

Uppdatering: FEED additive-ansökan

2023-12-14

aXichem: EFSA kräver mer data

- aXichems Feed Additive-ansökan är ofullständig enligt EFSA
- Nya studier krävs för att fylla dataluckor
- Vi sänker det motiverade värdet för aXichem till 7,31 SEK per aktie

Analytiker

Filip Stenberg

070-298 0258

filip.stenberg@vhcorp.se

Johan Larsson

072-542 4433

johan.larsson@vhcorp.se

Aktiens kortnamn:	AXIC A
Industri	Industriell bioteknik
Handelsplats	Nasdaq First North
Senaste kurs (SEK):	2.72
Börsvärde (SEKm):	58.5
Enterprise Value (SEKm)	61.5
Utestående aktier (m):	21.5
- varav free float (m):	16.7

VHCF motiverat värde per aktie

DCF-värdering 7,31 SEK

Bolag

Axichem

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

Huvudägare (30 april 2023)

Kapital (%)

LMK Forward	12.2
Manakin Ltd	9.1
Avanza Pension	8.5
Nordnet Pensionsförsäkring AB	4.0
Per Vasilis	3.4

Aktiekursens utveckling (SEK)



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

aXichem meddelade idag, den 14 december 2023, att EFSA har publicerat en "Inconclusive Scientific Opinion" angående bolagets pågående Feed Additive-ansökan för phenylcapsaicin (aXiphen). EFSA drar slutsatsen att det finns dataluckor beträffande miljösäkerhet, konsument-säkerhet och effekt i ansökan. aXichem kommer att tillhandahålla ytterligare data till EU-kommissionen för att fylla dessa luckor genom nya studier och bolaget förväntar sig att processen tar cirka sex månader.

VD Torsten Helsing är övertygad om att de kan leverera den nödvändiga informationen och har informerat marknaden om att arbetet redan har påbörjats. Han förväntar sig att kompletterande data kommer att skickas till EU-kommissionen för slutlig bearbetning och godkännande. Vid behov kan EFSA ombes att avge ett nytt vetenskapligt yttrande.

EFSA:s besked har naturligtvis påverkat vår modell. Vi ser en ökad risk för aXichem-godkännandet samt en försenad försäljningsstart för produkten. I vår senaste uppdatering prognostiserade vi att aXiphen-försäljningen skulle komma igång under Q3 2024, men vi har nu skjutit upp försäljningsstarten med ett år. Vi har även justerat upp kostnaderna för 2024 med tanke på de extra studierna. Förseningen och de nya studierna ökar därmed kapitalbehovet i vår modell. Vi hade tidigare modellerat för en kapitalanskaffning på 20 MSEK i Q1 2024, nu inkluderar vi ytterligare 15 MSEK i Q1 2025. Sammanfattningsvis leder dessa ändringar till att vi sänker sannolikheten för att aXiphen ska nå våra förväntningar till 30 procent från tidigare 50 procent.

Sammanfattningsvis leder våra modellförändringar till ett motiverat värde för aXichem om 7,31 SEK per aktie (11,90).

Tabell 1: Finansiell överblick

TSEK	2020	2021	2 022	2023e	2024e
Nettoomsättning	1 227	4 362	5 007	2 089	9 673
Tillväxt (%)	258%	256%	15%	-58%	363%
EBITDA	-11 276	-12 596	-11 036	-12 441	-12 128
EBITDA marginal (%)	neg	neg	neg	neg	neg
Likvida medel	12 036	9 454	6 549	3 312	1 057
Totala tillgångar	55 748	58 773	61 251	62 820	56 511
Räntebärande skulder	0	0	18 758	10 012	0
Eget kapital	53 650	56 299	40 327	49 851	53 310
Soliditet (%)	96%	96%	66%	79%	94%
P/E	neg	neg	neg	neg	neg
ROE	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBITDA (x)	neg	neg	neg	neg	neg
EV/Sales (x)	50	14	12	29	6

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Tabell 3: DCF modellantaganden, aXiphen

