



Penser Access by Carnegie

Läkemedel | Sverige | 19 juli 2024

Enzymatica

Uppdaterade finansiella mål och kommande företrädesemission

Ett svagt kvartal

Nettoomsättningen under Q2(24) uppgick till 6 mkr (9), en minskning med 27% jämfört med samma period föregående år. Bolaget informerade om fortsatt utebliven partnerförsäljning, vilket delvis förklarar den svaga omsättningen. Försäljningen på bolagets egna marknader Sverige, Storbritannien och Island minskade med 7 % Y/Y jämfört med Q2(23). De totala rörelsekostnaderna uppgick till -17 mkr (-17), men i och med lägre intäkter uppgick rörelseförlusten till -14 mkr (-11). Koncernens disponibla medel vid periodens utgång uppgick till 10 mkr (40), varav 8 mkr (27) likvida medel och 2 mkr (0) outnyttjade krediter. Med MDR i ryggen, forskningsframsteg och internationellt intresse för produkten uppger bolaget att de står rustade för att under hösten bygga momentum och arbeta vidare med befintliga och nya potentiella partners.

Uppdaterade finansiella mål och företrädesemission

På rapportdagen annonserade bolaget även en företrädesemission samt nya finansiella mål. I och med utvecklingen av Enzymaticas affärsmodell – till att utöver att vara producent också bli leverantör av enzymformuleringar – anser bolaget att nettoomsättningen och EBIT-marginal kan påverkas. Styrelsen är fortsatt övertygad om det absoluta EBIT-målet om ca 170 mkr, men skjuter fram det till 2027. Mål för omsättningen kommer att kommuniceras i ett senare skede. På rapportdagen annonserades även en företrädesemission om ca 130 mkr vars syfte är att säkerställa rörelsekapital under tiden förhandlingar fortlöper och nyregistreringar sker, göra fördjupade studier kring ColdZyme samt återbetala bryggglån. Nyemissionen är villkorad av godkännande från en extra bolagsstämma som hålls den 6 augusti 2024 och säkerställs till 90% genom teckningsförbindelser och garantiåtaganden. Läs mer om emissionen i rapporten nedan.

Ändringar i estimat och motiverat värde

Vi kan inte annat än konstatera att förhandlingar med såväl befintliga som nya partners tar lång tid, likaså registreringsprocesser på de stora marknaderna som Kina och Japan. Vår förhoppning är fortsatt att se positiva trender när vi nu närmar oss nästa förkylningssäsong. I väntans tider genomför vi justeringar i både försäljnings- och kostnadsestimat samt höjer vårt avkastningskrav till 18% för att bättre spegla den höga risken och den volatila intjäningen. Vi ser ett nytt motiverat värde om 2,6 – 3,2 (3,0 – 3,8) kr per aktie.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk			
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	2,6 - 3,2 kr		
Totala intäkter	-24,9%	-20,6%	-20,6%	55	50	78	109	Aktiekurs	2,1 kr		
-	-	-	-	Tillväxt	6%	-10%	57%	40%	Riskenivå	Hög	
-	-	-	-	EBITDA, just.	-47	-53	-49	-48	Kursutveckling 12 mån		
Kommande händelser				EBIT, just.	-48	-54	-51	-50			
Q3 - rapport	07 november 2024			EPS, just.	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	Intressekonflikter		
Q4 - rapport	18 februari 2025			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	Yes	No	
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	0,5	1,0	0,7	0,5	Likviditetsgarant		✓
Antal aktier	173m			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	Certified adviser	✓	
Börsvärde	357			EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Transaktioner 12m		✓
Nettoskuld	19			ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
EV	376			ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Free float	46%			EV/Sales	13,1x	7,7x	4,8x	3,5x			
Daglig handelsvolym, snitt	114k			EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Bloomberg Ticker	ENZY SS EQUITY			EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Analytiker				P/E, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Maria Karlsson Osipova				P/EK	8,5x	2,1x	2,9x	4,3x			
maria.karlsson.osipova@carnegie.se				FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
				Nettoskuld/EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.			

Investment case

Enzymatica utvecklar medicintekniska produkter inom övre luftvägsinfektioner, orala infektioner samt dermatologiområdet. Produkterna är baserade på ett patenterat enzym med unika egenskaper. Bolagets munspray mot förkylning (ColdZyme) har i en klinisk studie visat signifikanta resultat då man kunnat reducera antalet förkylningsdagar med 54% genom att skapa en skyddande barriär. Mängden virus i halsen minskade med 99% i samma studie, jämfört med placebospray. Avsaknaden av tillfredställande produkter inom förkylningssegmentet leder till en attraktiv position för ColdZyme.

