

Uppdatering: Rapport Q2 2023

2023-08-25

aXichem: Inväntar svar

- Inväntar fortsatt besked från EFSA men gör regulatoriska framsteg i Brasilien
- Vi finner bolagets kortsiktiga finansiella målsättning för aXivite utmanande
- Motiverat värde om 13,86 SEK per aktie bibehålls

Analysörer

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):	6,88
Börsvärde (SEKm):	147,9
Enterprise Value (SEKm)	136,8
Utestående aktier (m):	21,5
- varav free float (m):	16,7

VHCF motiverat värde per aktie

DCF-värdering 13,86 SEK

Bolag

Axichem

Adress Södergatan 26

211 34 Malmö

Hemsida <https://www.axichem.com/>

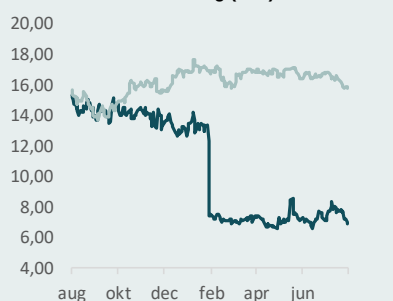
VD Torsten Helsing

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)



	-1m	-3m	-12m
Utveckling (%)	-5,2	2,7	-55,9
52 veckor (låg/hög) - SEK		6,58 / 15,60	

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

aXichems rapport för det andra kvartalet 2023 kom in i linje med våra förväntningar med undantaget för omsättningen som var lägre än vad vi estimerat. Bolaget inväntar fortfarande svar från EFSA gällande godkännande av aXiphen i Europa och har under kvartalet tagit ett viktigt steg mot godkännande i Brasilien. Gällande aXivite har bolaget under kvartalet fått flertalet studieresultat som påvisar produktens positiva effekter samtidigt som bolaget fortsätter att ingå nya partnerskap vilket har en positiv effekt på orderboken, dock något mindre än vad vi estimerat.

Nettoomsättningen i Q2 uppgick till 693 TSEK (700 TSEK) och kostnader för råvaror och förnödenheter uppgick till 133 TSEK (208 TSEK), vilket resulterade i en bruttomarginal om 80% (70%). Vidare summerades personalkostnader till 2,7 MSEK (2,0 MSEK) och övriga externa kostnader till 1,6 MSEK (2,1 MSEK) vilket mynnar ut i en EBITDA om -3,4 MSEK (-3,6 MSEK). Periodens resultat var -5,5 MSEK (-5,2 MSEK) och bolagets kassabehållning vid periodens slut var 20,9 MSEK.

Bolaget har under kvartalets gång inväntat svar från EFSA gällande godkännande för phenylcapsaicin som foderingsrediens i Europa. I juni meddelade myndigheten att granskningens tidsfrist förlängs och ny deadline var satt till den 5 augusti 2023. Bolaget har dock ännu inte fått något svar från EFSA och i [webbkonferensen](#) som hölls i samband med bolagets Q2-rapport förklarade VD Torsten Helsing att det inte hör till ovanligheterna att EFSA dröjer med utlåtanden. Godkännandeprocessen i Brasilien har tagit ett viktigt steg framåt där MAPA godkänt produkten som en råvara i zootekniska fodertillsatser, både för fjäderfä och svinfoder. Nästa steg i godkännandeprocessen är att undersöka effekten av produkten.

