

Inhalation Sciences

Mangold Insight - Uppdragsanalys - Uppdatering - 2021-03-01

MANGOLD

På väg mot lyftet

Inhalation Sciences har visat prov på styrka under pandemiåret 2020 genom ökad försäljning samt lagt grund för fortsatt tillväxt. Bolaget sålde system och tjänster för 10,1 miljoner kronor, en ökning med 13 procent under 2020. Intentionerna när året började var högre ställda men en omställning krävdes under pandemin vilket under slutet av året ser ut att ha lett till ökad aktivitet och ett förbättrat orderläge. Mangold ser att bolaget har goda chanser trots pandemin att växa sin affär under 2021.

Hög tillväxt väntas

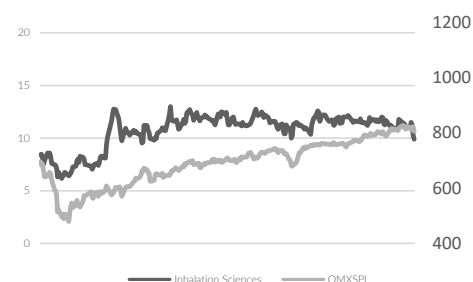
Mangold utgår från ett basscenario där bolagets intäkter väntas öka med 24 procent i snitt per år under prognosperioden fram till 2028. Anpassningar av systemet kan öka dess potential, såsom användning i klinisk miljö och expansion i USA som marknad. Inhalation Sciences bör kunna nå break-even under 2021 för att därefter visa uthålliga vinster.

Värdering visar uppsida

En DCF-värdering har genomförts för att få fram bolagets motiverade värde. I denna DCF har vi tagit hänsyn till marknadsrisk och bolagets börsvärde som föranleder ett småbolagstillägg. Utifrån våra prognoser och variabler uppgår värdet per aktie till 18 kronor vilket också blir vår riktkurs. Detta är i nivå med tidigare riktkurs från vår förra uppdatering av bolaget och ger en uppsida i aktien på över 80 procent.

Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 18,0
Risk	Hög
Kurs (kr)	9,9
Börsvärde (Mkr)	89
Antal aktier (Miljoner)	8,6
Free float	89,7%
Ticker	ISAB
Nästa rapport	2021-05-19
Hemsida	inhalation.se
Analytiker	Jan Glevén



Kursutveckling

	1m	3m	12m
ISAB	-17,5	-14,7	16,7
OMXSPI	2,2	7,5	19,0

Nyckeltal

	2019	2020	2021P	2022P	2022P
Försäljning (Mkr)	8,9	10,1	14,9	20,4	28,5
EBIT (Mkr)	-7,9	-8,7	-0,8	1,9	7,4
Vinst före skatt (Mkr)	-4,3	9,9	-1,7	1,6	7,1
EPS, justerad (kr)	-0,5	1,1	-0,2	0,1	0,6
EV/Försäljning	9,9	8,8	6,0	4,4	3,1
EV/EBITDA	nm	nm	nm	40,6	11,6
EV/EBIT	nm	nm	nm	-107,5	45,7
P/E	nm	nm	nm	72,7	16,3

Ägarstruktur

	Antal aktier	Kapital
Per Gerde	771 140	8,9%
Nordnet Pension	708 782	8,2%
Avanza Pension	593 468	6,9%
Robert Joki	457 000	5,3%
Georg Petersen	332 640	3,9%
Övriga aktieägare	5 833 201	67,6%
Totalt	8 635 180	

Inhalation Sciences - Investment Case

Nytt laboratoriesystem inom inhalation på tillväxt

Inhalation Sciences är ett medicintekniskt bolag som har utvecklat ett laboratoriesystem som avses användas av forskande institut och läkemedelsbolag. Syftet med systemet är att på ett mer effektivt sätt kunna få fram läkemedelskandidater inom lungsjukdomar. Detta system kan mäta hur partiklar i inandningsluft påverkar vår hälsa. Marknadstrenderna visar att sjukdomar i andningsorganen ökar. Både astma och KOL blir allt vanligare vilket medför ett behov av förbättrade läkemedel.

Laboratoriesystem ska mer effektivt få fram läkemedel för sjukdomar i andningsorganen

De finns flera fördelar med att använda Preciselnhale:

- Risken för att misslyckas med ett läkemedelsprojekt kan minskas - vägen fram till färdigt läkemedel kortas
- Systemet ger forskande bolag möjlighet att ta rätt beslut tidigt i processen
- Det ger stora besparingar då projekt som inte ger avsedd verkan kan stoppas i tid

Marknaden för Preciselnhale bedöms uppgå till över 7 miljarder kronor. Det är då främst läkemedelsforskande bolag som avses men även miljö och kemi-bolag väntas få användning av Preciselnhale. I ett första steg kommer bolaget sälja till ledande forskande institut och läkemedelsbolag inom preklinisk forskning och därefter till kliniskt forskande bolag. När systemet väntas få grönt ljus för att användas inom klinisk forskning (på människa) ökar dess försäljningsmöjligheter kraftigt. I ett tredje steg ser vi att ett större samarbete bör komma på plats för att öka affären.

