



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 21 October 2021

Oasmia Pharmaceutical

Färdigstadat

Förlikning i hamn

Bolaget har nått en förlikning kring samtliga sina tvister med MGC Capital och tidigare styrelsemedlemmar samt ledning av Oasmia. Den storstädning som inleddes 2018 är nu helt slutförd. Att detta nu kan läggas till handlingarna är ett viktigt besked och medför att fokus externt såväl som internt helt kan riktas mot det operationella. Vi bedömer att uppgörelsen är särskilt viktig för att kunna attrahera professionella investerare.

Positiv resultateffekt

Uppgörelsen gäller många olika tvister som nu på ett bräde löses. Utifrån ett ekonomiskt perspektiv har den mest betydelsefulla tvisten handlat om en skuld till MGC om 80 mkr och fordran på 40 mkr, vilka bägge tagits upp i balansräkningen. Nettoeffekten av förlikningen innebär att Oasmia totalt kommer att betala 24,5 mkr och det ger en positiv resultateffekt som uppgår till 32,5 mkr (effekterna synliga i Q4 2021-rapporten).

Motiverad reaktion

Förlikningen är positiv och ger bättre visibilitet om framtida risker i balansräkningen. I vår värdering har vi tagit upp skulden till MGC men inte bolagets fordran, varför beskedet ger en positiv effekt på vår beräkning av nettokassan om 55,5 mkr (ca 12 öre per aktie). Aktien är i skrivande stund upp med drygt 11 procent (25 öre), som vi anser är en rimlig reaktion givet den positiva fundamentala och sentimentsmässiga effekten.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	5.60 - 5.80	
EPS, just 21e	-0.4	-0.4	0.0%	Sales,m	0	5	34	53	Current price	SEK2.50
EPS, just 22e	-0.33	-0.33	0.0%	Sales Growth	(1.0)%	923.4%	580.9%	59.1%	Riskenivå	High
EPS, just 23e	-0.33	-0.33	0.0%	EBITDA, m	(102.6)	(147.4)	(117.5)	(115.1)	Kursutveckling 12 mån 	
Kommande händelser				EBIT, m	(131.5)	(176.1)	(146.7)	(145.6)		
Q3 2021		18 nov 2021	EPS, adj	(0.31)	(0.40)	(0.33)	(0.33)			
Q4 2021		24 feb 2022	EPS Growth	NA%	NA%	NA%	NA%			
Bolagsfakta (mkr)				Equity/Share	1.5	1.1	0.8	0.8		
				ROE (%)	(26.1)%	(26.4)%	(29.5)%	(40.8)%		
Antal aktier		448.4m	ROCE	(22.0)%	(21.8)%	(24.5)%	(31.8)%			
Market cap		1,121	EV/Sales	nmf	207.71x	30.50x	19.17x			
Nettoskuld		(96)	EV/EBITDA	(10.0)x	(7.0)x	(8.7)x	(8.9)x			
EV		1,025	EV/EBIT	(7.8)x	(5.8)x	(7.0)x	(7.0)x			
Free Float		75.00%	P/E, adj	(8.0)x	(6.3)x	(7.6)x	(7.6)x			
Avg. No. of Daily Traded Sh.		3,800.0(k)	P/Equity	1.6x	2.2x	3.1x	3.2x			
Reuters/Bloomberg		Oasm.st/Oasm:ss								

Analytiker

klas.palin@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 21 October 2021

Sammanfattning

Färdigstädat

Investment Case

Oasmia Pharmaceuticals är ett specialty pharma-bolag i kommersiell fas med Apealea som är godkänd i EU. Ett omfattande licensavtal har tecknats med amerikanska Elevar Therapeutics, vilka tagit över huvudansvaret för projektet mot royalty och milstolpsbetalningar till Oasmia. Bolaget har utöver licensavtal för Apealea genomgått en städning efter tidigare ledande befattningshavare och vi ser ett starkare Oasmia som tagit form med en risk-reducerad projektportfölj, erfaret ledarskap och en tydlig vilja till förbättrad transparens mot marknaden.

