

Analysuppdatering

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-cellslymfom 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

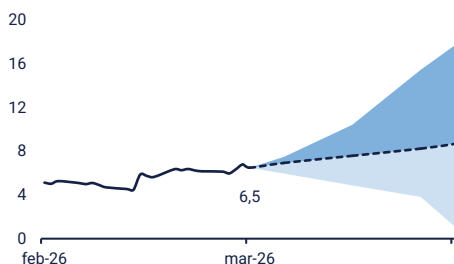
AKTIEKURSUUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	172	24	-5	23

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BASE	BULL
Aktiekurs (SEK)	1,1	8,7	17,7
Upp/nedsida (%)	-83	34	172

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Niklas Elmhammer
Senior Equity Analyst

Breda framsteg i projektportföljen

Elicera har den senaste tiden rapporterat om viktiga framsteg i projektportföljen. Vi ser den tidiga positiva uppdateringen från den tredje dosgruppen i CARMA-studien (lymfompatienter) som grädden på moset med ytterligare två fall av komplett respons.

Fortsatt lovande säkerhets- och effektssignaler i blodcancerstudie

Som bekant har doseskaleringsdelen av CARMA-studien nu avancerat till den tredje dosgruppen, där lymfompatienter med svårbehandlad sjukdom behandlas med ELC-301 i den tänkta maximala dosen. De två patienter som hittills behandlats med denna dos uppvisar komplett metabolisk respons vid en månads uppföljning utan tecken på dosbegränsande toxicitet. Elicera anger även att totalt sex patienter hittills uppvisat komplett respons efter en månad, varav fyra hade bekräftat fortsatt komplett respons vid senaste uppföljningen. Vi behöver se mer data från uppföljningar för en skattning av exempelvis duration av respons. Vi tolkar det som att två patienter i de två första dosgrupperna som visat tidig komplett respons dessvärre haft återfall vid senare uppföljning. Det överskuggas dock enligt vår mening av lovande komplett respons (hittills) i samtliga fall som behandlats med den planerade maximala och förmodat mest kliniskt relevanta dosen.

Framsteg även i andra viktiga projekt

Elicera har nyligen även meddelat att den prekliniska utvecklingen av ELC-401 för glioblastom slutförts framgångsrikt och målsättningen är att inleda kliniska studier under andra halvan 2027. Vi ser att projektet har betydande potential om än till hög risk och Elicera fortsätter arbetet med att erhålla forskningsstöd för att delvis finansiera den kliniska utvecklingen.

De övergripande resultaten från doseskaleringsstudien med det onkolytiska viruset ELC-100, som presenterades i början av året, indikerar att effektmålet avseende progressionsfri överlevnad i stort sett uppnåddes och tyder på klinisk aktivitet i patienter med avancerad NET-cancer. Studien var liten och ytterligare klinisk utveckling behövs för att bekräfta resultaten. Utfallet ger emellertid ytterligare bevis för Eliceras kompetens att utveckla olika typer av cell- och immunterapi för cancerbehandling.

Utsikter till värdedrivande nyhetsflöde i närtid

Föga förvånande ser vi vidare uppdateringar från slutförandet av doseskaleringen i CARMA-studien som det troligen viktigaste nyhetsflödet de närmaste månaderna. Parallellt kan det komma nyheter kring finansiering för den fortsatta utvecklingen av pågående kliniska projekt efter 2026 samt ELC-401. Möjlig ökad klarhet kring patentansökan för iTANK-teknologin i USA ser vi också som tydligt värdedrivande. Även om det således finns en viss osäkerhet kring framtida finansiering och patent ser vi sammantaget positivt på de senaste projektuppdateringarna och gör en smärre justering av vår värdering i basscenariot till SEK 8.7 per aktie (8.4).

