödet kommer vara fortsatt slagigt mellan kvartalen, men att behovet av en nyemission är lågt för att finansiera den löpande verksamheten. Det underliggande kassaflödet är positivt och i stigande trend samtidigt som en checkkredit om 20 MSEK kan användas vid behov.

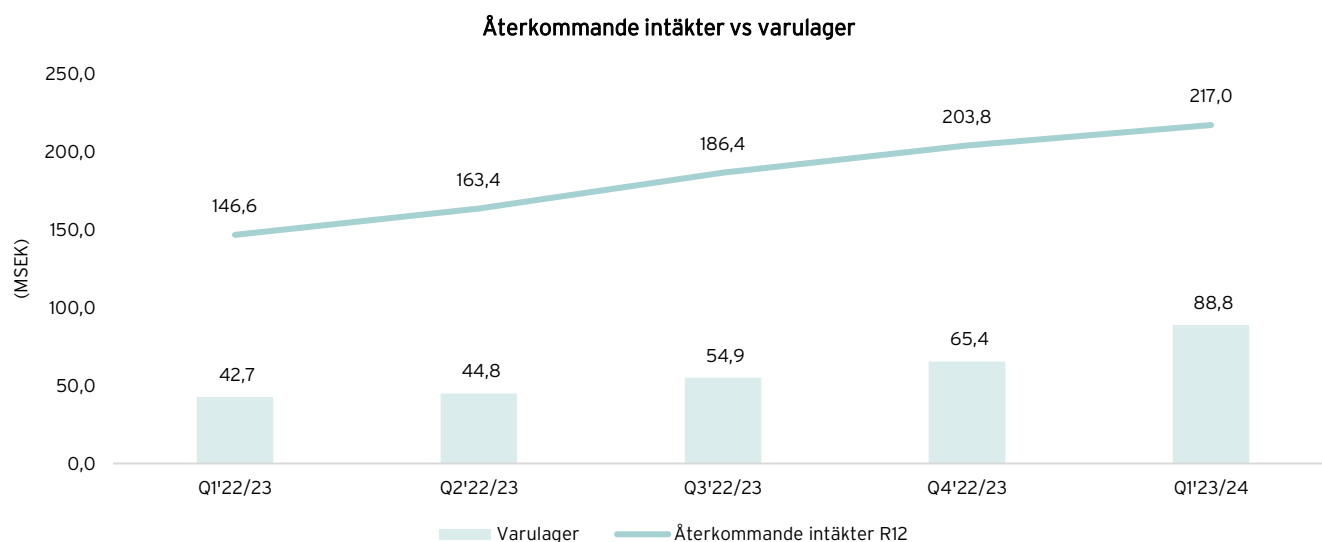
Vidare hade bolaget totala tillgångar om 288,5 MSEK vid utgången av kvartalet och cirka 56,0 procent av dessa var finansierade med eget kapital. Räntebärande skulder uppgick till 66,5 MSEK, vilket ger en nettoskuld om cirka 41,7 MSEK. Vi betraktar bolagets finansiella ställning som fortsatt god, även om osäkra tillgångar i balansräkningen utgör en viss finansiell risk.

Immateriella tillgångar	Kassa	Soliditet
41,9 % (121,0 MSEK)	15,5 % (24,8 MSEK)	56,0 %
Nettoskuld/EBITDA (R12)	Nettoskuldsättning	Nettoskuld
1,0	14,5 %	41,7 MSEK

Varulager

Vid utgången av kvartalet uppgick det totala varulagret till 88,8 MSEK, vilket var en ökning med cirka 23,4 MSEK från föregående kvartal. Enligt bolaget var lageruppbyggnaden hänförligt till kommande lanseringar och strategiska satsningar på befintliga produkter. Vi utgår vi från att en del av lageruppbyggnaden berodde på att det blev särskilt viktigt med ett högre varulager för att inte drabbas av restnoteringar på andra produkter i portföljen samt kunna nyttja uppkomna situationer i marknaden.

Vi anser att ökningen av varulagret sänder ett positivt signalvärde om ledningens tilltro till framtiden och bolagets förmåga att arbeta aktivt med underleverantörer samt nyttja uppkomna situationer i marknaden.



