


Uppdatering: Rapport Q2 2024

2024-08-28

aXichem: Starkt Q2 väcker förväntningar

- Växande intresse för aXivite
- Tester med aXiphen pågår i Brasilien
- Vi behåller ett motiverat värde per aktie på 3,21 SEK

Analytiker	
Tobias Karlsson	076-833 7098 tobias.karlsson@vhcorp.se
Martin Ekendahl	072-232 3220 martin.ekendahl@vhcorp.se
<hr/>	
Aktiens kortnamn:	AXIC A
Industri	Industriell bioteknik
Handelsplats	Nasdaq First North
Senaste kurs (SEK):	1,31
Börsvärde (SEKm):	52,8
Enterprise Value (SEKm)	47,7
Utestående aktier (m):	40,3
- varav free float (m):	31,5
<hr/>	
VHCF motiverat värde per aktie	
DCF-värdering	3,21 SEK
<hr/>	
Bolag	
Axichem	
Adress	Södergatan 26 211 34 Malmö
Hemsida	https://www.axichem.com/
VD	Torsten Helsing
<hr/>	
Huvudägare (26 mars 2024)	Kapital (%)
LMK Forward	12,9
Manakin Ltd	8,9
Avanza Pension	6,1
Nordnet Pensionsförsäkring AB	3,7
Futur Pension	2,56
<hr/>	
Aktiekursens utveckling (SEK)	
	
	-1m -3m -12m
Utveckling (%)	-25,5 -32,7 -83,6
52 veckor (låg/hög) - SEK	1,12 / 14,80
<hr/>	
Källa: Västra Hamnen Corporate Finance	

Under det andra kvartalet överträffade **aXichem** våra intäktsprognoser avsevärt. Kvartalets resultat visar på att bolaget är på rätt väg med betydande framsteg inom sina två affärsområden.

Inom *aXivite* erhöll exempelvis bolaget en order från spanska **Uriach** motsvarande cirka 3 MSEK. I USA lade distributören **SEE Nutrition** en order om cirka ett ton, motsvarande cirka 3 MSEK. Under [webbkonferensen](#) underströk vd **Torsten Helsing** det stigande intresset och vikten av att ha tillgänglig råvara på den amerikanska marknaden för kommande projekt.

Under augusti inledde **aXichem** tester med *aXiphen* på den brasilianska marknaden. Helsing bedömer att om testerna är lyckade, kan vägen till kommersiella avtal vara kort. Han pekar på en god potential med betydande intäktsströmmar i regionen vid framgångsrika pilottester.

Den ökade omsättningen är positiv för **aXichem**, men den ligger dock ännu inte på en nivå som gör bolaget självförsörjande. Den kommande inlösen av teckningsoptionen TO1A i början av oktober kommer att vara betydelsefull för den finansiella situationen i bolaget. Vi estimerar i nuläget att TO1A kommer att bidra med cirka 9 MSEK till bolagets kassa efter kostnader.

Omsättningsökningen till trots, vi förväntar oss en variation i intäkterna under kommande kvartal. Bolaget behöver bevisa att Q2-siffrorna inte var en engångsföreteelse. Vårt motiverade värde indikerar en god potential i bolaget, även om vi inte kan räkna bort den finansiella risken.

Vi behåller vårt motiverade värde om 3,21 SEK per aktie.

Tabell 1: Finansiell överblick

TSEK	2021	2022	2023	2024e	2025e
Nettoomsättning	4 362	5 007	1 809	11 906	22 919
Tillväxt (%)	256%	15%	-64%	558%	93%
EBITDA	-12 596	-11 036	-12 948	-9 617	-8 280
EBITDA marginal (%)	neg	neg	neg	neg	neg
Likvida medel	9 454	6 549	4 309	11 369	-9 125
Totala tillgångar	58 773	61 251	61 489	73 345	55 942
Räntebärande skulder	0	18 758	10 268	4 971	0
Eget kapital	56 299	40 327	48 527	64 691	51 589
Soliditet (%)	96%	66%	79%	88%	92%
P/E	neg	neg	neg	neg	neg
ROE	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBITDA (x)	neg	neg	neg	neg	neg
EV/Sales (x)	9	8	21	3	2

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Bolaget utstrålar optimism

Ökad omsättning i Q2

Vi konstaterar att bolaget utstrålar optimism efter stigande omsättning och avance-mang i flera processer. Bolaget rapporterade intäkter som klart översteg vårt estimat. Även kostnadsnivån kom in högre än förväntat, framför allt avseende personalkostnader samt råvarukostnader.

