

## Strategi för tillväxt och maximering av tillgångar

### Utvecklingen under Q3 2021

Som väntat rapporterade Oasmia endast mindre intäkter under Q3 och försäljningen på 12 mkr (0) bestod huvudsakligen av leverans av läkemedel till partnern Elevar. Rörelseresultatet uppgick till -30 mkr och bolagets kassa var vid utgången av kvartalet ca 150 mkr. Under Q3 nåddes en förlikning med MCG, vilket betydligt sänker affärsrisken i bolaget. Förlikningen kommer att ge en negativ effekt på Oasmias kassaflöde under Q4 med 24,5 mkr, men samtidigt en positiv resultateffekt på 32,5 mkr.

### Maximerar värdet av Apealea genom partners

Oasmia är ett specialty pharma-bolag fokuserat på cancerläkemedel. Man är i lanseringsfas kring Apealea, en vattenlöslig formulering av standardbehandlingen paclitaxel mot äggstockscancer, och har ingått ett globalt samarbetsavtal med amerikanska Elevar Therapeutics värt upp till USD 698 miljoner plus tvåsiffriga royalties. Elevar kommer snart starta de ytterligare studier som krävs av FDA för godkännande med väntad lansering 2025. Lanseringen i Europa, som partnern Inceptua ansvarar för, kommer att inledas i Storbritannien och Tyskland under H1 2022, följt av Italien och Spanien.

### Diversifierad portfölj mot svårbehandlad cancer

Oasmia arbetar intensivt med förberedelser för fas 2-studien med Cantrixil som inleds H2 2022. Vidare rekryterades den första patienten i SAKK:s prövarinitierade fas 1b-studie med Docetaxel Micellar vid spridd prostatacancer under Q2. Bolaget kommer att följa en string-of-pearls-strategi för att bygga en diversifierad portfölj fokuserad på svårbehandlade cancerformer. I närtid väntar kommersialisering av och intäkter från utlicensierade Apealea och teknikplattformarna XR-17 och XR-18. Bolagets verksamhet inom veterinärsidan bedömer vi kommer att avyttras inom en nära framtid.

### Flera värdeskapande triggers i närtid

Oasmia står inför ett flertal möjliga värdeskapande händelser som kan inverka positivt på bolagets värdering, däribland inlicensiering och M&A för att bygga kritisk massa inom onkologi, fas 2-studien med Cantrixil, slutförande av fas 1b-studien med Docetaxel Micellar, en potentiell avyttring av veterinärsidan, samt Europalanseringen av Apealea under 2022. Vi upprepar vår rikt Kurs 8 kr baserat på en scenarioanalys.

### Oasmia Pharmaceutical

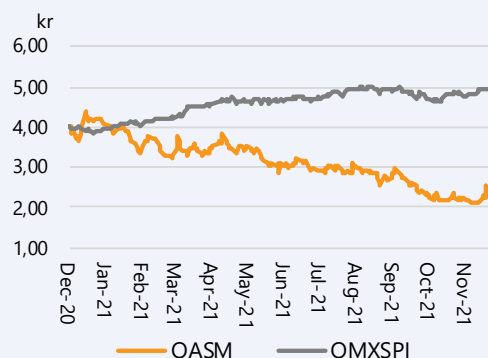
#### Rapportkommentar

Datum 6 december 2021  
Analytiker Thomas Nilsson

#### Basfakta

Bransch Health Care  
Styrelseordförande Anders Härfstrand  
Vd Francois Martelet, M.D.  
Noteringsår 2010  
Listning NasdaqOMX Mid Cap  
Ticker OASM  
Aktiekurs 2,15 kr  
Antal aktier, milj. 448,4  
Börsvärde, mkr 964  
Nettoskuld, mkr -89  
Företagsvärde (EV), mkr 875  
Webbplats www.oasmia.com

#### Kursutveckling senaste året



Källa: NasdaqOMX

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019/20	2020	2021p	2022p
Omsättning	202	0	69	138
Res f. avskrivningar	-10	-103	-76	-7
Rörelseres. (EBIT)	-30	-131	-106	-37
Resultat f. skatt	-43	-140	-108	-37
Nettoresultat	-11	-140	-108	-37
Vinst per aktie	-0,02 kr	-0,31 kr	-0,24 kr	-0,08 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	n/a	n/a	n/a	100%
EBITDA-marginal	n/a	n/a	n/a	n/a
Rörelsemarginal	n/a	n/a	n/a	n/a
Nettoskuld/eget kapital	n/a	n/a	n/a	n/a
Nettoskuld/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a
P/E-tal	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/omsättning	n/a	n/a	n/a	n/a
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

