

Inhalation Sciences

Mangold Insight - Uppdragsanalys - Uppdatering - 2021-05-20

MANGOLD

Större marknadspotential lockar

Pandemin fortsätter att sätta spår för Inhalation Sciences. Under det första kvartalet 2021 halverades bolagets försäljning till 2,8 miljoner kronor jämfört med samma period förra året. Bolaget har via ett förändrat arbetssätt bearbetat nya potentiella kunder och har ett 10-tal offerter ute. Nya marknader som USA och Asien väntas även kunna leda till att kundbasen ökar framöver. I tillägg väntas den kliniska studien för valideringen av Preciselnhale komma igång innan sommaren. Detta öppnar upp en betydligt större marknad i tillägg till den prekliniska marknaden.

Nya prognoshöjningar

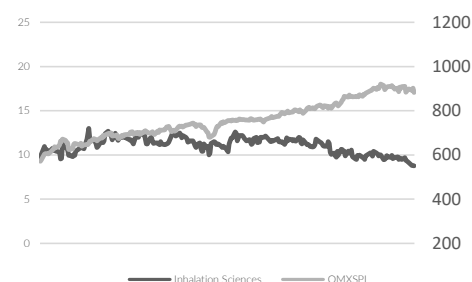
Mangold har valt att väga in möjligheten till ökad försäljning från 2022 och framåt med fler sålda Preciselnhale till följd av en potentiellt större marknad. Vi har även räknat med fler CRO-kontrakt framgent för IRS-verksamheten. Mangold bedömer att bolaget bör kunna generera fler affärer i takt med att samhället öppnar upp när pandemin klingar av. För 2021 bör bolaget kunna nå intäkter på 16,5 miljoner kronor vilket är i linje med dess målsättning om 15-20 miljoner kronor. Break-even väntas nås under 2022.

Upprepad riktkurs

Mangold ser uppsida i aktien utifrån en värdering med DCF-modell. Riktkursen har satts till 18 kronor vilket motsvarar en potential på över 100 procent. Kommande triggers i aktien utgörs av att bolaget börjar få in fler order på Preciselnhale och att den kliniska studien för Preciselnhale kan komma igång.

Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 18,0
Risk	Hög
Kurs (kr)	8,78
Börsvärde (Mkr)	75,7
Antal aktier (Miljoner)	8,6
Free float	84,6%
Ticker	ISAB
Nästa rapport	2021-08-26
Hemsida	inhalation.se
Analytiker	Jan Glevén



Kursutveckling

	1m	3m	12m
ISAB	-12,2	-20,5	-19,8
OMXSPI	-4,0	8,7	36,1

Nyckeltal

	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Försäljning (Mkr)	8,9	10,1	16,5	25,0	37,8
EBIT (Mkr)	-7,9	-8,7	-6,0	0,5	7,1
Vinst före skatt (Mkr)	-4,3	9,9	-5,8	0,6	7,2
EPS, justerad (kr)	-0,5	1,1	-0,7	0,1	0,6
EV/Försäljning	7,8	6,9	4,2	2,8	1,9
EV/EBITDA	nm	nm	nm	139,9	9,9
EV/EBIT	nm	nm	nm	-11,7	139,9
P/E	nm	nm	nm	161,6	12,8

Ägarstruktur

	Antal aktier	Kapital
Råsunda/Nilsson	1214288	14,1%
Per Gerde	771140	8,9%
Nordnet Pension	708782	8,2%
Avanza Pension	593468	6,9%
George Petersen	503750	5,8%
Robert Joki	457000	5,3%
Övriga aktieägare	4386752	50,8%
Totalt	8 635 180	100%

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 27 procent. Inklusivt serviceintäkter och kontraktuppdrag medför det att vi ser en försäljning på över 70 miljoner kronor 2028. Inhalation Sciences bör kunna nå break-even 2022 och väntas gör en vinst på runt 27 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 110 procent i basscenario

Inhalation Sciences - Uppdatering

Fortsatt pandemipåverkan på försäljningen

Intäkter för Inhalation Sciences under det första kvartalet halverades jämfört med samma period föregående år. Intäkterna uppgick till 2,8 miljoner kronor, order från det fjärde kvartalet (Wiens universitet och Aquilon Pharma). Antalet Preciselnhale som sålts har varit färre på grund av pandemin då det varit svårt att träffa kund. Bolaget har initierat möjligheter digitalt men den processen är ny vilket sammantaget gjort det svårare att ta beslut bland kunderna. Nya moduler och uppdateringar för Preciselnhale ska lanseras under 2021 vilket väntas bidra till en utökad kundbas.