Med den aktivitetsnivå som nu råder i flertalet processer ser aXichem ut att passera vår helårsprognos för försäljningen.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q2 2024

TSEK	Q2 '23	Q2 '24 est	Q2 '24 utfall	Diff
Nettoomsättning	693	1 389	5 867	4 478
Övr. rörelseintäkter	366	0	264	264
Summa intäkter	1 059	1 389	6 131	4 742
Råvaror och förnödenheter	-133	-236	-779	-543
Övriga externa kostnader	-1 595	-1 700	-1 971	-272
Personalkostnader	-2 719	-2 260	-2 910	-650
Övriga rörelsekostnader	-24	-173	-337	-164
Summa rörelsekostnader	-4 471	-4 369	-5 997	-1 628
Av- och nedskrivningar	-936	-971	-1 052	-81
EBIT	-4 348	-3 950	-918	3 032
Finansiella poster - netto	-1 100	-305	-363	-58
EBT	-5 448	-4 255	-1 281	2 974
Skatt	0	0	0	
Periodens resultat	-5 448	-4 255	-1 281	2 974
Likvida medel	20 900	13 531	10 024	-3 507
Eget kapital	58 949	61 570	64 641	3 071

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Samtliga rörelsekostnader högre än estimat

Uppföljning mot estimat

Under Q2 kom samtliga av bolagets rörelsekostnader in högre än våra förväntningar. Vi har för närvarande inte uppdaterat prognoserna gällande dessa, då det i nuläget är svårt att estimerar hur dessa förhåller sig till den ökande omsättningen.

Två kommersiella produktionstester i Brasilien

Framsteg på den brasilianska marknaden

Under Q2 genomförde aXichem flera konkreta marknadsföringsaktiviteter för att introducera aXiphen på den brasilianska fodermarknaden. Närvaron vid **Nucleovet**-symposiet och **SIAS**-konferensen resulterade i kommersiella produktionstester med två kycklingproducenter. Tester, som pågår i cirka 30 dagar, syftar till att validera aXiphen som en lösning för salmonellaprevention under verkliga förhållanden.

Kortsiktigt ger testerna ett kassaflödestillskott på drygt 2 MSEK till aXichem. Skulle testerna falla ut väl, är steget till kommersiella avtal kort enligt bolagsledningen och potentialen betydande.

En av aXichems största fördelar är den begränsade konkurrensen på marknaden, vilket Torsten Helsing lyfte fram under webbkonferensen. Eftersom antibiotika är på väg att fasas ut på grund av dess komplikationer, finns det ett ökat behov av alternativa behandlingar.

Studieresultaten i EFSA processen färdigställs under Q4

Förseningar i EFSA-processen

Bolaget hade ursprungligen målsättningen att kunna leverera de kompletterande studieresultaten för sin Feed Additive-ansökan i EU. Nu kommunicerar bolaget att resultaten kommer att färdigställas under Q4 och inte i Q3 som var den tidigare planen. Bolaget uppger dock att man har god kontroll över processen och att problemen som uppstod endast försenade studiestarten något. Förseningen innebär inga större kostnadsökningar.

Vi har inte ändrat i våra estimat för när aXiphen kan introduceras på den europeiska marknaden. Enligt vår modell kommer produkten till denna marknad under Q4 2025.

