



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Medicinteknik | Sweden | 19 April 2021

OssDsign

Finansierade för tillväxt

Tillväxten fortsatt hämmad av covid-19 i Q1'21

Försäljningen i Q1'21 på 6,0 mkr var ca 23% lägre än rekordkvartalet Q1'20, samt något lägre än de 6,8 mkr som redovisades i Q4'20. Tyskland var även fortsatt en marknad där OssDsign visade tillväxt; 11% y/y i Q1'21. Justerat för säsongeffekter och valuta så bedömer OssDsign att försäljningen i USA vara nära nivån från Q1'21, vilket lyfts fram som ett styrketecken. EBIT landade på -23,3 mkr (-18,3).

Finansierade för tillväxt

I spåren av att OssDsign beslutat om att förstärka balansräkningen genom en företrädesemission om ca 240 mkr, vilken är säkerställd genom tecknings- och garantiåtaganden, har den våta filt som legat över aktien till följd av den pressade balansräkningen börjat torka upp. Detta ska möjliggöra för OssDsign att nå målen om positivt kassaflöde 2024, samt omsättning på 300-400 mkr år 2025 i strategin som benämns ASCENT25.

Tydlig uppsida i värderingen när väl tillväxten tar fart

Motiverat värde uppgår till 18-19 kr per aktie (20-22), baserat på branschmultiplar samt våra prognoser för 2025 diskonterat till idag. Prognoserna och antalet aktier reflekterar den beslutade nyemissionen som var något mer omfattande än vi tidigare antagit. Vi räknar med att OssDsign når en omsättning på ca 325 mkr 2025, med en EBITDA-marginal på ca 30%.

Estimatändring (SEK)			Prognos (SEK)				Risk och Avkastning			
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	18.00 - 19.00	
EPS, just 21e	-1.68	-3.19	-47.3%	Sales,m	25	36	75	132	Current price	10.76
EPS, just 22e	-1.35	-1.88	-28.0%	Sales Growth	47.4%	43.2%	109.3%	77.6%	Riskenivå	High
EPS, just 23e	-0.8	-0.47	-69.9%	EBITDA, m	(77.4)	(81.6)	(59.9)	(26.8)	Kursutveckling 12 mån 	
Kommande händelser				EBIT, m	(83.9)	(89.4)	(71.9)	(42.8)		
Q2 2021		18 augusti	EPS, adj	(3.82)	(1.68)	(1.35)	(0.80)			
Q3 2021		17 november	EPS Growth	NM%	NM%	NM%	NM%			
Bolagsfakta (mkr)				Equity/Share	2.1	4.8	3.4	2.6		
Antal aktier		53.2m	Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00			
Market cap		572	EBIT Marginal	(337.5)%	(250.9)%	(96.5)%	(32.3)%			
Nettoskuld		(23)	ROE (%)	(75.5)%	(35.3)%	(39.6)%	(30.8)%			
EV		549	ROCE	(47.2)%	(28.0)%	(29.1)%	(20.9)%			
Free Float		76.00%	EV/Sales	22.07x	15.41x	7.36x	4.15x			
Avg. No. of Daily Traded Sh.		127.0(k)	P/Equity	5.1x	2.3x	3.2x	4.1x			
Reuters/Bloomberg		OSSD.ST/OSSD SS	Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
			FCF yield	(23.2)%	(22.7)%	(8.9)%	(2.2)%			

Analytiker

alexander.vilval@penser.se



Sammanfattning

Finansierade för tillväxt

Investment Case

OssDsign har en stark produkt, samt en i stort sett global affär. Den underliggande efterfrågan är stark, och bolaget kommer sannolikt att visa höga tillväxttal framöver, även om utvecklingen på kort sikt är hämmad av restriktioner till följd av covid-19. Aktien har hämmats av ett uppenbart behov av ytterligare kapital, någon som nu dock lättat i samband med beslutet om den pågående företrädesemissionen. Vi tror att aktien har förutsättningar att utvecklas väl framöver, vilket framför allt kommer att drivas av tillväxt som tar bolaget närmare svarta siffror.

Bolags profil

OssDsign utvecklar och tillverkar innovativa implantat för bendefekter. Grunden i OssDsign är ett patenterat biokeramiskt material som under läkningsprocessen omvandlas till benvävnad, vilket OssDsign är ensamma om. Materialet är hydrofilt och stimulerar bildning av blodkärl, vilket ger minskad risk för post-operativa infektioner. Det har en regenerativ effekt på mjuk vävnad, vilket förbättrar läkning av vävnad över implantatet. Produkterna omfattar tre huvudsakliga områden; kraniala implantat för skalldefekter, facials implantat för ansiktsrekonstruktion, samt Cranioplug vilket är en standardiserad produkt för att täcka igen borrhål. Bolaget har regulatoriska godkännanden i Europa, USA och Japan. OssDsign noterades på First North i maj 2019. OssDsign har förstärkt produktportföljen genom förvärvet av Sirakoss, vilket kompletterar bolaget väl med ett nyutvecklat syntetiskt bengrafts substitut för användning inom ortopedisk kirurgi, där första försäljning väntas H2'21.

