

Stark rapport med stabila utsikter framåt

Väl tilltagna siffror för kvartalet och helåret 2024/25

Den 8:e maj presenterade EQL Pharma sina siffror för det fjärde kvartalet under räkenskapsåret 2024/25. Omsättningen kom in strax över 113 MSEK, vilket är högre än Q4 2023/24 (cirka 78 MSEK) och högre än vår prognos om 104 MSEK. Bruttomarginalen landade på 41% under kvartalet, vilket är högre än 40% under Q4 2023/24 dock lägre än vår prognos, men som kompenseras av den högre omsättningen. Slutligen landade rörelsemarginalen på 20%, vilket ligger precis i linje med vår prognos och är väsentligt bättre än 11% under Q4 2023/24.

För helåret 2024/25 landade omsättningen på cirka 373,5 MSEK, vilket är väsentligt högre än ≈ 264 MSEK under 2023/24 och även högre än vår prognos om 364 MSEK. Bruttomarginalen landade på 42% för helåret, något lägre än 44% under 2023/24 och strax under vår prognos om 43%. Rörelsemarginalen landade på 18% vilket är väsentligt bättre än 12% under 2023/24 och enligt vår prognos.

Goda utsikter men hög skuldsättning

EQL Pharma har investerat kraftigt i kvartalet för att skapa goda förutsättningar för tillväxt framöver. Däribland har inkråmsförvärvet av Medilinks portfölj slutförts, vilket förväntas bidra positivt till både omsättning och lönsamhet. I dagsläget har bolaget 44 produkter i pipeline och 46 lanserade produkter, vilket talar för goda långsiktiga förutsättningar. Fokus ligger därtill på att ständigt kostnadseffektivisera organisationen för att öka lönsamheten ytterligare, vilket man exempelvis genomför via mer fasta anställningar, kontra att ta in konsulter.

I och med bolagets förvärv av Medilinks portfölj har belåningen ökat avsevärt. Proforma utgör nettoskulden 3,5x EBITDA, utan proforma blir förhållandet istället 4,7x. Det ligger långt över bolagets målnivå om max 4x. Dock förväntas de nya produkterna integreras väl och bidra med god omsättning och lönsamhet. Dessutom är bolagets försäljning av ocyklisk karaktär med stabila kassaflöden, vilket talar för en viss rimlighet i en något högre belåningsgrad. Med det sagt bedöms risken som låg, men det är viktigt att vara medveten om hur förhållandet ser ut.

Uppdaterar motiverat värde till 95–96 kronor

EQL Pharma framstår fortsatt som ett välskött bolag. Vi anser att ledningen gör ett bra jobb med fokus på ökad lönsamhet och fortsatt tillväxt. Bolagets värdering är hög men över tid förväntas den sjunka i takt med en hög tillväxttakt.

Med en stark historik, goda prestationer och lovande utsikter, uppdaterar vi vårt motiverade värde till 95-96 kronor per aktie.

EQL Pharma

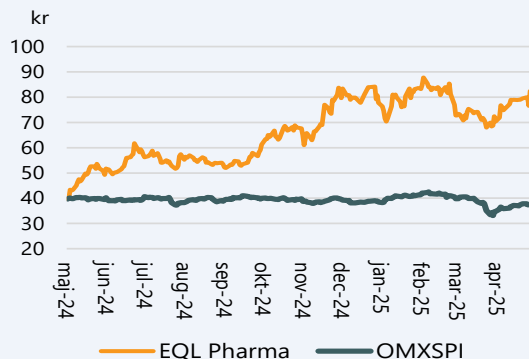
Kvartalsanalys Q4 2024/25

Datum 13 maj 2025
Analytiker William Petersson

Basfakta

Bransch	Läkemedel
Styrelseordförande	Christer Fähræus
Vd	Axel Schörling
Listning	Nasdaq OMX Small Cap
Ticker	EQL
Aktiekurs	83,30 kr
Antal aktier, milj.	29,1
Börsvärde, mkr	2 427
Nettoskuld, mkr	369,2
Företagsvärde (EV), mkr	2 796
Motiverat värde	95-96 kr
Nästa rapport	2025-08-08