Erhålligt ytterligare order från Uriach under Q2

aXivite-order skapar intäktsströmmar

Via det exklusiva avtalet med Uriach avseende melatoninformuleringen med aXivite, har aXichem erhållit ytterligare order under kvartalet. Avtalet stipulerar att Uriach minst

ska beställa aXivite för cirka 4,5 MSEK, men har sedan lanseringen i april lagt ordrar för cirka 3 MSEK. Vi bedömer att samarbetet kommer att ge fortsatt stöd för aXichems omsättning under resten av året, men har inte höjt intäktsprognosen utöver den överenskomna summan.

Den spanska distributören **Pharmafoods** har lagt en aXivite-order om 13 700 EUR för utveckling av en ny produkt.

Order på ett ton aXivite från SEE Nutrition

I juni erhöll aXichem en order från SEE Nutrition i USA. Ordern är värd cirka 3 MSEK och avser ett ton aXivite. Det amerikanska bolaget säljer aXivite till leverantörer inom sport-, fitness- och viktkontrollprodukter. SEE Nutrition vittnar om en stigande efterfrågan på aXivite i USA och ordern säkerställer tillgången av den syntetiska capsaicinprodukten på den amerikanska marknaden. Att ha råvara lokalt tillgänglig för att snabbt leverera till slutkund är något vd Torsten Helsing framhöll under webbkonferensen

I slutet av oktober kommer aXichem att delta i den årliga Supply Side West-mässan i Las Vegas som specialiserar sig på ingredienser. Under webbkonferensen betonade Helsing vikten av att medverka på eventet för att upprätthålla kundrelationer och utöka intresset för aXivite på den amerikanska marknaden.

Behåller det motiverade värdet

I vår kommentar av bolagets Q1-rapport behöll vi det motiverade värde om 3,21 SEK per aktie. Vi argumenterade då att bolaget behövde påvisa en stark försäljningsutveckling för att kunna försvara värderingen.

Även om bolaget slog våra omsättningsförväntningar i Q2, behöver vi ytterligare bevis på att utvecklingen fortsätter åt rätt håll. Tillsammans med omsättningsnivån under resten av året kan teckningen i TO1A i oktober påverka bolagets finansiella situation på kort sikt.

Vi håller därför fast vid det motiverade värdet om 3,21 SEK per aktie, vilket har justerats efter ökningen av antalet aktier.

Kommande triggers

- Utfallet i testerna med aXiphen i Brasilien
- Fler ordrar avseende aXivite i USA och Europa
- Teckningsgraden i TO1A

Balansräkning - Årlig data

TSEK	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Övr. kortfr. fordringar	964	3 104	5 896	4 361	6 624	6 772	8 348	13 055
Varulager	1 374	2 587	6 081	8 825	7 229	2 902	8 079	11 868
Kassa och bank	12 036	9 454	6 549	4 309	11 369	-9 125	-8 173	6 434
Sum. omsättningstillg.	14 374	15 145	18 526	17 495	25 223	550	8 255	31 356
Mtrl. anläggningstillgångar	116	93	52	27	15	12	10	8
Immtrl anläggningstillgångar	41 258	43 535	42 673	43 967	48 107	55 380	56 848	59 437
Fin. anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
Sum. anläggningstillgångar	41 374	43 628	42 725	43 994	48 122	55 392	56 859	59 445
Totala tillgångar	55 748	58 773	61 251	61 489	73 345	55 942	65 113	90 801
Eget kapital	53 650	56 299	40 327	48 527	64 691	51 589	57 034	79 724
Kortfristiga ränteb. skuld	0	0	18 758	10 268	4 971	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	2 098	2 474	2 166	2 695	3 683	4 353	8 079	11 077
Sum. skulder	2 098	2 474	20 924	12 963	8 654	4 353	8 079	11 077
Sum. eget kap. och skuld.	55 748	58 773	61 251	61 490	73 345	55 942	65 113	90 801