Stor växande marknad

Euromonitor uppskattar att det årligen säljs receptfria förkylningsvaror för ca EUR 28 mdr. USA är den enskilt största marknaden (23%), följt av Kina och Japan, och därefter kommer de så kallade Topp 5 EU. När det gäller Sverige har ColdZyme fortsatt en stark position – under Q1(24) såldes produkten till motsvarande 5,3% av marknaden mätt i volym. Till detta kan vi nu addera förkylningmarknaderna inom framför allt EU men framöver även Kina och Japan.

Värdering

Vi räknar med fortsatt långsiktig försäljningstillväxt för Enzymatica, drivet dels av utökad marknadspenetration för ColdZyme på de befintliga marknaderna, dels av de signerade avtalen med befintliga och potentiella partners. Även om utvecklingen med STADA och Sanofi inte har lett till någon försäljningsökning under de senaste kvartalen, ser vi fortsatt potential i de samarbetena. Vidare anser vi att de planerade lanseringarna i Japan och Kina kommer vara de enskilt viktigaste drivande faktorerna för bolagets framtida tillväxt.

Vi använder en långsiktig tillväxttakt om 3% och långsiktig EBIT-marginal om 25%, vilket är något under bolagets egna kommunicerade mål. Bolagets egna finansiella mål uppdaterades i samband med publicering av rapporten för det andra kvartalet 2024 och innefattar nu ett absolut mål för EBIT som uppgår till 170 mkr år 2027. Mål för omsättningen kommer att kommuniceras av bolaget i ett senare skede.

I våra uppdaterade försäljningsestimat uppgår totala intäkter till 50 mkr år 2024 och 109 mkr år 2026. Den bedömningen kan komma att ändras beroende på utvecklingen under de kommande kvartalen. Vi bedömer att försäljningsmixen kommer att förändras avsevärt i framtiden, men noterar fortsatt att vi har underskattat tiden som behövs för att se en vändning i försäljningssiffror. Vi ser även att bruttomarginalen kommer att vara lägre än nuvarande nivåer på lång sikt – vår antagna bruttomarginal uppgår till 56% under 2026. Med ett avkastningskrav på 18% ser vi ett nytt motiverat värde om 2,6 – 3,2 (3,0–3,8) kr per aktie.

Nyhetsflöde

Forskningsaktivitet

Under det andra kvartalet har bolaget informerat om interimresultat från den kliniska studien i Kent. Interimresultat visade att Enzymaticas orala spray ColdZyme kan minska mängden rhinovirus och antalet sjukdagar med cirka fem dagar. I denna prospektiva dubbelblindade, randomiserade och placebokontrollerade studie är antalet sjukdagar det primära effektmåttet. Resultat från studien gällande de andra patogenerna, förutom rhinovirus, förväntas presenteras i samband med den fullständiga analysen. De första resultaten från denna studie har tillkännagetts tidigare, i september 2023. Då var 51 idrottare inom uthållighetssporter inkluderade och samma resultat indikerades – minskad viralmängd och minskat antal sjukdagar. De nya resultaten som presenterades tidigare i juni omfattade fler än 100 studiedeltagare och fortsatte således att validera de initiala resultaten.

I VD-ordet från gårdagens rapport får vi veta att studien totalt omfattar 160 elitidrottare och att slutresultaten förväntas presenteras i augusti 2024. Vi ser positivt på att studien nu är avslutad och avvaktar fullständiga resultat senare i år. Bekräftas de initiala och interimresultaten kan det bli en viktig faktor för den fortsatta utvecklingen och försäljningstillväxten för ColdZyme.

SBU-utredning om produkter mot förkylning

Som vi skrev i tidigare uppdateringar har Regeringen gett Statens beredning för medicinsk och social utvärdering (SBU) i uppdrag att undersöka kunskapsläget för effekten av mun- eller nässprayer och andra produkter som påstås motverka förkylningar. Uppdraget ska redovisas senast den 1 september 2024.