Kursutveckling senaste året



Källa: Börsdata

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2023/24	2024/25	2025/26P	2026/27P
Omsättning	264,2	373,5	507,0	665,2
Bruttoresultat	115,0	156,0	213,1	284,4
Rörelseres. (ebit)	32,6	67,4	89,4	119,3
Resultat f. skatt	28,6	54,4	72,0	100,5
Nettoresultat	22,7	43,1	57,2	79,8
Vinst per aktie	0,8 kr	1,5 kr	2,0 kr	2,7 kr
Omsättningstillväxt	2%	41%	36%	31%
Bruttomarginal	44%	42%	42%	43%
Rörelsemarginal	12%	18%	18%	18%
Nettoskuld/ebitda	2,41	4,72	3,17	2,64
P/E-tal	51,2	55,3	42,4	30,4
EV/ebit	38,7	40,9	31,3	23,4
EV/omsättning	4,8	7,4	5,5	4,2

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Låg konkurrens och goda marginaler

EQL Pharma verkar inom läkemedelsbranschen, med fokus på nischgenerika. Mer konkret tar bolaget fram och säljer läkemedel som innehållsmässigt är likadana som originalläkemedlet, efter att originalläkemedlets patent utgått. Bolaget väljer dessutom att göra detta inom nischade marknader där konkurrensen är låg. Genom att utveckla generika mot läkemedel som varit utan patent länge skapas en bättre visibilitet i intjäningen. Den låga konkurrensen gör dessutom att produkterna inte utsätts för samma prispress som vanlig generika, vilket möjliggör för högre marginaler och långsiktigt goda kassaflöden.

Stark ägarbild med goda förutsättningar

EQL Pharma grundades av den välrenommerade entreprenören Christer Fåhraeus, tillika bolagets styrelseordförande. Fåhraeus betraktas med sin stora erfarenhet, omfattande kapital och goda kontaktnät som en bidragande faktor till fortsatt framgång. I dagsläget äger han cirka 24% av kapitalet.

Bolagets största ägare är ett indiskt bolag vid namn Cadila Pharmaceuticals som äger 30% av bolaget. Cadila Pharmaceuticals är EQLs förstahandsval som kontraktstillverkare (CDMO). Genom ett så kallat "First right of refusal" är Cadila ålagda att erbjuda EQL Pharma förmånlig läkemedelsutveckling, inte sällan till självkostnadspris. EQL äger därefter alla rättigheter för läkemedlet på den europeiska marknaden. Samarbetet ger EQL Pharma en kostnadseffektivare produktion och en högre ROI, vilket är en tydlig konkurrensfördel.

Stora tillväxtambitioner

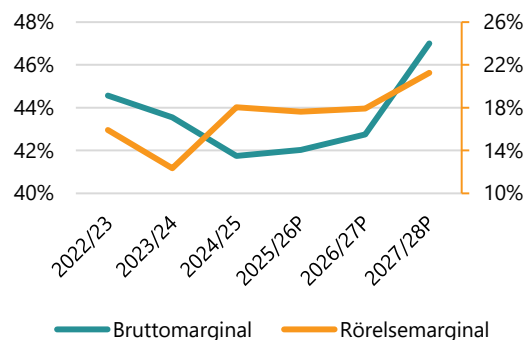
EQL Pharma har ett genomgående tillväxtfokus där en fortsatt expansion ligger i korten. Den främsta drivande faktorn i närtid har varit bolagets branded produkter och primärt Mellozzan. Mellan 2021–2024 hade dessa en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) inom Sverige om 37%. Totalt sett har Mellozzan haft en tillväxttakt (CAGR) om 59% mellan 2021/22 och LTM Q3 2024/25. Memprex har växt med en årlig tillväxttakt om 185% (CAGR) i Storbritannien inom samma period. Framgent förväntas tillväxten primärt ske organiskt. Vägen dit förväntas ske genom introduktioner av befintliga produkter på nya marknader samt utveckling av nya produkter på nya marknader, där den största tillväxt drivaren fortsatt förväntas vara bolagets branded produkter. Därtill förväntas bolagets senaste segment specialty generics byggas upp och segmentet hospital utvecklas ytterligare. Bolaget förväntas även genomföra en del förvärv.