Tabell 1: Finansiell överblick

TSEK	2020	2021	2022	2023e	2024e
Nettoomsättning	1 227	4 362	5 007	7 801	66 945
Tillväxt (%)	258%	256%	15%	56%	758%
EBITDA	-11 276	-12 596	-11 036	-11 335	10 647
EBITDA marginal (%)	neg	neg	neg	neg	16%
Likvida medel	12 036	9 454	6 549	10 686	5 958
Totala tillgångar	55 748	58 773	61 251	64 965	64 365
Räntebärande skulder	0	0	18 758	9 764	0
Eget kapital	53 650	56 299	40 327	51 372	57 797
Soliditet (%)	96%	96%	66%	79%	90%
P/E	neg	neg	neg	neg	25
ROE	neg	neg	neg	neg	11%
EV/EBITDA (x)	neg	neg	neg	neg	14
EV/Sales (x)	121	34	30	19	2

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Flera studier med positiva resultat

I april 2023 publicerades resultatet från bolagets studie utförd vid University of Pablo Olavide. Studien genomfördes i samarbete med LIFEPro och Indiex Sport Nutrition och innefattade 25 manliga idrottare som utförde knäböjningar. Studien kunde med signifikanta resultat påvisa att en hög dos phenylcapsaicin minskade muskelskador, ökade prestationen samt minskade den upplevda tröttheten bland försökspersonerna. I maj månad 2023 kommunicerades även utfallet från en ytterligare studie där 17 män deltog i laboratoriesessioner. Studiens signifikanta resultat uppvisar att både låga och höga doser av phenylcapsaicin har positiva effekter på den aeroba förmågan hos idrottare genom ökad fettoxidation, reducerad maxpuls samt förbättrad perceptuell respons under träning.

Beställningar och avtal under kvartalet

Utöver de positiva studieresultaten har bolaget fått flertalet beställningar för aXivite. I slutet av april informerade bolaget om en order från Res Pharma i Italien värd 120 TSEK. Ordern avsåg aXivite till två olika producenter till två nya produktlinjer. Vidare fick aXichem en beställning värd 400 TSEK från sin distributör BART i Polen för kosttillskott i viktminskningssyfte. Bolagets spanska partner LIFEPro Nutrition, som under kvartalet lanserade två nya kosttillskottsprodukter med fokus på viktminskning lade även en order om 70 TSEK avseende aXivite. Slutligen ingick bolaget ett exklusivitetsavtal med läkemedelsbolaget Uriach gällande melatoninformuleringar innehållande aXivite i Spanien, Portugal, Tyskland, Österrike och Rumänien. I samband med exklusivitetsavtalet har Uriach åtagit sig årliga beställningar av aXivite för 400 TEUR. Vi ser dessa ordrar som ett bevis på en ökad efterfrågan, dock är antal och storlek fortfarande av mindre karaktär. Därav ser vi dessa beställningar som otillräckliga för att bolaget ska uppnå sin finansiella målsättning innefattande försäljning av aXivite om 20–25 MSEK till februari 2024.

Nettoomsättning lägre än väntat

I Tabell 2 nedan visas skillnaderna mellan våra estimat och de faktiska utfallen för kvartalet. Nettoomsättningen för kvartalet kom in 582 TSEK lägre än vi estimerat då bolaget inte erhållit beställningar av samma storlek och antal som vi förväntat. Bruttomarginalen var i linje med våra estimat medan övriga externa kostnader kom in lägre än förväntat vilket tyder på god kostnadskontroll. Bolaget redovisade högre finansiella kostnader än vi estimerat samtidigt som periodens resultat, likvida medel och eget kapital rapporterades i linje med våra estimat.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q2 2023

TSEK	Q2 '22	Q2 '23 est	Q2 '23 utfall	Diff
Nettoomsättning	700	1 275	693	-582
Övr. rörelseintäkter	2	0	366	366
Summa intäkter	702	1 275	1 059	-216
Råvaror och förnödenheter	-208	-255	-133	122
Övriga externa kostnader	-2 052	-2 141	-1 595	546
Personalkostnader	-1 966	-2 511	-2 719	-208
Övriga rörelsekostnader	-38	-88	-24	64
Summa rörelsekostnader	-4 264	-4 995	-4 471	524
Av- och nedskrivningar	-862	-943	-936	7
EBIT	-4 424	-4 664	-4 348	316
Finansiella poster - netto	-767	-574	-1 100	-526
EBT	-5 191	-5 237	-5 448	-211
Skatt	0	0	0	0
Periodens resultat	-5 191	-5 237	-5 448	-211
Likvida medel	19 907	20 233	20 900	667
Eget kapital	48 635	58 949	58 949	0