Pandemi bidrog till svag försäljning i första kvartalet

INHALATION SCIENCES - KVARTALSDATA

(Mkr)	2020				2021				2020A	2021P
	Kv1	Kv2	Kv3	Kv4	Kv1	Kv2P	Kv3P	Kv4P		
Intäkter	5,8	2,4	0,0	2,1	2,8	3,5	4,8	5,4	10,1	16,5
EBIT	1,1	-3,8	-3,0	-4,3	-3,6	-2,9	-0,5	1,0	-8,7	-6,0

Källa: Mangold Insight, ISAB

Mangold bedömer att det i takt med att pandemin klingar av ska ge Inhalation Sciences bättre möjligheter för kundavtal. Bolaget har ett tiotal offerter ute, varav hälften är uppdragskontrakt för CRO-verksamheten IRS (Inhalation Research Services). Bolaget har siktet inställt på nya marknader som USA och Asien där aktiviteterna ökas. Detta via agenter i USA (Ciene och Couelus Bio) och en distributör i Indien, Apex Inhalation.

Ett tiotal kontrakt ute som kan omsättas under kommande kvartal

Inhalation Sciences har också lämnat in en ansökan för klinisk studie med Preciselnhale, vilket är ett viktigt steg framåt för bolaget. Med ett godkännande för klinisk användning öppnas en betydligt större marknad upp för bolaget. Bolaget har hittills kunna bearbeta marknaden för preklinisk verksamhet vilken inte är lika stor.

Fler kunder kan snart börja bearbetas

Studien med Preciselnhale kan påbörjas efter klartecken från Läkemedelsverket vilket väntas kunna ske under juni. En validerad studie väntas kunna vara klar innan årsskiftet. Data ska sedan kunna publiceras i en vetenskaplig tidskrift under första kvartalet 2021. Försäljning mot den kliniska marknaden bör kunna inledas under 2022 för att ta fart 2023.

Ansökan till Läkemedelsverket på plats för Preciselnhale för klinisk användning

Bolaget har i samband med kommande studier för Preciselnhale haft högre kostnader. Mangold har justerat för detta vilket medför bolagets break-even flyttats framåt ett år. Alltjämt ser Mangold att bolaget kan visa vinst i ett enskilt kvartal.

Kostnader har ökat

Inhalation Sciences - Prognoser

Hägrande klinisk marknad ökar potentialen

Mangold har valt att justera prognoserna för Preciselnhale uppåt från 2022 och framåt. Prognosen för 2021 lämnas i stort sett oförändrad. Skillnad mot tidigare prognos är att antalet CRO-kontrakt ökats för 2021. Bolaget har en målsättning om att kunna sälja för 15-20 miljoner kronor 2021. Mangold räknar med intäkter på 16,5 miljoner kronor.

Break-even väntas 2022

INHALATION SCIENCES - PROGNOSE

(Mkr)	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Intäkter	10	17	25	38	47	57	60	68	75
% tillväxt	0,0%	63%	52%	51%	24%	21%	6%	13%	10%
EBIT	-8,7	-6,0	0,5	7,1	12,0	19,3	19,9	23,8	27,3
Marginal %			2%	19%	26%	34%	33%	35%	37%

Källa: Mangold Insight

Tilltalande värdering

Mangold värderar bolaget utifrån en diskonterad DCF-modell. I ett basscenario uppgår det motiverade värdet till 19,2 kronor per aktie. Mangold har tidigare satt riktkursen till 18 kronor vilken upprepas och som motsvarar en uppsida på 117 procent.

*Rikt Kurs på 18 kronor
Uppsida på 117 procent*

INHALATION SCIENCES - DCF BASSCENARIO

(Tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
EBIT	-6 000	500	7 100	12 038	19 313	19 875	23 813	27 313
Fritt kassaflöde	-5 638	890	7 453	11 929	17 235	16 712	20 005	22 551
Terminalvärde								250 567

Antaganden	Avkrav	Tillväxt	Skatt
	12%	3%	22%

Motiverat värde

Enterprise value	163 616
Equity value	165 359
Rikt Kurs	19,2

Källa: Mangold Insight

Mangold använder sig av ett avkastningskrav på 12 procent i ett base-case.

MANGOLD - KÄNSLIGHETSANALYS

Avk Krav%	0,8X Sales	Bas (kr)	1,2 Sales
11	16,3	22,0	27,8
12	14,3	19,2	24,0
13	12,7	16,9	21,0

