

Uppdatering Q4-rapport

2021-02-01

Klaria: Redo för händelserikt 2021

- Underskottet något högre än förväntat under Q4 2020
- Håller schemat mot sumatriptan-resultat under Q1 i år
- Vi upprepar vårt värderingsintervall 8,40 – 10,60 SEK per aktie

Analytiker

Alf Riple, CFA

073-840 4008

alf.riple@vhcorp.se

Jens Jacob Aabel Nordkvist

073-422 5876

jensjacob.aabelnordkvist@vhcorp.se

Aktiens kortnamn	KLAR
Industri	Sjukvård
Handelsplats	Nasdaq First North
Senaste kurs (SEK)	5,98
Börsvärde (MSEK)	309,8
Bolagsvärde (MSEK)	300,7
Utestående aktier (M)	51,8
- varav free float (M)	43,2

VHCF motiverat värde per aktie

DCF-värdering 8,40 - 10,60

Klaria Pharma Holding AB

Adress	Virdings Allé 2 754 50 Uppsala
Hemsida	w w w .klaria.com
VD	Jesper Wiklund

Huvudägare (8 Okt 2020)

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

Aktiekursens utveckling

Klaria vs. OMXS30



	1m	3m	12m
Utveckling (%)	-3,5	-2,6	19,6
52 veckor (låg/hög) - SEK		2,66 - 9,38	

Källa: FactSet

Klaria Pharma presenterade sin bokslutskommuniké för 2020 i fredags och den summerade ett år av förberedelser inför det sannolikt mer händelserika 2021. Rapporten i sig innehöll inga nyheter, förutom en statusrapport för bioekivalensstudien med sumatriptan (se nedan). Det redovisade resultatet för fjärde kvartalet var något svagare än vad vi hade förväntat oss, vilket i huvudsak grundar sig i något högre studiekostnader. Vi gör dock inga ändringar i vår värdering på basis av detta.

Den 18 december meddelade Klaria att bolagets registreringsgrundande bioekivalensstudie med sumatriptan påbörjats då den första gruppen studiedeltagare erhållit sin första dos. Varje grupp består av 12 studiedeltagare och den första doseringen genomfördes den 15 december. Totalt ska cirka 60 studiedeltagare doseras vid schemalagda tidpunkter under studiens gång. Studien har fortskridit väl då 36 studiedeltagare, alltså 3 grupper, har erhållit sin första dos i skrivande stund.

Studien genomförs i en så kallad cross over design, överkorsningsstudie på svenska, där effekten av två behandlingar jämförs genom att ena halvan av deltagarna först får behandling A följt av B medan andra halvan först får behandling B följt av A. I Klarias fall ska deras sumatriptan alginatfilm jämföras med sumatriptan nässpray, en produkt som redan erhållit godkännande från europeiska hälsövermyndigheten EMA samt amerikanska motsvarigheten FDA. Bolaget upprepar målsättningen att presentera studieresultatet under första kvartalet 2021.

Klaria har även erhållit godkännande från USA:s patentverk USPTO om att förlänga patent-skyddet i USA för deras sumatriptan alginatfilm med 7 år till år 2036. Bolaget bedömer att värdet av detta patent adderar mer än 1 miljard USD vad gäller total försäljning av produkten. Eftersom bolaget planerar licensiera ut produkten till en tredje part kommer Klarias merintäkter utgöras av den totala produktförsäljningen, alltså ca 1 miljard USD, multiplicerat med Klarias royaltysats, vilket vi har antagit vara 12 procent.

Tabell 1: Finansiell översikt

MSEK	2018	2019	2020	2021e	2022e
Summa intäkter	0,8	11,6	8,0	-	4,5
Tillväxt (%)	na	1309,4%	(31,0%)	na	na
EBIT	(27,3)	(20,9)	(48,7)	(49,7)	(41,3)
EBIT-marginal (%)	neg	neg	neg	neg	neg
Kassabehållning	8,0	2,9	31,3	48,4	45,8
Totala tillgångar	106,3	101,7	132,4	141,3	130,3
Eget kapital	94,7	82,1	109,6	118,8	117,1
Soliditet (%)	89,1%	80,7%	82,8%	84,0%	89,8%
P/E	neg	neg	neg	neg	neg
ROE	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBIT (x)	neg	neg	neg	neg	neg
EV/Sales (x)	368,3	26,1	37,9	neg	66,8

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

De ökade intäkterna blir därmed ungefär 120 miljoner USD. I vår värderingsmodell är detta något vi redan tagit höjd för då vi har räknat med fullt patentskydd till och med 2035. Det förlängda patentskyddet är dock självklart värdefullt för Klaria framgent, något vi har pratat med VD Jesper Wiklund om i vår [intervju nyligen](#).

