

Uppdatering: Rapport Q1 2025

2025-05-23

aXichem: Lovande start på 2025

- Order i Q1 och första avrop i Q2 från Chr. Olesen
- Positiva preliminära resultat från Cross-Fit Performance-studien
- Vi har höjt vårt motiverade värde till 2,95 (2,50) SEK per aktie

Analytiker
Tobias Karlsson
076-833 7098
tobias.karlsson@vhcorp.se
Martin Ekendahl
072-232 3220
martin.ekendahl@vhcorp.se

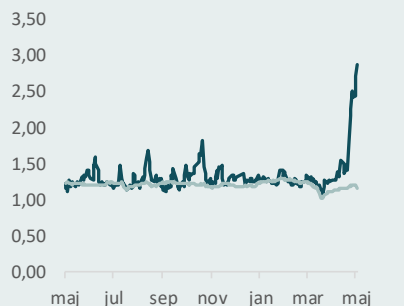
Aktiens kortnamn: AXIC A
Industri: Industriell bioteknik
Handelsplats: Nasdaq First North
Senaste kurs (SEK): 2,51
Börsvärde (SEKm): 148,4
Enterprise Value (SEKm): 138,7
Utestående aktier (m): 59,1
- varav free float (m): 46,3

VHCF motiverat värde per aktie
DCF-värdering 2,95 SEK

Bolag
Axichem
Adress: Södergatan 26
211 34 Malmö
Hemsida: https://www.axichem.com/
VD: Torsten Helsing

Huvudägare (31 dec 2024)
LMK-bolagen 16,4
Nordnet Pensionsförsäkring 7,8
Manakin Ltd 6,1
Avanza Pension 5,6
Pierre Sahlstrand 3,95

Aktiekursens utveckling (SEK)



Utveckling (%) -1m 96,9 -3m 85,2 -12m 111,9
52 veckor (låg/hög) - SEK 1,06 / 2,86

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Sedan årsskiftet har **aXichems** aktiekurs gått starkt och både marknaden och vi har noterat tillväxtpotentialen i bolaget. Bakom detta lyft ligger främst den första avropsordern från **Chr. Olesen** om 1,5 MSEK, vilket vi ser som en värde drivare för kommande kvartal. Avropet kom in efter första kvartalets slut och faktureras i Q2.

aXichem redovisade för Q1 2025 en nettoomsättning om 3,4 MSEK och ett rörelseresultat om -5,9 MSEK. Omsättningen var lägre än våra estimat medan kostnaderna kom in betydligt högre.

Orsaken bakom de högre kostnaderna var främst de regulatoriska kostnader relaterat till EFSA-ansökan samt utvecklingskostnader vid uppskalning av produktion för aXiphen. Vd **Torsten Helsing** förklarade under [webbkonferensen](#) att dessa förväntas minska under kommande kvartal.

För närvarande pågår den sista studien vars resultat ska komplettera bolagets Feed-additive-ansökan i EU. Vi håller fast vid vår bedömning om att bolaget kommer att erhålla ett godkännande i EU under slutet av 2025, med planerad försäljningsstart under början av 2026.

Intresset för aXivite har varit fortsatt starkt under första kvartalet i år. Flera studier uppvisar intressanta resultat och vi modellerar en fortsatt stabil försäljningstillväxt för produkten.

Medan vi inväntar besked från processen med EFSA, anser vi att avropsordern från Chr Olesen lägger grunden för en ökad efterfrågan i Brasilien. Vi väljer därför att höja sannolikheten i vår modell för att aXiphen ska nå lönsamhet. Samtidigt behåller vi våra förväntningar på omsättningstillväxt för den brasilianska marknaden under 2025 om 9,4 MSEK. Förändringarna innebär att vårt motiverade värde ökar till 2,95 SEK per aktie från tidigare 2,50.