Vi anser fortsatt att utredningen kan vara ett orosmoment för företagets framtida utveckling – för tillfället är Sverige den viktigaste marknaden för Enzymatica och utredningar som denna kan både medföra stor nytta, om utredningen bekräftar att forskningen bakom ColdZyme är av god kvalitet, men även stor skada. Vi har begränsad insyn i processen, men vi bedömer att då bolaget redan har erhållit MDR-certifiering kan utredningen i värsta fall leda till långa diskussioner om ämnet som kan påverka bolagets och produktens rykte.

Ett liknande tema har berörts i den senaste rapportens VD-ord – FDA's uttalande om fenylefrin-produkter. Vi anser att vi inte kan dra några slutsatser rörande påverkan på Enzymaticas försäljning på kort sikt, då bolaget ännu inte har kommit in på den amerikanska marknaden. På längre sikt ser vi dock positivt på att även de amerikanska myndigheterna vill ställa högre krav på receptfria förkylningsprodukter och att många andra starka varumärken kan påverkas, vilket i sin tur kan leda till fler kommersiella möjligheter för Enzymatica.

Företrädesemission

På rapportdagen annonserade bolaget en företrädesemission. Styrelsen beslutade att genomföra en emission om ca 130 mkr med företrädesrätt för befintliga aktieägare. Emissionen är villkorad av godkännande från en extra bolagsstämma som ska hållas den 6 augusti 2024. Syftet med emissionen är att säkerställa rörelsekapital för verksamheten under tiden som förhandlingar och nyregistreringar på både existerande och nya marknader pågår, göra fördjupade studier kring ColdZyme samt återbetala bryggglån.

Nyemissionen omfattas till ca 57% av teckningsförbindelser från styrelsemedlemmar, ledningen samt ett antal av bolagets större aktieägare, motsvarande 74 mkr. Vidare har Enzymatica ingått garantiåtaganden med ett antal större aktieägare om ca 44 mkr, motsvarande ca 34%. Således omfattas emissionen till 90% av teckningsförbindelser och garantiåtaganden och vid full teckning tillförs Enzymatica ca 130 mkr före emissionskostnader om 5 mkr. Teckningskursen uppgår till 1,9 kr per aktie och teckningsperioden pågår från och med den 28 augusti 2024 till och med den 11 september 2023. Vid full teckning uppgår utspädningen till ca 29%. [Läs mer om emissionen i pressmeddelandet från den 18 juli 2024.](#)

Vi anser att det är positivt att bolaget tar in kapital med en till 90% säkerställd emission som denna då finansieringsfrågan, i och med den låga försäljningen under året, har stått i fokus.