Doseringsstudier med adrenalin och naloxon startar i år

Vad gäller Klarias övriga verksamhet pågår kliniska studier för produkterna adrenalin alginatfilm samt naloxon alginatfilm under innevarande år. När väl den kliniska doseringen har identifierats och genomförts ska en bioekvivalensstudie påbörjas. Klarias dotterbolag Cannabis Delivery Sciences tecknade ett icke-exklusivt licensavtal med Chilam Enterprises under 2020. Detta avtal gör det möjligt att påbörja försäljningen av Chilams cannabissorter formulerade i Klarias alginatfilm mot den europeiska hälsovårdssektorn under 2021 och skulle vara mycket positivt för Klaria.

Studiekostnader förklarar skillnad mot prognos

De finansiella siffrorna som presenterades för kvartalet var på inget sätt dramatiska. De avvek dock något från våra förväntningar. Störst var skillnaden inom forsknings- och utvecklingskostnader där vår prognos underskattade det faktiska utfallet med 6,0 miljoner SEK. Periodens kostnad var 4,0 miljoner SEK högre än Q3, vilket i sin tur var 4,4 miljoner SEK högre än Q2. Anledningen till den stegrade kostnaden är att den kliniska studien med sumatriptan har gått in i sitt aktiva skede. Det är svårt för utomstående att prognosticera när i tiden studiekostnaderna har sin tyngdpunkt men vi utgår tillsvidare från att det är en periodiseringsfråga snarare än en markant ökning av samlade kostnader. Vi gör således inga förändringar i våra prognoser för de kommande kvartalen.

Den andra posten i resultaträkningen som avvek något från våra förväntningar var övriga intäkter som blev 1,0 miljon SEK högre än förväntat. Beloppet härrör i huvudsak från det EU-bidrag bolaget har fått i samband med sumatriptan-studien. Vi förutsätter att bidraget med detta på det närmaste är uttömt.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q4 2020

kSEK	Q4 '19	Q4 '20est	Q4 '20act	Diff
Nettoomsättning	184	-	-	-
Övriga intäkter	6 495	1 000	2 016	1 016
Summa intäkter	6 679	1 000	2 016	1 016
Administrationskostnader	(888)	(1 553)	(631)	922
Försäljningskostnader	(252)	(518)	(232)	286
Forsknings- och utvecklingskostnader	(6 681)	(8 280)	(14 268)	(5 988)
Total OPEX	(7 821)	(10 350)	(15 131)	(4 781)
EBITDA	(1 142)	(9 350)	(13 115)	(3 765)
Av- och nedskrivningar	(2 981)	(2 561)	(3 358)	(798)
EBIT	(4 123)	(11 911)	(16 473)	(4 563)
Finansnetto	(1 172)	(378)	(516)	(138)
EBT	(5 295)	(12 288)	(16 989)	(4 701)
Skatt	-	-	(5)	(5)
Periodens resultat	(5 295)	(12 288)	(16 994)	(4 706)
Kassabehållning	2 917	34 616	31 251	(3 365)
Eget kapital	82 110	116 750	109 590	(7 160)

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassalikviditet 31 miljoner SEK

Kassabehållningen blev något lägre än vår prognos som följd av och i ungefär samma omfattning som vår överskattning av EBITDA. Klaria gick ur perioden med en kassabehållning om 31,3 miljoner SEK. När det gäller det egna kapitalet landade utfallet 7,2 miljoner SEK lägre än vår förväntning. Förutom avvikelserna i periodens resultat beror det på att vi i prognosen inte hade tagit höjd för emissionskostnaderna om 2,4 miljoner SEK från den riktade nyemissionen som slutfördes under november. Dessa kostnader bokförs direkt mot det egna kapitalet.

Inga prognosändringar av betydelse

I det framåtriktade har vi inte gjort några väsentliga prognosändringar denna gång. Vi väntar med spänning på nyheter om kliniska studier såväl som eventuella partneravtal kring

produktportföljen. Vi håller det som en möjlighet att bolaget kan sluta licens- eller samarbetsavtal kring vissa produkter under året. Mest närliggande är kanske att man rekryterar fler licenstagare till cannabis.