Tabell 1: Finansiell överblick

TSEK	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Nettoomsättning	1 809	8 570	25 278	66 183	119 102
Tillväxt (%)	-64%	374%	195%	162%	80%
EBITDA	-12 948	-11 550	-8 989	3 514	19 169
EBITDA marginal (%)	neg	neg	neg	5%	16%
Likvida medel	4 309	14 359	4 768	1 223	7 815
Totala tillgångar	61 489	74 283	60 639	62 546	80 338
Räntebärande skulder	10 268	0	0	0	0
Eget kapital	48 527	70 158	56 967	56 201	70 939
Soliditet (%)	79%	94%	94%	90%	88%
P/E	neg	neg	neg	neg	10
ROE	neg	neg	neg	neg	21%
EV/EBITDA (x)	neg	neg	neg	39	7
EV/Sales (x)	77	16	5	2	1

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Första avropsordern från Chr. Olesen för aXiphen

Under kvartalet har en av Brasiliens större kycklingköttproducenter testat att tillsätta aXiphen i fodret i flera uppfödningssyklar. Enligt Torsten Helsing har resultaten varit synnerligen lyckade. Producenten har tidigare haft bekymmer med salmonella, men efter testerna med aXiphen var samtliga stallar salmonellafria. Detta ledde till den första avropsordern från Chr. Olesen värd 1,5 MSEK med förväntad leverans och fakturering under Q2. Bolaget erhöll en kreditfacilitet med stöd av Europeiska Investeringsfonden om 5 MSEK för finansiering av aXiphen-produktion i Brasilien.

Värt att nämna är att de brasilianska testerna har uppvisat samma goda resultat som de produktionstester som genomförts i Europa. Detta innebär att aXiphens effekt på salmonellabakterier inte påverkas negativt av det varmare klimat som råder i Brasilien, utan är lika effektivt som under europeiska förhållanden. Resultaten ger bolaget goda förutsättningar för den fortsatta marknadsbearbetningen i Brasilien och möjliggör ett mer storskaligt genombrott.

Lyckade studier driver omsättning för aXivite

För aXichems andra produkt, kosttillskottet aXivite, utvecklades försäljningen under kvartalet bättre än våra förväntningar. Intäkterna var 0,4 MSEK högre än våra estimat, främst drivna av distributörer i Europa. Vi ser tecken på en fortsatt positiv utveckling även på den amerikanska marknaden där bolagets distributör **SEE Nutrition** ökade volymerna. En faktor bakom den positiva utvecklingen är *GLP-Activate* som är en produkt innehållande aXivite och som är lanserad av **Triquetra Health** i USA.

Ytterligare en bidragande orsak till den stigande efterfrågan på aXivite är lyckade studier med intressanta data inom det växande marknadsområdet sport och träning. En av studierna visade att phenylcapsaicin, minskar den upplevda tröttheten vilket möjliggör för idrottare att träna hårdare med bibehållen intensitet. Studien visade även på minskad risk för muskelskador vid återhämtning.

Bolaget meddelade även preliminära resultat från en Cross-Fit Performance-studie under kvartalet, som visade på avsevärd förbättring av uthållighet och återhämtning. Studien genomfördes av Dr. **Pablo Jiménez Martínez** tillsammans med team i Spanien. Helsing har tidigare uttryckt Spanien som en lovande marknad och vi inväntar de kompletta studieresultaten som förväntas publiceras under Q2 2025.

Uppdatering gällande den regulatoriska processen i EU

EFSA-processen fortlöper enligt tidigare kommunicerade planen. Helsing förklarade under webbkonferensen att studien planeras att slutföras under Q2 och att ett EFSA-godkännande uppskattningsvis tar sex månader från komplett inlämnad ansökan. Till följd av detta förväntar vi oss ett godkännande i slutet på 2025 och modellerar en förväntad försäljningsstart på den europeiska marknaden i Q1 2026.

Uppföljning mot estimat

Tabell 2 nedan illustrerar skillnaderna mellan våra estimat och det faktiska utfallet för kvartalet. Bolaget rapporterade intäkter som var något lägre än våra estimat. Tidigare har vi noterat stora variationer i intäkterna mellan kvartalen, främst drivet av aXivite. Dock betonade Helsing under webbkonferensen att bolaget fortfarande är nya på tillskottsmarknaden men att vi inte ska förvänta oss lika stora intäktsvariationer framöver för aXivite.