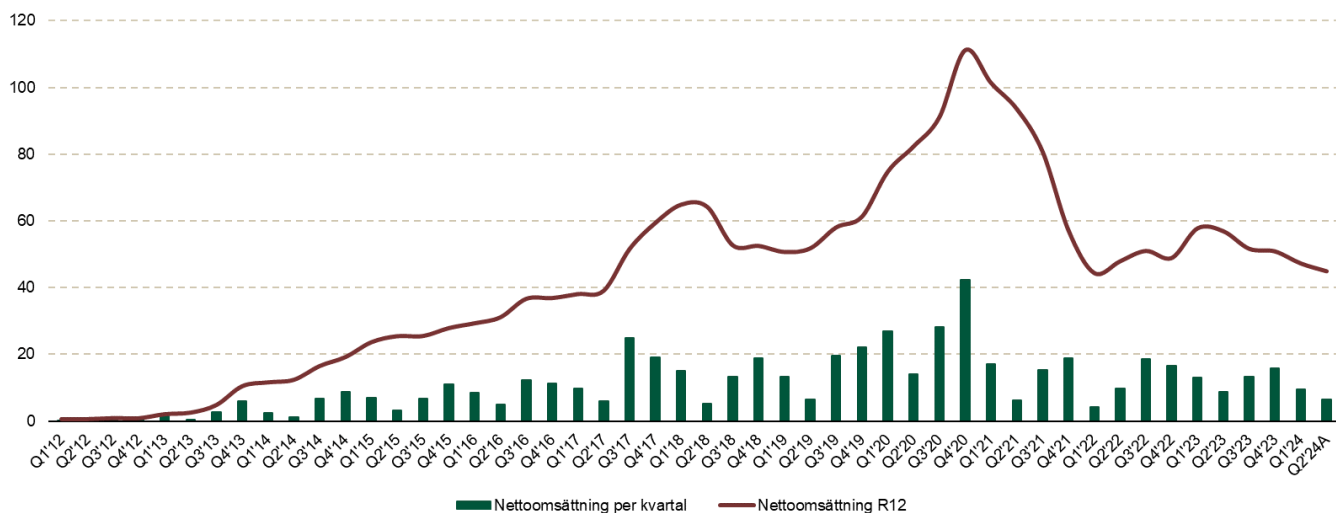
Arbete med att utveckla affärsmodellen

Under 2024 påbörjades arbetet med att utveckla bolagets affärsmodell, så att Enzymatica utöver att vara producent av konsumentprodukter också blir leverantör av enzymformuleringar. Den uppdaterade affärsmodellen kan ge högre EBIT-marginal men kan också leda till lägre omsättning. Däremot kan den öppna dörrar för att underlätta godkännandeprocesser hos lokala myndigheter på de nya marknaderna samt erbjuda en mer lönsam lösning för Enzymaticas partners.

Finansiell ställning och estimatjusteringar

Efter ännu ett svagt kvartal väljer vi att justera både försäljnings- och kostnadsestimat ytterligare. Vi ser fortsatt att MDR-effekten ännu inte har kunnat bidra med effekt i positiv bemärkelse, samtidigt som bolaget fortsätter att förhandla med såväl befintliga som nya partners.

Nettoomsättning – per kvartal och rullande 12m (mkr)



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Samtidigt som vi vill ge bolaget mer tid att visa att försäljningen kommer igång anser vi fortsatt att den negativa utvecklingen i försäljning kommer ta tid att vända och fortsatt kommer att dra resurser. Därför väljer vi att justera våra estimat ytterligare under perioden 2024-2026. Vår uppfattning kan komma att ändras beroende på hur utvecklingen under de kommande kvartalen går – vi lämnar nu sommarperioden och har förkylningssäsongen framför oss.

I och med den fortsatta osäkerheten när det gäller intäkstillväxt, kommande emission och bolagets framskjutande av EBIT-mål till 2027 väljer vi att skjuta fram intäkstillväxten och sänker våra försäljningsestimat med i snitt 22% för perioden 2024-2026. Med lägre intäkter i våra prognoser och framskjutna EBIT-mål ser vi även lägre EBIT under samma period, se tabell nedan.

MDR-certifieringen inger fortsatt förhoppningar, men effekten på försäljningen bedömer vi kunna se först till nästa förkylningssäsong, när det är dags för partners att fylla på lager och arbetet med att uppdatera label är färdigt.

Estimatjusteringar

Nya estimat	2023	2024e	2025e	2026e
Totala intäkter	55	50	78	109
EBIT	(48)	(54)	(51)	(50)
Rörelsemarginal	-88%	-109%	-66%	-46%
Tidigare estimat				
Totala intäkter	55	66	98	137
EBIT	(48)	(43)	(28)	(26)
Rörelsemarginal	-88%	-42%	-16%	-14%
Δ (%)				
Totala intäkter	0%	-25%	-21%	-21%
EBIT	0%	-20%	-46%	-48%

Källa: Penser by Carnegie

DCF

Vi uppdaterar antalet aktier i modellen när utfallet av emissionen har blivit klart; till dess behåller vi samma antal aktier i modellen men höjer vårt avkastningskrav till 18% (16%). Vårt nya motiverade värde uppgår således till 2,6 – 3,2 (3,0 – 3,8) kr per aktie.

DCF-värdering

Värdering	WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde		
Nuvärdet av fria kassaflöden	4	Riskfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	3%
Nuvärdet av terminalvärde	525	Riskpremie	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	25%
Företagsvärde (EV)	529	Småbolagspremie	4,0%	Avskrivningar, % av omsättning	2%
Nettoskuld, senast rapporterad	19	Extra riskpremie	6,0%	Capex, % av omsättning	2%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	18,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	-4%
Eget kapital	510			Skattesats	21%
Antal utstående aktier, före utspädning	173				
Eget kapital per aktie	2,9				

Känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal						
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%			20%	23%	25,0%	28%	30%
	15,5%	4,2	4,4	4,6	4,8	5,0		15,5%	3,7	4,1	4,6	5,0	5,4
	17,0%	3,2	3,4	3,5	3,7	3,8		17,0%	2,8	3,2	3,5	3,9	4,2
WACC	18,0%	2,7	2,8	2,9	3,1	3,2	WACC	18,0%	2,3	2,6	2,9	3,2	3,5
	19,0%	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7		19,0%	1,9	2,2	2,5	2,7	3,0
	20,0%	1,9	2,0	2,1	2,1	2,2		20,0%	1,6	1,8	2,1	2,3	2,5

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	111	57	49	51	49	78	109
Övriga rörelseintäkter	0	2	3	4	1	0	0
Totala intäkter	111	59	52	55	50	78	109
Kostnad sålda varor	-35	-24	-20	-19	-19	-31	-48
Bruttoresultat	76	36	31	36	31	47	61
Försäljningskostnader	-26	-23	-33	-28	-28	-31	-33
Administrationskostnader	-41	-33	-39	-39	-41	-47	-52
R&D-kostnader	-22	-24	-26	-15	-16	-17	-24
EBITDA	-13	-44	-67	-47	-53	-49	-48
EBITDA, justerad	-13	-44	-67	-47	-53	-49	-48
Avskrivningar	1	-1	-1	-1	-1	-2	-2
EBITA, justerad	-12	-45	-68	-48	-54	-51	-50
EBIT	-12	-45	-68	-48	-54	-51	-50
EBIT, justerad	-12	-45	-68	-48	-54	-51	-50
Finansnetto	-1	0	-1	-2	-2	2	1
Resultat före skatt	-13	-46	-69	-50	-56	-50	-49
Resultat före skatt, justerad	-13	-46	-69	-50	-56	-50	-49
Nettoresultat	-13	-45	-69	-50	-55	-50	-49
Nettoresultat, justerad	-13	-45	-69	-50	-55	-50	-49
Omsättningstillväxt	Neg.	-47%	-13%	6%	-10%	57%	40%
Bruttomarginal	68,3%	62,0%	63,5%	70,2%	63,8%	60,0%	56,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-0,09	-0,30	-0,42	-0,30	-0,32	-0,29	-0,28
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Enzymatica, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-12	-45	-68	-48	-54	-51	-50
Övriga kassaflödesposter	6	5	7	7	4	5	3
Förändringar i rörelsekapital	-5	4	-4	1	6	4	-9
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-11	-36	-65	-40	-45	-42	-56
Investeringar i anläggningstillgångar	-5	-6	-4	-1	0	-1	-2
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-5	-6	-4	-1	0	-1	-2
Fritt kassaflöde	-15	-42	-69	-41	-45	-43	-58
Övriga poster	10	50	88	-1	126	0	10
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	10	50	88	-1	126	0	10
Kassaflöde	-5	8	19	-42	81	-43	-48
Nettoskuld	-22	-30	-30	17	-89	-46	2

Källa: Enzymatica, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR							
Övriga immateriella tillgångar	79	75	71	68	67	67	67
Materiella anläggningstillgångar	10	15	16	16	13	12	11
Finansiella anläggningstillgångar	2	2	2	2	3	2	2
Summa anläggningstillgångar	91	92	90	87	83	81	80
Varulager	10	12	12	11	12	16	22
Övriga omsättningstillgångar	37	21	23	19	7	12	27
Likvida medel och kortfristiga placeringar	24	32	51	8	90	46	-1
Summa omsättningstillgångar	71	65	85	39	109	74	47
SUMMA TILLGÅNGAR	162	157	174	126	192	154	128
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	107	125	126	77	172	123	84
Summa eget kapital	107	125	126	77	172	123	84
Långfristiga räntebärande skulder	2	1	21	25	0	0	0
Summa långfristiga skulder	2	1	21	25	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	53	31	27	24	19	31	44
Summa kortfristiga skulder	53	31	27	24	19	31	44
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	162	157	174	126	192	154	128

Källa: Enzymatica, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	-47%	-13%	6%	-10%	57%	40%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	68,3%	62,0%	63,5%	70,2%	63,8%	60,0%	56,0%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Enzymatica, Penser by Carnegie

Avkastning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Enzymatica, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	9%	21%	22%	21%	25%	20%	20%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	43%	30%	23%	24%	18%	25%	28%
Rörelsekapital / totala intäkter	-5%	4%	14%	11%	0%	-5%	5%
Kapitalomsättningshastighet	1,0x	0,5x	0,3x	0,5x	0,3x	0,6x	1,3x