Nyckeltal (MSEK)

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	73,3
Totala rörelseintäkter	1,3	11,2	7,1	10,9	1,2	73,3
Bruttoresultat	1,3	11,2	7,1	10,9	1,2	73,3
EBITDA	-19,4	-17,1	-16,9	-17,9	-24,5	53,1
EBIT	-19,4	-17,1	-16,9	-17,8	-24,4	53,2
EBT	-19,4	-16,4	-16,1	-17,5	-24,4	53,2
Vinst per aktie	-1,0	-0,8	-0,5	-0,4	-0,5	1,1
Tillväxt, nettoomsättning	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	72%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	73%
EV/Sales (nov.)	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN	3,9x
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	5,4x
EV/EBIT	NM	NM	NM	NM	NM	5,4x

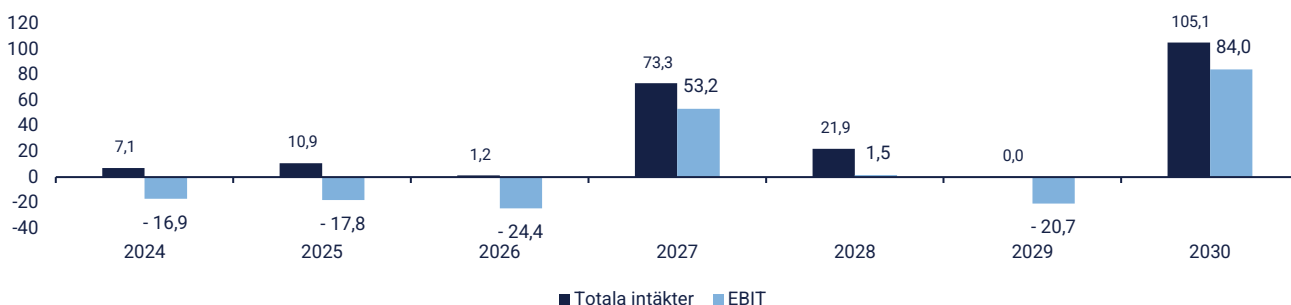
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Investment case

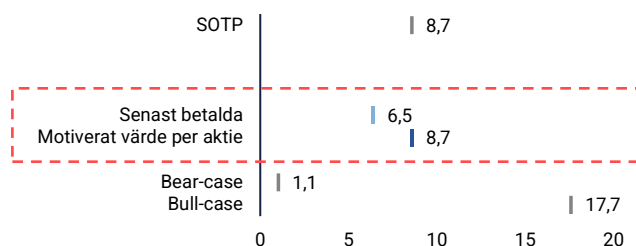
Det enda svenska CAR-T-bolaget är nu i klinik

- 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. Vi ser fortfarande en betydande uppvärderingspotential i händelse av fortsatt positiv klinisk utveckling, ytterligare forskningsfinansiering och eventuella partnersamarbeten rörande befintliga projekt eller iTANK-teknologin.
- 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. Bolaget har tidigare kommunicerat (i rapporten för kv3 2025) att kassan förväntas räcka för att behandla 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.
- Växande marknad: De senaste åren har marknaden för CAR-T vuxit snabbt tack vare breddade indikationer och nya godkända behandlingar.** Marknaden för CAR-T-behandlingar uppgår till över fyra miljarder USD och växer snabbare än för cancerläkemedel generellt. 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 8,7 SEK per aktie beräknas i ett basscenario inom intervallet 1,1–17,7 SEK per aktie. Ett motiverat värde per aktie om 8,7 SEK motsvarar en potentiell uppsida om 34%. Motiverat värde motsvarar EV/Sales 2027 om 5,5x, Motiverat värde motsvarar EV/EBITDA 2027 om 7,6x.



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 musklerna 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.

Utdragen studie i mål

I januari rapporterade Elicera övergripande resultat från fas I/IIa-studien (doseskalering) med det onkolytiska viruset ELC-100 hos patienter med avancerade neuroendokrina tumörer. Utvärderingen visar att behandlingen generellt var väl tolererad utan dosbegränsande toxicitet. Hos två av totalt åtta utvärderingsbara patienter uppmättes partiell tumörrespons vid behandling (infusion i leverartären eller intratumoralt). Vi anser att de resultaten är i stort sett i linje med vad som tidigare har antytts ("klinisk aktivitet i två fall") och att det är positivt att effektobservationerna har bekräftats. Studien är emellertid liten och inte alla tolv behandlade patienter har kunnat utvärderas.