Övriga externa kostnader kom in klart högre än vår förväntan. En del av kostnaderna var extraordinära på grund av det regulatoriska arbetet samt utvecklingskostnader för uppskalning av produktionen. Bolaget kommer att ha ytterligare kostnader för det regulatoriska arbetet men de förväntas minska under kommande kvartal.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q1 2025

TSEK	Q1 '24	Q1 '25 est	Q1 '25 utfall	Diff
Nettoomsättning	808	4 295	3 387	-908
Övr. rörelseintäkter	0	0	50	50
Summa intäkter	808	4 295	3 437	-858
Råvaror och förnödenheter	-153	-1 147	-242	905
Övriga externa kostnader	-1 545	-2 551	-4 900	-2 349
Personalkostnader	-2 199	-2 450	-2 476	-26
Övriga rörelsekostnader	-415	-241	-552	-311
Summa rörelsekostnader	-4 312	-6 388	-8 170	-1 782
Av- och nedskrivningar	-996	-1 027	-1 143	-116
EBIT	-4 500	-3 121	-5 876	-2 755
Finansiella poster - netto	-813	0	0	0
EBT	-5 313	-3 121	-5 876	-2 755
Skatt	0	0	0	0
Periodens resultat	-5 313	-3 121	-5 876	-2 755
Likvida medel	467	9 018	9 653	635
Eget kapital	65 825	67 037	64 370	-2 667

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Det finansiella utfallet i Q1 medför inga större förändringar i vår värderingsmodell. För aXiphen höjde vi intäktsprognosen under föregående uppdatering tack vare avropsordern från Chr. Olesen. Därför väljer vi att ligga kvar i vår försäljningsprognos om cirka 9,4 MSEK för 2025.

För aXivite väljer vi att ligga kvar i vår prognos om cirka 15 MSEK för 2025. Trots den goda försäljningstillväxten i Europa, främst från **Uriach** och **Pharmafoods**, behöver vi inom en snar framtid se att aXivite-volymerna ökar från de andra existerande samarbetena för att uppfylla våra tillväxtförväntningar.

På kostnadssidan väljer vi endast att justera upp övriga rörelsekostnader för kommande kvartal följt av de extraordinära kostnaderna för det regulatoriska arbetet. Vi bedömer fortsatt att tillskottet från TO1A om 18,8 MSEK i Q4 2024 och utifrån vår prognos för omsättningstillväxt samt kostnadsutveckling, att bolaget är finansierade till lönsamhet.

Vi anser att avropsordern är en milstolpe för aXiphen och ger bolaget goda förutsättningar att driva försäljningen i Brasilien. Därför höjer vi sannolikheten för att produkten ska nå lönsamhet till 40 procent från tidigare 30 procent. Samtidigt behåller vi vår prognos om att omsättningen på den brasilianska marknaden ska växa till 9,4 MSEK 2025, en nivå som vi ser goda möjligheter för bolaget att nå.

Sammanfattningsvis leder våra modelländringar till ett motiverat värde om 2,95 SEK per aktie för aXichem.

Kommande triggers

- Ytterligare order från Chr. Olesen
- Färdigställda studier och inlämnad ansökan till EFSA
- Nya samarbeten och produktformuleringar med aXivite