Den globala marknaden bedöms uppgå till över 7 miljarder kronor

Hittills har bolaget sålt till namnkunniga läkemedelsbolag som italienska Chiesi, som är specialister inom lungsjukdomar. På kundlistan finns också det amerikanska kemibolaget Dow och de forskande instituten som King's College i England och Fraunhofer i Tyskland på kundlistan. Denna kundbas bedöms kunna breddas i takt med att systemet utvecklas med moduler och blir validerat för klinik.

Välrenommerade kunder talar för ökad försäljning

Mangold har utgått från att Inhalation Sciences tar närmare 10 procent av sin potentiella marknad i ett basscenario. Med en tillväxttakt i snitt per år (CAGR) på 24 procent. Inklusivt serviceintäkter och kontraktuppdrag medför det att vi ser en försäljning på över 60 miljoner kronor 2028. Inhalation Sciences bör kunna nå break-even 2021 och väntas gör en vinst på runt 20 miljoner kronor i slutet av prognosperioden som sträcker sig fram till 2028.

Mangold bedömer att bolaget kan ta närmare 10 procent av marknaden 2028

Mangold har valt att värdera Inhalation Sciences utifrån en DCF-modell. Ett avkastningskrav på 12 procent har valts för att återspegla marknadsrisk och småbolags-tillägg. I vårt basscenario värderar vi bolagets aktie till 18 kronor. Inhalation Sciences står inför en spännande tillväxtresa som vi valt att värdera utifrån försiktiga antaganden. Det finns flera parametrar som i ett mer positivt scenario pekar på en betydligt högre kursnivå än den vi valt som basscenario.

Uppsida i aktien på drygt 80 procent i basscenario

Inhalation Sciences - Uppdatering

På väg mot lyftet

Inhalation Sciences har tagit stora steg framåt under 2020. Trots att pandemin påverkat dess verksamheten har bolaget flyttat fram sin position. Laboratoriesystemen har fått utökad användning med moduler och en uppstart av klinisk validering har inletts. Bolaget har genomfört en repositionering av CROverksamheten, vilken fått namnet Inhalation Research Center (IRS). Den kliniska valideringen av Preciselnhale har dock fått skjutas fram på grund av pandemin. Planen är uppdaterad och ambitionen är att bli klara med studien innan utgången av 2021. Den tidigare samstudien med Astrazeneca i större djur har visat lovande resultat vilket ger stöd för att Inhalation Sciences teknologi är användbar i klinisk miljö. För att bolaget nu ska klara av att ta nästa steg har det rekryterat en affärsansvarig, Paolo Raffaelli med lång erfarenhet inom Life Science och försäljning samt en regulatoriskt ansvarig person, Helen Bäckroos.

Preciselnhale har fått ökat användningsområde

Klinisk validering väntas bli klar 2021

Nyrekyteringar ska driva bolaget framåt

INHALATION SCIENCES - KVARTALSDATA

(Mkr)	Kv1	Kv2	Kv3	Kv4	2019	2020
Intäkter	5,8	2,4	0,0	2,1	8,9	10,1
EBIT	1,1	-3,8	-3,0	-4,3	-7,9	-8,7

Källa: Inhalation Sciences

Förbättrat orderläge

Under 2020 har Inhalation Sciences erhållit beställningar på Preciselnhale från både läkemedelsbolag och forskningsorganisationer. Försäljning av system står för runt 70 procent av intäkterna medan övriga utgörs av IRS. Under 2020 har intäkterna ökat med 13 procent till drygt 10 miljoner kronor. Sett över de olika kvartalen framkommer det tydligt att bolaget inlett året starkt för att sedan bli påverkat av pandemin. Glädjande är att en ökning av kundkontrakt sågs under fjärde kvartalet som uppgick till 4 miljoner kronor, hälften av dessa har bokförts. Vid utgången av 2020 hade Inhalation Sciences en orderbok på 2,5 miljoner kronor. Wiens universitet och Aquilon Pharma fanns här med på kundlistan. Virtuella installationer och kundutbildningar ser ut att ge en positiv effekt.

