



Scenariovärdering av AUEXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) inför lansering av bolagets lokalt verkande smärtstillande hudpreparat ASA.P® och CoxyPet® (559195-6486)

Konfidentiellt
2024-02-13



Innehållsförteckning

Slutsats	3
Inledning	4
Uppdrag och syfte	5
Källor och tillhandahållen information	5
Definition av marknadsvärde	5
Värderingsmetoder	6
Företagsbeskrivning	7
Marknad	9
Finansiell analys	11
WACC	16
Kassaflödesvärdering	17
Multiplar	19
Bilaga 1 - Begränsningar och erhållen information ifrån Bolaget	27
Bilaga 2 - Värderingsmetoder	28
Bilaga 3 - Avkastningskrav	30
Bilaga 4 - Ordlista	32



Slutsats

- Avkastningsvärdet på den obelånade rörelsen (EV = Enterprise Value) av AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) beräknas inom intervallet 427 645 – 881 086 TSEK med ett riktvärde om 607 707 TSEK. Med Enterprise value avses värdet av rörelsen, d.v.s. värdet idag av den framtida avkastning som rörelsen förväntas ge upphov till i framtiden bortsett ifrån hur man väljer att finansiera bolaget. Riktvärdet om 607 707 TSEK utgör den bästa uppskattningen av värdet på den obelånade rörelsen för AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) givet i rapporten beskrivet scenario.
- Mittvärde för vägd kapitalkostnad (WACC) uppgår till 29,4% med underliggande uträkning under avsnittet WACC.
- Avkastningsvärderingen kan även jämföras med relativvärderingen av jämförbara bolag och EV/EBITDA-multipeln för AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) bedömer vi ligga i linje med förväntningarna beaktat bolagets specifika situation och risk. AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) är ett mindre onoterat utvecklingsbolag med en annan risksituation i jämförelse med större internationella bolag inom läkemedelsindustrin.
- Beaktat bolagets nettoskuld och likviditetskrav per 2024-01-01 är slutsatsen att riktvärdet om 597 924 TSEK utgör den bästa uppskattningen av aktievärdet (100% av aktierna) i AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) givet i rapporten beskrivet scenario.

	Multiplar	
	EV/EBITDA	EV/Sales
Jämförelsebolag		
Sun Pharmaceutical Industries Ltd	26,69	7,63
Johnson & Johnson	17,41	4,50
GlaxoSmithKline plc	43,59	10,61
Pfizer Inc.	21,46	2,94
Sanofi	11,84	2,71
AstraZeneca PLC	15,13	4,60
Merck & Co., Inc.	116,43	5,72
Bayer Aktiengesellschaft	5,37	1,23
Genomsnitt	32,24	4,99
Median	19,44	4,55
AUXESIS PHARMA (Medel 2024 - 2031E)	1,54	0,57
Källa: Yahoo Finance per 2024-02-14		

Simulering									
Mittvärde vägd kapitalkostnad	29,4%				Likviditetskrav	0,0%			
AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ)									
	Vägd kapitalkostnad (diskonteringsränta)								
	25%	26%	27%	28%	29%	30%	31%	32%	33%
Rörelsevärde (Enterprise value)	881 086	801 000	729 458	665 342	607 707	555 754	508 802	466 267	427 645
Finansiell nettoskuld (-)	-9 783	-9 783	-9 783	-9 783	-9 783	-9 783	-9 783	-9 783	-9 783
Justering likviditetskrav	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktievärde (Equity value)	871 303	791 217	719 675	655 559	597 924	545 971	499 019	456 484	417 862

Värdet av 100% av aktierna i AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) uppgår till 597 924 TSEK



Inledning

Denna rapport ("Rapport") har upprättats för AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) i samband med scenariovärderingen av samtliga aktier i AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) AB givet i rapporten beskrivet scenario ("Bolaget"). Rapporten har upprättats i enlighet med vårt, Fintegrity AB:s ("Fintegrity"), uppdragsbrev daterat 2024-02-09 och översända allmänna villkor. Rapporten är konfidentiell och endast avsedd för vår uppdragsgivare. Den får delges företagsledning, styrelse och huvudägare samt av dessa anlitade rådgivare kring frågeställningar som anknyter till Rapporten. Fintegrity accepterar inte något ansvar i förhållande till någon tredje part, och avsäger sig ansvar från konsekvenserna av att någon tredje part agerar eller underlåter att agera till följd av att ha förlitat sig på rapporten. Om ni behöver några klargöranden eller mer information, vänligen kontakta oss.

Johanna Jageteg
Vd - Fintegrity AB
johanna.jageteg@fintegrity.se

Peter Olsson
Analytiker - Fintegrity AB
peter.olsson@fintegrity.se



Uppdrag och syfte

Fintegrity har fått i uppdrag av Roar Adelsten och Lars Larsson att utföra en scenariovärdering av samtliga aktier i AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) per 2024-01-01 ("Värderingsdatum"). Syftet med Fintegritys arbete är att beräkna ett marknadsvärde av Bolaget, i avsikt att sätta en indikativ prisnivå på Bolaget som kan tjäna som underlag vid investeringar, förvärv eller försäljningar av aktier, ägarförändringar och värdering av teckningsoptioner i Bolaget.

OBS! Syftet med Fintegritys arbete är att beskriva ett givet, ej ännu uppfyllt scenario, och ta fram ett underlag som kan tjäna som diskussionsunderlag inför framtida investeringar och ägarförändringar i Bolaget. Bedömt värde i rapporten representerar en bedömning baserat på ett ej ännu uppfyllt scenario och prognoser som har angivits av företagsledningen. Bedömt värde i denna rapport ska alltså inte ses som vår kvalificerade bedömning av bolagets aktuella marknadsvärde av samtliga aktier med befintliga resurser och förutsättningar som utgångspunkt.

Källor och tillhandahållen information

Bedömt värde i rapporten representerar vår kvalificerade bedömning baserat på tillgängligt material samt tillvägagångssätt beskrivna i denna rapport. Den information och de källor som använts listas i Bilaga 1. Vi vill dock understryka att värdering inte är en exakt vetenskap utan har inslag av subjektiv bedömning, varför olika aktörer kan komma till olika slutsatser om marknadsvärdet av ett bolag. Vi har inom ramen för detta uppdrag inte utfört någon granskning eller revision av det material och de uppgifter vi erhållit från Bolaget. Företagsledningen i Bolaget har tillställts ett utkast av denna rapport. Företagsledningens synpunkter på verksamhetsbeskrivning, finansiell historik och prognoser har beaktats i föreliggande rapport.

Definition av marknadsvärde

Med marknadsvärde menas det förväntade pris till vilken en överlåtelse skulle ske på en öppen och oreglerad marknad mellan en villig köpare och en villig säljare, då köparen inte är tvingad att köpa och säljaren inte är tvingad att sälja och båda har likvärdig och relevant information. Priset vid en faktisk överlåtelse kan avvika från ett bedömt marknadsvärde bland annat till följd av förhållanden i den specifika överlåttelsesituationen, såsom t ex parternas subjektiva bedömningar av målbolagets utvecklingsmöjligheter, risksituation, förhandlingsstyrka samt möjliga synergieffekter.



Värderingsmetoder

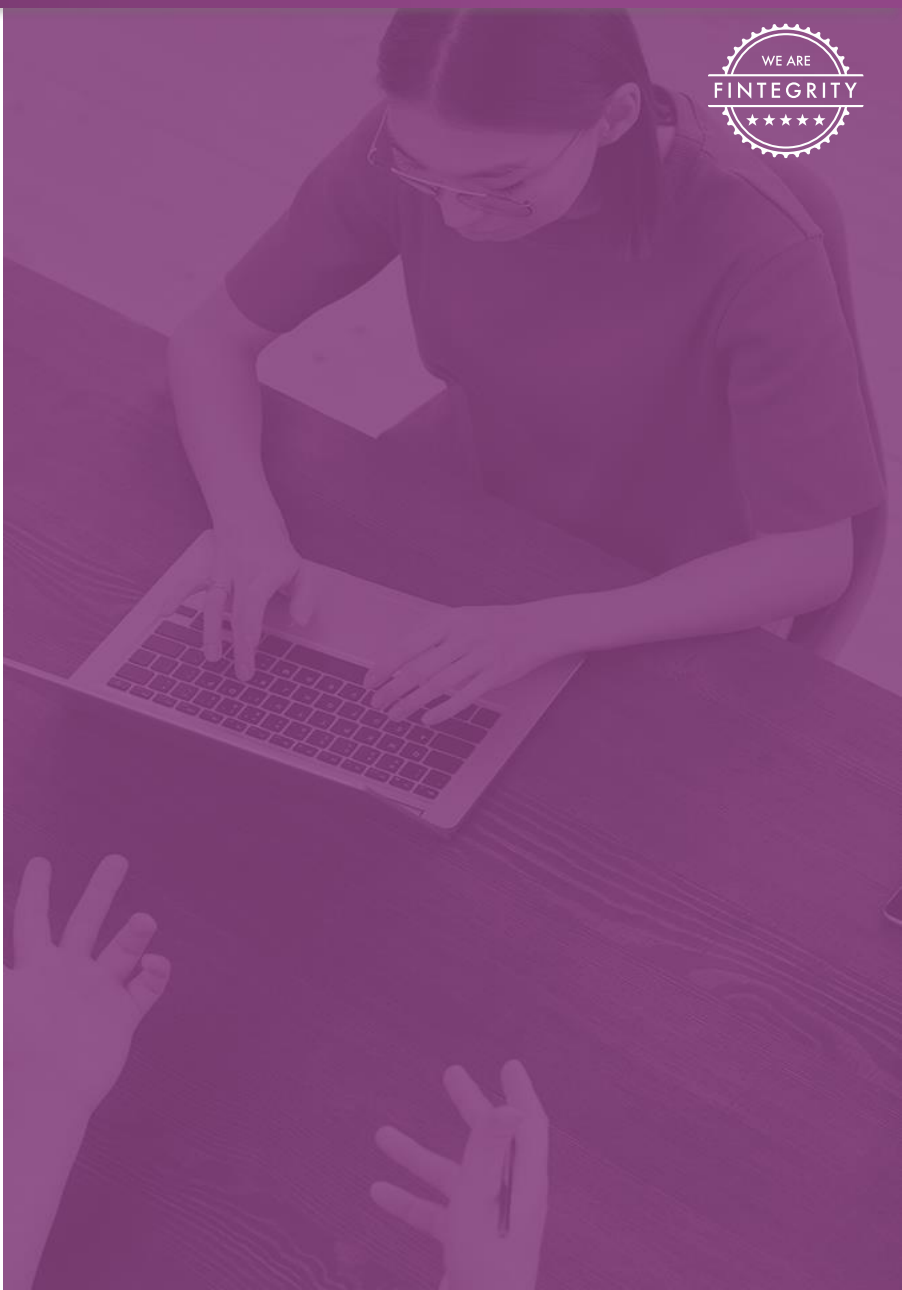
Avkastningsvärdering innebär att värdet härleds genom en diskontering av företagets eller rörelsens förväntade framtida kassaflöde. Kassaflödet nuvärdesberäknas med en diskonteringsränta som återspeglar en vägd kapitalkostnad för eget kapital och lånefinansiering efter skatt, för att spegla investeringens relativa risk samt tidsvärdet av pengar. För att erhålla värdet på aktierna justeras värdet på rörelsen med hänsyn till bolagets befintliga finansiella struktur.

Relativvärdering innebär att ett företags värde härleds utifrån hur liknande bolag har prissatts på börsen, eller har prissatts vid transaktioner. Utgångspunkten för värderingen är att den prissättning som observeras redovisar andra aktörers bedömning av det jämförbara bolagets risksituation (kalkylränta) och tillväxtpotential, vilket kan vara relevant som underlag för den aktuella värderingen.

Substansvärdering innebär en justering av balansräkningen med hänsyn till över- och undervärden i tillgångar och skulder. Eventuella över- och undervärden i tillgångar och skulder baseras på deras avkastningsförmåga.

Värderingsansatser

Vi har valt att använda avkastningsvärdering i kombination med relativvärdering som värderingsansats avseende AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) per 2024-01-01 i syfte att bedöma marknadsvärdet av samtliga aktier i bolaget.