Goda förutsättningar för fortsatt tillväxt

I dagsläget innehåller bolagets pipeline 44 produkter. Förutsatt att nischgenerika per capita i Europa liknar nivåerna i Norden ser utsikterna för en fortsatt god pipeline lovande ut även på längre sikt. Lägg därtill en god skalbarhet tack vare fördelaktiga upphandlingssystem och en tillgängslätt organisation, så ser förutsättningarna för vinsttillväxt mycket goda ut.

God utsikt för marginalexpansion

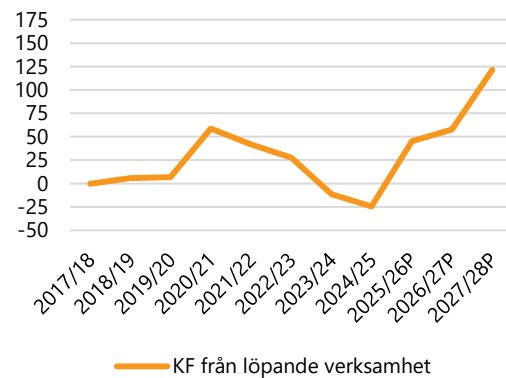
Historiska data samt prognoser för marginalerna.



Källa: Börsdata & Analysguiden

Kassaflöden med goda utsikter

Kassaflöde från den löpande verksamheten 2017/18–2027/28P.

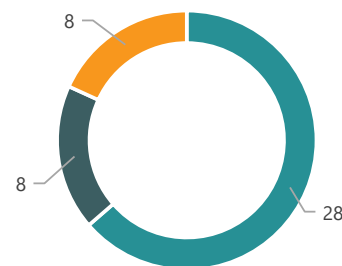


Källa: Börsdata & Analysguiden

Not: Justerat räkenskapsår 2017/18.

Flera läkemedel i lanseringsfas

Bolagets pipeline fördelade över respektive fas.



■ Utvecklingsfas ■ Granskningsfas ■ Lanseringsfas

Källa: Bolaget

Fjärde kvartalet och helåret 2024/25

Starka siffror skapar lovande utsikter

Med bolagets starka tillväxt inom både omsättning och lönsamhet ser ledningens guidning om 30% omsättningstillväxt rimlig ut. Lägg där till en omfattande pipeline och en fortsatt expansion så ser målsättningen än bättre ut.

Väsentliga händelser under kvartalet och helåret

Under kvartalet signerades ett distributionsavtal med Pharmalink för GCC-regionen (Bahrain, Förenade Arabemiraten, Kuwait, Oman, Qatar och Saudiarabien). EQL Pharma innehar marknadsföringstillståndet för regionen.

Under kvartalet slutfördes även ett förvärv av en större produktportfölj. Därmed adderades 11 produkter till bolagets pipeline som i dagsläget uppgår till 44 produkter. Under kvartalet lanserades dessutom 6 produkter, varav 4 från förvärvet av Medilinks portfölj. De övriga två produkterna stavas Testonur och Amotaks. Samtliga 6 har sina huvudmarknader i Norden och integreras i segmentet retail. Förvärvet av Medilinks portfölj öppnar dessutom upp för direktförsäljning inom Estland, Lettland, Litauen, Tjeckien, Österrike och Portugal.

Därtill har bolaget vunnit upphandlingar i Norge och Finland under kvartalet. Man har också påbörjat försäljning inom nya avtal för Danmark, Sverige, Norge och Finland. Dessa avtal har en löptid på flera årtionden.

Det framgår också att bolaget under det senaste året bundit mycket kapital i sitt lager. Det ligger i linje med en tidigare uttalad strategi där den ökade lagerhållningen bidrar med merförsäljning när konkurrenter går i rest.

Stark organisk tillväxt

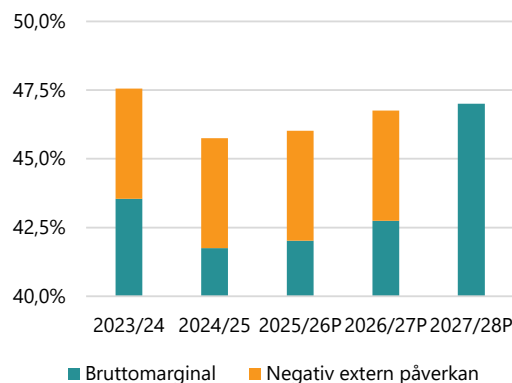
Proformajusterad EBITDA landar på 104,3 för helåret 2024/25. Ej justerad EBITDA landar på 78,25 MSEK. Det innebär att den förvärvade andelen av justerad EBITDA uppgår till cirka 26 MSEK motsvarande cirka 25%. Övriga 75% är således organisk tillväxt, vilket är imponerande. Dessutom har försäljningen av segmentet tests varit låg, vilket i princip innebär att samtlig omsättning är hänförlig läkemedelsförsäljning.