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Årlig data

TSEK	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Löpande verksamheten	-11 277	-12 565	-12 452	-16 444	-11 352	-8 591	10 412	27 823
Rörelsekapitalförändring	-417	-3 030	-6 646	-680	320	4 850	-3 028	-5 497
Investeringsverksamheten	-7 234	-4 728	-2 608	-5 640	-8 211	-11 781	-6 433	-7 720
Finansieringsverksamheten	0	17 735	18 800	12 879	25 648	-4 971	0	0
Periodens kassaflöde	-18 941	-2 588	-2 906	-2 323	7 060	-20 494	952	14 606
Ingående balans	30 977	12 036	9 454	6 549	4 309	11 369	-9 125	-8 173
Utgående balans	12 036	9 454	6 549	4 309	11 369	-9 125	-8 173	6 434

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - kvartalsdata

TSEK	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024e	Q3 2024e	Q4 2024e	Q1 2025e	Q2 2025e
Nettoomsättning	693	287	275	808	5 867	2 220	3 011	3 696	4 406
Övr. rörelseintäkter	366	41	383	0	264	0	0	0	0
Summa intäkter	1 059	328	658	808	6 131	2 220	3 011	3 696	4 406
Råvaror och förnödenheter	-133	-41	-94	-153	-779	-501	-737	-817	-975
Övriga externa kostnader	-1 595	-1 338	-1 479	-1 545	-1 971	-2 168	-2 385	-2 200	-2 750
Personalkostnader	-2 719	-1 583	-2 870	-2 199	-2 910	-2 549	-2 600	-2 580	-2 859
Övriga rörelsekostnader	-24	-191	0	-415	-337	-259	-278	-403	-399
EBITDA	-3 412	-2 825	-3 785	-3 504	134	-3 258	-2 989	-2 304	-2 577
Av- och nedskrivningar	-942	-999	-1 016	-996	-1 052	-1 001	-1 034	-1 070	-1 107
EBIT	-4 354	-3 824	-4 801	-4 500	-918	-4 259	-4 024	-3 374	-3 684
Finansiella poster - netto	-1 100	-714	-706	-813	-363	-311	-311	-311	0
EBT	-5 454	-4 538	-5 507	-5 313	-1 281	-4 570	-4 334	-3 685	-3 684
Skatt	0	0	-25	0	0	0	0	0	0
Periodens resultat	-5 454	-4 538	-5 532	-5 313	-1 281	-4 570	-4 334	-3 685	-3 684
Vinst per aktie (SEK)	-0,25	-0,21	-0,26	-0,25	-0,06	-0,21	-0,20	-0,17	-0,17
Y-o-y tillväxt (%)									
Nettoomsättning	-1,0%	9,1%	-92,2%	45,8%	746,6%	673,4%	994,9%	357,4%	-24,9%
EBITDA	na	na	na	na	na	na	na	na	na
EBIT	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Resultat	na	na	na	na	na	na	na	na	na
% av intäkter (%)									
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	2,2%	neg	neg	neg	neg
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Rörelsekostnader	na	na	na	na	85,1%	na	na	na	na
Råvaror och förnödenheter	12,6%	12,5%	14,3%	18,9%	12,7%	22,6%	24,5%	22,1%	22,1%
Lönsamhet (%)									
ROE	neg	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%	0,0%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Kvartalsdata

TSEK	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024e	Q3 2024e	Q4 2024e	Q1 2025e	Q2 2025e
Övr. kortfr. fordringar	7 722	6 591	4 361	21 655	9 178	5 993	6 624	6 653	7 050
Varulager	8 848	8 816	8 825	8 737	8 925	8 033	7 229	6 506	5 856
Kassa och bank	20 900	6 993	4 309	467	10 024	8 096	11 369	1 804	-3 320
Sum. omsättningstillg.	37 470	22 400	17 495	30 859	28 127	22 121	25 223	14 963	9 586
Mtrl. anläggningstillgångar	38	33	27	21	17	16	15	15	14
Immtrl anläggningstillgångar	44 928	44 984	43 967	43 660	45 008	46 516	48 107	49 785	51 553
Fin. anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sum. anläggningstillgångar	44 966	45 017	43 994	43 681	45 025	46 532	48 122	49 799	51 567
Totala tillgångar	82 436	67 417	61 489	74 540	73 152	68 653	73 345	64 762	61 154
Eget kapital	58 949	54 506	48 527	65 825	64 641	60 071	64 691	61 006	57 322
Kortfristiga ränteb. skuld	9 764	10 012	10 268	4 877	4 971	4 971	4 971	0	0
Övriga kortfristiga skulder	13 723	2 900	2 695	3 838	3 540	3 611	3 683	3 757	3 832
Sum. skulder	23 487	12 912	12 963	8 715	8 511	8 582	8 654	3 757	3 832
Sum. eget kap. och skuld.	82 436	67 418	61 490	74 540	73 152	68 653	73 345	64 762	61 154