Elicera uppger att 75 procent av de utvärderade patienterna var progressionsfria tolv veckor efter den fjärde behandlingscykeln. Således tycks studien har uppnått målet för detta effektmått (med brasklappen att inte alla patienter kunde utvärderas). Det är vanskligt att bedöma utfallet i förhållande till existerande behandlingar inte minst eftersom vi inte har fullständiga data, då ingen direkt jämförande studie har genomförts, studien är liten och då vi inte känner till patienternas sjukdoms- eller behandlingshistorik.

Elicera har antytt att nästa steg vore att utöka studien med ytterligare tolv patienter i en dosexpansionsdel. Vi ser det som mest sannolikt att det kommer att krävas ytterligare utveckling av ELC-100 innan Elicera eventuellt kan träffa ett partnersamarbete för projektet. NET är en sällsynt men heterogen sjukdom. Det finns inga tydliga riktlinjer kring behandling av avancerad sjukdom. Radiofarmaka i form av PRRT, och tyrosinkinashämmare (vid spridning till bukspottkörteln), är exempel på godkända målstyrda behandlingar. I takt med att radiofarmaka används allt tidigare i cancerbehandling kan det in sin tur öppna möjligheter för nya behandlingar, som exempelvis ELC-100, i senare linjer.

Tills vidare bedömer vi att Elicera kommer att prioritera utvecklingen av CAR-T-behandlingar baserade på iTANK-teknologin. Vi antar därför att vidare utveckling av ELC-100 är beroende av att Elicera kan hitta en partner eller extern finansiering för projektet. Alternativt kan projektet fungera som en viss back-up om denna prioritering förändras exempelvis vid oväntade bakslag för iTANK-projekten.

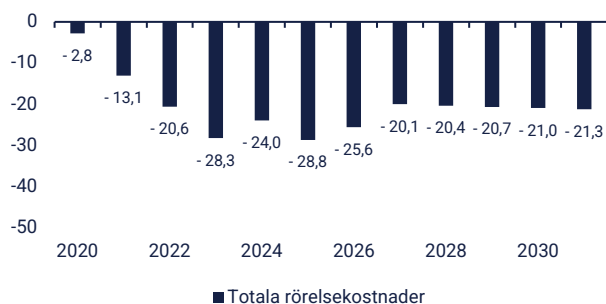
CAR-T-projekt för solida tumörer rör sig mot klinisk utveckling

Elicera har också rapporterat att den prekliniska utvecklingen av ELC-401-programmet för glioblastom är slutförd (dock kvarstår processutveckling) och att bolaget ser möjlighet att inleda klinisk utveckling under andra halvan av 2027. Bolaget anger att lokal administrering har fastställts som den optimala administrationsvägen för ELC-401. Elicera har redan kommunicerat en preliminär studiedesign för en fas I/II studie med 12 patienter i den inledande doseskaleringsstudien där planen är att exempelvis kunna studera behandling både före och efter kirurgi.

Antaganden och prognoser

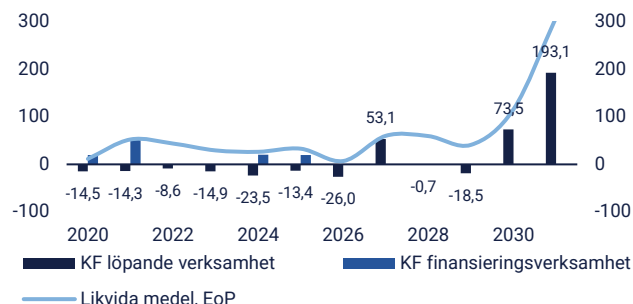
Prognosjusteringar och prognoser på helårsbasis