SEKm	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	...	2034e
Omsättning	0	0	0	0	8	59	96	134	...	505
EBIT	-8	-7	-5	-11	-17	-7	-5	1	...	137
Free Cash Flow	-1,3	-9,9	-6,3	-9,2	-16,6	-12,7	-10,0	-5,9	...	100,5

DCF (SEKm)

WACC	14%
Bolagsvärde	281,40
Riskjustering	0,30
Nettoskuld	1,51
Motiverat börsvärde	82,91
Antal aktier (m)	21,50

Värde per aktie (SEK)**3,86**

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Tabell 4: DCF modellantaganden, aXivite

SEKm	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	...	2034e
Omsättning	0	0	2	10	19	30	44	55	...	111
EBIT	-8	-7	-12	-5	6	12	17	18	...	39
Free Cash Flow	-1,3	-9,9	-12,0	-2,7	6,3	9,0	15,0	15,1	...	27,7

DCF (SEKm)

WACC	14%
Bolagsvärde	126,06
Riskjustering	0,60
Nettoskuld	1,51
Motiverat börsvärde	74,13
Antal aktier (m)	21,50

Värde per aktie (SEK)**3,45**

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Tabell 5: Sum of the parts värdering, SEK per aktie

WACC	14%
aXiphen	3,86
aXivite	3,45
Summa	7,31

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - årlig data

TSEK	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Nettoomsättning	1 227	4 362	5 007	2 089	9 673	27 047	89 162	140 479
Övr. rörelseintäkter	62	75	211	484	0	0	0	0
Summa intäkter	1 289	4 437	5 218	2 573	9 673	27 047	89 162	140 479
Råvaror och förnödenheter	-631	-3 453	-1 189	-417	-1 644	-6 901	-32 539	-52 517
Övriga externa kostnader	-6 036	-7 148	-7 016	-6 155	-12 160	-14 479	-30 401	-49 739
Personalkostnader	-5 507	-5 823	-7 747	-8 140	-7 608	-12 119	-16 195	-20 276
Övriga rörelsekostnader	-391	-609	-302	-301	-389	-516	-724	-829
EBITDA	-11 276	-12 596	-11 036	-12 441	-12 128	-6 967	9 304	17 118
Av- och nedskrivningar	-2 237	-2 474	-3 511	-3 826	-4 038	-4 145	-4 335	-4 617
EBIT	-13 513	-15 070	-14 547	-16 267	-16 166	-11 112	4 970	12 501
Finansiella poster - netto	-1	12	-2 690	-3 140	-375	0	0	0
EBT	-13 514	-15 058	-17 237	-19 408	-16 541	-11 112	4 970	12 501
Skatt	0	-35	-25	0	0	0	0	0
Periodens resultat	-13 514	-15 093	-17 262	-19 408	-16 541	-11 112	4 970	12 501
Vinst per aktie (SEK)	-0.67	-0.75	-0.80	-0.90	-0.77	-0.52	0.23	0.58
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	257.7%	255.5%	14.8%	-58.3%	363.2%	179.6%	229.7%	57.6%
EBITDA	na	na	na	na	na	na	na	84.0%
EBIT	na	na	na	na	na	na	na	151.5%
Resultat	na	na	na	na	na	na	na	151.5%
% av intäkter (%)								
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	10.4%	12.2%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	5.6%	8.9%
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	5.6%	8.9%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	5.6%	8.9%
Rörelsekostnader	na	na	na	na	na	na	53.1%	50.4%
Råvaror oh förnödenheter	49.0%	77.8%	22.8%	16.2%	17.0%	25.5%	36.5%	37.4%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	8.0%	16.7%
ROIC	neg	neg	neg	neg	neg	neg	6.6%	14.7%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Årlig data