Fortsatt extern marginalpåverkan från Suezkanalen

De globala fraktpriserna har fallit väsentligt det senaste året. Trots det har EQL en fortsatt stor negativ marginalpåverkan från Suezkanalen. Bolaget har tidigare gått ut med att de inte har direkt kontroll över fraktpriserna. Detta då frakten till största del hanteras av bolagets CDMO:er och regleras via incotermen CIF 2020 - ett internationellt handelsvillkor som innebär att säljaren betalar för kostnader, försäkring och frakt för att få varan till köparen i en bestämd hamn. Vi bedömer att de höga fraktpriserna till viss del, utöver krisen i Suezkanalen, beror på leverantörernas tidigare upphandlingar. Nya upphandlingar och förbättringar inom Suezkanalen förväntas ge ett marginallyft.

Suezkanalen påverkar negativt

Bedömd historisk samt prognostiserad negativ påverkan på bolagets bruttomarginal.



Källa: Analysguiden

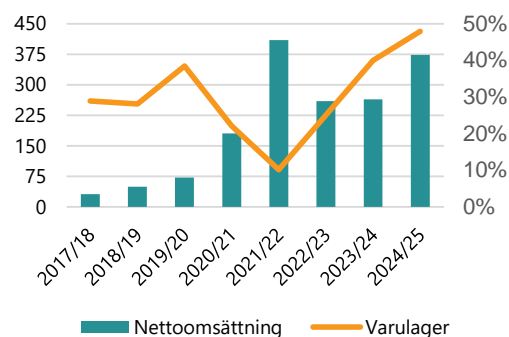
Globala fraktpriser har kommit ner

EQL Pharma har fortsatt höga fraktpriser trots att de globala fraktpriserna fallit väsentligt.



Stort lager för ökad omsättning

Historisk omsättning samt varulagers historiska procentuella andel av omsättningen.



Källa: Bolaget

God motståndskraft mot geopolitiska svårigheter

Med tanke på bolagets positionering förväntas ingen större problematik kopplat till det pågående handelskriget och sänkta amerikanska läkemedelspriser. Detta då bolaget primärt verkar i Norden och Europa. I övrigt bedöms verksamheten vara motståndskraftig i svårare ekonomiska tider, med läkemedels konjunktursberoende karaktär i beaktande.

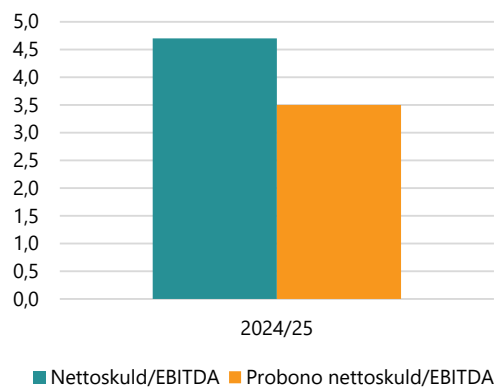
Stora investeringar skapar tillväxt

EGL Pharma har under kvartalet investerat 209,3 MSEK i nya produkter, varav Medilinks portfölj utgör cirka 185 MSEK. Siffran för helåret landar på 239,7 MSEK. Bakgrunden är att man vill bygga upp rätt förutsättningar för en fortsatt god tillväxt. Bolagets drivande faktor är dess pipeline och därmed investeringar i immateriella tillgångar. Med det i beaktande ser vi positivt på fortsatta investeringar.

Framöver bedömer vi dock att EQL kommer avvaka med större förvärv, detta med skuldsättningen i beaktande. Proforma ligger nettoskulden/EBITDA på 3,5x. Utan proforma blir siffran istället 4,7x, vilket är högt. Vi bedömer inte skuldsättningen som ett problem i dagsläget, med tanke på bolagets stabila kassaflöden, men håller ett vakande öga. Över tid har EQL Pharma som mål att ligga mellan 2,5x till 4,0x vad gäller nettoskuld/EBITDA, med en kontinuerlig cykel av förvärv och minskad relativ skuldsättning.