Företagsbeskrivning

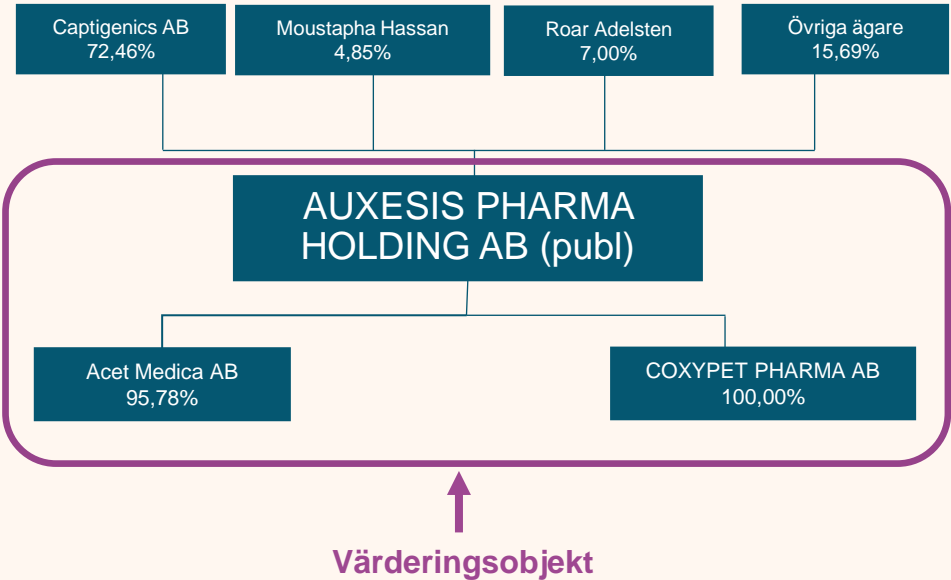
Ägar- och koncernstruktur

- Av ägar- och koncernstrukturen till höger framgår att AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) är moderbolag inom koncernen som även består av dotterbolagen Acet Medica AB och COXYPET PHARMA AB. AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) äger även 2,00% av aktierna i det amerikanska bolaget PHARMA AMERICA HOLDING INC I denna värderingsrapport är det koncernen i sin helhet för AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) som är i fokus och koncernen kommer fortsättningsvis vara synonymt med förkortningen "AUXESIS PHARMA" i denna rapport.

AUXESIS PHARMA – FoU-bolag med ledande forskning inom aspirin och smärtstillande läkemedel vid direkt applicering på hud

- AUXESIS PHARMA är ett medicinteknisk life-science och FoU-bolag som bedriver forskning inom smärtstillande läkemedel som kan användas direkt på huden vid smärta och irritation. Bolaget har ett internationellt välkänt forskarteam vid Karolinska Institutet som har bedrivit forskning inom området sedan 2016. AUXESIS PHARMA har för tredje året erhållit SME-status av Europeiska läkemedelsmyndigheten (EMA – European Medicines Agency) vilket innebär att bolaget får assistens av EMA i större grad genom stegen och processen som krävs för att utveckla marknadsgodkända produkter inom läkemedelsbranschen.
- Bolagets primära produkt som står inför lansering är ASA.P® är ett preparat som bygger på aspirin (acetylsalicylsyra) där bolaget genom forskning lyckats stabilisera substansen i flytande form som innebär att preparatet kan appliceras på huden. Bolagets första produkt som kommer att lanseras är en våtservett vilket medför att preparatet verkar smärtstillande lokalt och direktverkande mot huden, och biverkningar som kan uppstå genom att preparatet går ut blodet reduceras. Som ett kommande steg kommer produkten även lanseras som flytande spray. ASA.P® är ett receptfritt läkemedel och kommer distribueras och säljas utan krav på medicinska recept där användningsområdena är mot åkommor som munsår, insektsbett, brännskador från brännässlor, maneter och solbränna samt infektioner. Bolaget har även sedan i november 2023 en inlämnad patentansökan avseende ASA.P® för att skydda produkten inför lanseringen vilken beräknas godkännas under år 2024.

Ägar- och koncernstruktur



Företagsbeskrivning (forts.)

AUXESIS PHARMA – FoU-bolag med ledande forskning inom aspirin och smärtstillande läkemedel vid direkt applicering på hud (forts.)

- Preparatet är användbart för djur och koncernen bedriver även forskning för att preparatet skall lanseras som djurläkemedel genom koncernbolaget COXYPET PHARMA AB under varumärket COXYPET®, där koncernens samtliga produkter är varumärkesskyddade. Bolaget planerar även vidareutveckla preparaten i olika former och utveckla en receptbelagd version av ASA.P® och bedriva fortsatt forskningsarbete för att utvidga produktportföljen. På sikt även möjlighet att använda preparatet inom kosmetikabranschen.
- Läkemedel är en reglerad bransch som kräver tillstånd för lansering och ASA.P® befinner sig fortfarande i tillståndprocessen där preparatet beräknas genomgå de sista stegen under år 2024 genom en kliniska studier utförda på människor med en kommande marknads lansering under år 2025.

Affärsmodell och strategi – Licensiering av läkemedlet och distribution genom strategiska partners banar för snabb expansion

- Bolaget planerar dock att lansera produkten ASA.P® i Sverige och EU som ett första steg, där bolaget är i fas med att etablera en mindre produktionsanläggning i Östersund för att förse marknaden under den första fasen.
- För att sedan inleda en bredare internationell expansion i takt med att preparatet godkänns på fler marknader kommer bolaget använda en affärsmodell med licensiering av preparatet där internationella aktörer tillverkar och distribuerar preparatet på globala marknader, vilket banar för en snabb internationell expansion med hög tillväxt. Bolaget har även dialoger med stora internationella aktörer inom läkemedelsindustrin gällande samarbeten vilket innebär att bolaget har goda möjligheter att snabbt och effektivt kunna lansera och distribuera ASA.P®, och dessa dialoger kommer att intensifieras efter godkänd patentansökan.

SWOT

Styrkor

- Kompetent team med ledande forskare i området
- Internationella samarbetspartners
- SME-status från EMA
- FoU-portfölj med preparat för flera marknader
- Höga inträdesbarriärer

Svagheter

- Liten organisation och team med stort personberoende
- Står inför lansering och en känslig kommersialiseringsfas
- Kapitalbehov för lansering
- Reglerade marknader där lansering kräver tillstånd
- Långa cykler från FoU till produkt

Möjligheter

- Global marknadspotential
- Patenterbara produkter
- Fler strategiska partners
- Fortsatta FoU-satsningar
- Produkter med breda användningsområden för både människor och djur
- Inriktning mot kosmetika

Hot

- Konkurrens från resursstarka aktörer
- Kapitalbehov för att genomföra lansering och expansion

Marknad

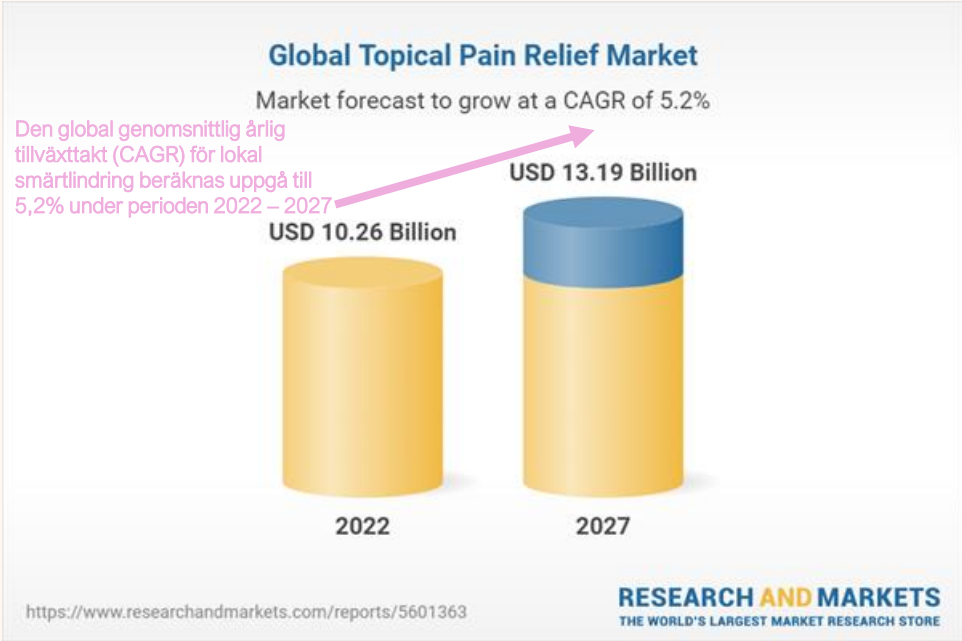
Marknader i tillväxt och ökat behov av lokal smärtlindring

- Smärta och irritation på hud skapar obehag för människor världen över vilket skapar ett behov av framtagandet av lösningar, läkemedel och preparat som minskar människors smärta och lidande som samtidigt kan appliceras lokalt på specifika hudområden utan att behandla hela kroppen genom intagande av substanser i tablettform. Den globala marknaden för lokal smärtlindring beräknas även växa betydligt under de kommande åren och enligt branschbedömare som Research and Markets beräknades den globala marknaden för lokal smärtlindring uppgå till 10,26 miljarder USD under år 2022 och beräknas öka till 13,19 miljarder USD under år 2027. Detta motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR – Compound Annual Growth Rate) om 5,2% under åren 2022 - 2027, vilket framgår av bilden upp till höger.

Trender och strukturella förändringar driver tillväxt

- Den växande marknaden för lokal smärtlindring drivs bland annat av ökad reumatism och smärtor för åkommor som härrör från sjukdomar som blir allt mer förekommande med en allt äldre befolkning samt en ökad användning av smärtlindring av människor verksamma inom idrotter.
- En betydelsefull strukturell förändring som driver en ökad användningen av lokal smärtlindring är den nya generationens läkemedel kommer att ge upphov till färre biverkningar och färre miljöskadliga effekter då oral dosering av smärtlindrande preparat kan ersättas lokalt verkande gel och spray. Detta innebär att smärtlindringen enbart verkar på det hudområde som är utsatt för smärta istället för hela kroppen och innebär dessutom att färre potentiellt skadliga ämnen kommer ut i naturen genom avloppet.

Globala marknaden för lokal smärtlindring



Källa: Research and Markets

Trender och strukturella förändringar driver tillväxt (forts.)

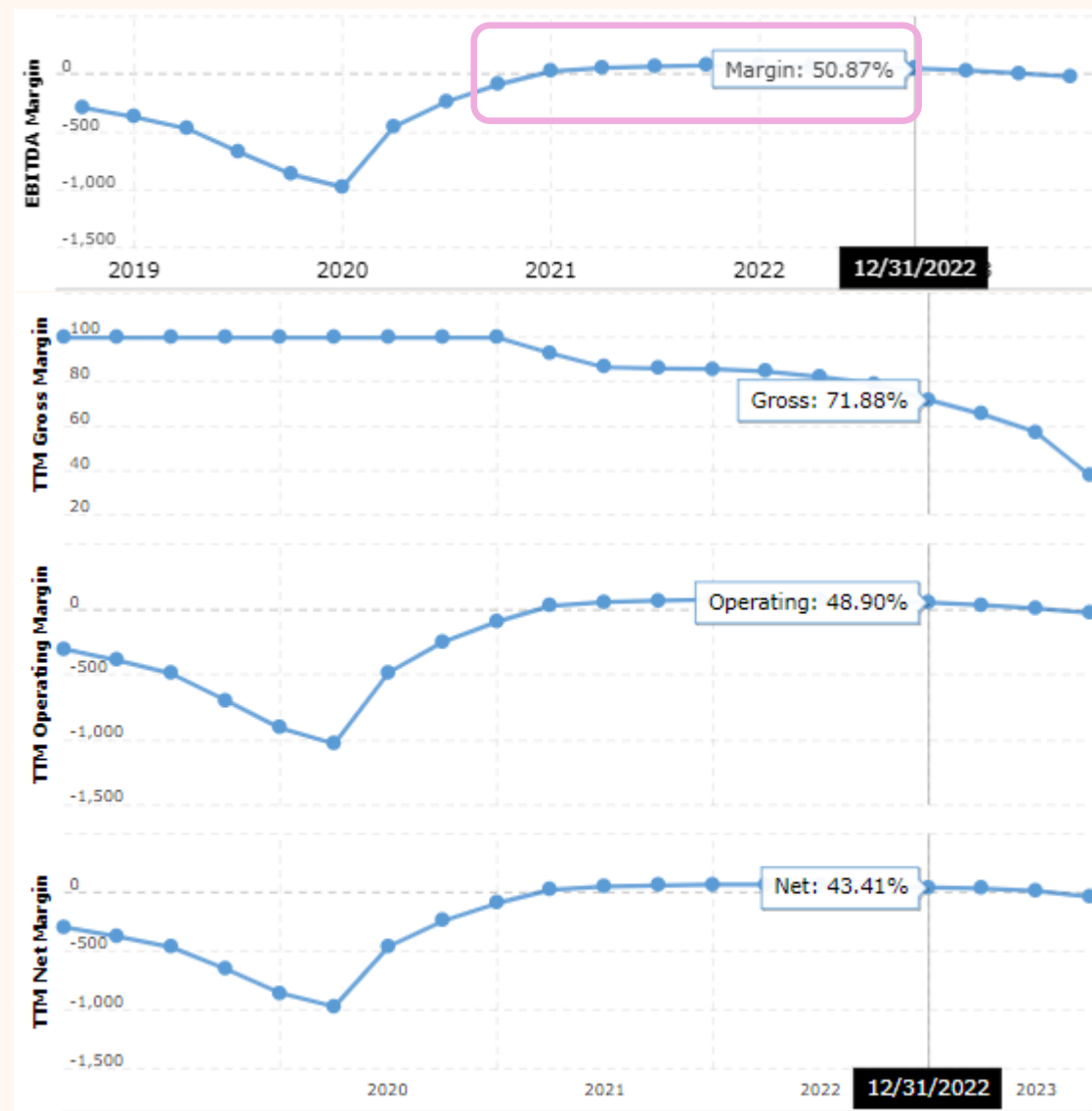
- Baserat på ovanstående förändringar gällande doseringen av smärtlindrande preparat är bedömningen att AUXESIS PHARMAs forskning och kommande produkter ligger rätt i tiden och bolaget har produkter som är väl positionerade för att dra fördel av dessa förändringar och vinna marknadsandelar, och banar för en stor marknadspotential med hög framtida tillväxt.
- AUXESIS PHARMA kommer även erbjuda liknande preparat som kommer kunna appliceras på djur. Detta utgör ytterligare en stor marknadspotential då husdjur får en allt större betydelse i människors liv och många djurägare besöker veterinären oftare och spenderar allt mer pengar på sina djur.