Rörelsekostnader (riskjusterade), MSEK



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (riskjusterat), MSEK



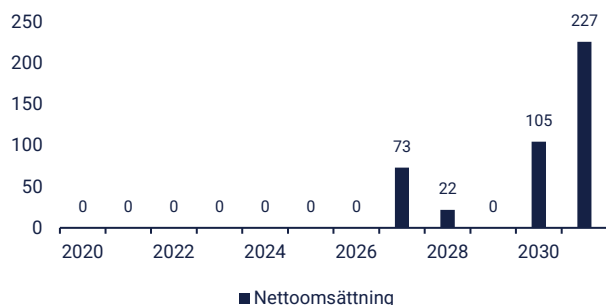
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Under 2025 sjönk rörelseresultatet till -17,9 MSEK (-16,9). Det har skett en högre avräkning av bidrag om 10,8 MSEK (6,7) och kostnaderna förknippade med ELC-301-projektet har samtidigt stigit. Kostnaderna utföll något högre än vad vi initialt räknat. Det beror sannolikt delvis på en förhållandevis hög aktivitet i projekten under perioden. Bolaget har tidigare kommunicerat (i rapporten för kv3 2025) att kassan förväntas räcka för att behandla samtliga planerade patienter i CARMA-studien. Mot bakgrund av utfallet 2025 har vi justerat upp våra förväntningar för kostnader för innevarande år. Detta är bland annat drivet av hög aktivitet i projekten med fokus på det primära målet att slutföra behandling inom CARMA-studien. Det innebär också att den finansiella uthålligheten har krympt något enligt vår bedömning. Vid utgången av året uppgick kassan till knappt 25 MSEK (26).

Våra prognoser är generellt riskjusterade för att ta hänsyn till risken att projekten avbryts på grund av tekniska eller kliniska motgångar eller inte erhåller tillräcklig finansiering.

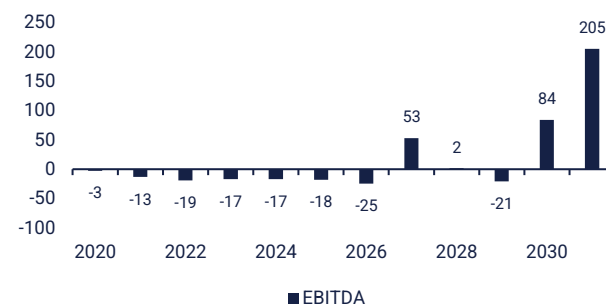
Vi ser milstolpsersättningar från eventuella licensaffärer som potentiella intäcksströmmar de närmaste fem åren. Vi ser flera möjligheter både från projektportföljen och iTANK-teknologin. I våra prognoser har vi räknat med potentiella utlicensieringar av ELC-301 under 2027 och ELC-100 under 2028 (tidigare 2026).

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (riskjusterad)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

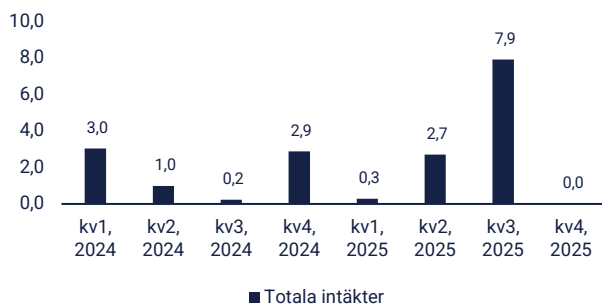
EBITDA (MSEK) (riskjusterad)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

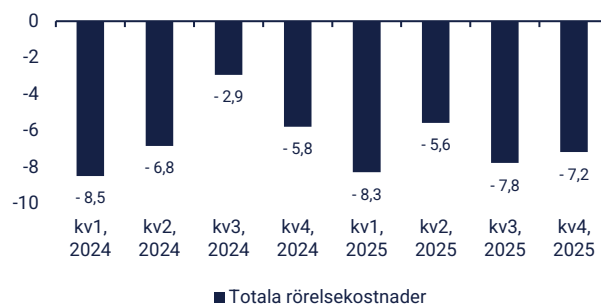
På kvartalsbasis

Totala intäkter (MSEK)



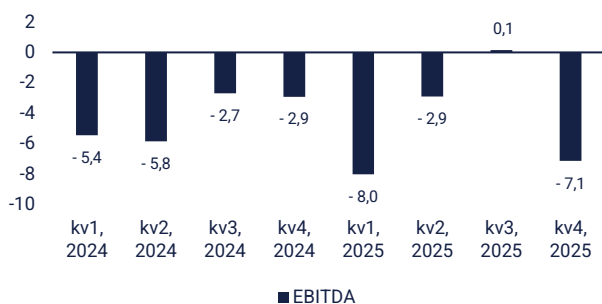
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Totala rörelsekostnader (MSEK)