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Kvartalsdata

TSEK	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024e	Q3 2024e	Q4 2024e	Q1 2025e	Q2 2025e
Löpande verksamheten	-4 512	-3 539	-4 516	-4 317	-166	-3 569	-3 300	-2 615	-2 577
Rörelsekapitalförändring	-2 431	752	2 016	1 158	-4 703	4 148	244	768	329
Investeringsverksamheten	-3 414	-1 050	-523	-683	-2 396	-2 508	-2 625	-2 747	-2 875
Finansieringsverksamheten	28 543	-10 071	256	0	16 822	0	8 954	-4 971	0
Periodens kassaflöde	18 186	-13 908	-2 767	-3 842	9 557	-1 928	3 273	-9 565	-5 123
Ingående balans	2 712	20 900	6 993	4 309	467	10 024	8 096	11 369	1 804
Utgående balans	20 900	6 993	4 309	467	10 024	8 096	11 369	1 804	-3 320

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Kvartalsdata

TSEK	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024e	Q3 2024e	Q4 2024e	Q1 2025e
Övr. kortfr. fordringar	37 981	7 722	6 591	4 361	21 655	5 558	5 993	6 624	6 653
Varulager	6 203	8 848	8 816	8 825	8 737	7 863	7 077	6 369	5 732
Kassa och bank	2 712	20 900	6 993	4 309	467	13 531	10 235	15 884	8 368
Sum. omsättningstillg.	46 896	37 470	22 400	17 495	30 859	26 952	23 305	28 878	20 754
Mtrl. anläggningstillgångar	44	38	33	27	21	20	19	18	17
Immtrl anläggningstillgångar	42 450	44 928	44 984	43 967	43 660	43 390	43 158	42 966	42 814
Fin. anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sum. anläggningstillgångar	42 494	44 966	45 017	43 994	43 681	43 410	43 177	42 984	42 831
Totala tillgångar	89 390	82 436	67 417	61 489	74 540	70 362	66 482	71 862	63 585
Eget kapital	64 188	58 949	54 506	48 527	65 825	61 570	57 612	62 912	59 430
Kortfristiga ränteb. skuld	19 118	9 764	10 012	10 268	4 877	4 877	4 877	4 877	0
Övriga kortfristiga skulder	6 084	13 723	2 900	2 695	3 838	3 915	3 993	4 073	4 154
Sum. skulder	25 202	23 487	12 912	12 963	8 715	8 792	8 870	8 950	4 154
Sum. eget kap. och skuld.	89 390	82 436	67 418	61 490	74 540	70 362	66 482	71 862	63 585

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Kvartalsdata

TSEK	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024e	Q3 2024e	Q4 2024e	Q1 2025e
Löpande verksamheten	-3 877	-4 512	-3 539	-4 516	-4 317	-3 284	-2 992	-2 694	-2 526
Rörelsekapitalförändring	696	-2 431	752	2 016	1 158	354	429	156	690
Investeringsverksamheten	-653	-3 414	-1 050	-523	-683	-700	-733	-767	-803
Finansieringsverksamheten	0	28 543	-10 071	256	0	16 694	0	8 954	-4 877
Periodens kassaflöde	-3 834	18 186	-13 908	-2 767	-3 842	13 064	-3 295	5 649	-7 516
Ingående balans	6 549	2 712	20 900	6 993	4 309	467	13 531	10 235	15 884
Utgående balans	2 712	20 900	6 993	4 309	467	13 531	10 235	15 884	8 368

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