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Framgent arbete med varumärkestablering

Efter kvartalets slut publicerades resultat från ytterligare en studie som återigen styrker effekterna aXivite har på prestation i samband med träning. Studien mätte hur phenylcapsaicin påverkar neuromuskulär aktivitet och styrka vid motståndsträning. Det signifikanta resultatet påvisar förbättrad prestation samt minskad upplevd trötthet. Med bolagets många positiva studieresultat kommer aXichem framgent arbeta med att befästa aXivites position på marknaden och att få ingrediensen inkluderad i fler produktlinjer för att öka dess exponering. Helsing menar att varumärket redan nu är så pass etablerat att många återförsäljare vill skylta med aXivite på framsidan av sina produkter.

Alla förberedelser för aXiphen på plats

aXichem kan i dagsläget inte påverka godkännandeprocesserna inom EU och Brasilien och kan därmed enbart invänta kommande besked avseende bolagets ansökningar. Under kvartalet har dock bolaget arbetat aktivt med sin distributör Chr. Olesen för att

förbereda utrullningen av produkten vid ett eventuellt godkännande. Helsing förklarar att bolaget ska vara helt redo att påbörja försäljningen omedelbart vid godkännande.

Vi sänker omsättning från aXivite kortsiktigt

I vår [initiala analys](#) av aXichem tog vi höjd för eventuella förseningar av EFSA:s godkännande. I vår modell genereras de första intäkterna från aXiphen i Q4 2023, vilket vi fortfarande anser vara rimligt. För aXivite, där bolaget har en uttalad målsättning om att omsätta 20–25 MSEK från februari 2023 till februari 2024, väljer vi dock att genomföra vissa revideringar. Vi ser denna målsättning som svår för bolaget att uppnå och sänker våra omsättningsestimater för aXivite i 2023. I vår modell estimerar vi att bolaget under målsättningsperioden kommer att sälja aXivite för ca 10,6 MSEK, vi behåller dock vårt långsiktiga scenario intakt. Då våra modelländringar enbart berör försäljning av aXivite under de kommande kvartalen har ändringarna ingen signifikant påverkan på vår helhetsvärdering av bolaget.

Motiverat värde uppgår till 13,86 SEK per aktie

Vi behåller därmed vårt motiverade värde för bolaget om 13,86 SEK per aktie.