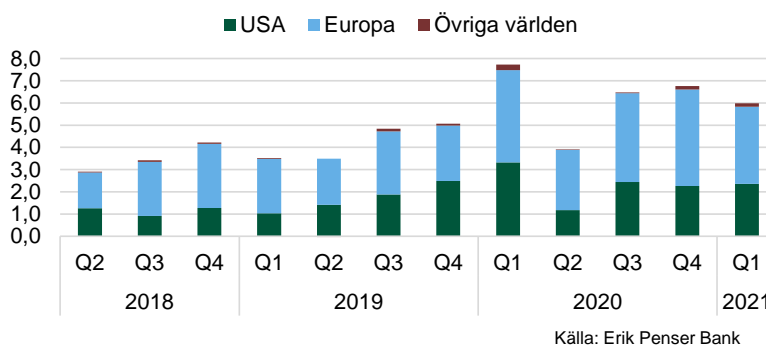
Värdering

Värderingen baseras på EBITDA-multiplar och EV/Sales-multiplar, samt våra prognoser för 2025 då Sirakoss beräknas bidra med ca 20% av total försäljning, diskonterat till idag. Värderingen inkluderar utspädningen från den pågående nyemissionen.

Motiverat värde

Motiverat värde uppgår till 18-19 kr per aktie.

OssDsign - Försäljning per geografi (mkr)



OssDsign - Implantat som omvandlas till ben

OssDsigns kraniala implantat är patientspecifika implantat för användning vid skalldefekter, och nya kliniska data bekräftar styrkan i produkten. Den 20 januari meddelade OssDsign om uppdaterad utfallsdata omfattande 1 055 fall. Efter en median uppföljningstid på 21 månader var frekvensen av infektioner som leder till borttagning av implantatet 2,1%, vilket är i linje med de nivåer som presenterats tidigare och befäster OssDsigns position. Traditionellt används ofta transplantation där det borttagna benet transplanteras tillbaka. 2018 publicerades en retrospektiv studie vid Karolinska Universitetssjukhuset som omfattande 50 patienter och 53 implantat. 64% av patienterna hade tidigare haft implantat som fallerat. 1 av 53 (1,9 %) av implantationerna misslyckades till följd av infektion, vilket är betydligt lägre än vad som uppnås med traditionella metoder. Detta ersattes sedan med ett nytt implantat från OssDsign utan komplikationer därefter. OssDsign Facial är implantat vid defekter eller deformationer i ansiktet. Dessa är patientspecifika implantat med samma materialkomposition som OssDsign Cranial. OssDsign Cranioplug består av samma material som Cranial och Facial men är inte patientspecifik utan en standardprodukt som kan lagerföras. Vid de flesta typer av hjärnkirurgi borras hål i skallbenet, och produkten görs med två standardiserade diametrar.

ASCENT25

I samband med att OssDsign kommunicerade planerna på den pågående företrädesemissionen så la de även fram en strategi för tillväxt, vilket benämns ASCENT25. De långsiktiga finansiella målen innefattar:

- Uppnå en nettoomsättning om 300-400 mkr år 2025.
- Uppvisa ett positivt kassaflöde från den löpande verksamheten år 2024.

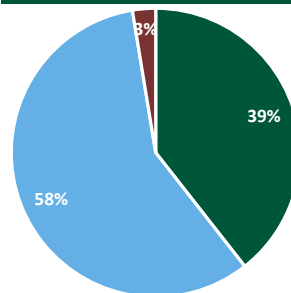
Vi ser i grunden att OssDsign har en stark produkt, vilket har visat sig i en framgångsrik kommersialisering även om utvecklingen på kort sikt har påverkats negativt av covid-19. Att bolaget nu kommer att få en stabil finansiell situation kommer sannolikt att leda till att de kan fokusera fullt ut på att leverera tillväxt, samt även att osäkerheten på aktiemarknaden vad beträffar balansräkningen nu kan läggas till handlingarna på medellång sikt.

Bolagsfakta (Q1'21)

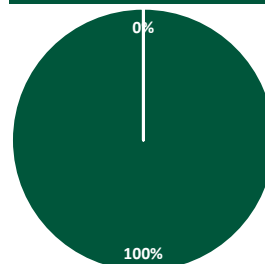
Största aktieägare	Röster	Aktier
SEB Venture Capital	12,4%	12,4%
Karolinska Development AB	11,8%	11,8%
Fouriertransform AB	9,8%	9,8%
SEB AB, Luxembourg	5,4%	5,4%
Övriga	60,6%	60,6%

Ordförande	Simon Cartmell
Verkställande direktör	Morten Henneveld
Finansdirektör	Anders Svensson
Investerarkontakt	Morten Henneveld
Hemsida	www.ossdesign.com