# Operationell uppdatering

## Utvecklingen under Q3 2021

Som väntat rapporterade Oasmia endast mindre intäkter under Q3 och försäljningen på 12 mkr (0) bestod huvudsakligen av försäljning av läkemedel till partnern Elevar. Rörelseresultatet uppgick till -30 mkr och bolagets kassa var vid utgången av kvartalet ca 150 mkr. Under Q3 nåddes en förlikning med MCG, vilket betydligt sänker affärsrisken i bolaget. Förlikningen kommer att ge en negativ effekt på Oasmias kassaflöde under Q4 med 24,5 mkr, men samtidigt en positiv resultat effekt på 32,5 mkr. Under Q3 märktes en sänkt kostnadsnivå i bolaget. Kassaförbrukningen har sjunkit till 9 mkr per månad, vilket är under målsättningen 10–12 mkr. Man utvärderar olika finansieringsalternativ för sina utvecklingsaktiviteter och har en tydlig strategi för de kommande 18 månaderna. Här ligger fokus på att utöka projektportföljen via strategiska förvärv och inlicensieringar. Oasmia arbetade under kvartalet aktivt med att utvärdera ett antal möjliga strategiska förvärv och inlicensieringsmöjligheter.

Under Q3 nåddes en förlikning med MCG vilket betydligt sänker affärsrisken i bolaget

## Strategi för tillväxt och maximering av tillgångar

Oasmia har nu tre onkologiprodukter under utveckling: Apealea, som är godkänt i Europa, Cantrixil, samt Docetaxel Micellar. Elevar, som är bolagets globala partner för Apealea, kommer snart starta de ytterligare studier som krävs av FDA för ansökan om godkännande i USA med väntad lansering 2025. Oasmia kommer ge en uppdatering kring den kommande lanseringen i USA när Elevar gjort klart sin översyn. Vidare avser Oasmia att fortsätta följa sin string-of-pearls-strategi för att bygga en diversifierad portfölj fokuserad på svårbehandlade cancerformer. I närtid väntar kommersialisering av och intäkter från utlicensierade Apealea och teknikplattformarna XR-17 och XR-18. Bolagets verksamhet inom veterinärsidan bedömer vi kommer att avyttras inom en nära framtid.

Tre produkter under utveckling: Apealea (godkänt i Europa), Cantrixil, samt Docetaxel Micellar

## Oasmias transformation från mars 2020

Oasmias vision är att bygga en diversifierad pipeline med fokus på svårbehandlade cancerformer genom olika verkningsmekanismer. Bolagets transformation till ett ledande europeiskt specialty pharmlag inom onkologi fortskrider enligt plan. Sedan bolagets nya ledning tillträdde i mars 2020 har ett antal milstolpar uppnåtts. Bland dessa kan följande lyftas fram:

- Man har slutfört nedskalning av bolagets verksamhet och upphört med kommersiell läkemedelstillverkning, vilket har lett till betydande kostnadsbesparingar
- Man har eliminerat onödiga kostnader och stärkt bolagets finansiella ställning

Oasmias vision är att bygga en diversifierad pipeline med fokus på svårbehandlad cancer

- Intern kompetens inom kritiska områden har byggts upp för att göra Oasmia till en attraktiv partner för innovativa bolag och projekt
- Affärsrisken har sänkts genom att bland annat lösa utestående legala frågor

Under Q3 fortsatte Oasmia den transformation bolaget genomgår, och man tillsatte bl.a. en ny Head of Clinical Development och en ny Head of Regulatory Affairs. Arbetet med att maximera värdet av Apealea som är godkänt i Europa fortsätter. Ett licensavtal med FarmaMondo för marknaderna Ryssland och OSS utgjorde det sista steget av arbetet med att licensiera ut Apealea på global basis. Partnern Inceptua som ansvarar för lanseringen av Apealea i Europa kommer att lansera läkemedlet i Storbritannien och Tyskland under H1 2022 som ett första steg i en bred utrollning på de europeiska marknaderna, följt av Italien och Spanien. Oasmia fortsätter även att bygga ut sin pipeline inom behandlingar av svårbehandlade cancerformer. Här pågår förberedelserna inför fas 2-studien med Cantrixil, där förhandlingar med tillverkare av läkemedlet utgör ett viktigt steg i utvecklingen. Patientrekryteringen till fas 1b-studien med Docetaxel Micellar tillsammans med schweiziska SAKK löper vidare enligt plan och väntas slutföras i slutet av 2022. Man rapporterar även goda framsteg i forskningsprojektet kring XR-17 som drivs i samarbete med Karolinska Institutet. Bolaget har ökat tempot beträffande inlicensiering och M&A-aktiviteter där man arbetar med flera ledande investmentbanker. Under kvartalet har man även hittat en slutlig lösning på utestående juridiska frågor, vilket sänkt den affärsmässiga risken i bolaget.