Hög relativ skuldsättning

Nettoskuld/EBITDA med ordinarie EBITDA samt probono EBITDA.



Källa: Analysguiden

Prognoser och värdering

Omsättningsprognosen justeras efter stark tillväxt

Med anledning av bolagets starka omsättningstillväxt under helåret 2024/25 väljer Analysguiden att justera upp sina prognoser. Vi räknar med en omsättningstillväxt om 36% under 2025/26 som sedan rör sig mot 23% under 2029/30. Den goda tillväxten förväntas som ett resultat av en omfattande pipeline och en pågående expansion. I dagsläget har bolaget en pipeline om 44 produkter och 46 produkter lanserade. Primärt bedöms fokus framöver ligga på segmentet branded och det senast adderade segmentet specialty generics, utöver ett allmänt fokus att omvandla pipeline till lanserade produkter. Dessutom har bolaget som målsättning att fortsatt genomföra förvärv när den relativa belåningsgraden tillåter. Vi har dock inte räknat med förvärv i våra modeller.

Bruttomarginalen justeras ned något

Under 2025/26 justeras bruttomarginalen ned något i takt med en uppjusterad omsättning. Bruttomarginalen förväntas landa på 42% för 2025/26 men över tid förväntas den röra sig uppåt 50%. Marginalexpansionen hänförs stordriftsfördelar och bättre avtal, men även en förbättrad produktmix. Därtill förväntas ett stort lyft när Suezkanalen normaliseras. I dagsläget bedömer vi att det inträffar under 2027, den prognosen kan dock komma att förändras.

Bolaget förväntas uppnå sitt marginalmål 2027/28

Bolagets bedöms ha en god skalbarhet som primärt är hänförlig läkemedels självsäljande egenskaper via effektiva system såsom månadens vara. Det innebär att bolaget kan hålla en begränsad organisation vad gäller försäljningsteam och dylikt. Därtill förväntas en starkt bruttomarginal samt effektiviseringar inom organisationen bidra ytterligare. Med det sagt förväntas EBITDA-marginalen landa under bolagets mål om 25% under 2025/26, nämligen 22%. Ledningen har dock flaggat för att den kan komma att vara volatil under målsättningsperioden. Under 2028/29 bedöms bolaget nå sitt marginalmål om en EBITDA-marginal om minst 25%. Rörelsemarginalen förväntas landa på cirka 17,6% under 2025/26 och sedan röra sig mot 23% under 2029/30.

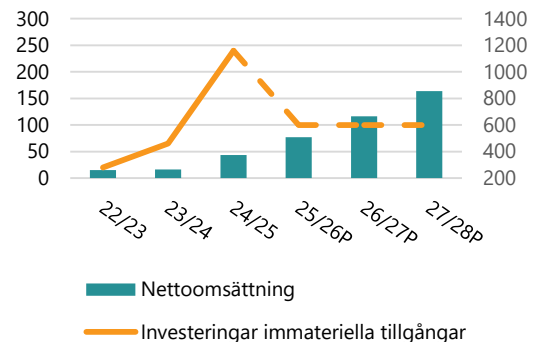
Uppdaterat motiverat värde till 95–96 kronor

Med anledning av goda utsikter både vad gäller omsättning och lönsamhet har Analysguiden valt att justera upp sitt motiverade värde. Vi har valt att använda oss av ett intervall som baseras på vår kassaflödesmodell samt en multipelvärdering. Till multipelvärderingen har EV/EBIT om 31 använts, vilket motsvarar bolagets 4-års snitt. Avkastningskravet har satts till 10%.

Analysguiden uppdaterar sitt motiverade värde till 95–96 kronor per aktie.

Investeringar driver omsättningen

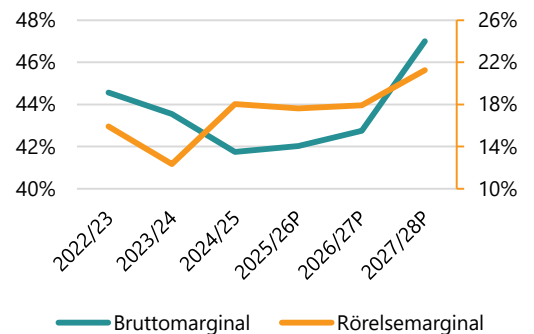
Historisk samt prognostiserad omsättning samt investeringar i immateriella tillgångar.