Resultaträkning - årlig data

TSEK	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Nettoomsättning	1.809	8.570	25.278	66.183	119.102	164.800	227.946	302.450
Övr. rörelseintäkter	867	390	50	0	0	0	0	0
Summa intäkter	2.676	8.960	25.328	66.183	119.102	164.800	227.946	302.450
Råvaror och förnödenheter	-400	-1.489	-7.196	-22.830	-41.829	-55.050	-79.878	-111.362
Övriga externa kostnader	-5.765	-8.394	-14.875	-21.954	-35.920	-52.084	-67.601	-74.421
Personalkostnader	-9.234	-9.752	-10.898	-16.195	-20.276	-25.385	-34.587	-30.245
Övriga rörelsekostnader	-225	-875	-1.348	-1.690	-1.908	-2.251	-2.447	-2.504
EBITDA	-12.948	-11.550	-8.989	3.514	19.169	30.030	43.433	83.917
Av- och nedskrivningar	-3.841	-4.277	-4.290	-4.280	-4.431	-4.673	-5.019	-5.484
EBIT	-20.630	-20.104	-17.570	-5.046	10.307	20.683	33.395	72.948
Finansiella poster - netto	-3.471	-1.956	0	0	0	0	0	0
EBT	-24.101	-22.060	-17.570	-5.046	10.307	20.683	33.395	72.948
Skatt	-25	0	0	0	0	0	0	0
Periodens resultat	-24.126	-22.060	-17.570	-5.046	10.307	20.683	33.395	72.948
 Vinst per aktie (SEK)	 -0.94	 -0.83	 -0.62	 -0.04	 0.69	 1.18	 1.27	 1.40
 Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	-63.9%	373.7%	195.0%	161.8%	80.0%	38.4%	38.3%	32.7%
EBITDA	na	na	na	na	445.5%	56.7%	44.6%	93.2%
EBIT	na	na	na	na	na	100.7%	61.5%	118.4%
Resultat	na	na	na	na	na	100.7%	61.5%	118.4%
 % av intäkter (%)								
EBITDA marginal	neg	neg	neg	5.3%	16.1%	18.2%	19.1%	27.7%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	8.7%	12.6%	14.7%	24.1%
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	8.7%	12.6%	14.7%	24.1%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	8.7%	12.6%	14.7%	24.1%
Rörelsekostnader	na	na	na	60.2%	48.8%	48.4%	45.9%	35.4%
Råvaror oh förnödenheter	14.9%	16.6%	28.4%	34.5%	35.1%	33.4%	35.0%	36.8%
 Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	14.5%	21.5%	24.8%	34.2%
ROIC	neg	neg	neg	neg	13.0%	23.1%	32.4%	61.0%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Årlig data

TSEK	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Övr. kortfr. fordringar	4 361	5 949	5 712	6 133	11 077	15 238	20 979	27 552
Varulager	8 825	7 759	2 448	6 133	10 070	13 853	19 072	25 047
Kassa och bank	4 309	14 359	4 768	1 223	7 815	25 331	52 955	118 236
Sum. omsättningstillg.	17 495	28 067	12 928	13 489	28 963	54 422	93 006	170 836
Mtrl. anläggningstillgångar	27	11	7	6	5	4	3	2
Imntrl anläggningstillgångar	43 967	46 205	47 704	49 051	51 371	54 799	59 501	65 681
Fin. anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
Sum. anläggningstillgånga	43 994	46 216	47 711	49 056	51 375	54 802	59 504	65 684
Totala tillgångar	61 489	74 283	60 639	62 546	80 338	109 224	152 510	236 520
Eget kapital	48 527	70 158	56 967	56 201	70 939	96 295	134 709	213 142
Kortfristiga ränteb. skuld	10 268	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	2 695	4 125	3 672	6 345	9 399	12 929	17 801	23 378
Sum. skulder	12 963	4 125	3 672	6 345	9 399	12 929	17 801	23 378
Sum. eget kap. och skuld.	61 490	74 283	60 639	62 546	80 338	109 224	152 510	236 520

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Årlig data

TSEK	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Löpande verksamheten	-16 444	-12 940	-8 901	3 514	19 169	30 030	43 433	83 917
Rörelsekapitalförändring	-680	908	5 095	-1 434	-5 827	-4 413	-6 089	-6 971
Investeringsverksamheten	-5 640	-6 499	-5 786	-5 625	-6 750	-8 100	-9 720	-11 664
Finansieringsverksamheten	12 879	27 926	0	0	0	0	0	0
Periodens kassaflöde	-2 323	10 050	-9 591	-3 545	6 592	17 517	27 624	65 282
Ingående balans	6 549	4 309	14 359	4 768	1 223	7 815	25 331	52 955
Utgående balans	4 309	14 359	4 768	1 223	7 815	25 331	52 955	118 236