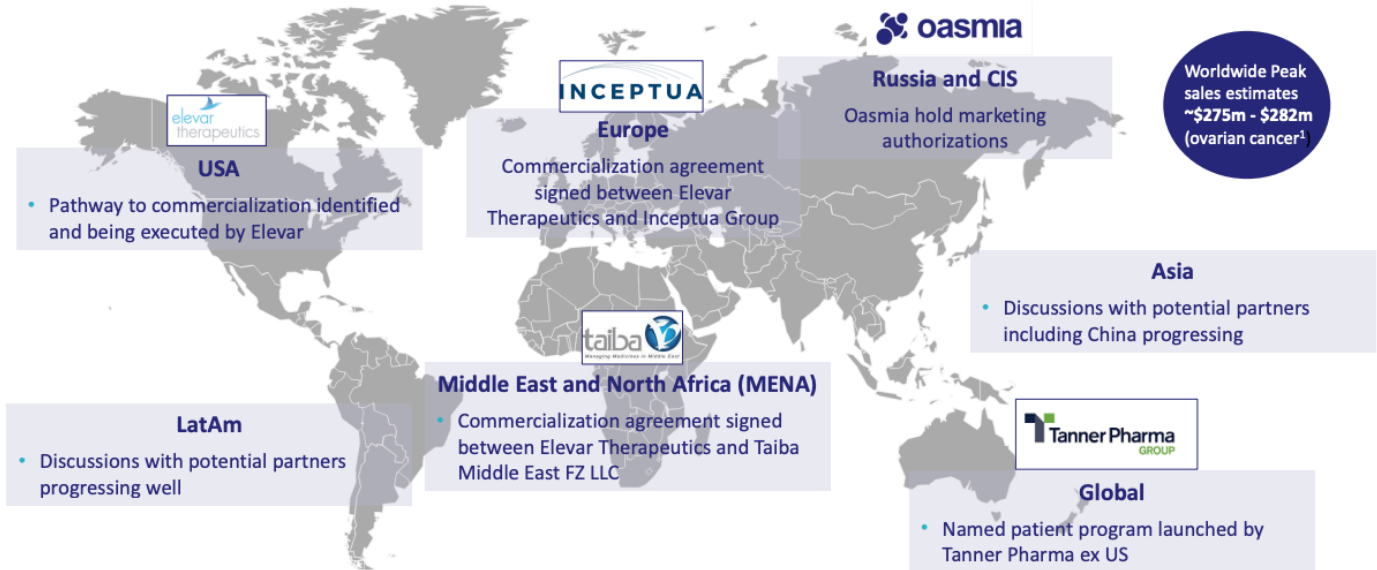
### Maximerar värdet av Apealea genom partners

Oasmia har ingått ett globalt licensavtal kring Apealea mot äggstockscancer med amerikanska Elevar. Avtalet är potentiellt värt upp till USD 698 miljoner plus tvåsiffriga royalties på framtida försäljning. Tillsammans med Elevar har man licensierat de europeiska rättigheterna för Apealea till Inceptua som förbereder lansering i Storbritannien och Tyskland under H1 2022 som ett första steg. Ytterligare partners i den globala lanseringen är Taiba Middle East FZ LLC (Mellanöstern och Nordafrika), Tanner Pharma Group (ansvarar för ett Named Patient Program utanför USA), samt FarmaMondo (Ryssland och OSS). Vår bedömning av Apealeas toppförsäljning inom indikationen äggstockscancer är nu USD 275–282 miljoner. Följande illustration visar de samarbetspartners som är engagerade i den globala lanseringen av Apealea.