Marknad (forts.)

Bransch med etableringshinder banar för god lönsamhet

- Marknaden för läkemedel är en reglerad marknad både när det gäller receptbelagda och receptfria läkemedel. Detta innebär att lanseringen av marknadsgodkända produkter föregås av forskning och tillståndprocesser med långa cykler och att produkterna ofta är patenterbara. Genom att branschen är patentintensiv samt svårigheten och ledtiden med att lansera produkter skapas även etableringshinder för konkurrerande aktörer och medför att en god prisbild kan upprätthållas vilket banar för god lönsamhet.
- Lönsamheten och EBITDA-marginalen för bolag inom läkemedelssektorn varierar över tid och mellan olika bolag. EBITDA-marginalen för bolag på den globala marknaden befinner sig dock vanligtvis inom intervallet 20 – 40% under det senaste åren, vilket generellt är en god lönsamhetsnivå. Det bör dock poängteras att detta är en uppskattning för branschen i sin helhet och att EBITDA-marginalen för specifika bolag kan vara både högre eller lägre baserat på en mängd faktorer så som bolagets affärsmodell, insatser inom FoU, skalbarhet, distribution, konkurrens, etableringshinder och bolagets effektivitet. Lönsamhetspotentialen för AUXESIS PHARMA kan jämföras med lönsamheten och EBITDA-marginalen för läkemedelsföretaget Moderna, Inc som har en liknande affärsmodell som AUXESIS PHARMA. Av grafen upp till höger framgår att Moderna uppvisade kraftigt ökade EBITDA-marginaler i samband med att bolagets coronavaccin godkändes och lanserades vilket resulterade i EBITDA-marginaler kring 50 – 70% under åren 2021 – 2022. Grafen visar även att Moderna under samma period uppvisade väldigt goda EBIT-marginaler (Operating Margin) och vinst marginal (Net Margin). Av grafen framgår dock även att Moderna inte lyckats upprätthålla lönsamhetsmarginalerna efter att efterfrågan och försäljningen relaterad till coronavaccin avtagit.
- Bedömningen är därav att det finns goda möjligheter för AUXESIS PHARMA att uppnå en hög lönsamhet och starka EBITDA-marginaler vid lanseringen av bolagets produkter.

EBITDA-marginal och rörelsemarginaler för Moderna, Inc



Källa: macronet.com

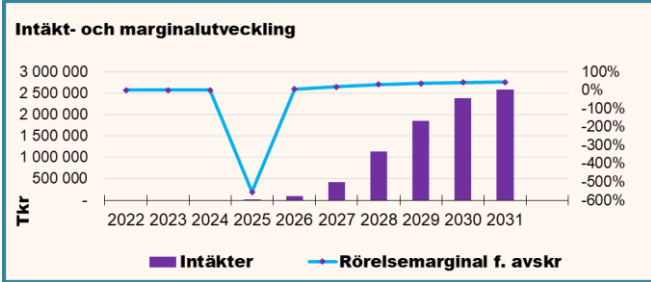
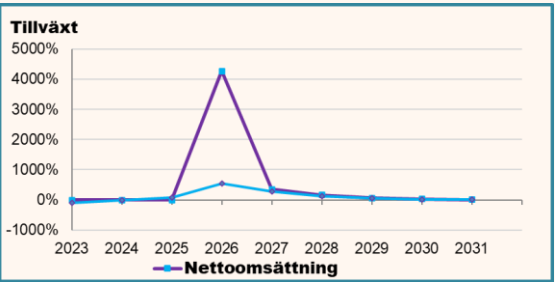
Finansiell analys

Utgångspunkter och antaganden som ligger till grund för denna scenariovärdering

- AUXESIS PHARMA kommer att bedriva viss egen tillverkning av preparaten i Östersund i samband med uppstart men den övervägande delen utgörs av licensintäkter där licensintäkten uppgår till 20% av det tilltänka konsumentpriset om 100 SEK/förpackning.
- Bolaget inleder strategiska samarbeten med större aktörerna inom läkemedelsindustrin som hanterar tillverkning och distribution vilket innebär att AUXESIS PHARMA licenserar och erhåller licensintäkter från produkterna.
- Bolaget når fortsatt framgång i patentansökan, kliniska studier och tillståndprocessen med ASA.P och CoxyPet och når godkända resultat i de återstående stegen och lanserar ASA.P i mindre skala under år 2025 vilket ger en nettoomsättning om 2 164 TSEK under år 2025. Vidare lanseras ASA.P i större skala från och med år 2025 och även CoxyPet lanseras från och med år 2026 vilket ger en total nettoomsättning om 94 474 TSEK under år 2026.
- Bolaget etablerar sig löpande på fler internationella marknader genom strategiska samarbeten från och med år 2027 vilket genererar licensintäkter om 423 572 TSEK under år 2027 som ökar till 1 134 087 TSEK under år 2028 när samarbeten på internationella marknader får fullt genomslag.
- Bolaget lyckas med att finansiera kapitalbehovet om ca 200 000 TSEK under åren 2024 – 2027 för att genomföra lanseringen och expansionen och erhåller patent på större marknader.
- Bolaget uppnår en uthållig EBITDA-marginal om 43,9% på längre sikt

Analys										
TSEK	Historik*		Prognosperioden							
AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Bruttointäkter	0	0	0	10 820	472 371	2 117 862	5 670 435	9 238 006	11 884 270	12 912 170
Nettoomsättning	0	0	0	2 164	94 474	423 572	1 134 087	1 847 601	2 376 854	2 582 434
Kostnader	-2 219	0	-8 000	-14 164	-90 000	-350 000	-800 000	-1 200 000	-1 400 000	-1 450 000
Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	-2 219	0	-8 000	-12 000	4 474	73 572	334 087	647 601	976 854	1 132 434
Avskrivning goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat före avskrivning av goodwill (EBITA)	-2 219	0	-8 000	-12 000	4 474	73 572	334 087	647 601	976 854	1 132 434
Avskrivningar	-4	0	0	-1 405	-1 912	-2 851	-3 728	-4 546	-5 309	-5 309
Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	-2 223	0	-8 000	-13 405	2 562	70 721	330 359	643 055	971 545	1 127 125
Investeringar	150	150	3 000	15 000	9 000	16 000	16 000	16 000	16 000	5 309
Rörelsekapital	4 125	4 125	31 125	66 135	97 135	211 786	396 930	591 232	641 751	645 608
Tillväxt										
Nettoomsättning	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4265,7%	348,3%	167,7%	62,9%	28,6%	8,6%
Kostnader	n.a.	-100,0%	n.a.	77,1%	535,4%	288,9%	128,6%	50,0%	16,7%	3,6%
EBITDA	n.a.	-100,0%	n.a.	50,0%	-137,3%	1544,4%	354,1%	93,8%	50,8%	15,9%
EBITA	n.a.	-100,0%	n.a.	50,0%	-137,3%	1544,4%	354,1%	93,8%	50,8%	15,9%
EBIT	n.a.	-100,0%	n.a.	67,6%	-119,1%	2660,1%	367,1%	94,7%	51,1%	16,0%
Marginaler										
EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	-554,5%	4,7%	17,4%	29,5%	35,1%	41,1%	43,9%
EBITA	n.a.	n.a.	n.a.	-554,5%	4,7%	17,4%	29,5%	35,1%	41,1%	43,9%
EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	-619,5%	2,7%	16,7%	29,1%	34,8%	40,9%	43,6%
Kapitalbindning										
Investeringar / intäkter	n.a.	n.a.	n.a.	693,2%	9,5%	3,8%	1,4%	0,9%	0,7%	0,2%
Avskrivningar / intäkter	n.a	n.a.	n.a.	-64,9%	-2,0%	-0,7%	-0,3%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Kapitalintensitet (Anläggningstillgångar / Intäkter)	n.a.	n.a.	n.a.	909,3%	28,3%	9,4%	4,6%	3,4%	3,1%	2,9%
Rörelsekapital / intäkter	n.a.	n.a.	n.a.	3056,1%	102,8%	50,0%	35,0%	32,0%	27,0%	25,0%

*Noterbart är att vi saknar historisk redovisning för räkenskapsår 2023



Finansiell analys (forts.)

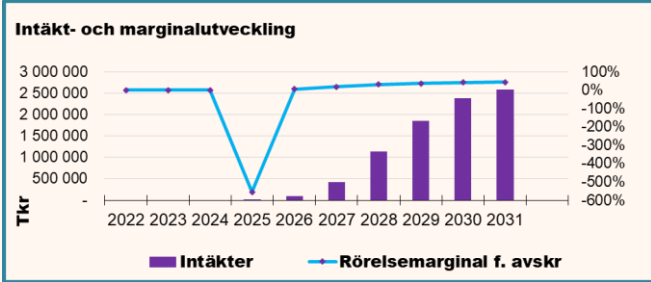
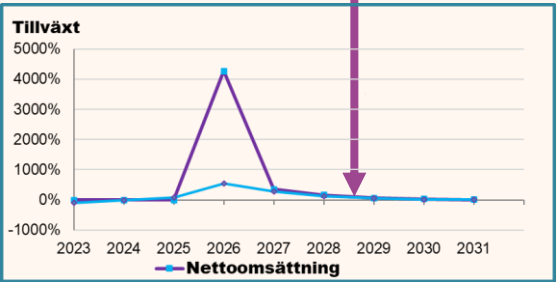
Intäkter

- Genom att AUXESIS PHARMA är ett utvecklingsbolag inom FoU under uppstartfasen har bolaget inte genererat några betydande intäkter historiskt. Bolagets produkter befinner sig fortfarande i patent- och tillståndprocessen och bolaget bedöms inte generera intäkter under innevarande år 2024. Produkten ASA.P beräknas genomgått nödvändiga kliniska studier och tillståndprocesser och vara marknadsredo under år 2025 och genom att de första volymerna lanseras på marknaden beräknas även produkterna generera de första licensintäkterna som beräknas uppgå till 2 164 TSEK under år 2025. Bedömningen är att produkterna når en bredare spridning under år 2026 genom att bolagets samarbetspartners kanaliserar ut produkterna på marknaden vilket även resulterar i ökade försäljningsvolymerna och intäkterna beräknas öka till 94 474 TSEK under år 2026, vilket motsvarar en omsättningstillväxt om 4265,7%.
- Bolaget bedöms ha etablerat samarbeten med distributörer på flertalet strategiska marknader med ett internationellt distributionsnätverk från och med år 2027 vilket även påverkar licensintäkterna markant som beräknas öka till 423 572 TSEK och motsvarar en omsättningstillväxt om 348,3%. Bedömningen är att bolaget når en stor spridning på den globala marknaden under år 2028 och att licensintäkterna uppgår till 1 134 087 TSEK, vilket ger en omsättningstillväxt om 167,7%. I takt med att bolaget och dess produkter mognar på marknaden är bedömningen att tillväxttakten successivt avtar och omsättningstillväxten beräknas uppgå till 62,9% under år 2029 för att avta till 8,6% under år 2031. Bedömningen är även att bolaget når sin fulla potential i distributionsnätverket på den globala marknaden under år 2031 vilket ger en omsättning om 2 582 434 TSEK. Den uthålliga tillväxten på lång sikt beräknas till 2,5% vilket ligger i nivå med den allmänna makroekonomiska utvecklingen och Riksbankens inflationsmål.

