

Uppdatering Q3-rapport

2020-11-30

Klaria: Sumatriptan-studie drar igång

- Resultat av bioekvivalensstudie under Q1 2021
- Nästa år kan bli händelserikt för bolaget
- Vi upprepar vårt värderingsintervall 8,40 – 10,60 SEK per aktie

Analytiker
Alf Riple, CFA
073-840 4008
alf.riple@vhcorp.se
Pascal Dettwiler
073-332 1473
pascal.dettwiler@vhcorp.se

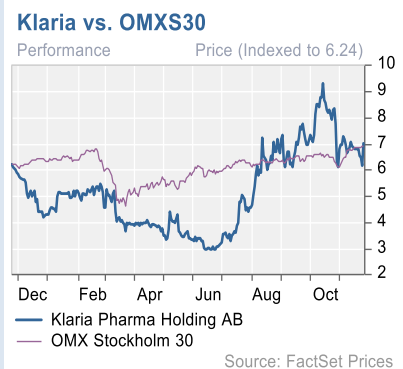
Aktiens kortnamn KLAR
Industri Sjukvård
Handelsplats Nasdaq First North
Senaste kurs (SEK) 7,04
Börsvärde (MSEK) 364,7
Bolagsvärde (MSEK) 355,6
Utestående aktier (M) 51,8
- varav free float (M) 18,7

VHCF motiverat värde per aktie
DCF-värdering 8,40 - 10,60

Klaria Pharma Holding AB
Adress Virdings Allé 2
754 50 Uppsala
Hemsida www.klaria.com
VD Jesper Wiklund

Huvudägare (8 Okt 2020)
Ålandsbanken 16,6
Fredrik Hübinette 8,1
Banque Pictet & CIE 7,4
Sis Sis AG 6,7
Skandinaviska Enskilda Banken 2,7

Aktiekursens utveckling



	1m	3m	12m
Utveckling (%)	-15,2	5,1	12,8
52 veckor (låg/hög) - SEK	2,66 - 9,38		

Källa: FactSet

Klarias rapport för tredje kvartalet innehöll inga överraskningar som får oss att ändra huvudlinjerna i vårt ekonomiska scenario för bolaget. De viktigaste nyheterna sedan vår senaste analys i slutet av september, är att bolaget har fått klarsignal att starta bioekvivalensstudien med sumatriptan samt att bolaget har fått in ytterligare stora ägare. Utvecklingen pekar mot att 2021 kan bli ett spännande år, där resultatet av sumatriptan-studien under första kvartalet kan bli det första av en rad viktiga händelser.

Den 12 november meddelade Klaria att bolaget har fått alla de nödvändiga godkännandena för att starta den pivotala bioekvivalensstudien med sumatriptan formulerad som oral alginatfilm. Tillverkningen av det kliniska materialet för studien är också klar, och därmed kunde bolaget bekräfta tidplanen vilken innebär förväntade studieresultat under Q1 2021.

Studien genomförs i Storbritannien av kontraktforskningsbolaget Simbec-Orion. Bioekvivalensstudien har tidigare uppgetts att inkludera cirka 60 patienter och ta runt åtta veckor, varpå resultaten ska analyseras innan utfallet meddelas. Sannolikt blir det därmed helt i slutet av Q1 att marknaden får kännedom om utfallet. Om det är positivt, kommer bolaget omedelbart starta processen med att ansöka om marknadsgodkännande. I vårt ekonomiska scenario har vi räknat med att försäljningen kan starta runt mitten av 2022 och vi ser ingen anledning att ändra på det. Längre fram är vår modellförsättning att bolagets sumatriptan alginatfilm kan nå en toppförsäljning om runt 1 miljard SEK årligen med 12 procents royalty till Klaria.

Den andra stora nyheten under november var att bolaget har slutfört en kapitalanskaffning genom en nyemission om 24,5 miljoner SEK. Emissionen riktades till ett internationellt konsortium lett av investmentbolaget Merizole Holding. Merizole ägs av familjen Jack Weil. Weil-familjen har många intressen i svenskt näringsliv och innefattar även brodern Robert Weil, grundare och ägare till investmentbolaget Proventus. Detta tillskott till ägarlistan bidrar både till minskad finansieringsrisk och till att validera Klaria som affärsfall.