**Licensavtal med FarmaMondo kring Ryssland och OSS var sista steget i utlicensieringen av Apealea**

**Partnern Inceptua kommer lansera Apealea i Storbritannien och Tyskland under H1 2022**

**Det globala licensavtalet med Elevar kring Apealea är värt upp till 698 MUSD plus royalties**



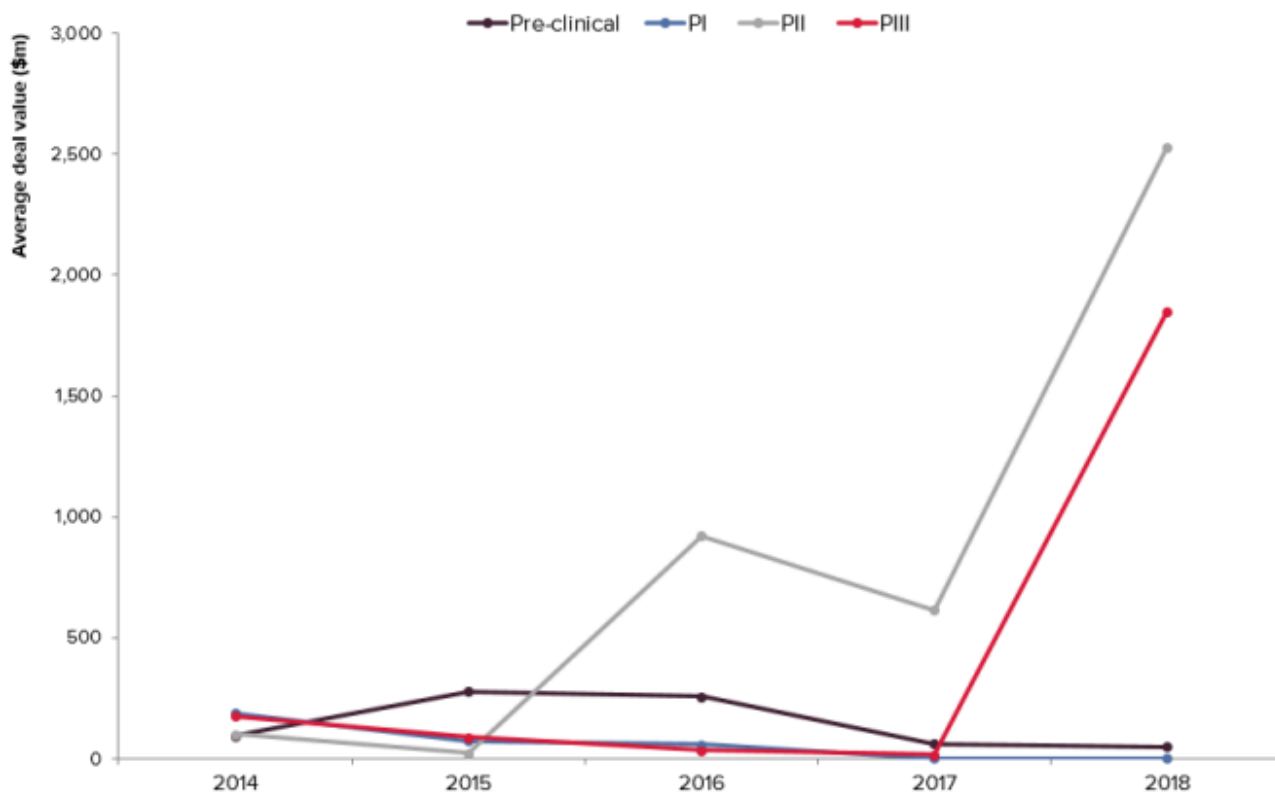
Källa: Oasmia Pharmaceutical

## Cantrixil förbereds för fas 2-studier

För kvinnor med långt gången äggstockscancer är överlevnaden med klassisk cellgiftsbehandling dålig. Detta tros reflektera existensen av läkemedelsresistenta äggstockscancerstamceller. Cantrixil är en 3:e generationens benzopyran-molekyl som tidigare visat sig effektiv i djurförsök med möss vid återkommande cellgifts-resistent äggstockscancer. Oasmia presenterade i april de slutliga resultaten från fas 1-studien med Cantroxil där 32 patienter behandlats. Cantrixil visade lovande aktivitet i en grupp svårbehandlade patienter som inte svarat på tidigare behandling. Bolaget arbetar intensivt med förberedelser för de fas 2-studier med Cantrixil som väntas inledas under H2 2022. Här ingår utöver kontakter med berörda myndigheter även validering av studiedesign och uppsäkring av läkemedelsförsörjning till studien. Cantrixil är den första inlicensieringen i den string-of-pearls strategi som ska ge Oasmia kritisk massa som specialty pharma-bolag inom onkologi. Cantrixil har orphan drug-status hos FDA och ett starkt patentskydd till 2035. Nästa steg är att säkra leverans från tillverkare och att interagera med FDA och EMA för att validera utformningen av fas 2-studien. Att mycket stora värden kan skapas i en framgångsrikt genomförd fas 2-studie illustreras i följande diagram med data från analysföretaget EvaluatePharma. Bland nyligen genomförda transaktioner inom onkologi kan nämnas Genmabs försäljning av rättigheterna till *GEN-1044/GEN-3009* för USD 3,9 miljarder till AbbVie och Seagens försäljning av rättigheterna till *Ladiratuzumab vedotin* för USD 3,2 miljarder till Merck.