Analys	Historik*		Prognosperioden							
			2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
TSEK										
AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ)	2022	2023								
Bruttointäkter	0	0	0	10 820	472 371	2 117 862	5 670 435	9 238 006	11 884 270	12 912 170
Nettoomsättning	0	0	0	2 164	94 474	423 572	1 134 087	1 847 601	2 376 854	2 582 434
Kostnader	-2 219	0	-8 000	-14 164	-90 000	-350 000	-800 000	-1 200 000	-1 400 000	-1 450 000
Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	-2 219	0	-8 000	-12 000	4 474	73 572	334 087	647 601	976 854	1 132 434
Avskrivning goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat före avskrivning av goodwill (EBITA)	-2 219	0	-8 000	-12 000	4 474	73 572	334 087	647 601	976 854	1 132 434
Avskrivningar	-4	0	0	-1 405	-1 912	-2 851	-3 728	-4 546	-5 309	-5 309
Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	-2 223	0	-8 000	-13 405	2 562	70 721	330 359	643 055	971 545	1 127 125
Investeringar	150	150	3 000	15 000	9 000	16 000	16 000	16 000	16 000	5 309
Rörelsekapital	4 125	4 125	31 125	66 135	97 135	211 786	396 930	591 232	641 751	645 608
Tillväxt										
Nettoomsättning	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4265,7%	348,3%	167,7%	62,9%	28,6%	8,6%
Kostnader	n.a.	-100,0%	n.a.	77,1%	535,4%	288,9%	128,6%	50,0%	16,7%	3,6%
EBITDA	n.a.	-100,0%	n.a.	50,0%	-137,3%	1544,4%	354,1%	93,8%	50,8%	15,9%
EBITA	n.a.	-100,0%	n.a.	50,0%	-137,3%	1544,4%	354,1%	93,8%	50,8%	15,9%
EBIT	n.a.	-100,0%	n.a.	67,6%	-119,1%	2660,1%	367,1%	94,7%	51,1%	16,0%
Marginaler										
EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	-554,5%	4,7%	17,4%	29,5%	35,1%	41,1%	43,9%
EBITA	n.a.	n.a.	n.a.	-554,5%	4,7%	17,4%	29,5%	35,1%	41,1%	43,9%
EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	-619,5%	2,7%	16,7%	29,1%	34,8%	40,9%	43,6%
Kapitalbindning										
Investeringar / intäkter	n.a.	n.a.	n.a.	693,2%	9,5%	3,8%	1,4%	0,9%	0,7%	0,2%
Avskrivningar / intäkter	n.a.	n.a.	n.a.	-64,9%	-2,0%	-0,7%	-0,3%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Kapitalintensitet (Anläggningstillgångar / Intäkter)	n.a.	n.a.	n.a.	909,3%	28,3%	9,4%	4,6%	3,4%	3,1%	2,9%
Rörelsekapital / intäkter	n.a.	n.a.	n.a.	3056,1%	102,8%	50,0%	35,0%	32,0%	27,0%	25,0%

*Noterbart är att vi saknar historisk redovisning för räkenskapsår 2023

Successivt avtagande tillväxttakt följer en trend för de flesta bolagen i uppstartsfasen



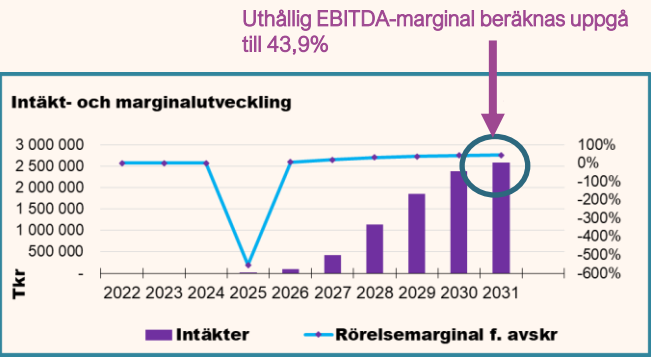
Finansiell analys (forts.)

Rörelseresultat före avskrivningar EBITDA

- Genom att bolaget står inför lansering och går in i kommersialiseringssfasen under år 2025 har bolaget inte uppnått någon lönsamhet ännu och bolagets rörelseresultat EBITDA har historiskt varit negativt. Rörelseresultatet EBITDA beräknas att uppgå till –8 000 TSEK under år 2024. Genom att bolaget kommer att behöva genomföra satsningar i att bygga organisation och förberedelser av produkterna för marknaden samt marknadsföring och varumärkesbyggande beräknas även rörelseresultatet vara negativt under år 2025 och rörelseresultatet EBITDA vara negativt under år 2025 och uppgå till –12 000 TSEK.
- I takt med att bolaget når ökade försäljningsvolymerna genom distributionsnätverket ger volymerna även utslag i lönsamheten som successivt stärks och bolaget beräknas nå break-even under år 2026 och EBITDA-marginalen beräknas uppgå till 4,7% under år 2026. Ökade försäljningsvolymerna genom samarbetspartners ger även upphov till skalbarhet och bedömningen är därav att volymerna ger hävstång i lönsamheten och EBITDA-marginalen beräknas öka till 29,5% under år 2028. Genom att bolaget erbjuder produkterna genom strategiska samarbeten med stora internationella aktörer inom läkemedelsindustrin som tillverkar och distribuerar produkterna där bolaget erhåller licensintäkter från tillverkaren och distributören. Av denna anledning kan bolaget även bedriva verksamheten med en kostnadseffektiv organisation, där de huvudsakliga kostnaderna består av marknadsföring och marknadsbearbetning samt overhead och övriga operativa kostnader. Detta ger även upphov till en god lönsamhet och EBITDA-marginalen beräknas uppgå till 35,1% under år 2029 som ökar till 43,9% från och med år 2031. Bolagets patent för produkterna medför även att bolaget har möjlighet att styra prissättningen och att produkterna inte är lika konkurrensutsatta som produkter som är öppna för fri konkurrens och bolaget beräknas därmed kunna bibehålla EBITDA-marginalen om 43,9% från och med år 2031.

Analys										
TSEK	Historik*		Prognosperioden							
AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Bruttointäkter	0	0	0	10 820	472 371	2 117 862	5 670 435	9 238 006	11 884 270	12 912 170
Nettoomsättning	0	0	0	2 164	94 474	423 572	1 134 087	1 847 601	2 376 854	2 582 434
Kostnader	-2 219	0	-8 000	-14 164	-90 000	-350 000	-800 000	-1 200 000	-1 400 000	-1 450 000
Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	-2 219	0	-8 000	-12 000	4 474	73 572	334 087	647 601	976 854	1 132 434
Avskrivning goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat före avskrivning av goodwill (EBITA)	-2 219	0	-8 000	-12 000	4 474	73 572	334 087	647 601	976 854	1 132 434
Avskrivningar	-4	0	0	-1 405	-1 912	-2 851	-3 728	-4 546	-5 309	-5 309
Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	-2 223	0	-8 000	-13 405	2 562	70 721	330 359	643 055	971 545	1 127 125
Investeringar	150	150	3 000	15 000	9 000	16 000	16 000	16 000	16 000	5 309
Rörelsekapital	4 125	4 125	31 125	66 135	97 135	211 786	396 930	591 232	641 751	645 608
Tillväxt										
Nettoomsättning	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4265,7%	348,3%	167,7%	62,9%	28,6%	8,6%
Kostnader	n.a.	-100,0%	n.a.	77,1%	535,4%	288,9%	128,6%	50,0%	16,7%	3,6%
EBITDA	n.a.	-100,0%	n.a.	50,0%	-137,3%	1544,4%	354,1%	93,8%	50,8%	15,9%
EBITA	n.a.	-100,0%	n.a.	50,0%	-137,3%	1544,4%	354,1%	93,8%	50,8%	15,9%
EBIT	n.a.	-100,0%	n.a.	67,6%	-119,1%	2660,1%	367,1%	94,7%	51,1%	16,0%
Marginaler										
EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	-554,5%	4,7%	17,4%	29,5%	35,1%	41,1%	43,9%
EBITA	n.a.	n.a.	n.a.	-554,5%	4,7%	17,4%	29,5%	35,1%	41,1%	43,9%
EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	-619,5%	2,7%	16,7%	29,1%	34,8%	40,9%	43,6%
Kapitalbindning										
Investeringar / intäkter	n.a.	n.a.	n.a.	693,2%	9,5%	3,8%	1,4%	0,9%	0,7%	0,2%
Avskrivningar / intäkter	n.a	n.a.	n.a.	-64,9%	-2,0%	-0,7%	-0,3%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Kapitalintensitet (Anläggningstillgångar / Intäkter)	n.a.	n.a.	n.a.	909,3%	28,3%	9,4%	4,6%	3,4%	3,1%	2,9%
Rörelsekapital / intäkter	n.a.	n.a.	n.a.	3056,1%	102,8%	50,0%	35,0%	32,0%	27,0%	25,0%

*Noterbart är att vi saknar historisk redovisning för räkenskapsår 2023



Finansiell analys (forts.)

Rörelseresultat före avskrivningar EBITDA

- Den relativt höga EBITDA-marginalen förklaras av bolaget tillhandahåller en affärsmodell som genererar licensintäkter och bygger på strategiska samarbeten med stora läkemedelsaktörer som tillhandahåller tillverkning och distribution.

Investeringar

- Genom att AUXESIS PHARMA utvecklar läkemedelsprodukter bedriver bolaget en FoU-intensiv verksamhet som kräver investeringar i utvecklingsarbete. Bolaget beräknas även behöva genomföra fortsatta satsningar inom FoU för att förfinas och vidareutveckla produkterna under prognosperioden. Investeringsbehovet beräknas uppgå till 3 000 TSEK under år 2024 och 15 000 TSEK under år 2025 för att färdigutveckla och göra bolagets första produkter marknadsredo. För att bibehålla positionen som en ledande aktör inom smärtstillande hudpreparat inom aspirin och fortsatt vara i framkant inom området är även bedömningen att bolaget kommer att behöva genomföra fortsatta satsningar för att ta fram och utveckla nästa generations preparat samt utöka produktportföljen och forskningsarbete inom farmaceutisk kosmetika. Investeringsbehovet beräknas uppgå till 9 000 TSEK under år 2026 och 16 000 TSEK per år under åren 2027 – 2031.
- Avskrivningstiden för FoU-insatserna beräknas uppgå till 15 år och bedömningen att reinvesteringsbehovet ligger i paritet med avskrivningarna på längre sikt och att avskrivningarna och reinvesteringsbehovet uppgår till 5 309 TSEK under år 2031. Investeringsbehovet förhåller sig sedan i procentuell paritet till omsättningen med en tillväxttakt om 2,5%.

Analys	Historik*			Prognosperioden								
TSEK	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031		
AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ)												
Bruttointäkter	0	0	0	10 820	472 371	2 117 862	5 670 435	9 238 006	11 884 270	12 912 170		
Nettoomsättning	0	0	0	2 164	94 474	423 572	1 134 087	1 847 601	2 376 854	2 582 434		
Kostnader	-2 219	0	-8 000	-14 164	-90 000	-350 000	-800 000	-1 200 000	-1 400 000	-1 450 000		
Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	-2 219	0	-8 000	-12 000	4 474	73 572	334 087	647 601	976 854	1 132 434		
Avskrivning goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
Rörelseresultat före avskrivning av goodwill (EBITA)	-2 219	0	-8 000	-12 000	4 474	73 572	334 087	647 601	976 854	1 132 434		
Avskrivningar	-4	0	0	-1 405	-1 912	-2 851	-3 728	-4 546	-5 309	-5 309		
Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	-2 223	0	-8 000	-13 405	2 562	70 721	330 359	643 055	971 545	1 127 125		
Investeringar	150	150	3 000	15 000	9 000	16 000	16 000	16 000	16 000	5 309		
Rörelsekapital	4 125	4 125	31 125	66 135	97 135	211 786	396 930	591 232	641 751	645 608		
Tillväxt												
Nettoomsättning	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4265,7%	348,3%	167,7%	62,9%	28,6%	8,6%		
Kostnader	n.a.	-100,0%	n.a.	77,1%	535,4%	288,9%	128,6%	50,0%	16,7%	3,6%		
EBITDA	n.a.	-100,0%	n.a.	50,0%	-137,3%	1544,4%	354,1%	93,8%	50,8%	15,9%		
EBITA	n.a.	-100,0%	n.a.	50,0%	-137,3%	1544,4%	354,1%	93,8%	50,8%	15,9%		
EBIT	n.a.	-100,0%	n.a.	67,6%	-119,1%	2660,1%	367,1%	94,7%	51,1%	16,0%		
Marginaler												
EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	-554,5%	4,7%	17,4%	29,5%	35,1%	41,1%	43,9%		
EBITA	n.a.	n.a.	n.a.	-554,5%	4,7%	17,4%	29,5%	35,1%	41,1%	43,9%		
EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	-619,5%	2,7%	16,7%	29,1%	34,8%	40,9%	43,6%		
Kapitalbindning												
Investeringar / intäkter	n.a.	n.a.	n.a.	693,2%	9,5%	3,8%	1,4%	0,9%	0,7%	0,2%		
Avskrivningar / intäkter	n.a.	n.a.	n.a.	-64,9%	-2,0%	-0,7%	-0,3%	-0,2%	-0,2%	-0,2%		
Kapitalintensitet (Anläggningstillgångar / Intäkter)	n.a.	n.a.	n.a.	909,3%	28,3%	9,4%	4,6%	3,4%	3,1%	2,9%		
Rörelsekapital / intäkter	n.a.	n.a.	n.a.	3056,1%	102,8%	50,0%	35,0%	32,0%	27,0%	25,0%		

*Noterbart är att vi saknar historisk redovisning för räkenskapsår 2023



Finansiell analys (forts.)

Rörelsekapital

- Rörelsekapitalet utgörs av bolagets rörelsedrivande tillgångar och skulder, så som kundfordringar och leverantörsskulder. Genom att bolagets omsättning beräknas att vara väldigt blygsam under de kommande åren beräknas även rörelsekapitalbindningen i procent av omsättningen att vara hög och uppgå till 3056,1% under år 2025 och 102,8% under år 2026. I takt med att bolagets omsättning ökar kommer dock rörelsekapitalbindningen i procent av omsättningen att successivt avta och bedömningen är att rörelsekapitalbindningen minskar till 50,0% under år 2027. I takt med att bolaget fortsätter växa är även bedömningen att bolagets förhandlingsstyrka gentemot leverantörer och kunder stärks vilket medför effektivare rörelsekapitalbindning och rörelsekapitalbindningen beräknas uppgå till 35,0% under år 2028 för att successivt avta till 25,0% från och med år 2031.

Analys TSEK	Historik*		Prognosperioden							
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ)										
Bruttointäkter	0	0	0	10 820	472 371	2 117 862	5 670 435	9 238 006	11 884 270	12 912 170
Nettoomsättning	0	0	0	2 164	94 474	423 572	1 134 087	1 847 601	2 376 854	2 582 434
Kostnader	-2 219	0	-8 000	-14 164	-90 000	-350 000	-800 000	-1 200 000	-1 400 000	-1 450 000
Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	-2 219	0	-8 000	-12 000	4 474	73 572	334 087	647 601	976 854	1 132 434
Avskrivning goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat före avskrivning av goodwill (EBITA)	-2 219	0	-8 000	-12 000	4 474	73 572	334 087	647 601	976 854	1 132 434
Avskrivningar	-4	0	0	-1 405	-1 912	-2 851	-3 728	-4 546	-5 309	-5 309
Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	-2 223	0	-8 000	-13 405	2 562	70 721	330 359	643 055	971 545	1 127 125
Investeringar	150	150	3 000	15 000	9 000	16 000	16 000	16 000	16 000	5 309
Rörelsekapital	4 125	4 125	31 125	66 135	97 135	211 786	396 930	591 232	641 751	645 608
Tillväxt										
Nettoomsättning	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4265,7%	348,3%	167,7%	62,9%	28,6%	8,6%
Kostnader	n.a.	-100,0%	n.a.	77,1%	535,4%	288,9%	128,6%	50,0%	16,7%	3,6%
EBITDA	n.a.	-100,0%	n.a.	50,0%	-137,3%	1544,4%	354,1%	93,8%	50,8%	15,9%
EBITA	n.a.	-100,0%	n.a.	50,0%	-137,3%	1544,4%	354,1%	93,8%	50,8%	15,9%
EBIT	n.a.	-100,0%	n.a.	67,6%	-119,1%	2660,1%	367,1%	94,7%	51,1%	16,0%
Marginaler										
EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	-554,5%	4,7%	17,4%	29,5%	35,1%	41,1%	43,9%
EBITA	n.a.	n.a.	n.a.	-554,5%	4,7%	17,4%	29,5%	35,1%	41,1%	43,9%
EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	-619,5%	2,7%	16,7%	29,1%	34,8%	40,9%	43,6%
Kapitalbindning										
Investeringar / intäkter	n.a.	n.a.	n.a.	693,2%	9,5%	3,8%	1,4%	0,9%	0,7%	0,2%
Avskrivningar / intäkter	n.a.	n.a.	n.a.	-64,9%	-2,0%	-0,7%	-0,3%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Kapitalintensitet (Anläggningstillgångar / Intäkter)	n.a.	n.a.	n.a.	909,3%	28,3%	9,4%	4,6%	3,4%	3,1%	2,9%
Rörelsekapital / intäkter	n.a.	n.a.	n.a.	3056,1%	102,8%	50,0%	35,0%	32,0%	27,0%	25,0%

*Noterbart är att vi saknar historisk redovisning för räkenskapsår 2023

WACC – Vägd kalkylränta att diskontera kassaflöde med

WACC	
Riskfri ränta (Rf)	2,2%
Marknadsriskpremie (Rm)	8,4%
Småbolagspremie	5,0%
Bolagsspecifik premie	18,0%
Avkastning på eget kapital (Re)	33,6%
Låneränta	5,0%
Skatt	20,6%
Långfristig låneränta efter skatt (Rs)	5,7%
Andel eget kapital (E)	85,0%
Andel lånefinansiering (S)	15,0%
Kapitalstruktur	100,0%
Vägd kalkylränta (WACC)	29,4%
$WACC = Re * E + Rs * S$	

Baseras på avkastningen på en svensk statsobligation med 10 års löptid för perioden 2023-12-01 - 2023-12-31

Baseras på PwC:s studie "Riskpremien på den svenska aktiemarknaden" per maj 2023

Generellt riskpremietillägg då Bolaget är ett onoterat mindre bolag

Bolagsspecifikt risktillägg om 18,0 procentenheter motiveras med bakgrund av:

- Liten organisation med stort nyckelpersonberoende
- Bolag i uppstartsfasen som står inför en känslig kommersialiseringsfas
- Betydande finansieringsbehov
- Offensiva prognoser i omsättning och EBITDA ger prognosrisk

Den långfristiga låneräntan efter skatt beräknas till 5,7% vilket motsvarar den riskfria räntan om 2,2% med ett tillägg om 5,0 %-enheter

Optimal andel eget kapital i förhållande till lånefinansiering uppskattas till 85%

Utifrån dessa antaganden kan den vägda kalkylräntan (WACC) beräknas till 29,4%

Utifrån dessa antaganden kan den vägda kalkylräntan (WACC) beräknas till 29,4%. Denna nivå är betydligt högre än den genomsnittliga nivån för bolag inom medtech och biomedicin, och motiveras av det bolagsspecifika risktillägget och bolagets risker



Avkastningsvärdering – Framtida kassaflödesberäkning

Värderingsansats

- Värderingsansatsen som används vid värderingen är en avkastningsvärdering (DCF-värdering) tillsammans med en kompletterande analys av multiplar för att uppskatta bolagets värde. DCF-värdering innebär att bolagets värde härleds genom att bolagets framtida avkastning diskonteras till den aktuella värderingstidpunkten. Som avkastningsmått i detta fall används det fria kassaflödet vilket är det kassaflöde som genereras av rörelsen och på så sätt kan ses som utdelningsbart över tid och då tillgängligt för aktieägarna. Med diskontering avses att alla framtida fria kassaflöden ifrån rörelsen nuvärdesberäknas med en diskonteringsränta (WACC) som återspeglar vägd kapitalkostnad för eget kapital och lånefinansiering för att spegla bolagets risk och tidsvärdet av pengar. En krona idag är normalt mer värd än en krona imorgon.

Fritt kassaflöde

- Beräkning av det fria kassaflödet tar sin utgångspunkt i bolagets rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT) som beräknas till 1 155 303 TSEK som uthållig nivå och förhåller sig sedan i procentuell paritet till intäkterna med en uthållig tillväxttakt om 2,5%.
- Förändring av rörelsekapital baseras på hur relationen mellan rörelsekapitaltillgångar och rörelsekapitalskulder i procent av omsättningen förändras mellan åren där ett minustecken innebär att bolaget binder mer rörelsekapital och vice versa. På sikt bedöms dock rörelsekapitalbindningen öka då detta är en naturlig följd när omsättningen ökar på grund av att behovet av rörelsekapitaltillgångar så som kundfordringar ökar vid högre omsättning vilket påverkar kassaflödet. Bedömningen är att den genomsnittliga rörelsekapitalbindningen och att den uthålliga nivån på lång sikt uppgår till 25,0% av omsättningen.

Fritt kassaflöde									
AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Uthålligt
Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	-8 000	-13 405	2 562	70 721	330 359	643 055	971 545	1 127 125	1 155 303
Skatt	0	0	0	-10 687	-68 054	-132 469	-200 138	-232 188	-237 992
Återläggning av avskrivningar	0	1 405	1 912	2 851	3 728	4 546	5 309	5 309	5 442
Investeringar	-3 000	-15 000	-9 000	-16 000	-16 000	-16 000	-16 000	-5 309	-5 442
Förändring av rörelsekapital	-27 000	-35 010	-31 000	-114 651	-185 144	-194 302	-50 518	-3 858	-16 140
Fritt kassaflöde	-38 000	-62 010	-35 526	-67 766	64 889	304 830	710 197	891 079	901 170

Det uthålliga rörelseresultatet efter avskrivningar (EBIT) om 1 155 303 TSEK och det fria kassaflödet om 901 170 TSEK fortsätter med en tillväxttakt om 2,5% per år in i evigheten. Nivån om 2,5% ligger även i linje med den genomsnittliga BNP-tillväxten på lång sikt och i linje med Riksbankens inflationsmål

Notera att ett rörelseresultat som ligger längre fram i framtiden har ett lägre nuvärde per dagens datum på grund av tidsvärdet av pengar och framtida kassaflöden är förenade med osäkerhet och risk genom diskonteringsränta (WACC). Ju längre fram i framtiden kassaflödet förväntas genereras desto högre risk att det verkligen inträffar. Det diskonterade evighetsvärdet som beräknas genom Gordons formel och beaktar risken i framtiden inkluderas i rörelsevärdet (Enterprise value) och värderingsintervallet i tabellen på nästkommande sida

Fritt kassaflöde

- Av summeringen ovan framgår att bolagets förväntade fria kassaflöde beräknas till 901 170 TSEK som uthållig nivå vilket i likhet med rörelseresultatet sedan förhåller sig i procentuell paritet med en uthållig tillväxttakt om 2,5%.

Avkastningsvärdering – Framtida kassaflödesberäkning (forts.)

Värdesimulering

- Mittvärde för vägd kapitalkostnad (WACC) uppgår till 29,4% med underliggande uträkning under avsnittet WACC.
- Avkastningsvärdet på den obelånade rörelsen (EV = Enterprise Value) av AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) beräknas inom intervallet 427 645 – 881 086 TSEK med ett riktvärde om 607 707 TSEK. Med Enterprise value avses värdet av rörelsen, d.v.s. värdet idag av den framtida avkastning som rörelsen förväntas ge upphov till i framtiden bortsett ifrån hur man väljer att finansiera bolaget. Riktvärdet om 607 707 TSEK utgör den bästa uppskattningen av värdet på den obelånade rörelsen för AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) givet i rapporten beskrivet scenario.
- För att erhålla värdet på aktierna i bolaget ska räntebärande skuldsättning och finansiella tillgångar beaktas. Bolaget har skuldsättning om 12 795 TSEK ingen skuldsättning att beakta per 2023-12-31 enligt information från företagsledningen Bolaget har dock även finansiella tillgångar i form av bankmedel som uppgår till 3 012 TSEK. Detta ger en total finansiell nettoskuld om 9 783 TSEK och motiverar en negativ justeringspost baserat på balansräkning per 2023-12-31.
- För att erhålla värdet på aktierna i bolaget skall även bolagets likviditetskrav beaktas. Likviditetskravet i rörelsen syftar till att en ny ägare inte tar över ett underfinansierat bolag med problem att sköta sina åtagandet på kort sikt. För att bedöma bolagets likviditetskrav och nettobehovet av rörelsekapital (net working capital) krävs analys av bolagets historiska utveckling i balansräkningen på månatlig basis under en relativt lång tidsperiod, vilket inte ligger inom ramen för detta värderingsarbete. Genom att AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) är ett utvecklingsbolag som står inför kommersialiseringsfasen i behov av riskkapital är det framför allt värdet av den obelånade rörelsen (EV = Enterprise Value) som är relevant och därav beaktas inte likviditetstkravet i verksamheten i detta fallet.

simulering									
Mittvärde vägd kapitalkostnad	29,4%			Likviditetskrav	0,0%				
AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ)									
	Vägd kapitalkostnad (diskonteringsränta)								
	25%	26%	27%	28%	29%	30%	31%	32%	33%
Rörelsevärde (Enterprise value)	881 086	801 000	729 458	665 342	607 707	555 754	508 802	466 267	427 645
Finansiell nettoskuld (-)	-9 783	-9 783	-9 783	-9 783	-9 783	-9 783	-9 783	-9 783	-9 783
Justering likviditetskrav	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktievärde (Equity value)	871 303	791 217	719 675	655 559	597 924	545 971	499 019	456 484	417 862

Rörelsevärdet (Enterprise value) beaktar både det diskonterade värdet av de fria kassaflödet under prognosperioden i tabellen till höger samt evighetsvärdet som bygger på en uthållig tillväxttakt i kassaflödet om 2,5% per år enligt beskrivning på föregående sida

Värdesimulering

- Med beaktande av ovanstående uppskattas avkastningsvärdet av 100% av aktierna i AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) inom intervallet 417 862 – 871 303 TSEK med ett riktvärde om 597 924 TSEK baserat på information från företagsledningen avseende balansräkningen per 2023-12-31. Riktvärdet om 597 924 TSEK utgör den bästa uppskattningen av aktievärdet för 100% av aktierna i AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) per 2024-01-01 givet i rapporten beskrivet scenario. Vid framtida investeringar eller förvärv av AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) skall dock bolagets finansiella nettoskuld och likviditetskrav beaktas vid aktuella transaktionsdatum (closing), där en genomgående analys av bolagets historiska nettobehov av rörelsekapital rekommenderas.

Multiplar

2023	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Historiskt utfall	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	n.a	n.a	n.a
2024	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Innevarande år	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	-53,46	-75,96	-110,14
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	-53,46	-75,96	-110,14
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	-53,46	-75,96	-110,14
2025	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Innevarande år + 1	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	197,62	280,83	407,16
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	-35,64	-50,64	-73,42
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	-35,64	-50,64	-73,42
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	-31,90	-45,33	-65,73
2026	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Innevarande år + 2	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	4,53	6,43	9,33
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	95,58	135,82	196,92
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	95,58	135,82	196,92
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	166,90	237,18	343,87
Medelvärde för prognosperioden		Rörelsens värde (EV i TSEK)	
Medelvärde under 8 år	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	0,40	0,57	0,83
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	1,09	1,54	2,24
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	1,09	1,54	2,24
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	1,10	1,56	2,26

Relativvärdering

Med Vid relativvärdering härleds ett företags värde utifrån hur liknande bolag prissätts på börsen eller har prissatts vid transaktioner.

Som utgångspunkt för jämförelse har följande värderelaterade nyckeltal använts:

- EV/Sales: Värdet av rörelsen i förhållande till omsättning. Multipeln påverkas främst av försäljningstillväxt och dess bruttovinstmarginal och visar vad det kostar att förvärva bolagets försäljning.
- EV/EBITDA: Värdet av rörelsen i förhållande till resultat före avskrivningar. Multipeln beror i stor utsträckning på förväntan om framtida resultattillväxt samt bolagets uppskattade risk.
- EV/EBITA: Värdet av rörelsen i förhållande till resultat före avskrivningar på goodwill. Multipeln beror i stor utsträckning på förväntan om framtida resultattillväxt samt bolagets uppskattade risk.
- EV/EBIT: Värdet av rörelsen i förhållande till resultat efter avskrivningar. Multipeln beror på framtida resultattillväxt men fångar även upp effekter från skilda investeringsnivåer mellan bolagen.

Jämförelsebolag (Peers)

AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) är ett innovativt FoU-bolag med inriktning mot forskning inom aspirin och smärtstillande hudvårdspreparat. Detta medför även att det finns få jämförbara noterade bolag på den svenska marknaden då bolaget är inriktade mot ett verksamhetsområde som domineras av stora internationella företag inom läkemedelsindustrin.

Av denna anledning utgår vi från internationella läkemedelsbolag som bedriver forskning och utvecklar läkemedel och preparat inom lokal smärtlindring (topical pain relief). Följande noterade bolag identifieras inom området: Sun Pharmaceutical Industries Limited, Johnson & Johnson, GlaxoSmithKline plc, Pfizer Inc. och Sanofi. Vid jämförelsen inkluderas även stora läkemedelsbolag med liknande verksamhet som AstraZeneca PLC, Merck & Co., Inc. och Bayer Aktiengesellschaft.

Data för jämförelsebolagen inhämtas från Yahoo Finance per 2024-02-14 och presenteras på nästkommande sidor.

Multiplar (forts.)

2023	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Historiskt utfall	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	n.a	n.a	n.a
2024	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Innevarande år	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	-53,46	-75,96	-110,14
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	-53,46	-75,96	-110,14
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	-53,46	-75,96	-110,14
2025	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Innevarande år + 1	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	197,62	280,83	407,16
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	-35,64	-50,64	-73,42
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	-35,64	-50,64	-73,42
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	-31,90	-45,33	-65,73
2026	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Innevarande år + 2	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	4,53	6,43	9,33
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	95,58	135,82	196,92
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	95,58	135,82	196,92
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	166,90	237,18	343,87
Medelvärde för prognosperioden		Rörelsens värde (EV i TSEK)	
Medelvärde under 8 år	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	0,40	0,57	0,83
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	1,09	1,54	2,24
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	1,09	1,54	2,24
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	1,10	1,56	2,26

	Multiplar	
	EV/EBITDA	EV/Sales
Jämförelsebolag		
Sun Pharmaceutical Industries Ltd	26,69	7,63
Johnson & Johnson	17,41	4,50
GlaxoSmithKline plc	43,59	10,61
Pfizer Inc.	21,46	2,94
Sanofi	11,84	2,71
AstraZeneca PLC	15,13	4,60
Merck & Co., Inc.	116,43	5,72
Bayer Aktiengesellschaft	5,37	1,23
Genomsnitt	32,24	4,99
Median	19,44	4,55
AUXESIS PHARMA (Medel 2024 - 2031E)	1,54	0,57
Källa: Yahoo Finance per 2024-02-14		

Jämförelse med noterade bolag

- Av tabellen ovan framgår att genomsnittet i multipeln EV/EBITDA för stora noterade bolag inom läkemedelsindustrin uppgår till 32,24x och att genomsnittet i EV/Sales uppgår till 4,99x baserat på aktuell data.
- Av tabellen framgår även att det är stor variation i multiplarna mellan bolagen, i synnerhet när det gäller EV/EBITDA-multipeln. Detta illustreras även av den stora differensen i genomsnittet och medianvärdet då medianen i EV/EBITDA-multipeln uppgår till 19,44x och av denna anledning är bedömningen att medianvärdet är mer representativ vid jämförelsen.

Multiplar (forts.)

2023	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Historiskt utfall	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	n.a	n.a	n.a
2024	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Innevarande år	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	-53,46	-75,96	-110,14
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	-53,46	-75,96	-110,14
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	-53,46	-75,96	-110,14
2025	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Innevarande år + 1	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	197,62	280,83	407,16
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	-35,64	-50,64	-73,42
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	-35,64	-50,64	-73,42
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	-31,90	-45,33	-65,73
2026	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Innevarande år + 2	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	4,53	6,43	9,33
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	95,58	135,82	196,92
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	95,58	135,82	196,92
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	166,90	237,18	343,87
Medelvärde för prognosperioden		Rörelsens värde (EV i TSEK)	
Medelvärde under 8 år	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	0,40	0,57	0,83
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	1,09	1,54	2,24
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	1,09	1,54	2,24
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	1,10	1,56	2,26

	Multiplar	
	EV/EBITDA	EV/Sales
Jämförelsebolag		
Sun Pharmaceutical Industries Ltd	26,69	7,63
Johnson & Johnson	17,41	4,50
GlaxoSmithKline plc	43,59	10,61
Pfizer Inc.	21,46	2,94
Sanofi	11,84	2,71
AstraZeneca PLC	15,13	4,60
Merck & Co., Inc.	116,43	5,72
Bayer Aktiengesellschaft	5,37	1,23
Genomsnitt	32,24	4,99
Median	19,44	4,55
AUXESIS PHARMA (Medel 2024 - 2031E)	1,54	0,57
Källa: Yahoo Finance per 2024-02-14		

Jämförelse med noterade bolag (forts.)

- Genom att AUXESIS PHARMA är ett bolag i ett tidigt skede som står inför lansering och kommersialiseringsfas under de kommande åren har bolaget ännu inte byggt upp en bolagsstruktur och organisation som uppnått lönsamhet, och av denna anledning är det problematiskt att jämföra EV/EBITDA-multiplarna för AUXESIS PHARMA under de närmast kommande åren med genomsnittet för de noterade bolagen ovan.
- Bolagets tidiga fas medför även att det är problematiskt att jämföra med EV/Sales-multiplarna då AUXESIS PHARMA kommer att generera de första intäkterna från forskningsresultatet, patent och tillståndprocessen och produkterna under år 2025 med en hög tillväxttakt under efterföljande år.

Multiplar (forts.)

2023	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Historiskt utfall	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	n.a	n.a	n.a
2024	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Innevarande år	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	-53,46	-75,96	-110,14
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	-53,46	-75,96	-110,14
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	-53,46	-75,96	-110,14
2025	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Innevarande år + 1	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	197,62	280,83	407,16
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	-35,64	-50,64	-73,42
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	-35,64	-50,64	-73,42
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	-31,90	-45,33	-65,73
2026	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Innevarande år + 2	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	4,53	6,43	9,33
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	95,58	135,82	196,92
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	95,58	135,82	196,92
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	166,90	237,18	343,87
Medelvärde för prognosperioden		Rörelsens värde (EV i TSEK)	
Medelvärde under 8 år	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	0,40	0,57	0,83
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	1,09	1,54	2,24
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	1,09	1,54	2,24
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	1,10	1,56	2,26

	Multiplar	
	EV/EBITDA	EV/Sales
Jämförelsebolag		
Sun Pharmaceutical Industries Ltd	26,69	7,63
Johnson & Johnson	17,41	4,50
GlaxoSmithKline plc	43,59	10,61
Pfizer Inc.	21,46	2,94
Sanofi	11,84	2,71
AstraZeneca PLC	15,13	4,60
Merck & Co., Inc.	116,43	5,72
Bayer Aktiengesellschaft	5,37	1,23
Genomsnitt	32,24	4,99
Median	19,44	4,55
AUXESIS PHARMA (Medel 2024 - 2031E)	1,54	0,57
Källa: Yahoo Finance per 2024-02-14		

Jämförelse med noterade bolag (forts.)

- Av ovanstående anledning utgår vi från den genomsnittliga EV/EVBITDA-multipeln under prognosperioden 2024 – 2031. Bedömningen är att EV/EBITDA-multipeln är mest relevant vid jämförelsen på grund av det framför allt är framtida lönsamhet som investerare är intresserad av att förvärva i detta fallet.
- Lönsamhetsmultiplar som EV/EBITDA rekommenderas även i de riktlinjer för värderingen av onoterade bolag som presenteras i International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines 2018. Riktlinjerna utformade av IPEV och accepteras som best practice av ett stort antal nationella organisationer för investerare i onoterade innehav. Av tabellen framgår att EV/EBITDA-multipeln baserat på genomsnittet i rörelseresultatet EBITDA under prognosperioden 2024 – 2031 uppgår till 1,54x, vilket är betydligt lägre än medianen i EV/EBITDA-multipeln för de noterade bolagen om 19,44x.

Multiplar (forts.)

2023	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Historiskt utfall	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	n.a	n.a	n.a
2024	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Innevarande år	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	-53,46	-75,96	-110,14
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	-53,46	-75,96	-110,14
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	-53,46	-75,96	-110,14
2025	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Innevarande år + 1	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	197,62	280,83	407,16
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	-35,64	-50,64	-73,42
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	-35,64	-50,64	-73,42
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	-31,90	-45,33	-65,73
2026	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Innevarande år + 2	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	4,53	6,43	9,33
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	95,58	135,82	196,92
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	95,58	135,82	196,92
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	166,90	237,18	343,87
Medelvärde för prognosperioden		Rörelsens värde (EV i TSEK)	
Medelvärde under 8 år	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	0,40	0,57	0,83
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	1,09	1,54	2,24
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	1,09	1,54	2,24
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	1,10	1,56	2,26

	Multiplar	
	EV/EBITDA	EV/Sales
Jämförelsebolag		
Sun Pharmaceutical Industries Ltd	26,69	7,63
Johnson & Johnson	17,41	4,50
GlaxoSmithKline plc	43,59	10,61
Pfizer Inc.	21,46	2,94
Sanofi	11,84	2,71
AstraZeneca PLC	15,13	4,60
Merck & Co., Inc.	116,43	5,72
Bayer Aktiengesellschaft	5,37	1,23
Genomsnitt	32,24	4,99
Median	19,44	4,55
AUXESIS PHARMA (Medel 2024 - 2031E)	1,54	0,57
Källa: Yahoo Finance per 2024-02-14		

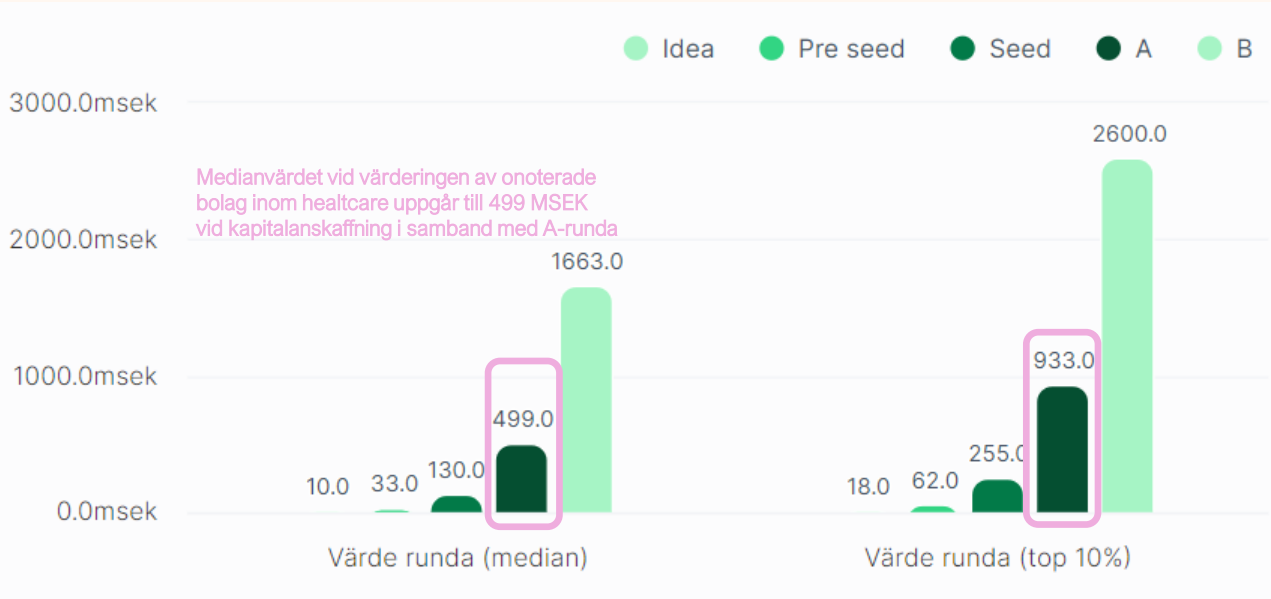
Riskfaktorer och rabatt vid jämförelse av multiplar

- Vid jämförelsen av multiplar skall dock bolagets specifika situation och risk beaktas och mindre bolag värderas vanligtvis med rabatt i förhållande till större bolag, Detta på grund av att små bolag ofta kännetecknas av en annan risksituation vilket innebär att dessa bolag värderas med rabatt i förhållande till större bolag. Detta till följd av att investerare förväntas kompenseras med avkastning i form av en bolagsspecifik avkastningspremie som ett resultat av risksituationen vid en investering i bolaget. Detta benämns vanligen som småbolagsrabatt alternativt småbolagspremie.
- Utöver den generella småbolagsrabatten ovan skall även bolagets specifika situation och risker beaktas. De noterade bolagen ovan är större bolag med högre omsättning, större personalstyrka, mindre nyckelpersonberoende och mer diversifierade med fler verksamhetsgrenar och större produktutbud vilket medför lägre risker och motiverar högre värdering och EV/EBITDA-multiplar jämfört med AUXESIS PHARMA.

Multiplar (forts.)

2023	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Historiskt utfall	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	n.a	n.a	n.a
2024	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Innevarande år	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	-53,46	-75,96	-110,14
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	-53,46	-75,96	-110,14
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	-53,46	-75,96	-110,14
2025	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Innevarande år + 1	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	197,62	280,83	407,16
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	-35,64	-50,64	-73,42
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	-35,64	-50,64	-73,42
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	-31,90	-45,33	-65,73
2026	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Innevarande år + 2	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	4,53	6,43	9,33
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	95,58	135,82	196,92
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	95,58	135,82	196,92
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	166,90	237,18	343,87
Medelvärde för prognosperioden		Rörelsens värde (EV i TSEK)	
Medelvärde under 8 år	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	0,40	0,57	0,83
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	1,09	1,54	2,24
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	1,09	1,54	2,24
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	1,10	1,56	2,26

Värdering vid olika faser vid kapitalanskaffning inom healthcare



Källa: leonh.se

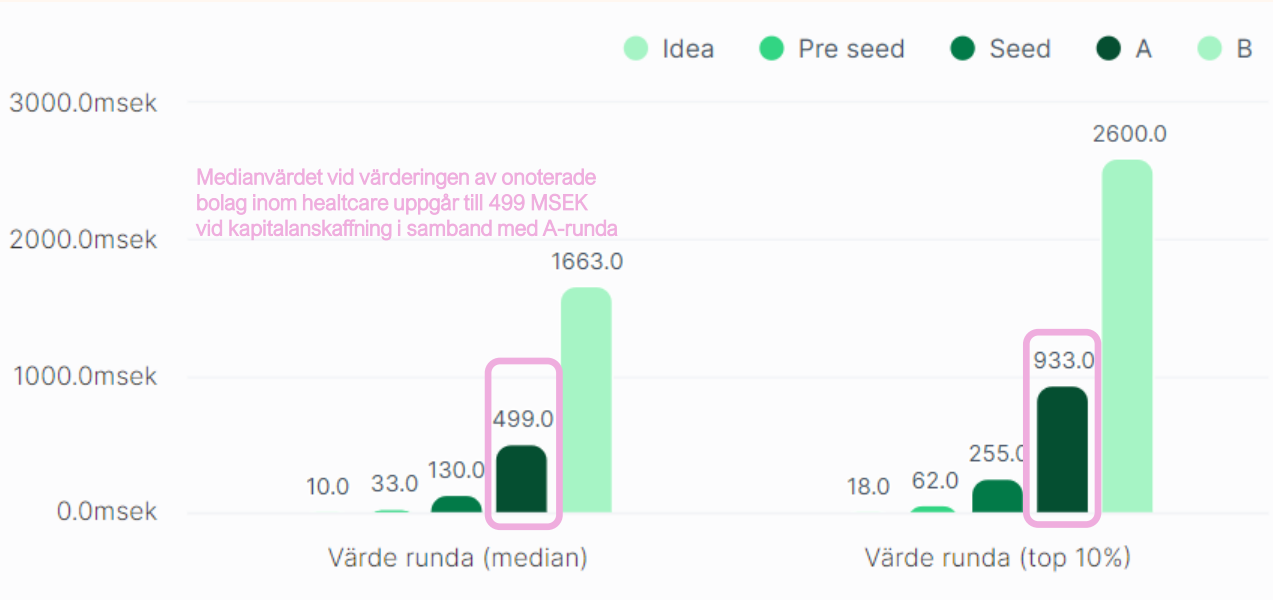
Värdering av bolag inom healthcare vid kapitalanskaffning

- Scenariovärderingen av AUXESIS PHARMA kan även jämföras med värderingarna av onoterade bolag inom healthcare vid kapitalanskaffning. Av grafen ovan framgår att medianvärdet i värderingarna av onoterade bolag inom healthcare uppgår till 130 MSEK i faser vid såddfinansiering. Grafen visar även värdeutvecklingen vid olika faser i kapitalresningen och att medianvärdet uppgår till 599 MSEK i samband med A-rundor och att medianvärdet i värdering uppgår till 1 663 MSEK vid B-rundor.
- Grafen visar även att de högst värderade 10% av bolagen inom healthcare uppvisar betydligt högre värderingar vid motsvarande faser, och att de högst värderade bolagen värderas kring 933 MSEK i samband med A-rundor.

Multiplar (forts.)

2023	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Historiskt utfall	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	n.a	n.a	n.a
2024	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Innevarande år	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	n.a	n.a	n.a
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	-53,46	-75,96	-110,14
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	-53,46	-75,96	-110,14
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	-53,46	-75,96	-110,14
2025	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Innevarande år + 1	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	197,62	280,83	407,16
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	-35,64	-50,64	-73,42
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	-35,64	-50,64	-73,42
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	-31,90	-45,33	-65,73
2026	Rörelsens värde (EV i TSEK)		
Innevarande år + 2	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	4,53	6,43	9,33
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	95,58	135,82	196,92
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	95,58	135,82	196,92
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	166,90	237,18	343,87
Medelvärde för prognosperioden		Rörelsens värde (EV i TSEK)	
Medelvärde under 8 år	Lägst värde	Medelvärde	Högst värde
Multiplar	427 645	607 707	881 086
EV/Intäkter (Sales)	0,40	0,57	0,83
EV/Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	1,09	1,54	2,24
EV/Rörelseresultat för avskrivningar på goodwill (EBITA)	1,09	1,54	2,24
EV/Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	1,10	1,56	2,26

Värdering vid olika faser vid kapitalanskaffning inom healthcare



Källa: leonh.se

Slutsats

- Den samlade slutsatsen baserat på analysen av multiplar för noterade bolag inom läkemedelsindustrin och värderingar vid kapitalanskaffningar inom healthcare är att avkastningsvärderingen inom intervallet 427 645 – 881 086 TSEK med ett riktvärde om 607 707 TSEK utgör den bästa uppskattning av värdet på den obelånade rörelsen (EV). För att erhålla värdet på aktierna i bolaget skall dock även bolagets nettoskuld beaktas vid tidpunkten. Beaktat bolagets nettoskuld och likviditetskrav per 2023-12-31 är slutsatsen att riktvärdet om 597 924 TSEK utgör den bästa uppskattningen av aktievärdet (100% av aktierna) i AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ) givet i rapporten beskrivet scenario.

02

Kontakt



Peter Olsson

Analytiker / Corporate Finance

peter.olsson@fintegrity.se



Johanna Jageteg

VD

johanna.jageteg@fintegrity.se

Bilaga 1: Begränsningar och erhållen information från bolaget

Denna Rapport har skrivits i det syfte som redovisats tidigare och vi accepterar inget ansvar för dess användning till andra ändamål än detta.

Bedömt värde i Rapporten representerar vår kvalificerade bedömning baserat på tillgängligt material samt tillvägagångssätt beskrivna i denna Rapport. Vi vill dock understryka att värdering inte är en exakt vetenskap utan har inslag av subjektiv bedömning, varför olika aktörer kan komma till olika slutsatser om marknadsvärdet av ett bolag.

Vi har inom ramen för detta uppdrag inte utfört någon ingående granskning eller revision av det material och de uppgifter vi erhållit från Bolaget.

Kopior av, eller utdrag ur, denna Rapport får ej framställas utan vårt tillstånd till andra än Bolagets ägare, företagsledning och dess rådgivare.

Som underlag för uppdragetsgenomförande har vi haft tillgång till följande

- Årsredovisning för åren 2021 – 2022
- Budget för åren 2024 – 2033
- Bolagets interna pitch deck inför kommande kapitalrunda
- Dokumentation avseende inskickad patentansökan per november 2023
- Dokumentation avseende erhållen SME-status av Europeiska läkemedelsverket (EMA) per januari 2024
- Artikel publicerad av Research and Markets, "Global Topical Pain Relief Market (2022-2027)", Tillgänglig: <https://www.researchandmarkets.com/reports/5601363/global-topical-pain-relief-market-2022-2027-by>
- Information inhämtad från macrotrend.net, yahoofinance.com och leonh.se
- Rapport avseende scenariovärdering av AUXESIS PHARMA HOLDING AB (publ), utfärdad av Fintegrity med datering februari 2023
- Information inhämtad från bolagets hemsida
- Materialet har kompletterats med uppgifter lämnade av:
 - Roar Adelsten (CEO), Lars Larsson (CFO) och Charlotta Larsson (Commercial Director)

Bilaga 2: Värderingsmetoder

Avkastningsvärdering (DCF-värdering)

Avkastningsvärdering innebär att värdet härleds genom en diskontering av företagets eller rörelsens förväntade framtida kassaflöde.

Avkastningsvärdering används idag vanligtvis som huvudmetod vid värdering av icke börsnoterade bolag.

Det kassaflöde som utgör grund för avkastningsvärdeberäkningen är i normalfallet det kassaflöde som rörelsen förväntas generera oberoende av hur bolaget är finansierat. Det innebär att kassaflödet inte är påverkat av t ex prognostiserade räntekostnader eller utdelningar. Däremot belastas rörelsens prognostiserade kassaflöde med skatt, vilket innebär att diskonteringsräntan måste återspegla en vägd kapitalkostnad för eget kapital och lånefinansiering efter skatt. Det avkastningsvärde som beräknas utifrån kassaflödet ger värdet av det operativa kapitalet ("rörelsen") förutsatt en viss fastställd initial rörelsekapitalnivå.

För att erhålla värdet av aktierna i ett bolag justeras värdet på rörelsen med hänsyn till bolagets faktiska finansiella struktur vid värderingstidpunkten, d v s minskas med finansiella skulder och ökas med eventuellt överskott av likvida medel samt värden av ej rörelserelaterade tillgångar.

Relativvärdering

Relativvärdering innebär att ett företags värde härleds utifrån hur liknande företag prissätts på börsen eller har prissatts vid transaktioner.

Vid relativvärdering används prisrelaterade nyckeltal som t ex pris i relation till omsättning, resultat, eller antal anställda. Utgångspunkten för värderingen kan sägas vara att den prissättning som observeras redovisar andra aktörers bedömning av det jämförbara bolagets risksituation (kalkylränta) och tillväxtpotential, vilka således kan vara relevanta som underlag för den aktuella värderingen.

Strävan är att finna bolag med så likartad verksamhet och struktur som möjligt i förhållande till det bolag som ska värderas. Det är dock ofta svårt att erhålla information om prissättning vid överlåtelse av aktier i icke börsnoterade bolag. Vidare är kända transaktionspriser dessutom ofta osäkra som jämförelsegrund då de kan vara influerade av förhållanden i den specifika överlåttelsesituationen.

Skillnader mellan jämförelsebolagen och det bolag som ska värderas avseende bl a storlek och verksamhetsinriktning måste beaktas. Dessa skillnader påverkar affärsrisk samt värde drivare såsom tillväxtpotential och marginal, vilket motiverar olika nivåer på värde och därav resulterande multiplar.

Då jämförelse görs mellan onoterat och noterat bolag måste beaktas den sämre likviditeten i ett innehav av samtliga aktier i det onoterade bolaget relativt likviditeten i ett mindre innehav av börsaktier. Samtliga aktier i bolaget ger dock kontroll över verksamhet och kassaflöde till skillnad från ett innehav av en mindre post börsaktier. Effekten av dessa skillnader är svårt att kvantifiera och vi antar därav, enligt rådande praxis, att värdeeffekterna av dessa skillnader tar ut varandra.

Bilaga 2: Värderings metoder

Substansvärdering

Substansvärdering innebär en justering av balansräkningen med hänsyn till över- eller undervärden i tillgångar och skulder. Eventuella över- och undervärden i tillgångar och skulder baseras på dessas avkastningsförmåga.

Substansvärde nämns ofta som en självständig värderingsmetod, men mot bakgrund av att en substansvärdering förutsätter att rörelsen fortsätter att bedrivas ("going concern"), innebär ansatsen ofta en avkastningsvärdering för att på ett korrekt sätt fånga värdet av bolagets immateriella tillgångar samt synergier mellan tillgångar. Fullständigt utförd skall således värdet som substansvärderingen leder till vara detsamma som ett beräknat avkastningsvärde.

Ofta tillämpas en förenklad form av substansvärdering, där endast materiella tillgångar och skulder upptagna i balansräkningen justeras i de fall verifierbara marknadsvärden finns att tillgå. Det substansvärde som därvid kan beräknas kan användas som grund för jämförelse med, och avstämning av, ett beräknat avkastningsvärde. Skillnaden mellan substansvärdet och det förenklade substansvärdet ska kunna anses representera värdet av immateriella tillgångar inklusive goodwill.

Bilaga 3: Vägd kapitalkostnad – WACC

Vid en avkastningsvärdering härleds värdet genom en diskontering av bolagets förväntade framtida kassaflöde. Den kalkylränta som används ska reflektera investeringens relativa risk samt tidsvärdet av pengar.

Då kassaflödena prognostiseras utan beaktande av finansiella poster ska den kalkylränta som tillämpas återspegla en vägd kapitalkostnad för eget kapital samt lånefinansiering efter skatt, s k WACC (Weighted Average Cost of Capital).

Den generella formeln för WACC presenteras till höger. För en uppskattning av WACC erfordras bedömning av kostnad för långfristig lånefinansiering, avkastningskrav på eget kapital samt skuldsättningsgrad (finansieringsmix).

Kostnad för långfristig lånefinansiering:

I beräkningen av den vägda kalkylräntan måste hänsyn tas till kostnaden för extern finansiering, såsom lånefinansiering. Den använda låneräntan ska motsvara bolagets kostnad för långfristig extern finansiering.

Den generella formeln avseende kostnad för långfristig lånefinansiering presenteras till höger. Låneräntan beräknas genom att addera en riskpremie till den riskfria räntan. Riskpremien ska återspegla den lånemarginal, utöver den riskfria räntan, långgivare skulle kräva för att bevilja långfristiga lån till Bolaget.

$$WACC = K_s * (s\%) + K_e * (e\%)$$

WACC	Vägd kalkylränta
K_s	Kostnad för långfristig lånefinansiering (efter skatt)
$s\%$	Andel lånefinansierat kapital
K_e	Kostnad för eget kapital (Avkastningskrav på eget kapital)
$e\%$	Andel eget kapital

$$K_s = (R_f + \text{lånemarginal}) * (1 - \text{skattesats})$$

K_s	Kostnad för långfristig lånefinansiering (efter skatt)
R_f	Riskfri ränta
Lånemarginal	Skillnaden mellan Bolagets låneränta och den riskfria räntan
Skattsats	Bolagets genomsnittliga skattesats

Bilaga 3: Vägd kapitalkostnad – WACC (forts.)

Avkastningskrav på eget kapital:

Avkastningskravet på eget kapital fastställs vanligtvis med utgångspunkt från Capital Asset Pricing Model ("CAPM"). Enligt CAPM beräknas avkastningskravet på eget kapital som den riskfria räntan plus en förväntad marknadspremie, utöver den riskfria räntan, multiplicerad med ett mått för marknadsrisken (Beta). Beta är ett mått som speglar en tillgångs risk i förhållande till marknadens risk.

Empiriska studier visar att den renodlade CAPM kan underskatta riskpremien för investeringar i bolag med marknadsvärden under ca 5 miljarder kr. Mot bakgrund av detta har vi valt att fastställa avkastningskravet på eget kapital med tillämpning av en CAPM-baserad modell där hänsyn tas till såväl storlek som eventuella bolagsspecifika riskfaktorer. Modellen presenteras till höger.

Skuldsättningsgrad:

Skuldsättningsgraden ska uttrycka en optimal relation mellan lånefinansiering och finansiering med eget kapital, till marknadsvärden, för den aktuella rörelsen.

Lånefinansieringen ska härvid kunna erhållas utan andra säkerheter än i bolagets tillgångar och aktier. Bolag med låga materiella tillgångar och litet rörelsekapital i relation till rörelsens marknadsvärde, såsom många kunskapsföretag, värderas i allmänhet utifrån antaganden om mycket låg eller ingen skuldsättning.

$K_e (R_e) = R_f + \beta * (R_m - R_f) + SS_p + CS_p$	
R_e	Avkastningskrav på eget kapital
R_f	Riskfri ränta (långsiktig)
β	Beta (mäter en tillgångs risk relativt marknadsrisken)
$(R_m - R_f)$	Marknadspremie (den riskpremie som generellt erfordras på aktiemarknaden utöver den riskfria räntan)
SS_p	Storleksrelaterat riskpremietillägg (baseras på empiriska studier)
CS_p	Specifikt riskpremietillägg (beaktar Bolagets unika risksituation)

Bilaga 4: Ordlista

- **Aktievärde (Equity Value)** – Utgör värdet för aktierna i bolaget. Aktievärdet består av följande komponenter:
 - + Rörelsevärde
 - +/- Finansiell nettokassa/skuld
 - Likviditetspåslag
 - = Aktievärde av aktierna
- **Bolagsspecifik premie** – Är den extra avkastning som investerare vill få i kompensation för att bära den unika bolagsrisk som hänförs till det aktuella bolaget.
- **Black-Scholes Optionsprissättningsmodell** – Är en vedertagen modell för optionsvärdering.
- **CAGR (Compound Annual Growth Rate)** – CAGR utgör den genomsnittliga årliga tillväxttakten under en given tidsperiod.
- **Diskontering** – Diskontering innebär i värderingssammanhang att framtida kassaflöden ifrån verksamheten nuvärdesberäknas till ett värde per idag där en krona idag normalt är mer värd än en krona i framtiden. Det framtida beloppet justeras med en diskonteringsränta som beaktar tidens påverkan och risken/sannolikheten i att det framtida beloppet utfaller.
- **EBITDA (Earnings Before Interest, Taxation, Depreciation and Amortization)** – EBITDA utgör rörelseresultat före räntekostnader, skatt, avskrivningar och nedskrivningar på goodwill. Anger vilket kassaflöde som rörelsen genererar om man bortser ifrån balansräkningens påverkan.
- **EBITDA-marginal** – Uttrycker EBITDA i relation till omsättningen och beräknas genom att EBITDA divideras med omsättningen för samma period.
- **EBIT (Earnings Before Interest and Taxation)** – EBIT är likt EBITDA ett mått på rörelseresultatet och utgör resultatet före räntekostnader och skatt. Är ett mått som formellt beaktas som verksamhetens rörelseresultat och beaktar även värdenedgång hos bolagets anläggningstillgångar.
- **EBIT-marginal** – Uttrycker EBIT i relation till omsättningen för samma period.
- **Finansiell nettoskuld** – Utgör räntebärande lån ifrån externa långgivare subtraherat med finansiella tillgångar som ej är nödvändiga för att bedriva rörelsen (såsom överlikviditet). Nettoskulden utgörs av de frivilliga val i hur man väljer att finansiera verksamheten.
- **Fritt kassaflöde** – Är det kassaflöde som frigörs ifrån den löpande rörelsen utan hänsyn till andra former av kapitaltillskott som ex. banklån, nyemissioner m.m. Det fria kassaflödet som skapas ifrån rörelsen kan användas till investeringar i rörelsen och/eller reducera skulder till externa finansörer och aktieägare.
- **Handelsdag** – Veckodag då handel förekommer på finansmarknaderna. Vedertaget antagande är 252 handelsdagar per år.
- **Implicit volatilitet** – Den volatilitet som optionsmarknaden prissätter optionen med. Kan beräknas implicit då alla parametrar utom volatiliteten är exogent givna.

Bilaga 4: Ordlista (forts.)

- **Likviditetskrav** – Är ett mått på den kassa som krävs för att rörelsen skall kunna normalt fortsätta att bedrivas utan behov av ytterligare externt kapitaltillskott. Likviditetskravet uttrycks i % av omsättningen.
- **Likviditetsrabatt** – Den rabatt som används för att justera för att onoterade finansiella tillgångar prissätts med rabatt på grund av svårigheten att omsätta dessa tillgångar på en välfungerande marknad.
- **Lånemarginal** – Är den ränta som bolaget betalar för sin externa lånefinansiering. Det kan således röra sig om räntan på ett banklån, en checkkredit eller marknadsräntan på emitterade obligationer m.m.
- **Löptid** - Är i optionssammanhang tiden fram till den dag då optionen förfaller från och med startdagen.
- **Marknadsriskpremie** - Är den extra avkastning som investerare vill få i kompensation för att bära den unika marknadsrisk som gäller i landet. Marknadsriskpremien definieras som differensen mellan marknadens förväntade avkastning och den riskfria räntan.
- **Multipel** - Uttrycker en kvot av två för bolaget viktiga parametrar vad gäller dess värde, vinst, lönsamhet eller liknande. Multiplar används som benchmark vid en kassaflödesvärdering samt vid relativvärdering av bolag då det specifika bolagets multiplar jämförs med multiplar för jämförbara bolag (en s.k. Peer group). Vanliga multiplar vid företagsvärdering är P/E-tal (Price/Earnings), EV/Sales, EV/EBITDA samt EV/EBIT.
- **Optimal kapitalstruktur** – Utgör den procentuella andelen som är finansierad med eget kapital respektive lånefinansiering vid ett optimalt läge. Avkastningskravet på eget kapital är normalt sett betydligt högre än räntan för ett lån men externa finansiärer är samtidigt inte beredda att sätta bolag i hög skuldsättning med risk att inte kunna få tillbaka de pengar som lånas ut.
- **Peer group** – Är en jämförelsegrupp bestående av ett urval av bolag med liknande verksamhetsinriktning.
- **Riskfri ränta** – Är den avkastning som investerare kan erhålla utan någon form av risk. En vanlig indikation av den riskfria räntan är en svensk statsobligation med ca 5-10 års löptid.
- **Rörelsekapital** – Är den kapitalbindning som naturligt uppstår av att driva en rörelse på marknadsmässig grund. Består av kundfordringar, lager, interimsfordringar och övriga kortfristiga fordringar subtraherat med leverantörsskulder, interimsskulder och övriga kortfristiga skulder.
- **Rörelsekapital i relation till omsättning** – Uttrycker hur stor rörelsekapitalbindningen är i procent av omsättningen.
- **Rörelsevärde (Enterprise Value = EV)** - Avser bolagets värde, d v s värdet idag av den framtida avkastning som rörelsen ger upphov till i framtiden. Enterprise Value uttrycker värdet av ett obelånat rörelse och tar således inte hänsyn till hur rörelsen finansieras vilket gör att bolaget då blir jämförbart med andra bolag oavsett finansieringsstruktur.

Bilaga 4: Ord lista (forts.)

- **Småbolagspremie** - Är den extra avkastning som investerare vill få i kompensation för att bära den högre risk som är förknippad med små bolag.
- **Teckningskurs** - Det förutbestämda pris som gäller för den underliggande tillgången vid utlösande av en teckningsoption. Behandlas ofta synonymt med lösenpris (strike price) som är ett mer generellt begrepp för köpoptioner.
- **Teckningsoption** - Ger innehavaren rätt att köpa aktier i bolaget till ett förutbestämt pris på inlösendagen.
- **Uthållig tillväxt** – Är den nivå som bolaget kan hålla på längre sikt, normalt 5 år och framåt, och kan antas vara uthållig i all evighet. Den uthålliga tillväxten antas normalt följa den allmänna tillväxten i ekonomin (BNP) och prisutvecklingen (inflation).
- **WACC (Weigthed Average Cost of Capital)** – Vedertagen diskonteringsränta vid företagsvärdering. WACC:en anger den vägda kapitalkostnaden mellan lånat kapital och ägarkapital med utgångspunkt på vardera finansieringskällas avkastningskrav.
- **Volatilitet** - Beskriver variationen i den underliggande tillgångens avkastning. Denna variation uttrycks vanligen som standardavvikelsen, dvs den genomsnittliga avvikelser från medelvärdet.
- **Volymviktad aktiekurs** – Ett viktat medelvärde som innebär att handelsdagar med större volym ges större vikt i förhållande till handelsdagar med lägre volym vid beräkandet av den genomsnittliga aktiekursen under en specifik tidsperiod.



www.fintegrity.se

Drottninggatan 21, Göteborg