Tillväxt på 13 procent under 2020

Reavinst ökade resultat

I 2020 års resultat ingår en reavinst om 19 miljoner då bolaget valde att avyttra hela innehavet i Ziccum. Detta bidrog till att bolaget kunde visa en vinst på 9,9 miljoner kronor. Rensat för denna post uppgick förlusten till 9,6 miljoner kronor. Bolaget hade likvida medel om 8 miljoner kronor vid utgången av 2020.

Inhalation Sciences - Prognoser

Mot break-even 2021

Mangold har valt att revidera försäljningsprognosen. Pandemin ser ut att sträcka sig långt in i 2021 vilket kan påverka bolagets försäljning. Sett över prognosperioden 2021-2028 räknar Mangold med en tillväxttakt på 24 procent i snitt per år. Mangold ser även att bolaget bör närma sig break-even under 2021.

Break-even väntas under 2021

Uthållig vinst från 2022

INHALATION SCIENCES - PROGNOSE

(Mkr)	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Intäkter	10	15	20	29	35	41	48	57	63
Tillväxt %	13,3%	47%	37%	40%	21%	19%	16%	20%	10%
EBIT	-8,7	-0,8	1,9	7,4	9,7	13,4	16,1	21,3	24,4
Marginal %			10%	26%	28%	33%	34%	37%	39%

Källa: Mangold Insight

Mangold värderar bolaget utifrån en diskonterad DCF-modell. I ett basscenario uppgår det motiverade värdet till 18,1 kronor per aktie. Mangold sätter riktkursen till 18 kronor. Det ger en uppsida i aktien på drygt 80 procent.

Rikt Kurs på 18 kronor

Uppsida på 80 procent

INHALATION SCIENCES - DCF BASSCENARIO

(Tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
EBIT	-826	1 940	7 448	9 732	13 394	16 079	21 333	24 379
Fritt kassaflöde	22	2 609	7 901	9 514	11 590	13 787	19 036	20 794
Terminalvärde								231 040

Antaganden	Avkrav	Tillväxt	Skatt
	12%	3%	22%

Motiverat värde

Enterprise value	154 091
Equity value	155 834
Rikt Kurs	18,1

Källa: Mangold Insight

Mangold har valt att höja avkastningskravet, för Inhalation Sciences i en anpassning till ökad marknadsrisk enligt en studie på den svenska aktiemarknaden från Pwc gjord 2020. I vårt bas-scenario används 12 procent avkastningskrav (11 procent).

MANGOLD - KÄNSLIGHETSANALYS

Avk Krav%	0,8X Sales	Bas (kr)	1,2 Sales
11	15,4	20,7	26,1
12	13,6	18,1	22,6
13	12,1	16,0	19,8