En fas 2-studie med Cantrixil mot cellgifts-resistent äggstockscancer inleds under H2 2022

Average deal value of clinical-stage oncology buyouts by most advanced asset (\$m)



Source: EvaluatePharma

## Rekrytering pågår till fas 1 med Docetaxel Micellar

Under Q2 rekryterades den första patienten i schweiziska SAKK:s prövarinitierade fas 1b-studie med Docetaxel Micellar i spridd prostatacancer. Studien kommer omfatta 18 patienter med långt gången prostatacancer som ej fått cellgifter tidigare. Docetaxel micellar är en ny formulering av tidigare godkända docetaxel tillsammans med Oasmias teknikplattform XR-17. Med XR-17 kan läkemedlet administreras intravenöst utan lösningsmedel som kan ge allvarliga biverkningar. Patientrekryteringen rapporteras löpa vidare enligt plan och väntas slutföras i slutet av 2022. Detta skulle betyda att resultaten från studien kan presenteras under 2023. Studien drivs i samarbete med Swiss Group for Clinical Cancer Research (SAKK) på ett antal större sjukhus i Schweiz. Under 2018 var prostatacancer den femte vanligast dödsorsaken hos män och antalet fall väntas fördubblas till 1,3 miljoner per år 2040.

Fas 1b-studien med Docetaxel Micellar i spridd prostatacancer blir fullrekryterad i slutet av 2022

## Möjliga värdeskapande triggers 2021–2023

Oasmia står inför ett flertal möjliga värdeskapande händelser som kan inverka positivt på bolagets värdering. Bland dessa kan följande särskilt nämnas:

- Fortsatt utvärdering av M&A och möjligheter till Inlicensiering för att bygga kritisk massa inom onkologi.
- Cantrixil: studiedesign, rekrytering av key opinion leaders, samt försörjning av läkemedel till fas 2-studien som inleds H2 2022.
- Docetaxel Micellar: slutförande av fas 1b-studie med SAKK där data kan väntas presenteras under 2023
- Apealea: klinisk utvecklingsplan i USA, vilken drivs av den globala partnern Elevar, samt väntade royalties från lanseringen i Europa tillsammans med Inceptua som inleds H1 2022
- Att utveckla den fulla potentialen i bolagets teknikplattformar XR-17, XR-18 och XR-19.
- Utvärdering av strategiska alternativ kring tillgångarna på veterinärsidan. De viktigaste projekten här är Paccal Vet som är en XR-17-baserad formulering av paklitaxel avsedd för hundar, samt Doxophos Vet som är en formulering av doxorubicin i kombination med XR-17 för behandling av lymfom som är en av de vanligaste cancerformerna hos hundar.

Oasmia står inför ett flertal möjliga värdeskapande händelser

## Investment Case

### Vision bli ledande europeiskt specialty pharma-bolag

Oasmia är ett innovativt specialty pharma-bolag med fokus på cancerläkemedel. Med sin unika teknikplattform vill bolaget hjälpa patienter med ouppfyllda medicinska behov genom att förbättra lösligheten hos etablerade och nya läkemedel och minska biverkningarna. Oasmias ledande produkt Apealea, för långt framskriden äggstockscancer, är godkänd i Europa med ett världsomfattande partnerskap med Elevar Therapeutics till ett värde av upp till SEK 6 miljarder i milstolpsbetalningar plus tvåsiffriga royalties. Dessutom har Oasmia en växande pipeline som har stöd i ett solitt patentskydd. Oasmia har med sin nye VD Francois Martelet och sin erfarna styrelse ledd av Anders Härfstrand en ledning med gediget track record inom global kommersialisering av läkemedel. Bolaget har sedan 2018 en stark huvudägare i Per Arwidsson genom Arwidsro, som äger 25% av kapital och röster i bolaget. Med sin bevisade förmåga inom läkemedelsforskning, affärsutveckling och regulatoriskt arbete är Oasmia väl positionerat för M&A samt in- och utlicensieringsavtal.