Källa: Enzymatica, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-22	-30	-30	17	-89	-46	2
Soliditet	66%	80%	72%	61%	90%	80%	66%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,2x	-0,2x	-0,2x	0,2x	-0,5x	-0,4x	0,0x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Enzymatica, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,09	-0,30	-0,42	-0,30	-0,32	-0,29	-0,28
EPS, justerad	-0,09	-0,30	-0,42	-0,30	-0,32	-0,29	-0,28
FCF per aktie	-0,11	-0,28	-0,42	-0,25	-0,26	-0,25	-0,33
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,75	0,84	0,77	0,47	0,99	0,71	0,48
Antal aktier vid årets slut, m	143	149	164	164	173	173	173
Antal aktier efter utspädning, snitt	143	149	164	164	173	173	173

Källa: Enzymatica, Penser by Carnegie

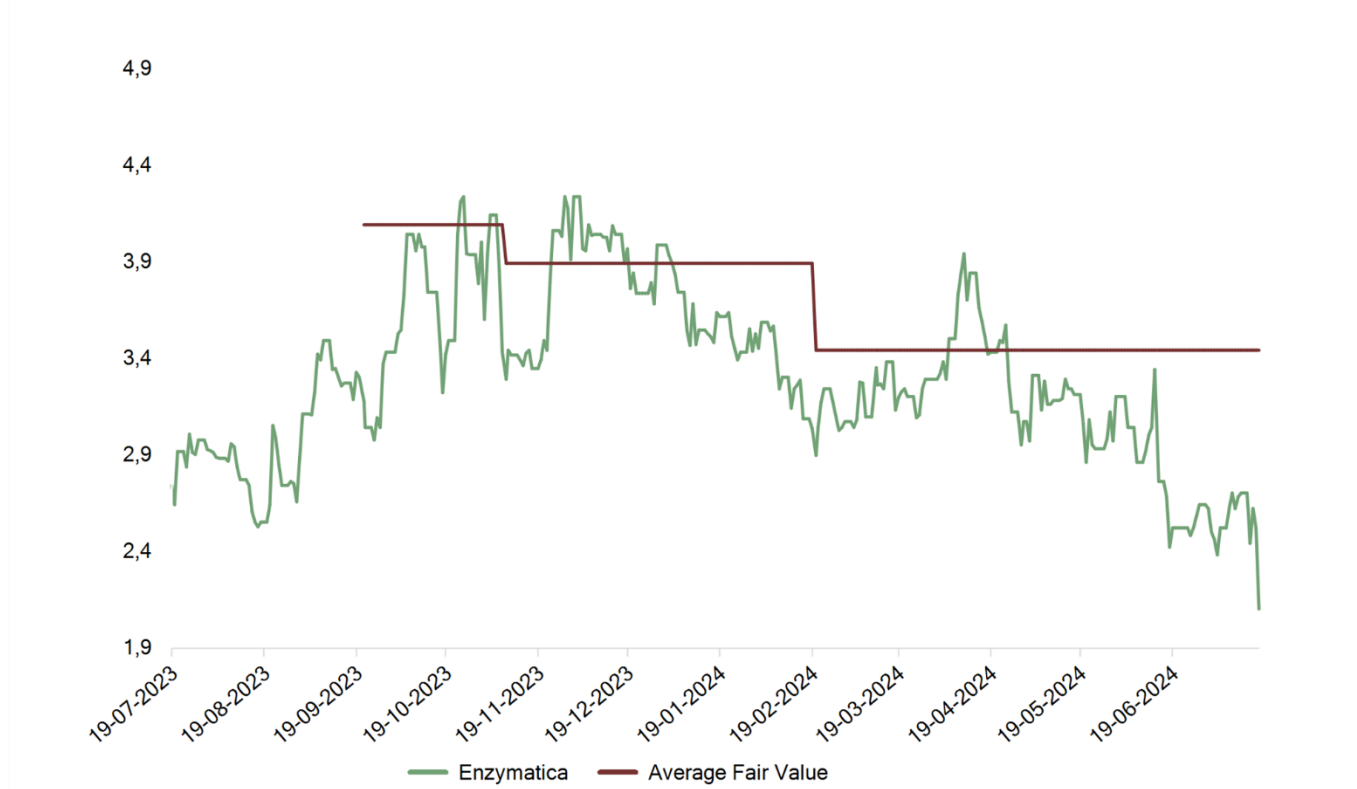
Värdering

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	25,0x	10,4x	5,9x	8,5x	2,1x	2,9x	4,3x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	23,8x	22,3x	14,5x	13,1x	7,7x	4,8x	3,5x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	2 648	1 274	710	665	376	376	376
Aktiekurs	18,7	8,7	4,5	4,0	2,1	2,1	2,1

