Investorer kræver klar plan fra Bavarian mandag

Trætte investorer kræver en klar plan fra Bavarian Nordic på kapitalmarkedsdagen mandag. "En afgørende mulighed," siger investor

Af Anine Holmelund Frandsen og Heidi Birgitte Nielsen

Når den danske vaccinevirksomhed Bavarian Nordic på mandag holder sin første kapitalmarkedsdag i flere år på Hotel Nimb i København, så er det skelsættende i forhold til at genvinde investorernes tillid.

Det mener mangeårig investor Michael Voss, der står bag investeringsforeningen Fundamental Invest.

"Der er en mistro til selskabet, som skal væk – det afspejler aktiekursen også. Kapitalmarkedsdagen bliver en afgørende mulighed for at

"De skal ikke begynde at fyre penge af på nye forskningsprojekter"

Ole Søeberg, investor

genskabe tilliden – både til Paul Chaplin (Bavarians topchef, *red.*), men også til selskabet. Det nytter ikke længere med drømme om alle mulige fase 3-studier, som ender med at blive et hul i jorden. Det er folk trætte af," siger han.

Bavarian Nordic har over de seneste år bevæget sig fra at være et biotekselskab med massive udviklingsomkostninger til at blive et rendyrket vaccineselskab med mere stabil indtjening. Flere floppede forsøg har udløst massive kursdyk i aktien og flosset tilliden blandt investorer, og det skal adresseres, understreger Søren Løntoft, aktieanalytiker i Sydbank.

"Der er ingen tvivl om, at aktien har været tynget af en form for tillidsbrud fra selskabet i form af de mislykkede RSV-studier og covid-vaccinen. Der er brug for en opbygning af den tillid og en synliggørelse af strategien. Der skal de virkelig være skarpe i deres kommunikation," siger han.

Derfor bliver det afgørende, at selskabet nu fremlægger en plan for, hvordan fremtidige pengestrømme skal sendes tilbage til investorerne. Sådan lyder meldingen også fra investor Ole Søeberg, investor og direktør i Nordic Investment Partners.

"Man har taget penge fra aktionærerne i de sidste 25 år. Nu begynder forretningen at være lønsom, så nu kan man godt begynde at aflevere penge tilbage til aktionærerne i form af aktietilbagekøb eller udbytte," siger han.

Med andre ord: Bavarian bør ifølge ham fokusere på sin eksisterende forretning og derigennem skabe en stabil forretning, hvor pengestrømmene kan bruges til at tilgodese aktionærerne.

"Min ønskeseddel er egentlig ret enkel: Bavarian skal fokusere på de ting, de er gode til. Det vil sige, at de skal lave koppevacciner og så udbygge rejsevaccineforretningen stille og roligt. Og selvom der skal bruges nogle penge til udvikling, så kan jeg hurtigt regne ud, at der stadig er en del kontanter tilovers," siger Ole Søeberg.

Stærkt signal

Michael Voss efterlyser ligeledes en plan for kapitalallokering. Kapitalallokering handler om, hvad selskabet gør med sine penge, herunder opkøb, udbytte eller tilbagekøb af egne aktier.

"Det er indlysende, at hvis man virkelig skal genskabe markedets tillid til transformationen, så bør man lave en plan for kapitalallokering til kapitalmarkedsdagen, måske specielt med aktietilbagekøb. Det ville være et superstærkt signal både til investorer, men også til alle de shortere, der satser på, at investorerne bliver ved med at vende tommelfingeren nedad," siger Michael Voss.

Bavarian Nordic er en af de mest shortede danske aktier ifølge data fra Finanstilsynet. Når man shorter en aktie, satser man på kursfald. Aktien er nede 57 pct. siden toppen i august 2022.

I 2024 og 2025 har Bavarian Nordic store omkostninger til såkaldte milepælsbetalinger. Det er betalinger til samarbejdspartnere, når vaccinerne når et vist stadie i udviklingen, og det næste halvandet år skal selskabet af med knap 3 mia. kr. i disse betalinger.

Derfor er det også naturligt, at der vil gå lidt tid, før man kan igangsætte aktietilbagekøb eller udbytte, forklarer aktieanalytiker i Sydbank, Søren Løntoft. Men han er enig i investorernes krav om, at Bavarian bør fremlægge en plan for, hvordan den fremtidige indtjening skal fordeles.

"Det er svært at være helt håndfast, når udsigten det næste halvandet år byder på regninger på 3 mia. kr. Men jeg forventer en diskussion af, hvad man vil have i beredskab til mulige opkøb, og hvad der så vil være tilbage til aktionærerne. Så klar kan man godt være," siger Søren Løntoft.