Vi anser att bolaget står inför en intressant period och förväntar oss att få se att intäkterna tar fart under H1 2022, drivet av Apealea och försäljning av andra tillgångar, och därtill ser vi goda möjligheter att projektportföljen avancerar i utvecklingen under de närmaste tolv månaderna och därmed bidrar till värdeuppsygnad.

Bolagsprofil

Oasmia är ett Uppsala-baserat specialty pharma-bolag grundat 1999 för att kapitalisera på sin teknologi XR-17, en teknologi som gör det möjligt att förbättra vattenlöslighet för intravenösa läkemedel. Plattformen har framför allt använts för att ta fram nya patenterbara cancerläkemedel, baserade på godkända läkemedelssubstanser som formulerats med XR-17- teknologin. Oasmias huvudfokus är mot humanläkemedel med tre aktiva projekt, men bolaget har även en utvecklad veterinärmedicinportfölj. Organisationen har bantats och fokus har satts på kunskaper inom läkemedelsutveckling, kliniska studier och regulatorisk interaktion. Det är här vi ser att Oasmia kan tillföra värden för sina substanser.

Värdering

Vår värdering Oasmia är baserad på en sum-of-the-parts-modell som inkluderar bolagets projekt Apealea och docetaxel micellar, de två längst framskridna tillgångarna där vi ser att det finns en tydlig plan framåt.

Främsta värdedrivare för aktien är Apealea som står för omkring 75 procent av värdet. Utöver de två kliniska tillgångarna, har Oasmia fler potentiella intäktsmöjligheter som kan ge en uppsida till vår värdering, däribland en potentiell försäljning av veterinärverksamheten och licensavtal kopplat till XR-17-plattformen.

Inför dagens besked uppgick vårt motiverad värde till 5,6-5,8 kr. Vi inväntar dock Q3-rapporten, som kommer den 18 november, innan vi gör någon justering.

Ett attraktivare case

Bolaget har nått en förlikning kring samtliga sina tvister med MGC Capital och med tidigare styrelsemedlemmar samt ledning av Oasmia. Uppgårelsen innebär det definitiva slutet på den storstädning som inleddes 2018 och som sedan dess har blossat upp i omgångar, med nya tvister och legala processer mellan parterna. Att detta nu kan läggas till handlingarna är ett viktigt besked och medför att fokus externt såväl som internt helt kan riktas mot det operationella. Vi bedömer att uppgörelsen är särskilt viktig för att kunna attrahera professionella investerare, som ofta undviker bolag med pågående tvister och all den osäkerhet sådant för med sig.

Uppgårelsen gäller många olika tvister som nu på ett bräde löses. Utifrån ett ekonomiskt perspektiv har den mest betydelsefulla tvisten handlat om en skuld till MGC om 80 mkr och fordran på 40 mkr, vilka bägge tagits upp i balansräkningen. Nettoeffekten av förlikningen innebär att Oasmia totalt kommer att betala 24,5 mkr och därmed uppnås en positiv resultateffekt som uppgår till 32,5 mkr (effekterna blir synliga i Q4 2021-rapporten).

Förlikningen är positiv och skapar bättre visibilitet om framtida risker i balansräkningen. I vår värdering har vi tagit upp skulden till MGC men inte bolagets fordran, varför dagens besked ger en positiv effekt på vår beräkning av nettokassan om 55,5 mkr (ca 12 öre per aktie). Aktien är i skrivande stund upp med drygt 11 procent (25 öre), som vi anser är en rimlig reaktion givet den positiva fundamentala och sentimentsmässiga effekten.