TSEK	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Övr. kortfr. fordringar	964	3 104	5 896	6 459	4 238	3 480	9 034	12 475
Varulager	1 374	2 587	6 081	7 934	5 206	3 263	8 470	11 695
Kassa och bank	12 036	9 454	6 549	3 312	1 057	5 715	2 015	6 953
Sum. omsättningstillg.	14 374	15 145	18 526	17 706	10 501	12 458	19 519	31 123
Mtrl. anläggningstillgångar	116	93	52	31	26	21	17	14
Immtrl. anläggningstillgångar	41 258	43 535	42 673	45 083	45 984	47 764	50 536	54 446
Fin. anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
Sum. anläggningstillgångar	41 374	43 628	42 725	45 115	46 010	47 784	50 553	54 460
Totala tillgångar	55 748	58 773	61 251	62 820	56 511	60 242	70 072	85 583
Eget kapital	53 650	56 299	40 327	49 851	53 310	57 198	62 168	74 668
Kortfristiga ränteb. skuld	0	0	18 758	10 012	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	2 098	2 474	2 166	2 958	3 202	3 045	7 905	10 916
Sum. skulder	2 098	2 474	20 924	12 970	3 202	3 045	7 905	10 916
Sum. eget kap. och skuld.	55 748	58 773	61 251	62 821	56 512	60 243	70 073	85 584

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Årlig data

TSEK	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Löpande verksamheten	-11 277	-12 565	-12 452	-15 581	-12 504	-6 967	9 304	17 118
Rörelsekapitalförändring	-417	-3 030	-6 646	-1 625	5 194	2 544	-5 901	-3 656
Investeringsverksamheten	-7 234	-4 728	-2 608	-6 216	-4 933	-5 919	-7 103	-8 524
Finansieringsverksamheten	0	17 735	18 800	12 623	9 988	15 000	0	0
Periodens kassaflöde	-18 941	-2 588	-2 906	-3 237	-2 255	4 658	-3 700	4 938
Ingående balans	30 977	12 036	9 454	6 549	3 312	1 057	5 715	2 015
Utgående balans	12 036	9 454	6 549	3 312	1 057	5 715	2 015	6 953

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - kvartalsdata

TSEK	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023e	Q4 2023e	Q1 2024e	Q2 2024e
Nettoomsättning	263	3 539	554	693	287	555	1 133	2 316
Övr. rörelseintäkter	106	70	77	366	41	0	0	0
Summa intäkter	369	3 609	631	1 059	328	555	1 133	2 316
Råvaror och förnödenheter	-67	-728	-132	-133	-41	-111	-193	-394
Övriga externa kostnader	-1 751	-1 696	-1 353	-1 595	-1 338	-1 869	-2 713	-3 261
Personalkostnader	-1 747	-2 508	-2 062	-2 719	-1 583	-1 776	-1 825	-1 875
Övriga rörelsekostnader	-214	-18	-10	-24	-191	-76	-79	-97
EBITDA	-3 410	-1 341	-2 926	-3 412	-2 825	-3 278	-3 676	-3 311
Av- och nedskrivningar	-890	-912	-884	-942	-999	-1 001	-1 003	-1 007
EBIT	-4 300	-2 253	-3 810	-4 354	-3 824	-4 279	-4 680	-4 318
Finansiella poster - netto	-954	-969	-951	-1 100	-714	-375	-375	0
EBT	-5 254	-3 222	-4 761	-5 454	-4 538	-4 655	-5 055	-4 318
Skatt	0	-25	0	0	0	0	0	0
Periodens resultat	-5 254	-3 247	-4 761	-5 454	-4 538	-4 655	-5 055	-4 318
Vinst per aktie (SEK)	-0.24	-0.15	-0.22	-0.25	-0.21	-0.22	-0.24	-0.20
Y-o-y tillväxt (%)								
Nettoomsättning	-92.2%	299.4%	9.7%	-1.0%	9.1%	-84.3%	104.6%	234.2%
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	neg
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Rörelsekostnader	na	na	na	na	na	na	na	na
Råvaror oh förnödenheter	18.2%	20.2%	20.9%	12.6%	12.5%	20.0%	17.0%	17.0%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
ROIC	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Kvartalsdata