### Globalt avtal för Apealea värt upp till SEK 6 miljarder

Cancer är den näst vanligaste dödsorsaken och varje år diagnosticeras 18 miljoner människor med cancer<sup>1</sup> och den totala kostnaden för onkologi beräknas uppgå till USD 240 miljarder globalt 2023<sup>2</sup>. Oasmia tecknade 2020 ett globalt samarbetsavtal med amerikanska Elevar Therapeutics avseende kommersialiseringen av Apealea, en vattenlöslig formulering av cellgiftet paklitaxel mot äggstockscancer. Utöver den initiala milstolpsbetalningen på USD 20 miljoner, som Oasmia erhållit, är avtalet värt upp till USD 678 miljoner plus tvåsiffriga royalties på den globala försäljningen av Apealea. Dessutom behåller Oasmia fortsatt ensam kontroll över sin teknikplattform XR-17 för användning av andra aktiva läkemedel utöver just paklitaxel. Elevar kommer att ansvara för alla regulatoriska ansökningar, däribland ansökan om godkännande hos FDA i USA. Då FDA krävt att ytterligare studier ska göras har USA lanseringen försenats till 2025, vilket inverkat negativt på Oasmias aktiekurs.

**Då FDA kräver ytterligare studier väntar vi oss en USA-lansering av Apealea först 2025**

**Cantrixil det första i en serie av licensavtal och förvärv som ska utöka projektportföljen**

---

<sup>1</sup> World Cancer Research Fund

<sup>2</sup> Global Oncology Trends 2019, IQVIA Institute

## BMS Abraxane visar på stor potential för Apealea

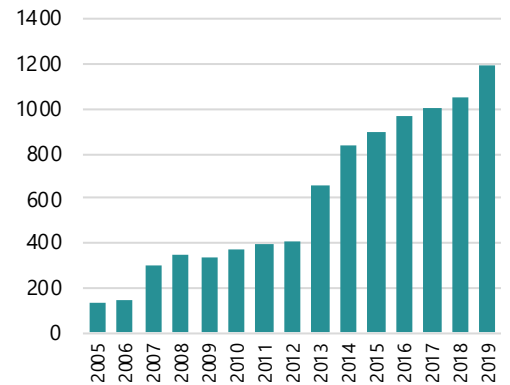
Apealea fick marknadsgodkännande i Europa i slutet av 2018 och samarbetspartnern Elevar har under Q4 2020 tecknat ett distributionsavtal med Inceptua Group beträffande Europa. Elevar har även tecknat distributionsavtal med Taiba Middle East kring ett antal länder i Mellanöstern och Nordafrika. För godkännande av Apealea i USA har partnern Elevar kommunicerat sin plan som innefattar nya studier som väntas ta upp till 24–36 månader. Detta medför att lanseringen av Apealea väntas först 2025 i USA, vilket inverkat negativt på Oasmias aktiekurs. Apealea är godkänt i EU för behandling av vuxna patienter som lider av återfall av äggstockscancer. Dagens standardbehandling för äggstockscancer som är den åttonde vanligaste cancerformen hos kvinnor är karboplatin och paklitaxel i kombination. Dock tål en delgrupp av patienterna inte paklitaxel i vanlig beredningsform. För dessa är Apealea ett alternativ som möjliggör förbättrade behandlingsmöjligheter. Apealea tolereras bättre av alla patienter, men för denna subgrupp är den nödvändig. Vi uppskattar försäljningspotentialen för Apealea till flera hundra miljoner dollar per år för samtliga indikationer. Bristol-Myers Squibbs (BMS) cellgift Abraxane är också en formulering av cellgiftet paklitaxel som inte använder den typ av lösningsmedel som ger kraftiga biverkningar, utan istället innehåller paklitaxel fäst vid ett mänskligt protein som kallas albumin. Det gör att man inte behöver förbehandla patienten med steroider och antihistamin, och medlet kan ges snabbare än konventionell paklitaxel. Abraxane är godkänt för indikationerna bröstcancer, lungcancer, samt cancer i bukspottskörteln. De framgångar Abraxane haft inom dessa indikationer visar på stor potential för Apealea som nu lanseras med äggstockscancer som den initiala indikationen. Under 2019 uppgick försäljningen av Abraxane till USD 1,2 miljarder eller SEK 10 miljarder. Stapeldiagrammet till höger illustrerar försäljningsutvecklingen för Abraxane under senare tid. BMS kommer fortsatt ha goda intäkter från läkemedlet då patentskyddet gäller till 2026 i USA. I Europa har BMS en förlikning med Teva som ger dem en licens att tillverka en generisk version av Abraxane från mars 2022.