Källa: Enzymatica, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Enzymatica (ENZY SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC

Disclaimer

Carnegie Investment Bank AB

Carnegie Investment Bank AB (publ.) är en ledande investmentbank med nordiskt fokus. Företagen i Carnegiegruppen, tillsammans "Carnegie", adderar värde för institutioner, bolag och privatkunder inom områdena aktiehandel, investment banking och private banking. Carnegie har cirka 600 anställda, med kontor i sex länder.

Penser by Carnegie

I november 2023 förvärvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB t ex har publicerat analytjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Access by Carnegie inkluderar analytikerns bedömning av ett motiverat värdeintervall på publiceringsdagen, baserat på olika värderingsmetoder. En ofta förekommande metod är diskonterat kassaflöde, där framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Analytikerna kan även använda sig av andra värderingsmetoder, t ex P/E-tal eller EV/EBIT-multiplar, relativt jämförbara bolag för att få fram ett motiverat värde. För bolag där så är lämpligt, kan ett motiverat värdeintervall också baseras på analytikerns bedömning av en rimlig del av företagets substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

Penser Future by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Future by Carnegie innehåller inget motiverat värdeintervall, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på Potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för Risk innebär att vi bedömer risken som hög.

Uppdateringsfrekvens

Penser by Carnegies aktieanalys består av case-baserad analys, vilket medför att frekvensen av analysrapporter kan variera över tid. Om inte annat uttryckligen sägs i rapporten, uppdateras analysen kvartalsvis eller då det anses nödvändigt av analysavdelningen, t ex i händelse av signifikanta förändringar i marknadsbetingelser, eller vid händelser relaterade till emittenten/det finansiella instrumentet.

Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intyggar, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till här, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intygas att analytikern inte har fått, får eller kommer att få direkt eller indirekt ersättning relaterat till specifika rekommendationer eller åsikter i denna uppdragsanalys.

Potentiella intressekonflikter

Carnegie, eller dess dotterbolag, kan från tid till annan utföra investment banking-tjänster för, eller söka investment banking-tjänster eller annan verksamhet från, något bolag nämnt i denna rapport. Varje sådan offentligt tillkännagiven affär, under de senaste 12 månaderna, kommer att hänvisas till i denna uppdragsanalys. Ett regelverk för hantering av intressekonflikter är implementerat i Carnegie. Investment Banking och andra affärsavdelningar i bolaget är omgivna av informationsbarriärer för att begränsa flödet av känslig information. Personer utanför sådana barriärer kan få tillgång till känslig information endast efter att ha iakttagit tillämpliga förfaranden. Ersättningen till personer som är involverade i att förbereda denna uppdragsanalys är inte knuten till investment banking-transaktioner som utförs av bolaget eller en juridisk person inom samma grupp.

Konfidentiell och icke-publik information rörande Carnegie och dess kunder, affärsaktiviteter och andra omständigheter som kan påverka en tillgångs marknadsvärde ("känslig information") hålls strikt konfidentiell och får aldrig användas på ett otillbörligt sätt.

Interna riktlinjer är implementerade för att säkerställa analytikernas integritet och oberoende. I enlighet med riktlinjerna är analysavdelningen separerad från Investment Banking-avdelningen och det finns inga rapporteringslinjer mellan analysavdelningen och Investment Banking-avdelningen. Riktlinjerna innehåller också regler, som gäller, men inte är begränsade till, följande frågor; kontakter med bolag under täckning, förbud mot att erbjuda gynnsamma rekommendationer, personligt engagemang i bolag under täckning, deltagande i investment banking-aktiviteter, övervakning och granskning av analysrapporter, analytikers rapporteringslinjer och analytikers ersättning.