Tabell 1: Finansiell översikt

MSEK	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Summa intäkter	0,8	11,6	7,0	0,0	4,5
Tillväxt (%)	na	1309,4%	(39,7%)	na	na
EBIT	(27,3)	(20,9)	(44,2)	(49,8)	(41,4)
EBIT-marginal (%)	neg	neg	neg	neg	neg
Kassabehållning	8,0	2,9	34,6	52,7	49,9
Totala tillgångar	106,3	101,7	140,5	148,4	137,3
Eget kapital	94,7	82,1	116,7	125,9	124,1
Soliditet (%)	89,1%	80,7%	83,1%	84,8%	90,3%
P/E	neg	neg	neg	neg	neg
ROE	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBIT (x)	neg	neg	neg	neg	neg
EV/Sales (x)	432,6	30,7	50,9	93 900,3	78,5

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Q3-resultatet något svagare än väntat

De finansiella resultaten under Q3 var inte på något sätt uppseendeväckande. Periodens resultat var ungefär 4,1 miljoner svagare än vår prognos då underskottet landade på 13,3 miljoner SEK. Anledningen var i första hand att periodens Forsknings- och utvecklingskostnader blev ungefär 6,1 miljoner SEK högre än vi hade räknat med. Avskrivningarna och Finansnettot blev också marginellt svagare än våra prognoser. Å andra sidan hade bolaget intäkter som vi inte hade räknat med under posten Övriga intäkter. Dessa intäkter utgörs av bidrag som bolaget erhållit från EU för utvecklingen av sumatriptan.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q3 2020

kSEK	Q3 '19	Q3 '20est	Q3 '20act	Diff
Nettoomsättning	91	-	-	-
Övriga intäkter	439	-	3 402	3 402
Summa intäkter	530	-	3 402	3 402
Administrationskostnader	(1 697)	(1 487)	(1 933)	(446)
Försäljningskostnader	(381)	(680)	(496)	184
Forsknings- och utvecklingskostnader	(2 923)	(4 208)	(10 267)	(6 059)
Total OPEX	(5 001)	(6 375)	(12 696)	(6 321)
EBITDA	(4 471)	(6 375)	(9 294)	(2 919)
Av- och nedskrivningar	(2 523)	(2 642)	(3 358)	(716)
EBIT	(6 994)	(9 017)	(12 652)	(3 635)
Finansnetto	(170)	(190)	(630)	(440)
EBT	(7 164)	(9 207)	(13 282)	(4 075)
Skatt	-	-	(24)	(24)
Periodens resultat	(7 164)	(9 207)	(13 306)	(4 099)
Kassabehållning	8 890	27 182	19 287	(7 895)
Eget kapital	87 451	108 654	104 538	(4 116)

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Marginella justeringar i vår modell

Vi har gjort några mindre anpassningar i vår ekonomiska modell för bolaget på basis av de finansiella resultaten i Q3. Enligt bolaget kommer man även under Q4 erhålla ett mindre belopp i EU-bidrag. Utan att ha vetskap om det faktiska beloppet under kvartalet har vi tagit höjd för en mindre intäkt under Q4 men inget under 2021 och framåt. Vi har även anpassat våra kostnadsprognoser något för de kommande kvartalerna. I vår gamla prognos kan vi ha underskattat utvecklingskostnaderna i samband med inte bara den aktuella sumatriptan-studien, men även de kommande doseringsstudierna med naloxon och adrenalin. Vi har därför höjt kostnadsprognosen för Q4 och framför allt 2021. Ändringarna är dock relativt små och inte tillräckliga för att ändra vår syn på värderingen av bolaget.

Förstärkt kassaposition

Tack vare den riktade emissionen under november har vi även höjt vår prognos för kassabehållningen vid utgången av 2020. Tidigare såg vi för oss att bolaget skulle gå ur året med 20,9 miljoner SEK i kassan, och att man på grund av ökande utvecklingskostnader skulle behöva fylla på med uppskattningsvis 60 miljoner SEK i nytt kapital under Q2 2021. Vi har reviderat detta till en förväntad kassabehållning om 34,6 miljoner SEK vid utgången av året. Därmed minskar kapitalbehovet under 2021, och i vårt scenario skulle det räcka med ett mindre emissionsbelopp som dessutom infaller helt i slutet av året. Än så länge har vi dock inte ändrat denna förutsättning i scenariot men det är hög sannolikhet att vi kommer göra det i framtida analysuppdateringar.

