



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Teknik | Sweden | 1 June 2021

Optifreeze

Händelserikt Q1

Vissa Corona-effekter under första kvartalet

OptiFreeze redovisar ett till händelserikt kvartal. Bolaget etablerade ett första kommersiellt avtal för OptiBoost med APH, samtidigt som man går samman med ArcAroma och skapar ett stort företag inom Plant och Food Tech. OptiFreeze har även inlett produktion av fem maskiner. Bolaget ser dock fortsatt vissa Covid-19-effekter som bl.a. förhindrar resor utomlands.

Redo för lättnader

Vi bedömer att bolaget är välpositionerade för lättade reserestriktioner både för fortsatta affärer inom OptiBoost och OliveCEPT, men även för andra nuvarande eller kommande applikationer. Mot bakgrund av Corona-begränsningarna väljer vi dock att göra mindre justeringar av estimaten, där vi förskjuter estimaten något från 2021 till 2022. Sett till antalet sålda maskiner förblir vår samlade prognos för 2021 - 2022 oförändrad.

Fortsatt stor uppsida

Vi justerar ned våra estimat något, men ser oförändrad långsiktig potential. Därmed påverkar inte justeringarna vår bedömning kring uppsidan eller värderingen. Vi ser ett motiverat värde om 136 - 138 kr per aktie samt hög risk.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)				Risk och Avkastning	
	Nu	Förr			20	21e	22e	23e	Motiverat värde
EPS, just 21e	3.35	3.45	-2.8%	Sales,m	0	140	461	818	136.00 - 138.00
EPS, just 22e	12.06	12.58	-4.1%	Sales Growth	(92.1)%	30,643.7%	228.6%	77.5%	
EPS, just 23e	21.56	21.94	-1.8%	EBITDA, m	(10.4)	79	295	513	
				EBIT, m	(11.9)	62.1	278.4	495.7	
				EPS, adj	(0.98)	3.35	12.06	21.56	
				EPS Growth	21.0%	30.0%	259.8%	78.8%	
				Equity/Share	2.0	26.6	38.6	59.7	
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00	
				EBIT Marginal	(192.0)%	44.2%	60.4%	60.6%	
				ROE (%)	(27.0)%	0.0%	0.0%	0.0%	
				ROCE	(34.2)%	47.7%	67.7%	66.2%	
				EV/Sales	--x	6.56x	2.00x	1.13x	
				EV/EBITDA	(88.7)x	11.7x	3.1x	1.8x	
				EV/EBIT	(77.5)x	14.8x	3.3x	1.9x	
				P/E, adj	(52.1)x	15.2x	4.2x	2.4x	
				P/Equity	25.5x	1.9x	1.3x	0.9x	
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
				Net Debt/EBITDA	2.1g	(1.4)g	(1.1)g	(1.4)g	

Kommande händelser

Årsstämma

Q2-report

2021-06-28

2021-08-10

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier

Market cap

Nettoskuld

EV

Free Float

Avg. No. of Daily Traded Sh.

Reuters/Bloomberg

18.3m

935

(15)

921

92.00%

73.7(k)

OPTI.ST/OPTI:SS

Kursutveckling 12 mån

Analytiker

hjalmar.jernstrom@penser.se



Sammanfattning

Händelserikt Q1

Investment Case

Den patenterade Cept-teknologin har en stor marknadspotential för tillämpning inom både livsmedel och växter. Vi ser det som attraktivt att bolaget har en teknik med väldokumenterade effekter, en bred branschkunskap inom respektive marknad, samt attraktiva prissättningsmodeller med återkommande intäkter. Under 2020 har OptiFreeze upprättat avtal med viktiga referenskunder i APH och Dagab. Tillskotten från ArcAroma medför dessutom exponering mot nya attraktiva marknader. Inom oliveCept har bolaget bl.a. förlängt ett befintligt utvärderingsavtal med en olivoljeproducent i Kina, och bedriver utvärderingar inom mejeribranschen med ett ledande svenskt mejeri. OptiFreeze har en ledning med lång erfarenhet med arbete inom respektive sektorer, och vi ser att branschkunskapen hos bl.a. styrelseordförande Ulf Hagman är en betydande tillgång.

Bolagen kommunicerade flera identifierade fördelar av fusionen av OptiFreeze och ArcAroma. OptiFreeze kan bland annat använda sig av ArcAromas organisation som har bred erfarenhet av marknaden. Detta ger två fördelar. För det första kan OptiFreeze spara kostnader genom att använda sig av ArcAromas kompetens inom supply chain management, administration och säljkanaler. För det andra skapar ArcAromas organisation bättre förutsättningar för en snabbare utrullning av maskiner, bl.a. OptiBoost. ArcAromas försäljning är fokuserad kring olivsäsongen vilket innebär att bolaget under sommarmånaderna har en försäljningsstyrka som inte har full arbetsbelastning. Denna kapacitet kan nyttjas för försäljning av andra system. För ArcAromas del motiverades sammanslagningen av nyttjandet av OptiFreezes kunskaper inom forskning och utveckling. Denna kapacitet kan nyttjas för vidareutveckling av de projekt som tidigare låg i det separata bolaget ArcAroma.