Andra väsentliga intressekonflikter

Denna rapport har beställts och betalats av emittenten ("issuer-paid research")

Distributionsbegränsningar

Denna uppdragsanalys tar inte hänsyn till de specifika investeringsmålen, den finansiella situationen eller de särskilda behoven hos någon specifik person som kan komma att ta emot den. Investerare bör söka finansiell rådgivning om lämpligheten att investera i värdepapper som diskuteras i denna uppdragsanalys och bör förstå att uttalanden om framtida utsikter kanske inte förverkligas. Tidigare resultat är inte nödvändigtvis en vägledning för framtida resultat. Carnegie och dess dotterbolag tar inget ansvar för någon direkt skada eller följdskada, inklusive, utan begränsning, någon förlust som uppstår på grund av användningen av denna uppdragsanalys eller dess innehåll. Denna uppdragsanalys får inte reproduceras, distribueras eller publiceras av någon mottagare för något syfte. Dokumentet får inte distribueras till personer som är medborgare i eller bosatta i något land där sådan distribution är förbjuden enligt tillämpliga lagar eller andra föreskrifter.

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av Carnegie Investment Bank AB, finska filialen. Den finska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av finska finansinspektionen (Finanssivalvonta). I Norge ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie AS, ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie AS regleras av den norska finansinspektionen (Finanstilsynet). I Danmark ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie Investment Branch, danska filialen. Den danska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Denna uppdragsanalys distribueras i USA av Carnegie Inc., en USA-registrerad broker-dealer och medlem av FINRA och SIPC. Carnegies analytiker utanför USA är anställda av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie Inc ("non-US affiliates") som inte omfattas av FINRA-föreskrifter. Generellt sett är Carnegies analytiker inte registrerade eller kvalificerade som analytiker hos FINRA och är därför inte föremål för de begränsningar som FINRAs regel 2241 är avsedda att förhindra vad gäller intressekonflikter, genom att bland annat förbjuda viss typ av ersättning, begränsa analytikers handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

Analysrapporter som distribueras i USA är avsedda endast för större amerikanska institutionella investerare och amerikanska institutionella investerare som definieras enligt regel 15a-6 i Securities Exchange Act of 1934. Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja eller en uppmaning att köpa några värdepapper.

Rapporter relaterade till aktieinstrument är utarbetade av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie och distribueras i USA av Carnegie Inc. enligt regel 15a-6(a)(3). När rapporten distribueras av Carnegie Inc, tar Carnegie Inc ansvaret för uppdragsanalysen.

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investerare i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. Värdepappren från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission

Denna uppdragsanalys har utfärdats i Storbritannien av Carnegie UK, som är den engelska filialen till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie UK är auktoriserad och reglerad av Financial Conduct Authority (FCA)

Analysdisclaimer

Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja, eller en uppmaning att köpa eller sälja, något relevant finansiellt instrument. Denna uppdragsanalys har beställts och betalats av emittenten och bör därför betraktas som en marknadsföringskommunikation (dvs inte investeringsrekommendation). Betalning för rapporten har avtalats i förväg på en icke-återbetalningsbar basis. Som uppdragsanalys kan detta material betraktas som en acceptabel mindre icke-monetär förmån enligt MiFID II. Det har inte utarbetats i enlighet med de rättsliga krav som är utformade för att främja oberoende investeringsanalys. Det är dock fortfarande föremål för ett förbud mot handel före spridningen av rapporten.

Carnegie Investment Bank AB är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Sverige, Finland, Danmark och Storbritannien. Carnegie AS är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Norge. Carnegie Inc. är ansvarigt för denna uppdragsanalys i USA.

Informationen i denna uppdragsanalys hämtades från olika källor. Medan all rimlig omsorg har tagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande, ger Carnegie ingen representation eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, om dess korrekthet eller fullständighet. Carnegie, dess dotterbolag eller någon av deras ledande befattningshavare, anställda eller styrelsemedlemmar kan ha ett innehav i, eller på annat sätt vara intresserade av transaktioner i, värdepapper som direkt eller indirekt är föremål för uppdragsanalys. Alla betydande finansiella intressen som innehas av analytikern, Carnegie eller en juridisk person i samma grupp i förhållande till emittenten kommer att hänvisas till i Företagsspecifika upplysningar härunder samt Intressekonflikter på rapportens förstasida.

Företagsspecifika upplysningar

Delar av denna uppdragsanalys kan ha lämnats till emittenten före dess publicering

Copyright © 2024 Carnegie

Carnegie Investment Bank AB
Regeringsgatan 56
SE-103 38 Stockholm
Tel +46 8 676 88 00 Fax +46 8 676 88 95