Sales/geografi



Sales/segment



■ USA ■ Europa ■ Övriga världen

■ Implantat ■ Övrigt

Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	13,3	16,9	24,9	35,6	74,6	132,4
Övriga rörelseintäkter	2,4	1,7	1,3	2,3	4,6	8,0
Aktiverat arbete för egen räkning	6,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Material och köpta tjänster	-4,9	-7,2	-8,9	-13,7	-24,2	-39,6
Övriga externa kostnader	-33,0	-44,8	-38,8	-45,9	-48,0	-52,0
Personalkostnader	-30,3	-44,9	-53,3	-55,8	-58,0	-60,0
Avskrivningar	-3,6	-4,1	-6,6	-7,8	-12,0	-16,0
Reserveringar kreditförluster	-0,2	-0,2	0,4	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-1,0	-2,9	-4,2	-8,9	-15,7
Rörelseresultat före av/nedskrivningar (EBITDA)	-46,5	-79,4	-77,4	-81,6	-59,9	-26,8
Rörelseresultat (EBIT)	-50,1	-83,5	-83,9	-89,4	-71,9	-42,8
Finansnetto	-5,7	-0,2	-0,6	-0,1	0,0	0,0
Resultat före skatt	-55,9	-83,8	-84,5	-89,5	-71,9	-42,8
Skatt	-0,2	-0,5	0,0	0,1	0,0	0,0
Periodens resultat	-56,0	-84,2	-84,6	-89,4	-71,9	-42,8

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Tillgångar						
Immateriella tillgångar	28,5	26,4	165,8	208,6	198,4	184,3
Materiella tillgångar	8,1	3,6	18,0	18,2	18,4	18,6
Finansiella anläggningstillgångar			2,4	2,4	2,4	2,4
Summa anläggningstillgångar	36,6	30,0	186,2	229,2	219,2	205,2
Varulager	1,4	1,8	2,1	2,5	5,2	9,3
Kundfordringar	6,1	5,3	6,2	7,5	15,7	27,8
Övriga fordringar	16,3	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0,6	1,0	1,1	1,6	3,3	5,9
Likvida medel	14,1	113,5	49,4	101,3	50,1	37,3
Summa omsättningstillgångar	38,5	123,2	60,5	114,6	76,0	81,9
Summa tillgångar	75,1	153,3	246,7	343,8	295,2	287,1
Eget kapital och skulder						
Eget kapital	47,5	135,3	112,1	253,6	181,6	138,8
Summa eget kapital	47,5	135,3	112,1	253,6	181,6	138,8
Skulder till kreditinstitut	2,8	2,3	1,8	1,8	1,8	1,8
Leasingskuld	4,3	1,0	12,2	12,2	12,2	12,2
Övriga skulder	0,1	0,0	51,6	51,6	51,6	51,6
Summa långfristiga skulder	7,2	3,3	65,6	65,6	65,6	65,6
Skulder till kreditinstitut	0,6	0,5	0,9	0,9	0,9	0,9
Leverantörsskulder	4,0	2,9	2,9	3,6	7,5	13,2
Leasingskuld	1,7	0,8	2,4	2,4	2,4	2,4
Aktuella skatteskulder	0,5	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga skulder	6,0	1,9	48,8	0,0	0,0	0,0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	7,5	8,3	14,1	17,8	37,3	66,2
Summa kortfristiga skulder	20,4	14,7	69,0	24,6	48,0	82,7
Summa eget kapital och skulder	75,1	153,3	246,7	343,8	295,2	287,1

Kassaflöde

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Resultat före skatt	-55,9	-83,8	-84,5	-89,5	-71,9	-42,8
Justeringar	2,4	2,8	4,0	7,8	12,0	16,0
Betald inkomstskatt	-0,7	-0,7	-0,7	0,1	0,0	0,0
Kassaflöde före förändringar av rörelsekapital	-54,1	-81,7	-81,2	-81,6	-59,9	-26,8
Förändring av rörelsekapital	-11,9	10,1	2,1	-46,5	10,7	15,9
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-66,0	-71,6	-79,1	-128,1	-49,2	-10,9
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-6,7	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Investeringar i materiella anläggningstillgångar	-1,0	-0,2	-2,5	-2,0	-2,0	-2,0
Förvärv av koncernbolag			-15,2	-48,8		
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-7,7	-0,3	-17,7	-50,8	-2,0	-2,0
Nyemission	30,2	170,5	61,3	230,9		
Upptagna lån	22,9	0,0				
Teckningsoptioner	0,0	1,4				
Förändringar finansiella anläggningstillgångar			-2,3			
Amortering av lån	-0,5	-0,6	-25,8			
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	52,6	171,3	33,2	230,9	0,0	0,0
Periodens kassaflöde	-21,1	99,4	-63,6	51,9	-51,2	-12,9
Likvida medel vid periodens början	35,2	14,1	113,5	49,4	101,3	50,1
Kursdifferens i likvida medel	0,0	0,1	-0,5			
Likvida medel vid periodens slut	14,1	113,5	49,4	101,3	50,1	37,3

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se