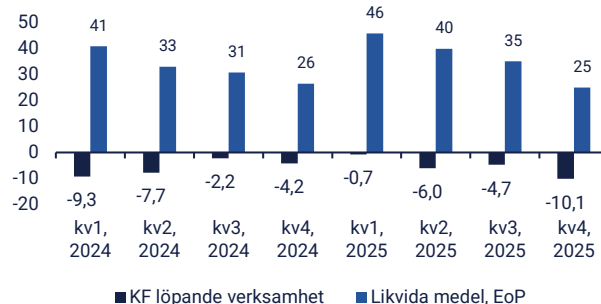
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

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 beskrivit 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 (LOA) på mellan 7,5 och 27 procent.

Vi har justerat våra antaganden om ELC-100 då vi å ena sidan höjt LOA till 7,5% (5,0) efter genomförd fas I/IIa, å andra sidan skjutit fram tidpunkt för en möjlig utlicensiering i vår värderingsmodell. Därtill har vi förändrat antaganden kring valuta mot bakgrund av den senaste tidens dollarförsvagning och justerat antaganden om overheadkostnader. För ELC-301 och ELC-401 är antaganden om LOA oförändrat i väntan på fler resultat från tredje dosgrupp i CARMA-studien respektive finansiering av vidare klinisk utveckling.

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 403 (367) MSEK. Sammantaget landar det motiverade värdet i basscenarioet på cirka 8,7 (8,4) SEK per aktie.

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	587
ELC-401**	Glioblastom	0,0%	0,0%	1 080	2032	0
ELC-100	GEP-NET	7,5%	10,0%	110	2031	37
Teknologivärde						624
Overhead och skatter						-221
EV						403
Nettokassa (kv1 2026P)						18,2
Motiverat värde						421
Antal aktier, milj.						48,5
Per aktie, SEK						8,7
Antagen finansiering						0
Aktieägarvärde efter finansiering						421
Antal aktier efter utspädning, milj.						48,5
Motiverat värde per aktie, SEK						8,68

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

Värderingsintervall

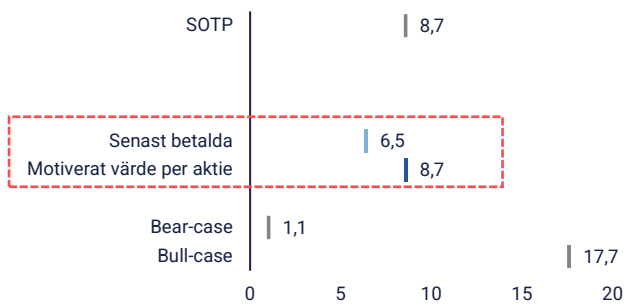
I ett optimistiskt bullscenario räknar vi med att

- 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 860 MSEK eller omkring 17,7 kronor per aktie efter utspädning.

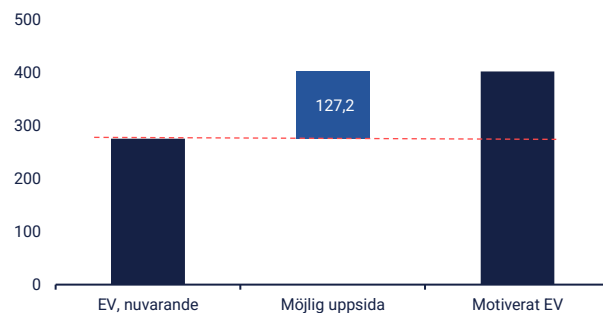
I ett försiktigt Bear scenario avslutas ELC-301 efter motgångar i tidig klinisk utveckling. Vi räknar i gengäld med ytterligare finansiering för glioblastomprojektet. Vi beräknar ett motiverat värde om ca 1 kronor efter utspädning.

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 de två första kohorterna 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 2026. 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.