Kassabehållningen vid utgången av 2020 motsvarar ungefär det negativa fria kassaflödet vi i prognosmodellen förväntar oss för de tre första kvartalen 2021. Vi har därmed modellerat utifrån förutsättningen att bolaget kommer att hämta in mer kapital under året. Storleken kommer vara beroende av hur stora studiekostnaderna blir och huruvida bolaget lyckas ingå licensavtal som innebär upfront-betalningar. Om det blir tal om större upfront-betalningar kan nyemissioner möjligtvis undvikas, i alla fall detta år. Oavsett tyder förra årets framgångar på finansieringsfronten på att bolaget har goda förutsättningar att resa kapital. Skulle resultatet av sumatriptan-studien bli positivt, räknar vi med att förutsättningarna för en kapitalanskaffning i år skulle bli ytterligare förbättrade.

**Värderingsintervall
oförändrat**

Sammantaget behåller vi huvudlinjerna i vår prognosmodell och upprepar vår uppskattning av motiverat värde för aktien i nuläget till mellan 8,40 och 10,60 SEK.

Resultaträkning - årlig data

kSEK	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	-	4 223	-	-	4 529	19 933	40 815	77 919
Övriga rörelseintäkter	822	7 362	7 997	-	-	-	-	-
Summa intäkter	822	11 585	7 997	-	4 529	19 933	40 815	77 919
Administrationskostnader	(3 065)	(6 653)	(6 466)	(6 021)	(6 983)	(8 670)	(9 945)	(10 200)
Försäljningskostnader	(2 430)	(1 816)	(1 827)	(2 007)	(6 309)	(9 467)	(11 578)	(13 317)
Forsknings- och utvecklingskost	(13 041)	(13 616)	(35 010)	(32 112)	(23 940)	(26 010)	(29 835)	(30 600)
EBITDA	(17 714)	(10 500)	(35 306)	(40 140)	(32 702)	(24 214)	(10 543)	23 803
Av- och nedskrivningar	(9 579)	(10 439)	(13 432)	(9 552)	(8 631)	(7 800)	(7 048)	(6 369)
EBIT	(27 293)	(20 939)	(48 738)	(49 692)	(41 333)	(32 014)	(17 591)	17 433
Finansnetto	(13)	(1 400)	(2 672)	(1 135)	(380)	-	-	-
EBT	(27 306)	(22 339)	(51 410)	(50 827)	(41 714)	(32 014)	(17 591)	17 433
Skatt	-	-	(29)	-	-	-	-	(3 591)
Periodens resultat	(27 306)	(22 339)	(51 439)	(50 827)	(41 714)	(32 014)	(17 591)	13 842
Vinst per aktie (SEK)	(0,89)	(0,71)	(1,13)	(0,90)	(0,68)	(0,51)	(0,28)	0,22
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	na	na	na	na	na	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	22,4%
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	22,4%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	17,8%
Totala rörelsekostnader	neg	523,0%	neg	neg	822,0%	221,5%	125,8%	69,5%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	17,0%
ROIC	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	28,8%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - årlig data

kSEK	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Varulager	1 598	1 266	1 748	3 107	3 315	4 499	5 813	6 005
Kundfordringar	-	-	-	-	-	-	-	-
Kassa och bank	7 959	2 917	31 251	48 361	45 773	22 541	12 697	33 292
Summa omsättningstillg.	9 557	4 183	32 999	51 468	49 088	27 040	18 509	39 297
Materiella tillgångar	68	41	26	21	17	14	11	9
Immateriella tillgångar	96 630	96 740	99 125	89 578	80 951	73 154	66 108	59 741
Finansiella tillgångar	-	763	255	255	255	255	255	255
Summa anläggningstillg.	96 698	97 544	99 406	89 854	81 223	73 423	66 375	60 006
Summa tillgångar	106 255	101 727	132 405	141 322	130 311	100 463	84 884	99 303
Kortfristiga rörelseskulder	11 555	9 487	12 683	12 427	13 259	15 426	17 438	18 014
Övriga kortfristiga skulder	-	10 000	10 000	10 000	-	-	-	-
Summa kortfristiga sk.	11 555	19 487	22 683	22 427	13 259	15 426	17 438	18 014
Långfristiga skulder kreditinst.	-	130	130	130	-	-	-	-
Avsättningar	-	-	-	-	-	-	-	-
Summa eget kapital	94 700	82 110	109 592	118 766	117 052	85 039	67 448	81 290
Summa skulder & EK	106 255	101 727	132 405	141 323	130 312	100 464	84 885	99 304