TSEK	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023e	Q4 2023e	Q1 2024e	Q2 2024e
Övr. kortfr. fordringar	2 347	5 896	37 981	7 722	6 591	6 459	5 813	5 232
Varulager	6 705	6 081	6 203	8 848	8 816	7 934	7 141	6 427
Kassa och bank	12 313	6 549	2 712	20 900	6 993	3 312	9 597	6 437
Sum. omsättningstillg.	21 365	18 526	46 896	37 470	22 400	17 706	22 551	18 096
Mtrl. anläggningstillgångar	63	52	44	38	33	31	30	28
Immtrl anläggningstillgångar	42 955	42 673	42 450	44 928	44 984	45 083	45 232	45 430
Fin. anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
Sum. anläggningstillgångar	43 018	42 725	42 494	44 966	45 017	45 115	45 261	45 459
Totala tillgångar	64 383	61 251	89 390	82 436	67 417	62 820	67 812	63 555
Eget kapital	43 384	40 327	64 188	58 949	54 506	49 851	64 796	60 478
Kortfristiga ränteb. skuld	18 398	18 758	19 118	9 764	10 012	10 012	0	0
Övriga kortfristiga skulder	2 602	2 166	6 084	13 723	2 900	2 958	3 017	3 078
Sum. skulder	21 000	20 924	25 202	23 487	12 912	12 970	3 017	3 078
Sum. eget kap. och skuld.	64 384	61 251	89 390	82 436	67 418	62 821	67 813	63 556

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Kvartalsdata

TSEK	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023e	Q4 2023e	Q1 2024e	Q2 2024e
Löpande verksamheten	-4 364	-2 335	-3 877	-4 512	-3 539	-3 653	-4 052	-3 311
Rörelsekapitalförändring	-2 963	-2 812	696	-2 431	752	1 071	1 499	1 356
Investeringsverksamheten	-584	-619	-653	-3 414	-1 050	-1 099	-1 150	-1 204
Finansieringsverksamheten	354	0	0	28 543	-10 071	0	9 988	0
Periodens kassaflöde	-7 557	-5 766	-3 834	18 186	-13 908	-3 681	6 284	-3 160
Ingående balans	19 907	12 313	6 549	2 712	20 900	6 993	3 312	9 597
Utgående balans	12 313	6 549	2 712	20 900	6 993	3 312	9 597	6 437

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Ansvarsbegränsning

Detta marknadsföringsmaterial har upprättats av Västra Hamnen Corporate Finance AB ("Västra Hamnen").

Materialet har inte utformats enligt kraven i de lagar och författningar som fastställts med avseende på investeringsanalysers oberoende, och omfattas inte av några förbud mot handel före spridningen av investeringsanalyserna.

Materialet har sammanställts utifrån offentligt tillgängligt material som bedöms som tillförlitligt. Det kan dock inte garanteras att informationen är korrekt. Informationen publiceras i marknadsföringssyfte och gör inte anspråk på att utgöra ett fullständigt underlag för finansiella beslut. Materialet utgör inte investeringsrådgivning och informationen tar inte hänsyn till de individuella behov, mål och förutsättningar som gäller för någon enskild mottagare. Läsaren uppmanas att inhämta egna kompletterande uppgifter och konsultera en kvalificerad finansiell rådgivare inför finansiella beslut.

Alla synpunkter, bedömningar och slutsatser som kommuniceras i materialet ska anses aktuella vid den tidpunkt då materialet publicerats men kan komma att ändras när som helst utan förutgående varsel. Ingenting som skrivs i materialet ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i ett finansiellt instrument.

Västra Hamnen kan inte hållas ansvariga för direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i detta material. Finansiella investeringar kan både öka och minska i värde. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Materialet riktar sig inte till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av materialet till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Västra Hamnen.

Intressekonflikter

Läsare av detta material görs uppmärksam på att Västra Hamnen har tagit fram materialet på uppdrag av och erhållit ersättning från det bolag som huvudsakligen nämns häri. Ersättningen är fast och överenskommen på förhand och är på inget sätt kopplat till innehållet i materialet och de synpunkter som framförs.

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