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 musklerna 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 börserna. 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	2025	2026P	2027P
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	73,3
Över rörelseintäkter	1,3	11,2	7,1	10,9	1,2	0,0
Totala intäkter	1,3	11,2	7,1	10,9	1,2	73,3
Handelsvaror	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bruttoresultat	1,3	11,2	7,1	10,9	1,2	73,3
Just. bruttorresultat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	73,3
Övriga externa kostnader	-16,2	-22,9	-18,9	-22,0	-18,8	-6,0
Personalkostnader	-4,4	-5,4	-5,1	-6,8	-6,9	-14,1
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	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	-28,8	-25,6	-20,1
EBIT	-19,4	-17,1	-16,9	-17,8	-24,4	53,2
EBITDA	-19,4	-17,1	-16,9	-17,9	-24,5	53,1
Finansnetto	-0,1	0,7	0,8	0,4	0,0	0,0
EBT	-19,4	-16,4	-16,1	-17,5	-24,4	53,2
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	-19,4	-16,4	-16,1	-17,5	-24,4	53,2
Resultat per aktie	-1,0	-0,8	-0,5	-0,4	-0,5	1,1

Tillväxt	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P
Nettoomsättning	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN	5852%
Totala intäkter	NaN	777%	-37%	53%	-5%	552%
Bruttoresultat	NaN	777%	-37%	53%	-89%	5900%
Just. bruttorresultat	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN
EBIT	-48%	12%	1%	-6%	-37%	318%
EBITDA	-48%	12%	1%	-6%	-37%	317%
EBT	-48%	16%	2%	-8%	-40%	318%
Periodens resultat	-48%	16%	2%	-8%	-40%	318%
Resultat per aktie	2%	16%	39%	24%	-31%	318%

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	#DIV/0!	100,0%	100,0%
EBIT-marginal	-1 512,5%	-152,2%	-236,8%	-163,4%	-1999,4%	72,6%
EBITDA-marginal	-1 511,6%	-152,1%	-236,7%	-163,8%	-2007,1%	72,5%
Vinstmarginal	-1 518,4%	-145,8%	-225,8%	-159,9%	-1999,4%	72,6%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning (MSEK)

	2022	2023	2024	2025	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	0,0	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	0,0	0,2	0,3
Varulager	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar	0,0	0,5	0,3	2,0	0,0	0,0
Övriga kortsiktiga fordringar	2,0	0,3	0,9	0,5	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	24,8	3,9	51,9
Summa omsättningstillgångar	45,8	30,2	27,6	27,4	3,9	51,9
Summa tillgångar	46,3	30,2	27,6	27,4	4,0	52,2
EGET KAPITAL						
Summa eget kapital	32,8	16,4	20,8	23,4	-1,1	52,1
SKULDER						
Skulder till kreditinstitut	0,0	0,0	0,0	0,0	5,0	0,0
Summa långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	5,0	0,0
Skulder till kreditinstitut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverantörsskulder	0,7	0,9	2,0	2,6	0,0	0,0
Övriga skulder	0,2	0,4	0,5	0,2	0,0	0,0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	12,5	12,5	4,3	1,2	0,0	0,0
Summa kortfristiga skulder	13,5	13,8	6,8	4,1	0,0	0,0
Summa egetkapital och skulder	46,3	30,2	27,6	27,4	4,0	52,1
Likviditet						
Current ratio	3,4	2,2	4,1	6,8	180,0	#DIV/0!
Cash ratio	3,2	2,1	3,9	6,1	180,0	#DIV/0!
Belåning och soliditet						
Nettoskuld(-)/Nettokassa(+)	43,8	29,4	26,4	24,8	-1,1	51,9
Nettoskuld/EBITDA	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	#DIV/0!	N.M.
Nettoskuld/EK	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	#DIV/0!	N.M.
Skuld/EK	41%	84%	33%	17%	-478%	0%
Soliditet	141%	184%	133%	117%	-385%	100%
Effektivitet						
ROA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	101,9%
ROE	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	102,0%
ROIC	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	80,9%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)

	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P
KF löpande verksamhet	-8,6	-14,9	-23,5	-13,4	-26,0	53,1
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	6,6	-26,0	53,0
Likvida medel, BoP	52,4	43,8	29,4	26,4	33,0	7,1
Likvida medel, EoP	43,8	29,4	26,4	33,0	7,1	60,1

Nyckeltal	2022	2023	2024	2025	2026	2027
KF löpande verksamhet/Nettoomsättning	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN	0,7
KF löpande verksamhet/Summa tillgångar	-0,2	-0,5	-0,9	-0,5	27,1	1,0
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 analysstäckning. 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.