Ett spännande 2021 väntar

Blickar man fram mot det kommande året ser vi många intressanta händelser på agendan. Som nämnt kommer vi se resultatet av bioekvivalensstudien med sumatriptan under första kvartalet. Dessutom har bolaget tagit två andra projekt in i klinisk fas och planerar studier under året. Under sommaren meddelades att det kliniska programmet med naloxon alginatfilm mot opioidöverdos har inletts. Första steget blir en doseringsstudie som vi förväntar oss utfallet av nästa år. Ett liknande besked gavs i september för adrenalin alginatfilm mot allergisk chock. Dessutom ingick dotterbolaget Cannabis Delivery Services i augusti ett licensavtal med Chilam Enterprises, där sistnämnde erhåller en icke-exklusiv licens att erbjuda medicinsk cannabis formulerad som alginatfilm till den europeiska hälsovårdssektorn från och med 2021.

Sammanfattningsvis ser vi fram emot ett spännande 2021 med många potentiella värde drivare i bolaget. Tillsvidare behåller vi dock vårt värderingsintervall om 8,40 – 10,60 SEK per aktie.

Resultaträkning - årlig data

kSEK	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	-	4 223	-	4	4 529	19 933	40 815	77 919
Övriga rörelseintäkter	822	7 362	6 981	-	-	-	-	-
Summa intäkter	822	11 585	6 981	4	4 529	19 933	40 815	77 919
Administrationskostnader	(3 065)	(6 653)	(7 388)	(6 021)	(6 983)	(8 670)	(9 945)	(10 200)
Försäljningskostnader	(2 430)	(1 816)	(2 113)	(2 007)	(6 309)	(9 467)	(11 578)	(13 317)
Forsknings- och utvecklingskostna	(13 041)	(13 616)	(29 022)	(32 112)	(23 940)	(26 010)	(29 835)	(30 600)
EBITDA	(17 714)	(10 500)	(31 541)	(40 136)	(32 702)	(24 214)	(10 543)	23 803
Av- och nedskrivningar	(9 579)	(10 439)	(12 635)	(9 617)	(8 690)	(7 853)	(7 096)	(6 412)
EBIT	(27 293)	(20 939)	(44 176)	(49 754)	(41 392)	(32 067)	(17 639)	17 390
Finansnetto	(13)	(1 400)	(2 534)	(1 135)	(380)	-	-	-
EBT	(27 306)	(22 339)	(46 709)	(50 889)	(41 773)	(32 067)	(17 639)	17 390
Skatt	-	-	(24)	-	-	-	-	(3 582)
Periodens resultat	(27 306)	(22 339)	(46 733)	(50 889)	(41 773)	(32 067)	(17 639)	13 808
Vinst per aktie (SEK)	(0,89)	(0,71)	(1,04)	(0,90)	(0,68)	(0,51)	(0,28)	0,22
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	na	na	na	na	119505,6%	340,1%	104,8%	90,9%
EBITDA	na	na	na	na	na	na	na	na
EBIT	na	na	na	na	na	na	na	na
Resultat	na	na	na	na	na	na	na	na
% av nettoomsättning (%)								
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	30,5%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	22,3%
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	22,3%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	17,7%
Totala rörelsekostnader	neg	523,0%	neg	1060026,6%	822,0%	221,5%	125,8%	69,5%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	15,7%
ROIC	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	26,0%
ROCE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	15,7%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - årlig data