Källa: Bolaget & Analysguiden

God utsikt för marginalexpansion

Historiska samt prognostiserade marginaler.



Källa: Börsdata & Analysguiden

DCF-modell härleder 96 kr per aktie

Sammanställning av Analysguidens kassaflödesmodell.

Avkastningskrav	10%
Snitttillväxt 2025/26-2029/30	27,0%
Snitttillväxt 2030/31-2034/35	15%
Evig tillväxttakt	2%
Genomsnittlig rörelsemarginal	22,3%
Företagsvärde, msek	3 160,1
Nettoskuld, msek	369
Börsvärde, msek	2 790,9
Antal utestående aktier, milj	29,1
Motiverat värde per aktie, SEK	96 kr

Analysguidens värderingar

Multipelvärdering - EV/EBIT 2025/26:	95 kr
Kassaflödesmodell (DCF):	96 kr

Källa: Analysguidens prognoser

Risker

Begränsad pipeline

Bolaget verkar på nischade marknader vilket resulterar i att framtida tillväxt med stor sannolikhet kommer minska till följd av mer begränsade möjligheter. Det som en konsekvens av att bolaget "betar av" mer tilltalande generika, varvid pipeline troligtvis avtar. Analysguiden bedömer dock att risken inte kommer inträffa i närtid.

Regulatorisk risk

Det finns en risk att politiska beslut, lagändringar och dylikt påverkar verksamheten framgent. I dagsläget bedöms denna risk dock som låg och enligt bolagets utsaga är den snarare teoretisk, då man ej ser tendenser till att den ska inträffa inom närtid.

Krig och konflikter

Det finns en risk att krig och konflikter påverkar EQL Pharmas verksamhet framöver. Detta på samma vis som konflikten vid Suezkanalen har kommit att påverka bolaget. Det vill säga problematik med bland annat leveranser, vilket slår mot exempelvis marginalerna.

Nya originalläkemedel på marknaden

Det finns en risk att nya originalläkemedel som är effektivare än EQL Pharmas alternativ kommer ut på marknaden, vilket hade kunnat resultera i en minskad omsättning. Analysguiden bedömer risken som medelstor.

Ökad konkurrens

Eftersom bolagets verksamhet till stor del handlar om låg konkurrens, kan en ökad konkurrens slå hårt mot bolagets verksamhet. Detta gäller både konkurrens hänförlig redan etablerade produkter och produkter inom bolagets pipeline. Analysguiden bedömer däremot risken som låg. Bedömningen görs med det svaga kommersiella syftet för konkurrenter att gå in på bolagets marknader i åtanke, vilket bland annat går att koppla till den låga omsättningen.

Hög skuldsättning

Om EBITDA ej probonojusteras landar nettoskulden/EBITDA på 4,7. Det är högt och innebär en ökad risk. Med tanke på bolagets goda kassaflöden och förvärvet av kvalitativa produkter från Medilink bedöms dock risken som låg.

Bolagets hållbarhetsarbete

EQL Pharma har en tydlig inriktning mot hållbarhet där kärnan i verksamheten är att erbjuda fler människor tillgång till kvalitativa läkemedel. Med hjälp av åtgärderna som presenteras nedan syftar bolaget till att ligga i linje med parisavtalets 1,5-graders mål samt bidra till FN:s globala mål, mer specifikt nedanstående sju mål.



Följande tillvägagångssätt har presenterats för att uppnå målsättningen:

Logistik & Transport

- Huvudsakligen båt och lastbil
- Använda godkända distributörer
- Hög fyllnadsgrad i containrar
- Planerad lagerhållning

Resor

- Använda tåg eller elbil
- Uppmuntra kollektivt resande
- Företagsbilar som drivs utan fossilt bränsle

Produktförpackningar

- Minska andel kasserade produkter

Egen verksamhet

- Uppvärmning med el
- Översyn av verksamheten

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock 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.

Analytikern William Petersson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

William Petersson