Resultaträkning (MSEK)

	2017/18A	2018/19A	2019/20A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	3,2	2,0	201,8	0,5	4,9	33,6	53,5
Övriga intäkter	0,4	-4,4	21,3	24,2	2,5	1,0	0,0
Kostnad sålda varor	-3,0	-5,0	-11,3	-4,1	-23,2	-4,1	-5,6
Bruttovinst	0,6	-7,4	211,9	20,6	-15,7	30,5	47,9
Aktiverat för egen räkning	-3,0	-5,0	4,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Personalkostnader	-48,4	-52,1	-63,8	-45,5	-45,1	-46,0	-48,0
Övriga externa kostnader	-60,3	-68,2	-162,5	-77,6	-86,5	-102,0	-115,0
Extraordinära kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelseresultat (EBITDA)	-111,0	-132,7	-10,1	-102,6	-147,4	-117,5	-115,1
Avskrivningar	-4,8	-31,0	-20,0	-28,9	-28,7	-29,2	-30,5
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat (EBIT)	-115,8	-163,7	-30,0	-131,5	-176,1	-146,7	-145,6
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Justerat Resultat (EBIT)	-115,8	-163,7	-30,0	-131,5	-176,1	-146,7	-145,6
Finansnetto	-13,3	-18,2	-13,3	-8,8	-2,9	-1,5	-1,5
Resultat före skatt	-129,1	-181,9	-43,3	-140,3	-179,0	-148,2	-147,1
Skatter	0,0	-32,8	32,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-129,1	-214,7	-10,5	-140,3	-179,0	-148,2	-147,1

Balansräkning (MSEK)

	2017/18A	2018/19A	2019/20A	2020A	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR							
Goodwill	472,0	453,3	443,1	429,5	441,8	424,4	402,9
Övriga immateriella tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materiella anläggningstillgångar	15,5	14,7	28,0	17,6	19,5	20,5	23,0
Innehav i intresseföretag och andelar	0,0	2,0	2,0	0,3	0,3	0,3	0,3
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	487,6	470,0	473,1	447,5	461,6	445,2	426,2
Varulager	9,7	7,4	28,8	51,5	15,5	10,1	5,0
Kundfordringar och övriga omsättningstillgångar	55,2	21,0	68,3	77,2	82,3	86,0	97,4
Likvida medel	15,6	116,3	435,1	287,4	132,8	8,5	21,3
Summa omsättningstillgångar	80,5	144,7	532,2	416,1	230,6	104,6	123,7
SUMMA TILLGÅNGAR	568,1	614,7	1005,3	863,5	692,2	549,8	550,0
Eget Kapital och skulder							
Eget Kapital	345,0	393,2	819,3	680,2	508,0	361,8	350,4
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Eget Kapital	345,0	393,2	819,3	680,2	508,0	361,8	350,4
Långfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,0	32,8	8,8	6,5	8,7	8,5	9,5
Summa Långfristiga skulder	0,0	32,8	8,8	6,5	8,7	8,5	9,5
Kortfristiga finansiella skulder	187,3	139,6	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga kortfristiga icke-räntebärande skulder	35,8	49,2	97,1	96,8	95,5	99,5	110,1
Summa kortfristiga skulder	223,0	188,7	177,1	176,8	175,5	179,5	190,1
Summa Eget Kapital och skulder	568,1	614,7	1005,3	863,5	692,2	549,8	550,0

Kassaflödesanalys (MSEK)

	2017/18A	2018/19A	2019/20A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoresultat	-107,3	-115,2	-7,9	-102,8	-147,4	-117,5	-115,1
Förändringar i rörelsekapital	-16,3	-3,7	1,1	-33,8	29,8	6,7	3,0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-123,6	-118,8	-6,9	-136,6	-117,6	-110,8	-112,1
Investeringar	-21,5	-14,0	-288,1	-14,4	-31,0	-12,0	-25,0
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde	-145,1	-132,9	-295,0	-150,9	-148,6	-122,8	-137,1
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde finansieringsverksamhet	132,7	233,5	379,7	-4,0	-6,0	-1,5	150,0
Förvärv	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde	-12,4	100,6	84,7	-155,0	-154,6	-124,3	12,9

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka på <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarförningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se