Buschauffør vs Formel 1

Han ønsker sig også en grundig uddybning af, hvordan selskabet ser indtjeningen i de to afdelinger for hhv. rejsevacciner og koppevacciner udvikle sig. For med skiftet væk fra udvikling af egne vacciner, f.eks. mod covid og cancer, og over mod infektionssygdomme er det ikke klart, hvor stabil indtjeningen kan forventes at blive, forklarer analytikeren. I 2023 udgjorde den ustabile omsætning fra koppevaccinerne 5 mia. kr. ud af den samlede omsætning på 7,1 mia. kr.

Helt galt bliver det, hvis Bavarian Nordic begynder at tale om nye storstilede forskningsprojekter, forudser Michael Voss, for så vil investorerne blive rasende. Det vil også betyde, at hans egen tålmodighed med selskabet vil være brugt op, understreger han.

"Når der endelig begynder at komme positive pengestrømme, hvad der jo i den grad gør fra 2025, så skal det ikke klattes væk på alle mulige spændende historier om gynger og karruseller," siger han.

Ole Søeberg stemmer i og forudser, at det vil udløse kursfald til aktien, hvis ledelsen begynder at tale om nye, store udviklingsprojekter frem for at fokusere på sin eksisterende vaccineforretning.

"De skal ikke begynde at fyre penge af på nye forskningsprojekter. Det har de jo ikke haft succes med historisk set. Den forretning, de har nu, er primært noget, de har tilkøbt," siger han.

Hos den største aktionær, ATP, har man også tidligere i Børsen udtrykt ønske om, at selskabet bør fokusere på at skabe vækst gennem eksisterende produkter. ATP har ikke ønsket at udtale sig til denne artikel.

Skiftet i forretningen over mod en mere robust indtjening vil også betyde, at aktien vil betragtes som mere stabil, pointerer investorerne.

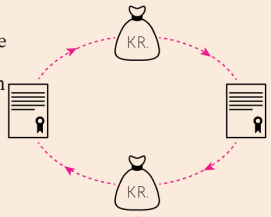
"Spørgsmålet er, om Paul Chaplin kan se sig selv i den rolle. Han skal være buschauffør og køre penge i kassen i stedet for at være Formel 1-kører og tage nogle kæmpe chancer," siger Michael Voss.

Investorer forventer afklaring af strategisk retning og en klar plan for fremtidige pengestrømme og aktietilbagekøb i Bavarian Nordic

Hvad?

Investorerne kræver klare mål for fremtidige pengestrømme, indtjening, opkøb og en returnering af kapital til aktionærerne enten i form af udbytte eller aktietilbagekøb.

Kursen skal nu lægges helt fast, og strategien skal uddybes og forklares, og der skal sættes finansielle mål.





Hvorfor?

Flere prestigevacciner er blevet droppet, og man har måttet bede investorerne om ny kapital til opkøb.
Kritikken er gået på, at kommunikationen har været dårlig og for optimistisk.

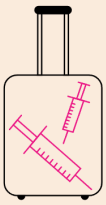
Man er i gang med et strategiskifte væk fra biotek over mod udelukkende vaccineforretning, og der er behov for at få uddybet og konkretiseret betydningen af det skifte.

Hvordan?

En udvidelse af rejsevaccinerne og en klar fremskrivning af indtjeningen herfra.

En analyse af, hvordan koppevaccinerne kan bidrage på bundlinjen til trods for ustabil ordreindgang.

En klar plan for fordeling af kapital til hhv. opkøb og aktionærer.





Hvornår?

Det næste halvandet år skal Bavarian Nordic af med 2,9 mia. kr. i milepælsbetalinger for deres vacciner.

Derfor vil positive pengestrømme, opkøb og evt. aktietilbagekøb først være relevante i 2025 og nok først i 2026, mener Sydbanks analytiker Søren Løntoft.

Grafik: MHH

FAKTA | Investorindsigten

- Børsen Investor introducerer Investorindsigten, der sætter fokus på kapitalmarkedsdage i landets største børsselskaber. Her møder selskaberne deres investorer og sætter ofte nye strategiske mål.
- Men rammer de mål og planer egentlig investorernes ønsker? Forud for kapitalmarkedsdagen foretager Børsen en granskning af selskaberne i en dialog med investorerne. Hvad ønsker investorerne sig af selskaberne? Og hvilke krav har de til ledelsen?
- Som investor bliver du dermed klædt på til at afkode og vurdere meldingerne fra kapitalmarkedsdagen.