## Oasmia vill växa organiskt och via förvärv

I Oasmias framtidsvision att bli ett ledande europeiskt specialty pharmabolag kommer strategiska förvärv att vara ett led i bolagets utveckling. Man är öppen både för att bygga vidare på teknikplattformen XR-17, och även att söka möjligheter vid sidan av denna. Utsikterna att i framtiden bli kassaflydespositivt gör att Oasmia är väl positionerat för att förvärva bolag med produkter som passar in i bolagets portfölj.

## Abraxane har nått över USD 1 miljard i försäljning

Rapporterad försäljning i miljoner USD, 2005–2019



Källa: Bristol-Myers Squibb, Celgene

Oasmias vision är att bli ett ledande specialty pharmabolag inom onkologi



## Oasmias läkemedelskandidater

Oasmia ser förvärvet av Cantrixil som det första i en serie av planerade förvärv och inlicensieringar som ska utöka bolagets projektportfölj. De viktigaste projekten i Oasmias projektportfölj idag är:

- *Apealea* som redan är godkänt i Europa och där en lansering i USA kan väntas 2025. Detta är en vattenlöslig formulering av cellgiftet paklitaxel i kombination med XR-17.
- *Docetaxel Micellar* som är en formulering av docetaxel i kombination med Oasmias patentskyddade XR-17. I april 2021 fick Docetaxel micellar godkänt för studiestart och resultaten från fas 1b-studien väntas presenteras 2023.
- *Cantrixil* är en nyligen inlicensierad 3:e generationens benzopyran-molekyl som visat sig effektiv i djurförsök med möss vid återkommande cellgifts-resistent äggstockscancer. En fas 2-studie väntas inledas H2 2022.

## Ny ledning och styrelse med starkt track record

Bolagets nye VD Francois Martelet, M.D., tillträdde i mars 2020. Han har tidigare erfarenhet som VD inom biotech/biopharma i Storbritannien, Danmark och USA. Han har även haft seniora roller på bl. a Novartis Oncology och Merck & Co med stort budgetansvar. Bolaget har även en mycket erfaren styrelse med den nye ordförande Anders Härfstrand, M.D., PhD., Hege Hellström, Peter Zonabend (företräder Arwidsro), samt Birgit Stattin Norinder.

## Unik patentskyddad teknisk plattform

Oasmias teknikplattform XR-17 förbättrar vattenlösligheten hos läkemedel och möjliggör förbättrade säkerhetsprofiler. Dålig vattenlöslighet är ett problem hos ca 40% av godkända läkemedel och ca 90% av alla läkemedel nu under utveckling. Genom att kombinera XR-17 och en aktiv farmaceutisk substans kan nya innovativa och patentskyddade läkemedel skapas. Fördelarna med XR-17 är inte begränsade till cancerläkemedel och bolaget överväger att använda teknologin på andra läkemedelsklasser som kan gynnas av en förbättrad löslighet.

## Vi upprepar vår riktkurs 8 kr

Oasmia har i teknikplattformen XR-17 en unik teknik som fyller ett tydligt medicinskt behov. Att kunna göra vattenlösliga formuleringar av tidigare framgångsrika cancerläkemedel hjälper delgrupper av patienter som inte tål dessa läkemedel i sin vanliga beredningsform. Vi upprepar vår riktkurs 8 kr.

Cantrixil ses som det första i en serie planerade förvärv och inlicensieringar

Ny ledning med gediget track record från kommersialiering av läkemedel i medelstora bolag

Dålig vattenlöslighet är ett problem hos 40% av godkända läkemedel och 90% under utveckling

## Största aktieägare

---

Per Arwidsson med närstående	24,8%
Avanza Pension	6,1%
Nordnet Pensionsförsäkring	2,5%
Håkan Lagerberg	2,0%
Swedbank Försäkring	1,5%

Källa: Bolaget.

## Prognoser och värdering

### Motiverat värde 8 kr i basscenario

I vårt basscenario antar vi att Apealea år 2026 når en global försäljning på USD 280 miljoner, samt att övriga då lanserade läkemedel bidrar med ytterligare USD 140 miljoner. Vi antar att Oasmia erhåller 15% royalty på denna försäljning och antar i basscenariot en värderingsmultipl på 12 på det prognosticerade resultatet efter schablonskatt 2026. Diskonterat till nuvärde med kalkylräntan 9,7% får vi ett motiverat värde på 8,0 kr i vårt basscenario. Kalkylräntan baseras på ett avkastningskrav på 7,7% samt en storleksrelaterad riskpremie på 2,0% enligt PwC:s publikation Riskpremiestudien.