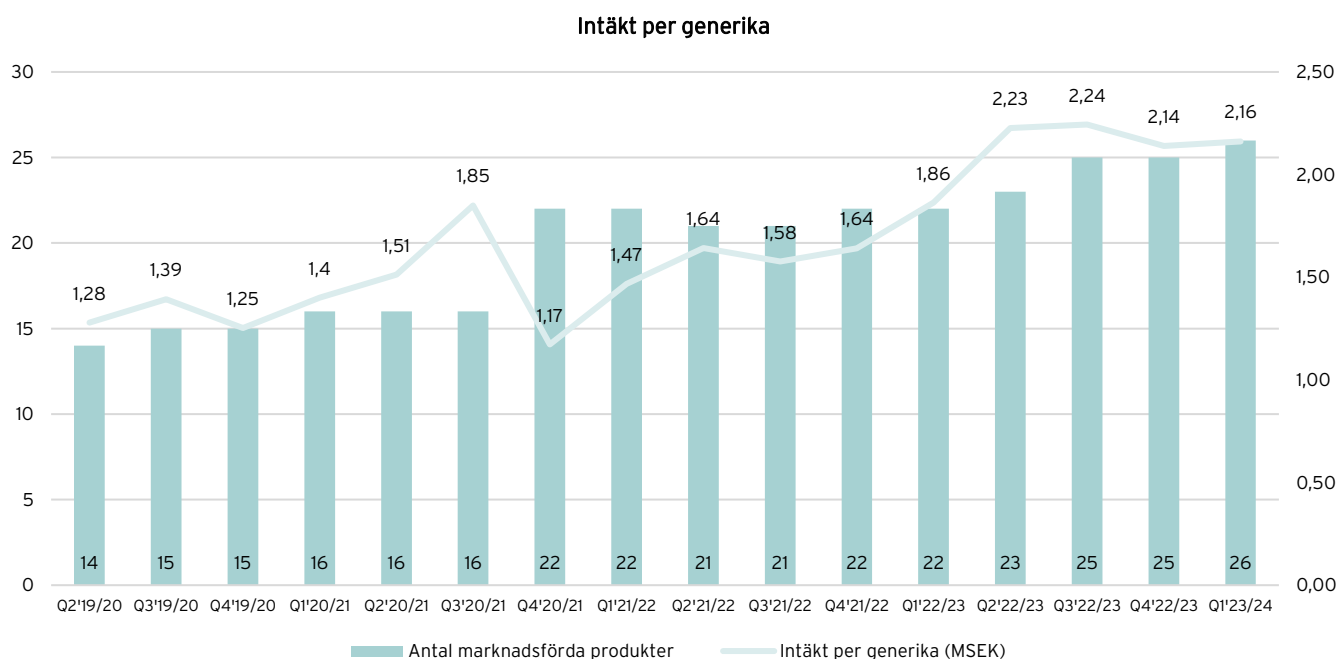
Nuläge och outlook

EQL Pharma befinner sig i en expansiv tillväxtfas, varpå de återkommande intäkterna i kvartalet var i linje med vårt estimat och bolagets guidning för räkenskapsåret. EBIT var dock något lägre än vår förväntan och en del i detta berodde på en utebliven försäljning av Covid-19-tester samt en mer ofördelaktig produktmix i apoteksportföljen. Den främsta anledningen var dock kostnader av engångskaraktär och justerat för händelsen var den underliggande lönsamheten i linje med vår förväntan om räkenskapsåret.

Efter kvartalet har vi justerat ned vår prognos avseende försäljning av Covid-19-tester, vilket är försäljning av engångskaraktär. Till följd av detta har vi även sänkt vår prognos för EBIT något. I övrigt lämnas våra prognoser för läkemedelsportföljen och de återkommande intäkterna oförändrade. Vi räknar fortsatt med att de återkommande intäkterna kommer öka med 30 procent under innevarande räkenskapsåret, även om vi utgår från att tillväxten mellan kvartalen kan vara slagig. Vi bedömer att tillväxt i den befintliga portföljen, nya produktlanseringar och fortsatt expansion inom nya geografiska marknader kommer kunna stödja detta. Utöver detta anser vi att det finns ytterligare optioner som har potential att realiseras, exempelvis förvärv, som vi inte räknat med i våra prognoser.