Bolags profil

OptiFreeze är ett teknikföretag med en patenterad teknologi som tillämpas inom bland annat konservering och tillför egenskaper som utökad hållbarhet och bibehållen arom för råvaror inom växt- och livsmedelsindustrin. Tekniken kallas CEPT och har flera tillämpningsområden med olika kommersialiseringsstatus. Under 2020 har OptiFreeze fokuserat mycket på OptiBoost, bolagets system för tillämpning på snittblommor. För det tidigare fristående bolaget ArcAroma var huvudsakligt fokus livsmedel, primärt livsmedelsoljor och färskpressade juicer genom oliveCEPT och juiceCEPT. ArcAroma arbetade också med tillämpning inom vassleprotein och havredryck samt utvärdering inom ett antal andra potentiella marknader.

Bolagen delar tekniken som ligger till grund för CEPT-systemet. Systemet nyttjar en process som kallas elektroporation, en biologisk process som medför utökad extraktionsförmåga ur råvara, samt högre kvalitet och längre hållbarhet för slutprodukten. Effekterna av processen är väldokumenterade och systemet medför effektivitet och besparingar för företagets kunder. Processen är till stora delar patenterad, samtidigt som bolaget har en stor branschkunskap, och insikter i finjustering av system och processer för olika tillämpningsområden. Detta medför att potentiella konkurrenter får hantera utdragna produktutvecklingscykler, vilket skapar stora inträdesbarriärer på bolagets marknader.



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Teknik | Sweden | 1 June 2021

Sammanfattning

Händelserikt Q1

Värdering

Vår värderingsansats är en DCF-modell för perioden 2021-2030. Vi bedömer att en DCF-modell bäst återger värdet i bolagets tillväxtpotential, samtidigt som bolagets nya tillväxtförutsättningar efter fusionen gör att en värdering mot relevanta jämförelsebolag försvåras. Vi antar i modellen att OptiFreeze fortsätter sin kommersiella utrullning och uppnår en CAGR motsvarande 37 % för perioden 2023-2030. Vi antar en tillväxt bortom prognosperioden om 1 %, och tillämpar en WACC om 16 %. Detta generar ett motiverat värde om 136-138 kr per aktie efter det att fusionen genomförts.

Riskprofilen blir fortsatt hög. Vi bedömer att bolaget är attraktivt positionerat med unika produkter och en stor branschkunskap, men noterar att tillväxten i våra och bolagets prognoser lämnar ett begränsat utrymme för motgångar. Expansionen framöver förutsätter etablering på nya marknader och ytterligare tillskott i kundlistan.

Motiverat värde

136 - 138 kr

Kvartalet i detalj

Fusionen med ArcAroma och OptiFreeze har godkänts på respektive stämma. Efter fusionen och mot bakgrund av indikationer från marknaden höjde bolaget sin försäljningsprognos till 45 maskiner för perioden till och med 2022. Detta motsvarar en höjning av estimaten med 50 %. OptiFreeze etablerade även ett första kommersiellt avtal med APH Svenska gällande behandling av snittblommor.

Efter periodens slut har bolaget föreslagit en omstrukturering av styrelsen, som bl.a. medför att Ulf Hagman blir styrelseordförande med operativ roll och ansvar för kundsidan inom plantapplikationen. Johan Möllerström kommer att bli VD med det huvudsakliga ansvaret för den dagliga verksamheten. OptiFreeze har även föreslagit ett namnbyte till OptiCept Technologies, och planerat ett listbyte.