### Värdering av Oasmia, tre scenarion

	<b>Bear</b>	<b>Bas</b>	<b>Bull</b>
Prognosticerad försäljning 2026, MUSD	280	420	630
Aktuell växelkurs USD/SEK	8,64	8,64	8,64
Antagen produktroyalty	15%	15%	15%
Prognosticerad royalty 2026, mkr	363	544	816
Avdrag för schablonskatt	-75	-112	-168
Resultatbidrag efter skatt, mkr	288	432	648
Resultatbidrag efter skatt, per aktie	0,64 kr	0,96 kr	1,45 kr
Antagen värderingsmultipl 2026	10	12	12
Motiverat värde per aktie 2026 (448,4m)	6,4 kr	11,6 kr	17,3 kr
Diskonterat till år 2021 med kalkylränta 9,7%	4,4 kr	8,0 kr	12,0 kr

## Resultaträkning (Mkr)

(Räkenskapsåret slutar 30 april)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020	2021p	2022p
Nettoomsättning	6	0	3	2	202	0	69	138
Rörelsekostnader	-139	-141	-117	-152	-212	-103	-145	-145
<b>Resultat före avskrivningar (EBITDA)</b>	-133	-140	-114	-150	-10	-103	-76	-7
Avskrivningar	0	0	0	0	-20	-29	-30	-30
<b>EBITA</b>	-133	-140	-114	-150	-30	-131	-106	-37
Avskr. på förvärvsrel. Immater. tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Rörelseresultat (EBIT)</b>	-133	-140	-114	-150	-30	-131	-106	-37
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBIT exkl. extraordinära poster</b>	-133	-140	-114	-150	-30	-131	-106	-37
Finansnetto	-9	-20	-14	-18	-13	-9	-2	0
<b>Resultat före skatt</b>	-142	-160	-128	-168	-43	-140	-108	-37
Skatter	0	0	0	-33	33	0	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat</b>	-142	-160	-128	-201	-11	-140	-108	-37

## Balansräkning (Mkr)

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020	2021p	2022p
<b>TILLGÅNGAR</b>								
Byggnader & mark	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga materiella anläggningstillgångar	21	18	16	15	28	18	30	30
Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga immater. anläggningstillgångar	422	453	472	433	443	430	450	450
Övriga anläggningstillgångar	0	0	0	13	2	0	2	2
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	443	471	488	460	473	447	482	482
Varulager	17	14	10	7	29	51	60	94
Kundfordringar	5	0	2	4	0	1	0	0
Övriga omsättningstillgångar	5	8	54	17	68	76	80	90
Likvida medel	46	28	16	116	435	287	137	56
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	73	50	81	145	532	416	277	240
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	516	522	568	605	1 005	864	759	722

## Eget kapital & skulder

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020	2021p	2022p
Eget kapital	326	300	345	383	819	680	572	535
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	326	300	345	383	819	680	572	535
Långfristiga räntebärande skulder	0	0	0	0	9	7	8	8
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	33	0	0	0	0
<b>Summa långfristiga skulder</b>	0	0	0	33	9	7	8	8
Kortfristiga räntebärande skulder	140	169	187	140	85	84	90	90
Leverantörsskulder	27	21	9	18	23	11	20	20
Övriga kortfristiga skulder	22	32	27	31	69	82	80	80
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	190	221	223	189	177	177	190	190
<b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>	516	522	568	605	1 005	864	770	733

## Kassaflöden (Mkr)

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020	2021p	2022p
Rörelseresultat före avskrivningar	-129	-128	-107	-25	-8	-103	-106	-37
Rörelsekapitalförändring	1	-5	-16	-46	1	-34	-30	-30
Övriga poster	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Kassaflöde löpande verksamheten</b>	-128	-133	-124	-71	-7	-137	-136	-67
Investeringar	10	12	-21	-14	-288	-14	-14	-14
<b>SUMMA FRITT KASSAFLÖDE</b>	-118	-121	-145	-85	-295	-151	-150	-81
Kassaflöde från finansiering	117	123	133	199	380	-4	0	0
Årets kassaflöde	-1	2	-12	114	85	-155	-150	-81
<b>Likvida medel</b>	26	28	16	116	435	287	137	56
<b>Nettoskuld (neg = nettokassa)</b>	94	141	172	23	-341	-197	-39	42

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se), publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Thomas Nilsson