Ökad försäljning ger motiverat värde på över 22 kronor i bas-scenariot

Källa: Mangold Insight

Inhalation Sciences - SWOT-analys

Styrkor

- Unik teknologi och ett teknikförsprång
- Välrenomerade kunder
- Starka patent

Svagheter

- Enproduktbolag
- Liten organisation
- Storskalig produktion svårhanterlig

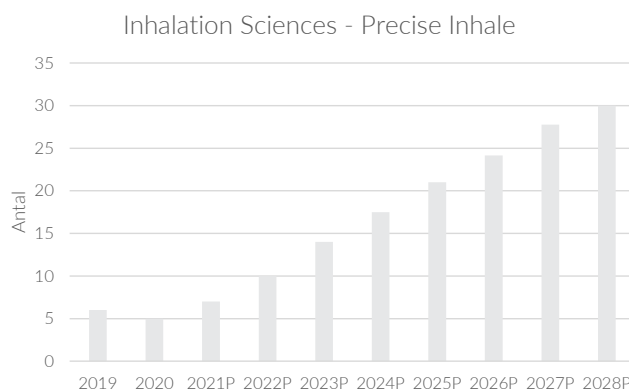
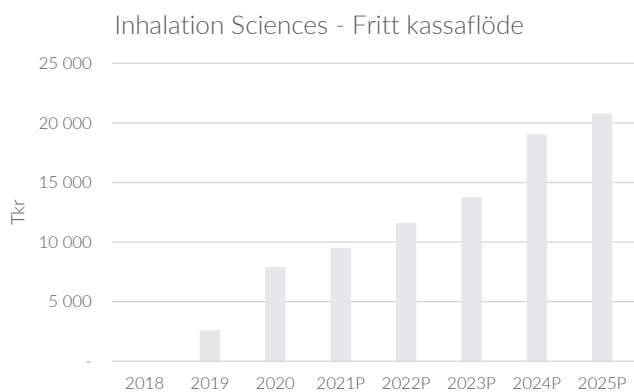
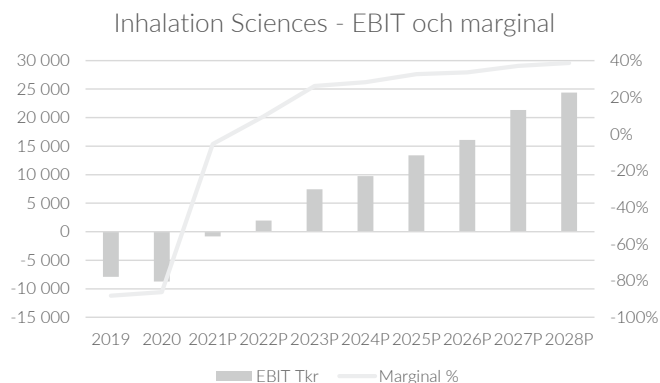
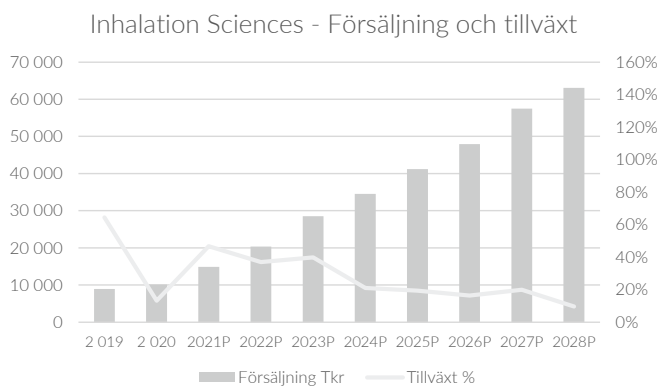
Möjligheter

- Geografisk expansion
- Bredda användningsområden
- Marknadstrender talar för produkten

Hot

- Ny konkurrens
- Förseningar i utvecklingen av produkten
- Stort beroende av nyckelpersoner i organisationen

Inhalation Sciences - Appendix Diagram



Källa: Mangold Insight

Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2 018	2 019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning	5 441	8 949	10 137	14 875	20 375	28 500	34 500
Kostnad sålda varor	-1 700	-3 133	-3 377	-4 463	-6 113	-8 550	-10 350
Bruttovinst	3 741	5 816	6 760	10 413	14 263	19 950	24 150
Bruttomarginal	68,8%	65,0%	66,7%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%
Personalkostnader	-5 814	-4 266	-8 135	-8 000	-8 000	-8 000	-9 000
Övriga rörelsekostnader	-9 171	-9 446	-6 172	-2 975	-4 075	-4 275	-5 175
Avskrivningar	-537	-538	-1 734	-263	-247	-227	-243
Rörelseresultat	-11 781	-7 896	-8 741	-826	1 940	7 448	9 732
Rörelsemarginal	-217%	-88%	-86,2%	-5,6%	9,5%	26,1%	28,2%
Räntenetto	-102	-1 271	-858	-918	-344	-344	-344
Vinst efter finansnetto	-11 883	-4 345	9 875	-1 743	1 597	7 104	9 388
Skatter	0	0	0	0	-351	-1 563	-2 065
Nettovinst	-11 883	-4 345	9 875	-1 743	1 245	5 541	7 323

Balansräkning	2 018	2 019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Tillgångar							
Kassa o bank	2 281	4 798	8 047	7 151	9 065	15 059	22 516
Kundfordringar	3 650	2 450	2 688	3 057	2 791	3 514	3 781
Lager	1 245	2 870	2 143	1 019	1 116	781	945
Anläggningstillgångar	12 477	13 080	5 610	3 530	3 782	4 056	4 312
Totalt tillgångar	19 653	23 198	18 488	14 756	16 755	23 409	31 554
Skulder							
Leverantörsskulder	498	550	1 709	2 038	2 791	3 904	4 726
Skulder	8 349	17 408	6 304	6 875	6 875	6 875	6 875
Totala skulder	8 847	17 958	8 013	8 913	9 666	10 779	11 601
Eget kapital							
Bundet eget kapital	12 538	13 310	7 899	7 899	7 899	7 899	7 899
Fritt eget kapital	-1 732	-8 070	2 576	-2 055	-810	4 731	12 054
Totalt eget kapital	10 806	5 240	10 475	5 844	7 089	12 630	19 953
Totala skulder o EK	19 653	23 198	18 488	14 756	16 755	23 409	31 554

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangold analyserade Inhalation Sciences senast 2020-11-27

Mangolds analytiker äger inte aktier i Inhalation Sciences.

Mangold äger inte aktier i Inhalation Sciences.

Mangold utför/har utfört tjänster för Bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent