

Uppdatering kv2 2025

ELICERA THERAPEUTICS

Elicera Therapeutics, ett immunonkologibolag, utvecklar ELC-100 i fas I/IIa för behandling av neuroendokrina tumörer, ELC-301, en CAR T-behandling i fas I/IIa för Non-Hodgkins B-cells-lymfom och tillgångar i preklinisk fas. Bolaget bildades 2014 och huserar i Göteborg, Sverige.

CEO: Jamal El-Mosleh

CoB: Agneta Edberg

<https://www.elicera.com/investors>

List: Nasdaq First North Stockholm

Last: SEK 6,8

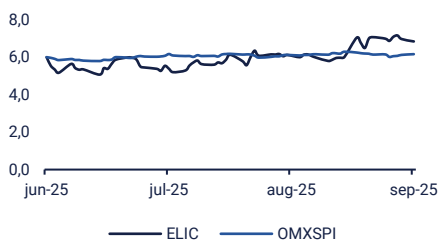
Market cap: SEK 330m

Enterprise value: SEK 290m

Bloomberg: ELIC:SS

Refinitiv Eikon: ELIC.ST

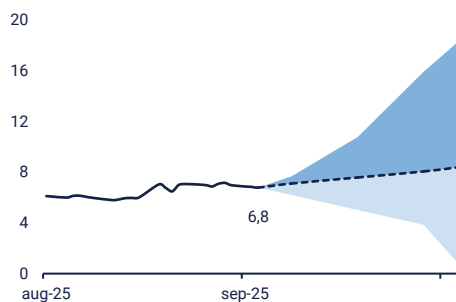
AKTIEKURSUMTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	288	307	184	11

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BASE	BULL
Aktiekurs (SEK)	0,9	8,4	18,2
Upp/nedsida (%)	-86	23	168

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Niklas Elmhammer
Senior Equity Analyst

Herman Kuntscher
Equity Analyst

Fortsatt lovande data stärker våra förväntningar

ELC-301 fortsätter att uppvisa lovande signaler om effekt även i den andra dosgruppen i CARMA-studien och totalt fyra av sex behandlade lymfompatienter har uppvisat komplett respons. Det bådar gott inför vidare utveckling och vi höjer det riskjusterade värdet i basscenariot till 8,4 (6,8) SEK per aktie.

Innovativ immunterapi för cancerbehandling

Elicera utvecklar nya cancerbehandlingar inom CAR-T-cellerapi, ett område som har genererat starka kliniska resultat i patienter med svårbehandlad blodcancer. Bakom bolaget står ledande forskare på området och flertalet av Eliceras kandidater är differentierade med en egen teknik kallad iTANK för att förstärka immunsvaret mot cancer. Forskningen har publicerats i värenomrade Nature och erhållit större forskningsstöd från bland annat EU. Marknaden för CAR-T-behandlingar uppgår till över fyra miljarder USD och växer snabbare än för cancerläkemedel generellt.

Låg dos tillräckligt för att eliminera aktivt lymfom i fyra av sex patienter

I slutet av augusti meddelades övergripande resultat från den andra kohorten med tre patienter i CARMA-studien, där behandling med ELC-301 ges till lymfompatienter med svårbehandlad sjukdom. Två patienter i denna kohort uppnådde komplett metabolisk respons vid en månads uppföljning varav en av dessa även hunnit rapportera frihet från sjukdom efter tre månader. Den tredje patienten uppnådde partiell respons efter en månad, ett resultat som även kvarstod efter tre månader. Sammantaget så har fyra av sex patienter haft komplett respons i de två första kohorterna. Säkerhetskommittén (DSMB) har yrkat för att studien ska fortsätta med den tredje kohorten enligt plan. Detta kommer innebära att 6 patienter behandlas med den maximala dosen, 10 ggr det som använts för den första kohorten.

Det är ännu ett tidigt skede i den kliniska utvecklingen men såväl total responsfrekvens som andel patienter med komplett respons är klart uppmuntrande. Hittills har studien löpt enligt plan vilket talar för att rapportering från den tredje kohorten kommer att komma under kv2 2026. Innan dess, före årsskiftet, planerar Elicera att redovisa slutliga resultat från doseskaleringsstudien med det onkolytiska viruset ELC-100, efter en viss försening av datasammanställningen. Därtill kan uppdateringar rörande den prekliniska portföljen ge ett möjligt kursdrivande nyhetsflöde. En viktig pusselbit och värdehöjare vore om Elicera kan få finansiering, i första hand forskningsstöd, för ELC-401-projektet.

Vi skruvar upp våra förväntningar och värdering

Vi bedömer att den finansiella utvecklingen under kv2 2025 i stort var enligt våra förväntningar. Per den 30 juni uppgick kassan till cirka 40 MSEK jämfört med 46 MSEK vid utgången av kv1 2025. Bolaget bedömer att kassan håller bolaget kapitaliserat till mitten av 2027. Med anledning av de lovande resultaten i kohort 2 i CARMA-studien höjer vi sannolikhet till lansering för ELC-301 ytterligare några snäpp. Med hänsyn till detta och andra mindre förändringar i våra antaganden höjer vi det riskjusterade värdet i basscenariot till 8,4 (6,8) SEK per aktie. Därutöver ser vi en betydande uppvärderingspotential i händelse av fortsatt positiv klinisk utveckling och ytterligare forskningsfinansiering.

Nyckeltal (MSEK)

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	24,1	77,3
Totala rörelseintäkter	1,3	11,2	7,1	5,6	27,5	77,3
Bruttoresultat	1,3	11,2	7,1	5,6	27,5	77,3
EBITDA	-19,4	-17,1	-16,9	-17,5	5,5	64,5
EBIT	-19,4	-17,1	-16,9	-17,4	5,6	64,5
EBT	-19,4	-16,4	-16,1	-17,2	5,6	64,5
Vinst per aktie	-1,0	-0,8	-0,5	-0,4	0,1	1,3
Tillväxt, nettoomsättning	NaN	NaN	NaN	NaN	330%	221%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	20%	83%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	20%	83%
EV/Sales	NaN	NaN	NaN	NaN	11,8x	3,7x
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	52,0x	4,4x
EV/EBIT	NM	NM	NM	NM	51,1x	4,4x

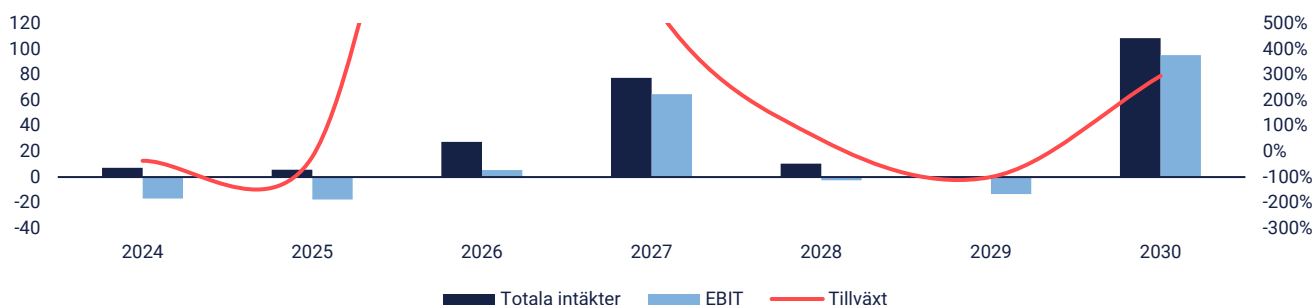
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Investment case

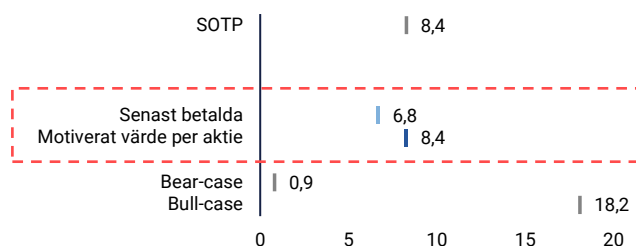
Det enda svenska CAR-T-bolaget är nu i klinik

- **Differentierad immunterapi synas i kliniska studier:** Eliceras plattform iTANK för ökad immunaktivering kan användas i flera typer av immunterapi mot cancer och bolaget är därför inte fullt beroende av något enskilt internt projekt. Prekliniska resultat, liksom tidiga kliniska resultat i lymfom, är lovande och även om klinisk utveckling alltid är riskfylld hyser vi goda förhoppningar om att den pågående kliniska studien CARMA blir framgångsrik.
- **Likvid från utnyttjande av teckningsoptioner stärker finansiell uthållighet:** Under mars 2025 erhöll Elicera netto cirka 20 MSEK via teckning av teckningsoptionerna av serie TO2. Kombinerat med potentiella forskningsstöd bedömer vi det gör bolaget väl förberett för vidare klinisk utveckling och eventuella partnerdiskussioner. Bolaget har kommunicerat att kassan förväntas räcka till mitten av 2027, inkluderat möjligheten att presentera preliminära data för samtliga planerade patienter i CARMA-studien.
- **Validerade behandlingsmål:** Bolagets CART-T-behandling ELC-301 riktat sig mot CD20-protein på B-celler, vilket är ett av de mest validerade behandlingsmålen inom blodcancer. Även utformningen av hjärntumörbehandlingen ELC-401 har extern validering. Bolagets kraftfulla immunaktiverare NAP gör samtidigt projekten differentierade och unika. CARMA-studien kan ge såväl ELC-301 som iTANK ett möjligt kliniskt proof of concept inom två år. Det öppnar i sin tur för goda möjligheter till lukrativa samarbeten via utlicensiering av projekt och/eller iTANK-teknologin. Vi räknar med att bolaget kommer att ge återkommande uppdateringar från den kliniska utvecklingen under resans gång.
- **Forskningsstöd har burit flaggskepsprojekt in i klinik:** I jämförelse med de flesta andra mindre forskningsbolagen på börsen bedömer vi att Elicera har ett lägre och mer hanterbart finansieringsbehov. Det beror i sin tur bland annat på mjuk finansiering från exempelvis EU och att projekten har en relativt kort väg till marknad (då de inriktar sig mot sällsynta sjukdomar). Vi ser goda möjligheter till ytterligare forskningsstöd i första hand för glioblastomprojektet ELC-401.
- **Potential till vidare uppvärdering:** Efter årets uppgång bedömer vi att Elicera har fått en mer rättvisande värdering. Med ett enterprise value på omkring 290 MSEK bedömer vi att Elicera värderas högre än andra nordiska forskningsbolag i motsvarande utvecklingsfas, även om spridningen är ganska stor. Vi ser fortfarande en betydande uppvärderingspotential i händelse av fortsatt positiv klinisk utveckling, ytterligare forskningsfinansiering och eventuella partnersamarbeten rörande befintliga projekt eller iTANK-teknologin.
- **Växande marknad:** De senaste åren har marknaden för CAR-T vuxit snabbt tack vare breddade indikationer och nya godkända behandlingar. Än så länge är dessa behandlingar enbart indikerade för blodcancer (förvisso en mycket stor marknad kommersiellt). På sikt utgör solida tumörer och autoimmuna sjukdomar potentiella användningsområden. CAR-T är fortfarande ett relativt hett område när det kommer till licensaffärer, både i termer av storlek och i aktivitet. Vi beräknar ett medianvärde om cirka 400 MUSD vid en utlicensiering av CAR-T-behandlingar.

Riskjusterade intäkter och EBIT (MSEK), basscenario



Ett motiverat värde på 8,4 SEK per aktie beräknas i ett basscenario inom intervallet 0,9–18,2 SEK per aktie. Ett motiverat värde per aktie om 8,4 SEK motsvarar en potentiell uppsida om 23%. Motiverat värde motsvarar EV/Sales 2027 om 3,7x, Motiverat värde motsvarar EV/EBITDA 2027 om 5,0x.



Ännu i tidig klinisk fas: Det är lovande att de två första kohorterna i den pågående fas I/IIa studien CARMA har behandlats med goda preliminära resultat och att ingen dosbegränsande toxicitet observerats. För närvarande pågår rekrytering till den tredje kohorten, där preliminär fas II-dos ska utvärderas. Fas I väntas pågå under 2025 och 2026 medan fas IIa förväntas starta nästa år.

Beroende av en licensaffär: Framgent kommer det att behövas ett partnerskap för att realisera potentialen i projekten då Elicera inte har de finansiella musklarna att kommersialisera själva. Licensaffärer inom bioteknik är svåra att få till och skattningar av en potentiell affär är svåra att göra vilket ökar den associerade osäkerheten i siffrorna.

Hård konkurrens bland CAR-T terapier inom lymfom: Inom lymfomindikationen så finns det redan idag flera godkända terapier. Till skillnad från andra former av cancer där det ev. finns gluggar i behandlingen så kommer Elicera med partner behöva konkurrera direkt med andra. Det finns även fler behandlingar under utveckling med större läkemedelsbolag som ex. Janssen som licenstagare, som kan nå regulatoriskt godkännande före Elicera och således ha ett försprång.

Lovande CARMA-data trumfar försening för ELC-100

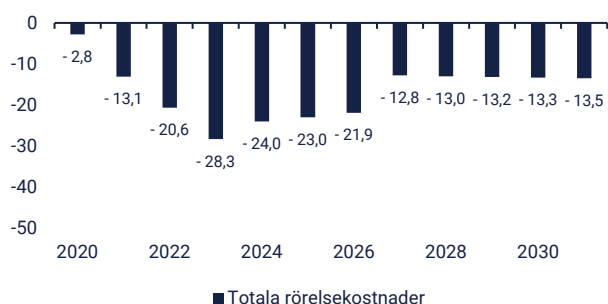
Vi ser ett värde drivande nyhetsflöde för Elicera Therapeutics på ett par månaders sikt. Det mesta tyder på att CARMA-studien hittills följer tidplanen vilket är ett gott tecken. Kohort 3 är större (max sex patienter) än de föregående och patienterna i denna grupp får maximal dos. Rekrytering och utvärdering kommer därför att ta längre tid för denna grupp. Vi spår att övergripande resultat kan släppas under kv2 2026.

Elicera förväntar även att presentera slutdata från doseskaleringsstudien med det onkolytiska viruset ELC-100 innan årsskiftet. Ursprungligen var planen att redovisa resultat under sommaren men rapporten försenades bland annat då CRO:n meddelat att övergången till en ny studiedatabaslösning varit mer komplex än väntat. Vi har inga uppgifter om att detta skulle bero på problem med datakvalitet men förseningen skapar viss osäkerhet och studien har redan pågått under lång tid, sedan 2016. Om doseskalationsstudien är framgångsrik är det naturliga nästa steget en doseexpansionsdel. Det är emellertid oklart om Elicera kommer att genomföra en sådan studie i egen regi.

Antaganden och prognoser

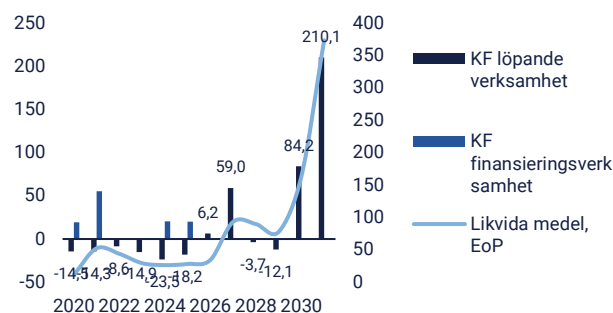
Prognosjusteringar och prognoser på helårsbasis

Rörelsekostnader (riskjusterade), MSEK



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (riskjusterat), MSEK



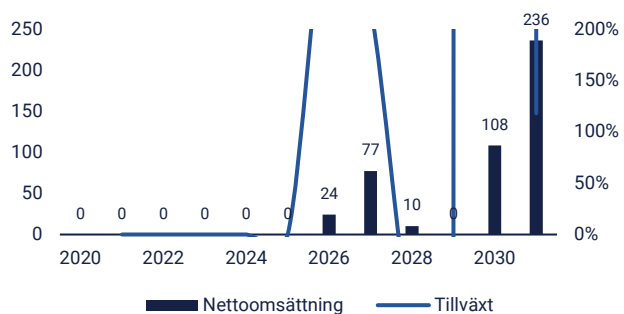
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Under kv2 2025 förbättrades rörelseresultatet till -2,9 MSEK (-5,8) till följd av högre avräkning av bidrag och lägre externa kostnader. Kassaförbrukningen var något lägre än vi hade förutspått och likvida medel uppgick till knappt 40 MSEK (33).

Som tidigare räknar vi med att rörelsekostnaderna ligger kvar på ungefär samma nivå som förra året. Elicera bryter inte ut hur stor andel av kostnaderna som utgör FoU. Vi antar emellertid att totala kostnader främst är drivna av projektutvecklingen. Våra prognoser är riskjusterade för att ta hänsyn till risken att projekten avbryts på grund av tekniska eller kliniska motgångar eller inte erhåller tillräcklig finansiering.

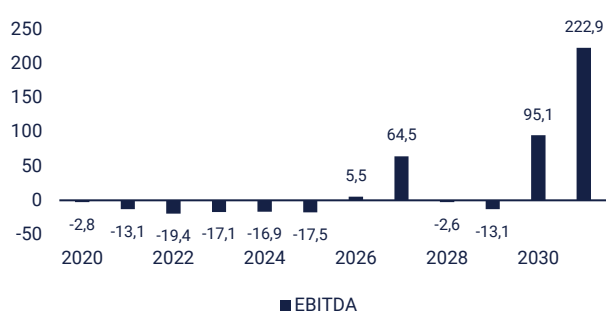
Vi ser milstolpsersättningar från eventuella licensaffärer som potentiella intäktsströmmar de närmaste fem åren. Vi ser flera möjligheter både från projektportföljen och iTANK-teknologin. I våra prognoser har vi räknat med utlicensiering av ELC-100 under 2026 och ELC-301 under 2027.

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (riskjusterad)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

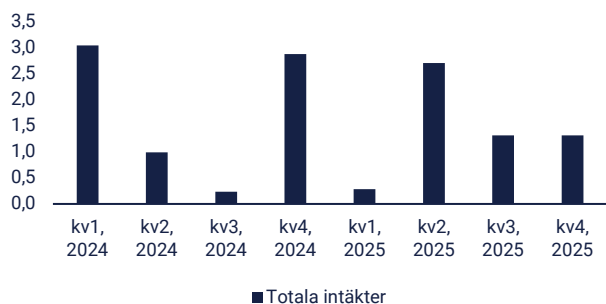
EBITDA (MSEK) (riskjusterad)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

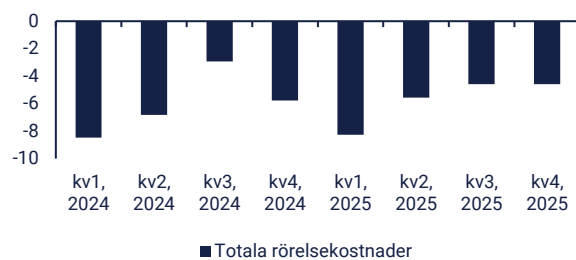
På kvartalsbasis

Totala intäkter (MSEK)



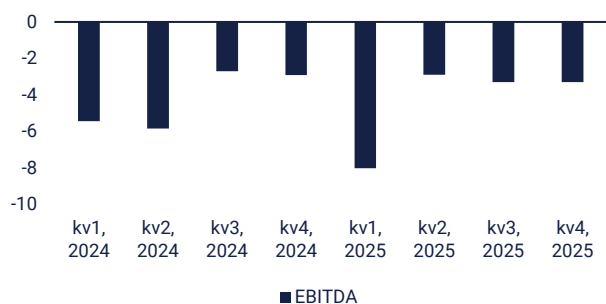
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Totala rörelsekostnader (MSEK)



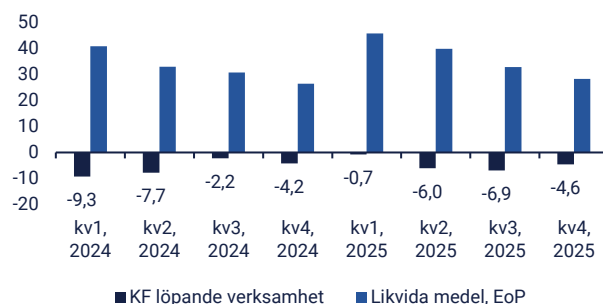
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBITDA (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde och likvida medel (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall

Vår värdering i ett basscenario bygger på de försäljningsantaganden som vi beskriver i prognosavsnittet ovan och i vår initieringsanalys. Vi har använt oss av en riskjusterad DCF-värdering, enligt nedan. Riskjusteringen är baserad på utvecklingsrisker som vi tagit upp nedan, där vi räknar med sannolikheter att nå marknad på mellan fem och 27 procent.

Efter inledande data och en positiv rekommendation från säkerhetskommittén har vi justerat upp sannolikhet till framgång i fas I-delen för ELC-301 till drygt 80 procent och sammantagen LOA till 27 (21) procent. Det är samma anpassning som vi flaggade för i samband med den preliminära nyhetskommentaren den 25 augusti 2025.

Vi har ännu inte tagit med ELC-401/Glioblastom i vår värdering i basscenarioet. Detta med hänsyn till att vi inte har några data från projektet. Vi gör i gengäld något försiktigare antaganden om ELC-100 då rapportering från doseskaleringsstudien dragit ut på tiden och då finansiering för den vidare utvecklingen inte finns på plats.

I vår modell har vi använt en diskonteringsränta på 13,8 (13,9) procent. Detta baserat på en riskfri ränta på 2,25 procent, ett betavärde på 1,2 och en riskpremie på 9,6 (9,7) procent. Sänkningen motiveras av en lägre riskpremie jämfört med tidigare.

Vi beräknar ett rörelsevärde om 367 (282) MSEK. Sammantaget landar det motiverade värdet i basscenarioet på cirka 8,4 (6,8) SEK per aktie efter full utspädning och finansiering.

Sammanställning Sum-of-the-parts-värdering, basscenario, MSEK

Projekt	Indikation	LOA*, %	Royalty, %	Peak Sales, MUSD	Lansering	rNPV, MSEK
ELC-301	NHL	27,1%	15,0%	420	2031	589
ELC-401**	Glioblastom	0,0%	0,0%	1 080	2032	0
ELC-100	GEP-NET	5,0%	10,0%	110	2031	38
Teknologivärde						627
Overhead och skatter						-260
EV						367
Nettokassa (kv2 2025)						39,7
Motiverat värde						407
Antal aktier, milj.						48,5
Per aktie, SEK						8,4
Antagen finansiering						0
Aktieägarvärde efter finansiering						407
Antal aktier efter utspädning, milj.						48,5
Motiverat värde per aktie, SEK						8,38

Källa: Carlsquare *LOA: Sannolikhet till lansering. ** Vi inkluderar inte ELC-401 i basscenarioet. NHL: Non-Hodgkins lymfom. GEP-NET: Neuroendokrina baktumörer

Värderingsintervall

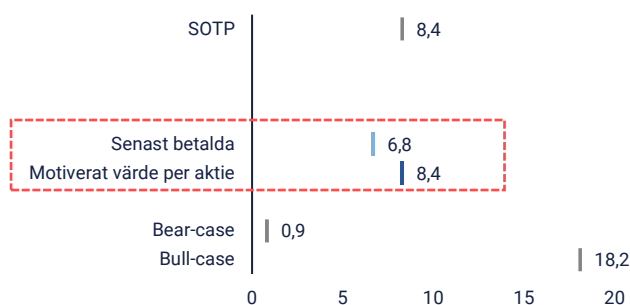
I ett optimistiskt bullscenario räknar vi med att

- Fas I-delen i den pågående kliniska studien med ELC-100 slutförs framgångsrikt
- Fas I med ELC-301 slutförs framgångsrikt.
- ELC-401 projektet erhåller liknande forskningsstöd från EU som ELC-301

Vi beräknar ett motiverat värde om cirka 880 MSEK eller omkring 18 kronor per aktie efter utspädning.

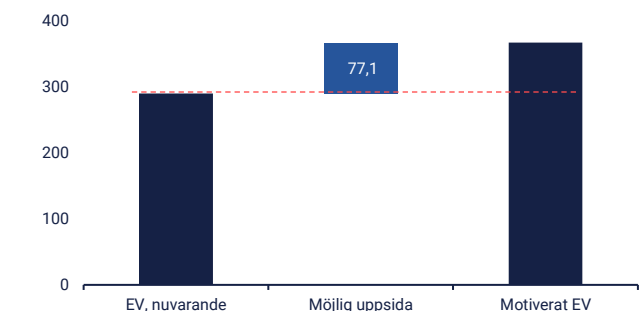
I ett försiktigt Bear scenario avslutas ELC-301 efter motgångar i tidig klinisk utveckling. Vi räknar i gengäld med ytterligare finansiering för glioblastomprojektet. Vi beräknar ett motiverat värde om ca 0,9 kronor efter utspädning.

Motiverat värde inom ett intervall, SEK



Källa: Carlsquare prognoser

Visualisering marknadsvärde, basscenario (MSEK)



Källa: Carlsquare prognoser

Risker och utmaningar

Elicera är som många andra bioteknikbolag i en tidig fas där värdet i bolaget ligger i immateriella tillgångar och förväntningar på framtiden. Bolaget har produkter under utveckling och är utan intäkter, således krävs det klinisk framgång för att realisera värdet.

I svår fas av den kliniska utvecklingen

Elicera är för närvarande i en fas som är behäftad med mycket risk. Även om det är glädjande att den första patienten i den pågående fas I/II studien CARMA behandlats med goda resultat så är det fortfarande långt kvar innan man är i mål, mer exakt så är det troligt att resultat från den tredje kohorten rapporteras till sommaren nästa år. Det återstår att se huruvida resterande patienter kommer att uppleva samma goda resultat. Rent statistiskt sett så brukar 52% av fas I studier lyckas medan enbart 28.9% av fas II studier lyckas, detta enligt Bio/Informa och QLS. Det kan argumenteras att Elicera är i mindre beroende av varje enskilt projekt, men oavsett så kommer en misslyckad CARMA studie slå hårt på såväl bolag som aktie.

Hård konkurrens bland CAR-T terapier inom lymfom

Inom lymfomindikationen så finns det redan idag flera godkända terapier. Till skillnad från andra former av cancer där det ev. finns gluggar i behandlingen så kommer Elicera med partner behöva konkurrera med andra. ITANK teknologin är behjälplig som konkurrensfördel, då teknologin i princip innebär att man attackerar tumörer både med CAR-T celler och genom att pro-inflammatoriskt aktivera immunförsvaret. Även med detta argument så kommer försäljning innebära en tävling mot andra läkemedel, något som sänker sannolikheten för att uppnå en hög penetration.

Beroende av en partner framgent

Elicera som litet bioteknikbolag kommer inte att ha de finansiella musklarna att ta sina projekt från klinisk till kommersiell fas. Således kommer det framgent att behövas ett partnerskap för att realisera potentialen. Licensaffärer inom bioteknik är svåra att få till, trots att det blir vanligare och vanligare med den klassiska modellen av att en stor firma licensierar från en liten firma. Dessutom är skattningar av de olika parametrarna kopplade till affären svåra att göra. Att utgå ifrån affärer som gjorts mellan liknande bolag och inom liknande indikationer kan ge ett rimligt spann, men det är alltid behäftat med osäkerhet.

Kan behöva resa mer pengar för att gå i mål

Det blir dyrare och dyrare att hoppa igenom de olika kliniska ringarna. Elicera har varit duktiga på att ansamla mjuk finansiering men det kommer inte att räcka hela vägen till kommersialisering. Beroende på när Elicera löser en licensaffär så kan det komma att behövas mer eller mindre externa pengar. Denna timing påverkas givetvis också av det externa klimatet på börsen. När klimatet är svalt och det är tufft att resa pengar så kommer varje krona rest att ha sämre marginal. Således utgör det en risk då variabler som utspädning och differens mellan emissionslikvid och emissionsnetto kan variera.

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning (MSEK)

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	24,1	77,3
Över rörelseintäkter	1,3	11,2	7,1	5,6	3,3	0,0
Totala intäkter	1,3	11,2	7,1	5,6	27,5	77,3
Handelsvaror	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bruttoresultat	1,3	11,2	7,1	5,6	27,5	77,3
Just. bruttoresultat	0,0	0,0	0,0	0,0	24,1	77,3
Övriga externa kostnader	-16,2	-22,9	-18,9	-16,5	-15,3	-6,0
Personalkostnader	-4,4	-5,4	-5,1	-6,6	-6,7	-6,9
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala rörelsekostnader	-20,6	-28,3	-24,0	-23,0	-21,9	-12,8
EBIT	-19,4	-17,1	-16,9	-17,4	5,6	64,5
EBITDA	-19,4	-17,1	-16,9	-17,5	5,5	64,5
Finansnetto	-0,1	0,7	0,8	0,2	0,0	0,0
EBT	-19,4	-16,4	-16,1	-17,2	5,6	64,5
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	-19,4	-16,4	-16,1	-17,2	5,6	64,5
Resultat per aktie	-1,0	-0,8	-0,5	-0,4	0,1	1,3

Tillväxt	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Nettoomsättning	NaN	NaN	NaN	NaN	330%	221%
Totala intäkter	217 987%	777%	-37%	-21%	2045%	589%
Bruttoresultat	217 987%	777%	-37%	-21%	390%	182%
Just. bruttoresultat	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN	220%
EBIT	-48%	12%	1%	-3%	132%	1062%
EBITDA	-48%	12%	1%	-4%	131%	1080%
EBT	-48%	16%	2%	-7%	132%	1062%
Periodens resultat	-48%	16%	2%	-7%	132%	1062%
Resultat per aktie	2%	16%	39%	25%	130%	1062%

Marginaler	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Just. bruttomarginal	NaN	NaN	NaN	NaN	100,0%	100,0%
EBIT-marginal	-1 512,5%	-152,2%	-236,8%	-310,4%	20,2%	83,5%
EBITDA-marginal	-1 511,6%	-152,1%	-236,7%	-312,1%	19,9%	83,3%
Vinstmarginal	-1 518,4%	-145,8%	-225,8%	-306,5%	20,2%	83,5%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning (MSEK)

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
TILLGÅNGAR						
Immateriella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3
Finansiella anläggningstillgångar	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	0,5	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3
Varulager	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar	0,0	0,5	0,3	0,0	0,0	0,0
Övriga kortsiktiga fordringar	2,0	0,3	0,9	0,0	0,0	0,0
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassa och bank	43,8	29,4	26,4	28,2	34,4	93,3
Summa omsättningstillgångar	45,8	30,2	27,6	28,2	34,4	93,3
Summa tillgångar	46,3	30,2	27,6	28,2	34,6	93,6
EGET KAPITAL						
Summa eget kapital	32,8	16,4	20,8	23,5	29,0	93,6
SKULDER						
Skulder till kreditinstitut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skulder till kreditinstitut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverantörsskulder	0,7	0,9	2,0	0,0	0,0	0,0
Övriga skulder	0,2	0,4	0,5	0,0	0,0	0,0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	12,5	12,5	4,3	4,7	5,5	0,0
Summa kortfristiga skulder	13,5	13,8	6,8	4,7	5,5	0,0
Summa egetkapital och skulder	46,3	30,2	27,6	28,2	34,5	93,6
Likviditet						
Current ratio	3,4	2,2	4,1	6,0	6,3	NaN
Cash ratio	3,2	2,1	3,9	6,0	6,3	NaN
Belåning och soliditet						
Nettoskuld(-)/Nettokassa(+)	43,8	29,4	26,4	28,2	34,4	93,3
Nettoskuld/EBITDA	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
Nettoskuld/EK	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
Skuld/EK	41%	84%	33%	20%	19%	0%
Soliditet	141%	184%	133%	120%	119%	100%
Effektivitet						
ROA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	16,1%	68,9%
ROE	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	19,1%	69,0%
ROIC	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12,8%	54,7%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
KF löpande verksamhet	-8,6	-14,9	-23,5	-18,2	6,2	59,0
KF investeringsverksamhet	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
KF finansieringsverksamhet	0,0	0,0	20,5	20,0	0,0	0,0
Periodens kassaflöde	-8,6	-14,4	-3,0	1,8	6,2	58,9
Likvida medel, BoP	52,4	43,8	29,4	26,4	28,2	34,4
Likvida medel, EoP	43,8	29,4	26,4	28,2	34,4	93,3

Nyckeltal	2022	2023	2024	2025	2026	2027
KF löpande verksamhet/Nettoomsättning	NaN	NaN	NaN	NaN	0,3	0,8
KF löpande verksamhet/Summa tillgångar	-0,2	-0,5	-0,9	-0,6	0,2	0,6
Utdelning per aktie (kr)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Friskrivning

Carlsquare AB, www.carlsquare.se, nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikerna Niklas Elmhammer och Herman Kuntscher äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.