Den stora händelsen i EQL Pharma för tillfället är att bolaget har deltagit i flertalet större upphandlingar som det väntar svar på i Q2 innevarande räkenskapsår, framför allt i Finland. Sjukhusprodukterna upphandlas via lagen om offentlig upphandling, vilket kräver vunna upphandlingar för att de ska lanseras. Våra prognoser för innevarande- och efterföljande räkenskapsår bygger delvis på vunna upphandlingar och efterföljande lanseringar. Investerar bör därför förstå att det finns en osäkerhet främst vad gäller tid för våra estimat.

Sammantaget är vår positiva bild om EQL Pharma intakt efter kvartalet. Vi anser att både tillväxt- och lönsamhetspotentialen är betydande, och avspeglas inte alls i aktiekursen som har gått ned sedan vår senaste analysuppdatering.



Värdering

Key stats

Antal aktier	29 063 610	Börsvärde (MSEK)	828,3
Aktiekurs (SEK)	28,5	Nettoskuld (MSEK)	41,7
		Enterprise value (MSEK)	870,0

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	270,0 MSEK	EV/S	3,2
EBIT	41,4 MSEK	EV/EBIT	21,0
Vinst	30,4 MSEK	P/E	27,3
FCF	-13,6 MSEK	EV/FCF	<i>neg</i>

Historiskt snitt

	EV/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	3,0	22,0	28,4	38,8
Snitt 5 år	4,3	61,7	73,7	70,3

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
43,8 %	15,3 %	15,3 %	11,2 %
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROC	ROIC
2,7 %	<i>neg</i>	27,2 %	19,9 %

Estimat

I vårt huvudscenario estimerar vi att de återkommande intäkterna kommer öka med 30 procent under 2023/24. Vi bedömer att tillväxt i apoteksportföljen och nya produktlanseringar i sjukhusportföljen kommer kunna stödja detta. Vi utgår från att bolaget kommer ha 35 läkemedel i portföljen och att intäkten per generika i genomsnitt kommer uppgå till cirka 1,89 MSEK per kvartal. Vidare räknar vi med att försäljningen från självtester inom Covid-19 kommer vara begränsad under 2023/24.

För räkenskapsåret 2024/25 estimerar vi att de återkommande intäkterna kommer öka med 40 procent. Vi bedömer att nya produktlanseringar och högre genomslag från tidigare lanseringar kommer kunna stödja detta. Vi utgår från att bolaget kommer ha 44 läkemedel i portföljen och att intäkten per generika i genomsnitt kommer uppgå till cirka 2,10 MSEK per kvartal. Vidare räknar vi med att försäljningen från självtester inom Covid-19 uteblir. 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	7,0	0,0
% y-o-y	n/a	229,3%	-79,5%	-87,5%	-100%
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	272,0	371,0
EV/S	4,9	2,1	3,3	3,2	2,3
Bruttoresultat	51,0	96,4	115,9	130,5	185,5
Bruttomarginal	28,5%	23,5%	44,6%	48,0%	50,0%
% y-o-y	36,7%	89,0%	20,2%	12,6%	42,1%
Rörelsekostnader	40,1	57,9	74,7	79,2	95,0
% y-o-y	33,6%	44,5%	28,9%	6,0%	19,9%
EBIT	11,4	38,8	41,3	51,4	90,5
EBIT-marginal	6,4%	9,5%	15,9%	18,9%	24,4%
% y-o-y	256,3%	240,4%	6,4%	24,3%	76,2%
EV/EBIT	76,3	22,4	21,1	16,9	9,6

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	90,5	2262,5	77,9
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	25	63,4	1583,8	54,5

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	2,73	173,1%	65,3%	1,91	91,2%	38,3%

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	1 357,5	46,7	63,9%	950,3	32,7	14,7%
20	1 810,0	62,3	118,5%	1 267,0	43,6	53,0%
25	2 262,5	77,8	173,1%	1 583,8	54,5	91,2%
30	2 715,0	93,4	227,8%	1 900,5	65,4	129,4%
35	3 167,5	109,0	282,4%	2 217,3	76,3	167,7%

I vårt huvudscenario ser vi en uppsida om 173,1 procent, vilket ger en CAGR om 65,3 procent. Med en applicerad säkerhetsmarginal ser vi en uppsida om 91,2 procent, vilket ger en CAGR om 38,3 procent. Aktiekursen är beräknad utifrån det totala antalet aktier om 29 063 610.

Källor

1. <https://www.youtube.com/watch?v=GpVY4DZ7lbg&t=1s>

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