Uppsida ökar med sänkt avkastningskrav

Källa: Mangold Insight

Inhalation Sciences - SWOT-analys

Styrkor

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

Svagheter

- Enproduktbolag
- Liten organisation
- Storskalig produktion svårhanterlig

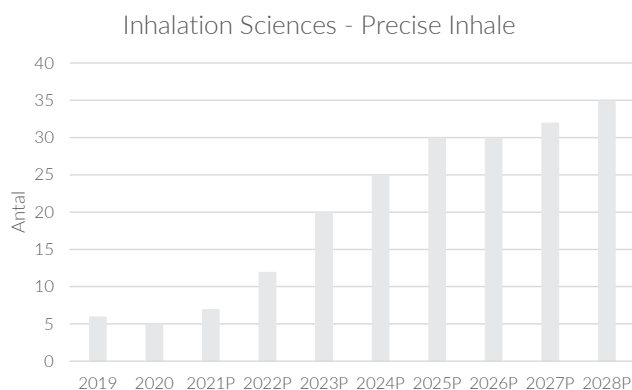
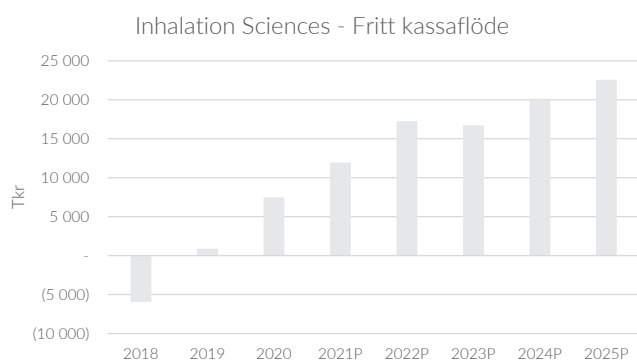
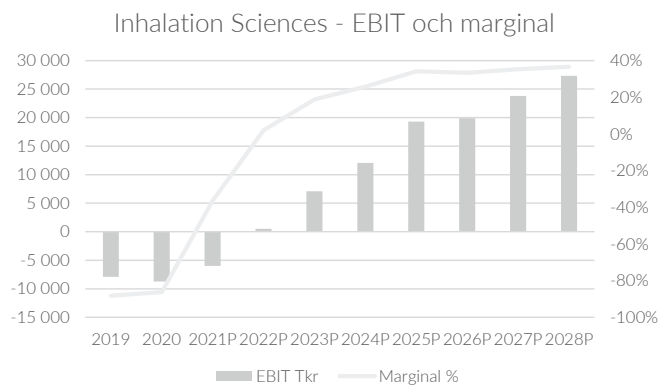
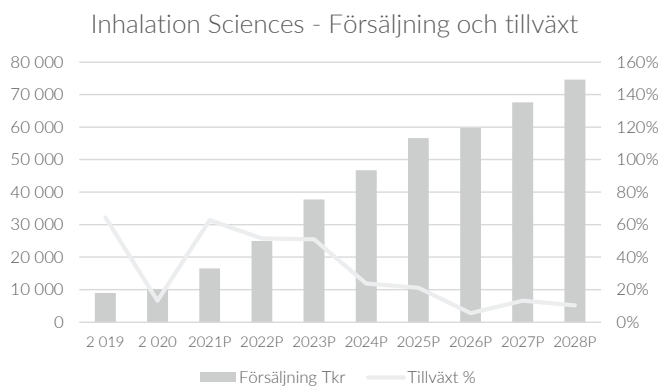
Möjligheter

- 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	16 500	25 000	37 750	46 750
Kostnad sålda varor	-1 700	-3 133	-3 377	-4 950	-7 500	-11 325	-14 025
Bruttovinst	3 741	5 816	6 760	11 550	17 500	26 425	32 725
Bruttomarginal	68,8%	65,0%	66,7%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%
Personalkostnader	-5 814	-4 266	-8 135	-6 000	-7 000	-8 000	-9 000
Övriga rörelsekostnader	-9 171	-9 446	-6 172	-11 550	-10 000	-11 325	-11 688
Avskrivningar	-537	-538	-1 734	0	0	0	0
Rörelseresultat	-11 781	-7 896	-8 741	-6 000	500	7 100	12 038
Rörelsemarginal	-217%	-88%	-86,2%	-36,4%	2,0%	18,8%	25,7%
Räntenetto	-102	-1 271	-858	184	69	69	69
Vinst efter finansnetto	-11 883	-4 345	9 875	-5 817	569	7 169	12 106
Skatter	0	0	0	0	-125	-1 577	-2 663
Nettovinst	-11 883	-4 345	9 875	-5 817	444	5 592	9 443

Balansräkning	2 018	2 019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Tillgångar							
Kassa o bank	2 281	4 798	8 047	2 292	3 126	9 071	18 531
Kundfordringar	3 650	2 450	2 688	3 390	3 425	4 654	5 123
Lager	1 245	2 870	2 143	1 130	1 370	1 034	1 281
Anläggningstillgångar	12 477	13 080	5 610	4 093	4 593	5 093	5 593
Totalt tillgångar	19 653	23 198	18 488	10 906	12 514	19 852	30 528
Skulder							
Leverantörsskulder	498	550	1 709	2 260	3 425	5 171	6 404
Skulder	8 349	17 408	6 304	6 875	6 875	6 875	6 875
Totala skulder	8 847	17 958	8 013	9 135	10 300	12 046	13 279
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	-6 129	-5 685	-93	9 350
Totalt eget kapital	10 806	5 240	10 475	1 771	2 214	7 806	17 249
Totala skulder o EK	19 653	23 198	18 488	10 906	12 514	19 852	30 528

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 2020-05-19

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