Resultaträkning - årlig data

TSEK	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Nettoomsättning	1 227	4 362	5 007	7 801	66 945	116 516	155 572	214 065
Övr. rörelseintäkter	62	75	211	443	0	0	0	0
Summa intäkter	1 289	4 437	5 218	8 244	66 945	116 516	155 572	214 065
Råvaror och förnödenheter	-631	-3 453	-1 189	-2 403	-27 270	-50 469	-61 642	-87 370
Övriga externa kostnader	-6 036	-7 148	-7 016	-7 022	-16 024	-26 950	-43 178	-60 011
Personalkostnader	-5 507	-5 823	-7 747	-9 994	-12 770	-17 129	-22 670	-28 107
Övriga rörelsekostnader	-391	-609	-302	-159	-234	-318	-400	-450
EBITDA	-11 276	-12 596	-11 036	-11 335	10 647	21 650	27 682	38 127
Av- och nedskrivningar	-2 237	-2 474	-3 511	-3 820	-3 930	-3 901	-3 937	-4 045
EBIT	-13 513	-15 070	-14 547	-15 155	6 717	17 749	23 745	34 083
Finansiella poster - netto	-1	12	-2 690	-2 637	-293	0	0	0
EBT	-13 514	-15 058	-17 237	-17 792	6 424	17 749	23 745	34 083
Skatt	0	-35	-25	0	0	0	0	0
Periodens resultat	-13 514	-15 093	-17 262	-17 792	6 424	17 749	23 745	34 083
Vinst per aktie (SEK)	-0,67	-0,75	-0,80	-0,83	0,30	0,83	1,10	1,59
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	257,7%	255,5%	14,8%	55,8%	758,1%	74,0%	33,5%	37,6%
EBITDA	na	na	na	na	na	103,3%	27,9%	37,7%
EBIT	na	na	na	na	na	164,2%	33,8%	43,5%
Resultat	na	na	na	na	na	176,3%	33,8%	43,5%
% av intäkter (%)								
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	15,9%	18,6%	17,8%	17,8%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	10,0%	15,2%	15,3%	15,9%
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	9,6%	15,2%	15,3%	15,9%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	9,6%	15,2%	15,3%	15,9%
Rörelsekostnader	na	na	na	na	43,4%	38,1%	42,6%	41,4%
Råvaror oh förnödenheter	49,0%	77,8%	22,8%	29,1%	40,7%	43,3%	39,6%	40,8%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	11,1%	23,5%	23,9%	25,6%
ROIC	neg	neg	neg	neg	10,3%	25,6%	31,7%	40,3%

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	4 375	7 506	10 310	13 707	19 220
Varulager	1 374	2 587	6 081	5 469	7 037	9 666	12 850	18 018
Kassa och bank	12 036	9 454	6 549	10 686	5 958	20 599	39 836	66 303
Sum. omsättningstillg.	14 374	15 145	18 526	20 530	20 501	40 575	66 393	103 541
Mtrl. anläggningstillgångar	116	93	52	34	28	23	19	15
Immtrl anläggningstillgångar	41 258	43 535	42 673	44 401	43 836	43 970	44 873	46 635
Fin. anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
Sum. anläggningstillgångar	41 374	43 628	42 725	44 435	43 864	43 992	44 891	46 650
Totala tillgångar	55 748	58 773	61 251	64 965	64 365	84 568	111 284	150 191
Eget kapital	53 650	56 299	40 327	51 372	57 797	75 546	99 291	133 374
Kortfristiga ränteb. skuld	0	0	18 758	9 764	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	2 098	2 474	2 166	3 828	6 568	9 021	11 993	16 817
Sum. skulder	2 098	2 474	20 924	13 592	6 568	9 021	11 993	16 817
Sum. eget kap. och skuld.	55 748	58 773	61 251	64 965	64 365	84 568	111 284	150 191

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	-13 971	10 354	21 650	27 682	38 127
Rörelsekapitalförändring	-417	-3 030	-6 646	3 795	-1 960	-2 979	-3 609	-5 858
Investeringsverksamheten	-7 234	-4 728	-2 608	-5 530	-3 358	-4 030	-4 836	-5 803
Finansieringsverksamheten	0	17 735	18 800	12 375	-9 764	0	0	0
Periodens kassaflöde	-18 941	-2 588	-2 906	4 138	-4 728	14 641	19 237	26 467
Ingående balans	30 977	12 036	9 454	6 549	10 686	5 958	20 599	39 836
Utgående balans	12 036	9 454	6 549	10 686	5 958	20 599	39 836	66 303