kSEK	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Varulager	1 598	1 266	5 671	5 178	5 525	7 713	10 172	10 508
Kundfordringar	-	-	-	-	-	-	-	-
Kassa och bank	7 959	2 917	34 616	52 654	49 927	25 691	14 701	35 162
Summa omsättningstillg.	9 557	4 183	40 287	57 832	55 452	33 404	24 873	45 670
Materiella tillgångar	68	41	36	29	24	20	16	13
Immateriella tillgångar	96 630	96 740	99 785	90 175	81 490	73 641	66 549	60 139
Finansiella tillgångar	-	763	382	382	382	382	382	382
Summa anläggningstillg.	96 698	97 544	100 204	90 586	81 896	74 043	66 947	60 534
Summa tillgångar	106 255	101 727	140 491	148 419	137 348	107 447	91 820	106 204
Kortfristiga rörelseskulder	11 555	9 487	13 611	12 428	13 259	15 426	17 438	18 014
Övriga kortfristiga skulder	-	10 000	10 000	10 000	-	-	-	-
Summa kortfristiga sk.	11 555	19 487	23 611	22 428	13 259	15 426	17 438	18 014
Långfristiga skulder kreditinst.	-	130	130	130	-	-	-	-
Avsättningar	-	-	-	-	-	-	-	-
Summa eget kapital	94 700	82 110	116 750	125 861	124 088	92 022	74 383	88 190
Summa skulder & EK	106 255	101 727	140 491	148 418	137 348	107 447	91 820	106 204

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - årlig data

kSEK	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Löpande verksamheten	(17 727)	(12 403)	(34 099)	(41 272)	(33 082)	(24 214)	(10 543)	20 220
Förändring i rörelsekapital	8 588	(2 393)	(277)	(690)	485	(22)	(447)	240
Investeringsverksamheten	-	387	13 084	-	-	-	-	-
Finansieringsverksamheten	-	9 367	52 991	60 000	29 870	-	-	-
Periodens kassaflöde	(9 139)	(5 042)	31 699	18 038	(2 727)	(24 236)	(10 990)	20 460
Ingående balans	17 098	7 959	2 917	34 616	52 654	49 927	25 691	14 701
Justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-
Utgående balans	7 959	2 917	34 616	52 654	49 927	25 691	14 701	35 162

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - kvartalsvis data

kSEK	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020e	Q1 2021e	Q2 2021e
Nettoomsättning	91	184	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelseintäkter	439	6 495	1 472	1 107	3 402	1 000	-	-
Summa intäkter	530	6 679	1 472	1 107	3 402	1 000	-	-
Administrationskostnader	(1 697)	(888)	(3 310)	(592)	(1 933)	(1 553)	(1 553)	(1 553)
Försäljningskostnader	(381)	(252)	(457)	(642)	(496)	(518)	(518)	(518)
Forsknings- och utvecklingskost	(2 923)	(6 681)	(4 601)	(5 874)	(10 267)	(8 280)	(8 280)	(8 280)
EBITDA	(4 471)	(1 142)	(6 896)	(6 001)	(9 294)	(9 350)	(10 350)	(10 350)
Av- och nedskrivningar	(2 472)	(2 981)	(3 358)	(3 358)	(3 358)	(2 561)	(2 496)	(2 434)
EBIT	(6 943)	(4 123)	(10 254)	(9 359)	(12 652)	(11 911)	(12 846)	(12 784)
Finansnetto	(170)	(1 172)	(775)	(751)	(630)	(378)	(378)	(253)
EBT	(7 113)	(5 295)	(11 029)	(10 110)	(13 282)	(12 288)	(13 224)	(13 037)
Skatt	-	-	-	-	(24)	-	-	-
Periodens resultat	(7 113)	(5 295)	(11 029)	(10 110)	(13 306)	(12 288)	(13 224)	(13 037)
Vinst per aktie (SEK)	(0,22)	(0,16)	(0,28)	(0,24)	(0,28)	(0,24)	(0,26)	(0,22)
Y/Y Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	na	102,2%	na	na	na	na	na	na
EBITDA	na	na	na	na	na	na	na	na
EBIT	na	na	na	na	na	na	na	na
Resultat	na	na	na	na	na	na	na	na
% av nettoomsättning (%)								
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Totala rörelsekostnader	5495,6%	4250,5%	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
ROIC	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
ROCE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning- kvartalsvisdata