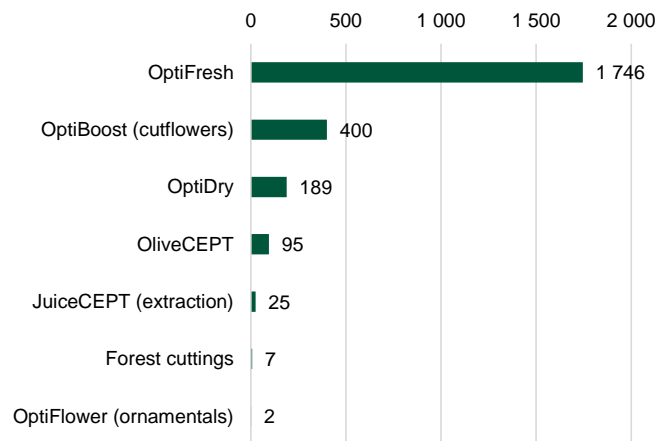
Bolaget pratar i rapporten om en allmän Covid-19-effekt, som påverkat flera av bolagets segment. Sedan tidigare har bolaget pekat på hur reserestriktioner påverkar vissa segment, bl.a. arbetet med Syngenta samt arbetet med MM Flowers. Sammantaget upplever vi att pandemin förskjutit bolagets utrullning, men vi ser endast att effekterna är tillfälliga. Vi bedömer att bolaget är välpositionerat för att hantera lättade Covid-19-restriktioner, bl.a. genom att man har meddelat förberedande produktion av fem system.

Estimatjusteringar

Samtantaget ser vi inga långsiktiga effekter av Covid-19-effekterna under kvartalet. Vi upplever att den stora långsiktiga potentialen är oförändrad, och våra estimatjusteringar medför inga förändringar i antalet maskiner vi bedömer att bolaget kan sälja 2021-2022. Nedan sammanfattas våra estimatjusteringar.

Nya estimat	2021e	2022e	2023e
Omsättning	140	461	818
Tillväxt	N/A	229%	77%
EBIT	62	278	496
Rörelsemarginal	44%	60%	61%
EPS	3	12	21
Tidigare estimat	2021e	2022e	2023e
Omsättning	153	486	853
Tillväxt	N/A	218%	76%
EBIT	64	288	508
Rörelsemarginal	42%	59%	60%
EPS	3	13	22
Förändring i %	2021e	2022e	2023e
Omsättning	-8%	-5%	-4%
EBIT	-3%	-3%	-2%
EPS	-13%	-4%	-2%

Market value EPB est (SEK md)



Resultaträkning

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	1	3	0	140	461	818
Övriga intäkter	1	2	3	16	11	7
Kostnad sålda varor	0	-4	-1	-38	-136	-267
Bruttovinst	2	2	2	102	325	551
Försäljningskostnader	-4,2	-4,5	-3,8	-23	-24	-27
Övriga externa kostnader	-4,6	-4,9	-8,5	-16	-17	-18
Rörelseresultat (EBITDA)	-6	-8	-10	79	295	513
Avskrivningar	-0,6	-0,6	-1,5	-17	-17	-17
Goodwillnedskrivningar						
Resultat (EBIT)	-6,8	-8,3	-11,9	62	278	496
Extraordinära Poster						
Justerat Resultat (EBIT)	-6,8	-8,3	-11,9	62	278	496
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	-1	-1	-1
Resultat före skatt	-6,8	-8,3	-11,9	61	278	495
Skatter	0,0	0,0	0,0	-13	-57	-101
Minoritetsintressen						
Nettoresultat Rapporterat	-6,8	-8,3	-11,9	61	247	395
Nettoresultat (just)	-7	-8	-12	61	247	395

Balansräkning

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR						
Immateriella anläggningstillgångar	6	7	12,2	66	66	66
Materiella anläggningstillgångar	2	1	2	11	14	17
Finansiella anläggningstillgångar	0	2	1	0	0	0
Goodwill	0	0	0	298	298	298
Summa anläggningstillgångar	8	10	15	375	378	381
Varulager	2,1	0,6	0,6	0	0	0
Kortfristiga fordringar	1	1	1	0	0	0
Likvida medel	7	14	22	119	336	719
Summa omsättningstillgångar	10	15	23	119	336	720
SUMMA TILLGÅNGAR	18	25	39	495	714	1101
Eget Kapital och skulder						
Eget Kapital	15	23	35	487	706	1 093
Summa eget kapital	15	23	35	487	706	1 093
Obeskattade reserver	0	0	0	0	0	0
Uppskjuten skatt	0	0	0	0	0	0
Långfristiga skulder	0	0	2	8	8	8
Kortfristiga skulder	3	2	2	0	0	0
Summa eget kapital och skulder	18	25	39	495	714	1 101

Kassaflödesanalys

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
EBIT	-7	-8	-12	62	278	496
Förändringar i rörelsekapital	-1	-1	0	7	0	0
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	0	0	1	10	-41	-85
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-7	-9	-10	79	238	411
Investeringar	-2,1	-2,5	-5,2	-3	-3	-3
Fritt Kassaflöde	-9,2	-11,3	-15,3	75,8	234,6	407,9
Lånefinansiering och övriga justeringar	0,3	18,2	23,8	-8,2	-18,3	-24,3
Kassaflöde	-9	7	8	68	216	384
Kassa	7	14	22	119	336	719

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 Instru-ment 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