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - kvartalsdata

TSEK	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025e	Q3 2025e	Q4 2025e	Q1 2026e	Q2 2026e
Nettoomsättning	504	1.391	3.387	6.218	7.513	8.160	11.493	14.899
Övr. rörelseintäkter	35	91	50	0	0	0	0	0
Summa intäkter	539	1.482	3.437	6.218	7.513	8.160	11.493	14.899
Råvaror och förnödenheter	-404	-153	-242	-1.971	-2.440	-2.543	-3.592	-5.028
Övriga externa kostnader	-2.559	-2.319	-4.900	-3.430	-3.499	-3.046	-3.808	-4.760
Personalkostnader	-1.906	-2.737	-2.476	-2.698	-2.837	-2.886	-3.714	-3.929
Övriga rörelsekostnader	-123	0	-552	-266	-240	-291	-421	-381
EBITDA	-4.453	-3.727	-4.733	-2.147	-1.503	-606	-43	802
Av- och nedskrivningar	-1.092	-1.137	-1.143	-1.041	-1.050	-1.057	-1.060	-1.066
EBIT	-5.545	-4.864	-5.876	-3.187	-2.553	-1.663	-1.103	-264
Finansiella poster - netto	-362	-418	0	0	0	0	0	0
EBT	-5.907	-5.282	-5.876	-3.187	-2.553	-1.663	-1.103	-264
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0
Periodens resultat	-5.907	-5.282	-5.876	-3.187	-2.553	-1.663	-1.103	-264
Vinst per aktie (SEK)	-0.27	-0.25	-0.27	-0.15	-0.12	-0.08	-0.05	-0.01
Y-o-y tillväxt (%)								
Nettoomsättning	75.6%	405.8%	319.2%	6.0%	1390.6%	486.6%	239.3%	139.6%
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 intäkter (%)								
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	5.4%
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
Rörelsekostnader	na	na	na	na	87.5%	76.3% 	69.1%	60.9%
Råvaror oh förnödenheter	75.0%	10.3%	7.0%	31.7%	32.5%	31.2%	31.3%	33.7%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
ROIC	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Kvartalsdata

TSEK	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025e	Q3 2025e	Q4 2025e	Q1 2026e	Q2 2026e
Övr. kortfr. fordringar	5 206	5 949	7 954	9 950	10 518	5 712	5 172	5 960
Varulager	7 689	7 759	9 958	8 962	8 066	2 448	3 448	4 470
Kassa och bank	8 613	14 359	9 653	5 239	2 925	4 768	2 500	1 072
Sum. omsättningstillg.	21 508	28 067	27 565	24 150	21 509	12 928	11 119	11 502
Mtrl. anläggningstillgångar	14	11	8	8	7	7	7	6
Immtrl anläggningstillgångar	44 575	46 205	46 811	47 239	47 532	47 704	47 956	48 263
Fin. anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
Sum. anläggningstillgångar	44 589	46 216	46 819	47 247	47 539	47 711	47 962	48 269
Totala tillgångar	66 097	74 283	74 384	71 397	69 048	60 639	59 081	59 771
Eget kapital	58 815	70 158	64 370	61 183	58 630	56 967	55 863	55 599
Kortfristiga ränteb. skuld	5 067	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	2 215	4 125	10 014	10 214	10 419	3 672	3 218	4 172
Sum. skulder	7 282	4 125	10 014	10 214	10 419	3 672	3 218	4 172
Sum. eget kap. och skuld.	66 097	74 283	74 384	71 397	69 048	60 639	59 081	59 771

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Kvartalsdata

TSEK	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025e	Q3 2025e	Q4 2025e	Q1 2026e	Q2 2026e
Löpande verksamheten	-4 638	-3 819	-4 645	-2 147	-1 503	-606	-43	802
Rörelsekapitalförändring	3 883	1 097	1 685	-799	532	3 677	-913	-856
Investeringsverksamheten	-656	-2 764	-1 746	-1 468	-1 343	-1 228	-1 312	-1 373
Finansieringsverksamheten	0	11 232	0	0	0	0	0	0
Periodens kassaflöde	-1 411	5 746	-4 706	-4 414	-2 313	1 842	-2 268	-1 427
Ingående balans	10 024	8 613	14 359	9 653	5 239	2 925	4 768	2 500
Utgående balans	8 613	14 359	9 653	5 239	2 925	4 768	2 500	1 072

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 här. Ersättningen är fast och överenskommen på förhand och är på inget sätt kopplat till innehållet i materialet och de synpunkter som framförs.

Vissa uppgifter som återges i materialet är inhämtade genom kontakt med det bolag som huvudsakligen nämns här. 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.

aXichem har även utsett Västra Hamnen som sin Certified Adviser vid Nasdaq First North Growth Market.

Västra Hamnen Corporate Finance AB

Stortorget 13 A
211 22 Malmö
Telefon: +46 40 200 250
E-post: info@vhcorp.se
www.vhcorp.se