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - kvartalsdata

TSEK	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023e	Q4 2023e	Q1 2024e
Nettoomsättning	700	263	3 539	554	693	1 085	5 469	9 303
Övr. rörelseintäkter	2	106	70	77	366	0	0	0
Summa intäkter	702	369	3 609	631	1 059	1 085	5 469	9 303
Råvaror och förnödenheter	-208	-67	-728	-132	-133	-217	-1 921	-3 394
Övriga externa kostnader	-2 052	-1 751	-1 696	-1 353	-1 595	-1 998	-2 076	-3 082
Personalkostnader	-1 966	-1 747	-2 508	-2 062	-2 719	-2 574	-2 639	-3 075
Övriga rörelsekostnader	-38	-214	-18	-10	-24	-83	-42	-45
EBITDA	-3 562	-3 410	-1 341	-2 926	-3 412	-3 788	-1 209	-293
Av- och nedskrivningar	-872	-890	-912	-884	-942	-1 000	-994	-988
EBIT	-4 434	-4 300	-2 253	-3 810	-4 354	-4 788	-2 203	-1 281
Finansiella poster - netto	-767	-954	-969	-951	-1 100	-293	-293	-293
EBT	-5 201	-5 254	-3 222	-4 761	-5 454	-5 081	-2 496	-1 574
Skatt	0	0	-25	0	0	0	0	0
Periodens resultat	-5 201	-5 254	-3 247	-4 761	-5 454	-5 081	-2 496	-1 574
Vinst per aktie (SEK)	-0,24	-0,24	-0,15	-0,22	-0,25	-0,24	-0,12	-0,07
Y-o-y tillväxt (%)								
Nettoomsättning	1066,7%	-92,2%	299,4%	9,7%	-1,0%	312,7%	54,5%	1579,2%
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	87,0%	66,7%
Råvaror och förnödenheter	29,6%	18,2%	20,2%	20,9%	12,6%	20,0%	35,1%	36,5%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
ROIC	neg	neg	neg	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Kvartalsdata

TSEK	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023e	Q4 2023e	Q1 2024e
Övr. kortfr. fordringar	2 690	2 347	5 896	37 981	7 722	4 884	4 375	1 861
Varulager	6 047	6 705	6 081	6 203	8 848	6 513	5 469	4 186
Kassa och bank	19 907	12 313	6 549	2 712	20 900	11 896	10 686	2 127
Sum. omsättningstillg.	28 644	21 365	18 526	46 896	37 470	23 293	20 530	8 173
Mtrl. anläggningstillgångar	73	63	52	44	38	36	34	33
Immtrl anläggningstillgångar	43 232	42 955	42 673	42 450	44 928	44 644	44 401	44 197
Fin. anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
Sum. anläggningstillgångar	43 305	43 018	42 725	42 494	44 966	44 681	44 435	44 230
Totala tillgångar	71 949	64 383	61 251	89 390	82 436	67 974	64 965	52 403
Eget kapital	48 635	43 384	40 327	64 188	58 949	53 868	51 372	49 798
Kortfristiga ränteb. skuld	18 044	18 398	18 758	19 118	9 764	9 764	9 764	0
Övriga kortfristiga skulder	5 270	2 602	2 166	6 084	13 723	4 342	3 828	2 605
Sum. skulder	23 314	21 000	20 924	25 202	23 487	14 106	13 592	2 605
Sum. eget kap. och skuld.	71 949	64 384	61 251	89 390	82 436	67 974	64 965	52 403

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Kvartalsdata

TSEK	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023e	Q4 2023e	Q1 2024e
Löpande verksamheten	-4 329	-4 364	-2 335	-3 877	-4 512	-4 080	-1 502	-586
Rörelsekapitalförändring	391	-2 963	-2 812	696	-2 431	-4 208	1 039	2 574
Investeringsverksamheten	-554	-584	-619	-653	-3 414	-715	-748	-783
Finansieringsverksamheten	19 142	354	0	0	28 543	0	0	-9 764
Periodens kassaflöde	14 650	-7 557	-5 766	-3 834	18 186	-9 004	-1 211	-8 559
Ingående balans	5 262	19 907	12 313	6 549	2 712	20 900	11 896	10 686
Utgående balans	19 907	12 313	6 549	2 712	20 900	11 896	10 686	2 127

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

Jungmansgatan 12
211 11 Malmö
Telefon: +46 40 200 250
E-post: info@vhcorp.se
www.vhcorp.se