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - årlig data

kSEK	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Löpande verksamheten	(17 727)	(12 403)	(38 007)	(41 275)	(33 082)	(24 214)	(10 543)	20 211
Förändring i rörelsekapital	8 588	(2 393)	2 714	(1 614)	624	982	699	384
Investeringsverksamheten	-	387	13 051	-	-	-	-	-
Finansieringsverksamheten	-	9 367	50 557	60 000	29 870	-	-	-
Periodens kassaflöde	(9 139)	(5 042)	28 315	17 110	(2 588)	(23 232)	(9 844)	20 595
Ingående balans	17 098	7 959	2 917	31 251	48 361	45 773	22 541	12 697
Justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-
Utgående balans	7 959	2 917	31 251	48 361	45 773	22 541	12 697	33 292

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - kvartalsvis data

kSEK	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021e	Q2 2021e	Q3 2021e	Q4 2021e
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelseintäkter	1 472	1 107	3 402	2 016	-	-	-	-
Summa intäkter	1 472	1 107	3 402	2 016	-	-	-	-
Administrationskostnader	(3 310)	(592)	(1 933)	(631)	(1 553)	(1 553)	(1 499)	(1 418)
Försäljningskostnader	(457)	(642)	(496)	(232)	(518)	(518)	(500)	(473)
Forsknings- och utvecklingskostnader	(4 601)	(5 874)	(10 267)	(14 268)	(8 280)	(8 280)	(7 992)	(7 560)
EBITDA	(6 896)	(6 001)	(9 294)	(13 115)	(10 350)	(10 350)	(9 990)	(9 450)
Av- och nedskrivningar	(3 358)	(3 358)	(3 358)	(3 358)	(2 479)	(2 417)	(2 357)	(2 298)
EBIT	(10 254)	(9 359)	(12 652)	(16 473)	(12 829)	(12 767)	(12 347)	(11 748)
Finansnetto	(775)	(751)	(630)	(516)	(378)	(253)	(253)	(253)
EBT	(11 029)	(10 110)	(13 282)	(16 989)	(13 207)	(13 020)	(12 600)	(12 001)
Skatt	-	-	(24)	(5)	-	-	-	-
Periodens resultat	(11 029)	(10 110)	(13 306)	(16 994)	(13 207)	(13 020)	(12 600)	(12 001)
Vinst per aktie (SEK)	(0,28)	(0,24)	(0,28)	(0,33)	(0,25)	(0,22)	(0,22)	(0,21)
Y/Y Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	na	na	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	neg	neg	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

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning- kvartalsvisdata

kSEK	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021e	Q2 2021e	Q3 2021e	Q4 2021e
Varulager	1 763	2 379	2 568	1 748	3 403	3 403	3 284	3 107
Kundfordringar	-	-	-	-	-	-	-	-
Kassa och bank	16 443	19 789	19 287	31 251	19 797	69 194	58 596	48 361
Summa omsättningstillg.	18 206	22 168	21 855	32 999	23 199	72 597	61 881	51 468
Materiella tillgångar	61	49	38	26	25	23	22	21
Immateriella tillgångar	108 782	105 563	102 344	99 125	96 647	94 231	91 875	89 578
Finansiella tillgångar	636	509	382	255	255	255	255	255
Summa anläggningstillg.	109 479	106 121	102 764	99 406	96 927	94 509	92 152	89 854
Summa tillgångar	127 685	128 289	124 619	132 405	120 126	167 106	154 033	141 322
Kortfristiga rörelseskulder	18 097	11 698	9 951	12 683	13 611	13 611	13 138	12 427
Övriga kortfristiga skulder	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Summa kortfristiga sk.	28 097	21 698	19 951	22 683	23 611	23 611	23 138	22 427
Långfristiga skulder kreditinst.	130	130	130	130	130	130	130	130
Avsättningar	-	-	-	-	-	-	-	-
Summa eget kapital	99 458	106 461	104 538	109 590	96 383	143 363	130 763	118 763
Summa skulder & EK	127 685	128 289	124 619	132 403	120 124	167 104	154 031	141 320

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - kvartalsvis data

kSEK	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021e	Q2 2021e	Q3 2021e	Q4 2021e
Löpande verksamheten	(7 671)	(6 752)	(9 948)	(13 636)	(10 728)	(10 603)	(10 243)	(9 703)
Förändring i rörelsekapital	8 113	(6 674)	(2 273)	3 548	(727)	-	(355)	(533)
Investeringsverksamheten	13 084	-	-	(33)	-	-	-	-
Finansieringsverksamheten	-	16 772	11 719	22 066	-	60 000	-	-
Periodens kassaflöde	13 526	3 346	(502)	11 945	(11 454)	49 397	(10 598)	(10 235)
Ingående balans	2 917	16 443	19 789	19 287	31 251	19 797	69 194	58 596
Justeringar	-	-	-	19	-	-	-	-
Utgående balans	16 443	19 789	19 287	31 251	19 797	69 194	58 596	48 361

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