kSEK	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020e	Q1 2021e	Q2 2021e
Varulager	1 218	1 266	1 763	2 379	2 568	5 671	5 671	5 671
Kundfordringar	-	-	-	-	-	-	-	-
Kassa och bank	8 890	2 917	16 443	19 789	19 287	34 616	23 889	73 286
Summa omsättningstillg.	10 108	4 183	18 206	22 168	21 855	40 287	29 560	78 957
Materiella tillgångar	48	41	61	49	38	36	34	33
Immateriella tillgångar	99 104	96 740	108 782	105 563	102 344	99 785	97 291	94 858
Finansiella tillgångar	890	763	636	509	382	382	382	382
Summa anläggningstillg.	100 042	97 544	109 479	106 121	102 764	100 204	97 707	95 273
Summa tillgångar	110 150	101 727	127 685	128 289	124 619	140 491	127 267	174 230
Kortfristiga rörelseskulder	11 932	9 487	18 097	11 698	9 951	13 611	13 611	13 611
Övriga kortfristiga skulder	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Summa kortfristiga sk.	21 932	19 487	28 097	21 698	19 951	23 611	23 611	23 611
Långfristiga skulder kreditinst.	767	130	130	130	130	130	130	130
Avsättningar	-	-	-	-	-	-	-	-
Summa eget kapital	87 451	82 110	99 458	106 461	104 538	116 750	103 526	150 489
Summa skulder & EK	110 150	101 727	127 685	128 289	124 619	140 491	127 267	174 230

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - kvartalsvis data

kSEK	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020e	Q1 2021e	Q2 2021e
Löpande verksamheten	(4 641)	(2 314)	(7 671)	(6 752)	(9 948)	(9 728)	(10 728)	(10 603)
Förändring i rörelsekapital	(904)	(3 413)	8 113	(6 674)	(2 273)	557	-	-
Investeringsverksamheten	(0)	387	13 084	-	-	-	-	-
Finansieringsverksamheten	-	(633)	-	16 772	11 719	24 500	-	60 000
Periodens kassaflöde	(5 545)	(5 973)	13 526	3 346	(502)	15 329	(10 728)	49 397
Ingående balans	14 435	8 890	2 917	16 443	19 789	19 287	34 616	23 889
Justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-
Utgående balans	8 890	2 917	16 443	19 789	19 287	34 616	23 889	73 286

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Ansvarsbegränsning

Detta marknadsföringsmaterial har upprättats av Västra Hamnen Corporate Finance AB ("Västra Hamnen").

Materialet har inte utformats enligt kraven i de lagar och författningar som fastställts med avseende på investeringsanalysers oberoende, och omfattas inte av några förbud mot handel före spridningen av investeringsanalyserna.

Materialet har sammanställts utifrån offentligt tillgängligt material som bedöms som tillförlitligt. Det kan dock inte garanteras att informationen är korrekt. Informationen publiceras i marknadsföringssyfte och gör inte anspråk på att utgöra ett fullständigt underlag för finansiella beslut. Materialet utgör inte investeringsrådgivning och informationen tar inte hänsyn till de individuella behov, mål och förutsättningar som gäller för någon enskild mottagare. Läsaren uppmanas att inhämta egna kompletterande uppgifter och konsultera en kvalificerad finansiell rådgivare inför finansiella beslut.

Alla synpunkter, bedömningar och slutsatser som kommuniceras i materialet ska anses aktuella vid den tidpunkt då materialet publicerats men kan komma att ändras när som helst utan förutgående varsel. Ingenting som skrivs i materialet ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i ett finansiellt instrument.

Västra Hamnen kan inte hållas ansvariga för direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i detta material. Finansiella investeringar kan både öka och minska i värde. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Materialet riktar sig inte till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av materialet till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Västra Hamnen.

Intressekonflikter

Läsare av detta material görs uppmärksam på att Västra Hamnen har tagit fram materialet på uppdrag av och erhållit ersättning från det bolag som huvudsakligen nämns häri. Ersättningen är fast och överenskommen på förhand och är på inget sätt kopplat till innehållet i materialet och de synpunkter som framförs.

Bolaget som huvudsakligen nämns i materialet har haft möjlighet att ta del av materialet innan publicering. Bolagets genomgång kan ha lett till förändringar i innehållet. Antaganden, slutsatser och scenarion är dock ett resultat av Västra Hamnens egen analys av tillgängliga fakta.

Västra Hamnen har interna regler som förbjuder samtliga anställda att handla med aktier i bolag med vilka Västra Hamnen har avtal om att producera marknadsföringsmaterial som det föreliggande.

Västra Hamnen Corporate Finance AB
Jungmansgatan 12, 211 11 Malmö, Sweden
Bredgade 30, 1260 Copenhagen, Denmark
+46 40 200 250
info@vhcorp.se
www.vhcorp.se

