



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Sjukvård | Sweden | 30 August 2021

Senzime

Stark tillväxt

279% tillväxt i Q2'21

Senzime rapporterade en försäljning på 4,390 mkr i Q2'21, motsvarande en tillväxt på 279% y/y. Tillväxten för sensorerna TetraSens bedöms vara i linje med tillväxten totalt sett vilket speglar ett högt användande av sålda TetraGraph-enheter och bekräftas även av en förstärkt bruttomarginal. Fokus på utvecklandet av försäljningsarbetet fortgår och resulterar även i ett ökat antal utprövningar.

Fortsatt fokus på riktlinjer, samt kapitalmarknadsdag i oktober

De nya riktlinjerna i UK och Irland kommer sannolikt att leda till en upptrappning av försäljningen där, men kan sannolikt även vara en indikation på hur kommande riktlinjer i Europa och USA kan komma att se ut. Senzime kommer även att hålla en kapitalmarknadsdag den 4 oktober, vilket kan sätta ytterligare fokus på Senzime-aktien och bolagets affär.

Stor potential

Vi räknar med att Senzime har potential att nå sitt mål om lönsam försäljning på 200 mkr 2023. Med förväntningar om fortsatt tillväxt därefter, med en på det följande hävstång i lönsamheten, så bedömer vi att en värdering på 40-41 kr per aktie är motiverad idag. Våra prognoser på sikt är i stort sett oförändrade efter rapporten som vi bedömer bekräftar vår bild om en hög tillväxt.

Estimatändring (SEK)			Prognos (SEK)					Risk och Avkastning		
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	40.00 - 41.00	
EPS, just 21e	-1.13	-0.79	-42.0%	Sales,m	9	24	102	200	Current price	SEK22.10
EPS, just 22e	-0.4	-0.41	-1.4%	Sales Growth	39.1%	159.5%	322.5%	95.6%	Riskenivå	Medium
EPS, just 23e	0.23	0.22	2.1%	EBITDA, m	(37.1)	(62.1)	(14.9)	30		
				EBIT, m	(48.9)	(73.2)	(26.4)	18.1		
				EPS, adj	(0.81)	(1.13)	(0.40)	0.23		
				EPS Growth	23.4%	39.9%	(64.5)%	NM%		
				Equity/Share	3.7	2.6	2.2	2.4		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	(523.4)%	(302.2)%	(25.8)%	9.1%		
				ROE (%)	(20.5)%	(43.9)%	(18.5)%	9.5%		
				ROCE	(20.0)%	(42.1)%	(17.7)%	11.1%		
				EV/Sales	135.70x	52.30x	12.38x	6.33x		
				EV/EBITDA	(34.1)x	(20.4)x	(85.1)x	42.8x		
				EV/EBIT	(25.9)x	(17.3)x	(48.1)x	69.9x		
				P/E, adj	(27.5)x	(19.6)x	(55.3)x	96.7x		
				P/Equity	6.0x	8.6x	10.2x	9.2x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	(2.7)%	(5.0)%	(4.1)%	(2.1)%		
				Net Debt/EBITDA	4.3g	1.5g	2.1g	0.1g		

Kommande händelser

Kapitalmarknadsdag
Q3 2021

4 oktober
12 november

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier 62.7m

Market cap 1,385

Nettoskuld (118)

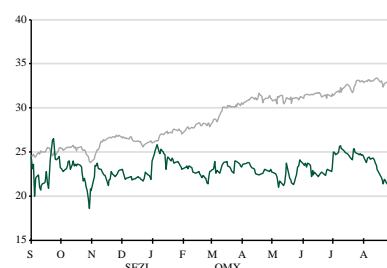
EV 1,267

Free Float 74.00%

Avg. No. of Daily Traded Sh. 60.6(k)

Reuters/Bloomberg SEZI.ST/SEZI.SS

Kursutveckling 12 mån



Analytiker

alexander.vilval@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Sjukvård | Sweden | 30 August 2021

Sammanfattning

Stark tillväxt

Investment Case

Senzime har kommit ur startgroparna med sina produkter TetraGraph/TetraSens och fokus ligger på kommersialisering. Behovet i vården av att på ett säkrare sätt kunna bedöma när det är lämpligt att extubera patienter som legat under narkos är stort. Teknisksprånget som Senzime är en drivande del av kommer även att vara en faktor som kan leda till skärpta riktlinjer där noggrann objektiv monitorering kommer att krävas. Bolaget har inlett försäljning i Japan, USA, Australien, Europa och även i Sydkorea. Studier visar tydligt på fördelarna med teknologin, som senast publicerats i Journal of Clinical Anesthesia och kommunicerades den 10 mars 2021. Vi räknar med att bolaget har goda förutsättningar att nå målet om en omsättning på 200 mkr 2023, och lönsam sådan, men ser betydligt högre potential på sikt, vilket vi tror att aktiemarknaden kommer att diskontera i ett tidigare skede.

Bolags profil

Senzime utvecklar och marknadsför unika CE- och FDA-godkända medicintekniska lösningar, drivna av unika algoritmer och sensorer för patientnära monitorering under narkos. TetraGraph är ett system som digitalt och kontinuerligt mäter graden av neuromuskulär blockad för att förebygga komplikationer, förbättra klinisk precision och förenkla hanteringen i vården. TetraGraph bidrar till att förebygga komplikationer och möjliggör för vårdpersonal att följa riktlinjer och läkemedelsrekommendationer och därigenom verka för kortare sjukhusvistelser och lägre vårdkostnader. Senzimes vision är en värld utan narkosrelaterade komplikationer och ett säkert uppvaknande för alla patienter.

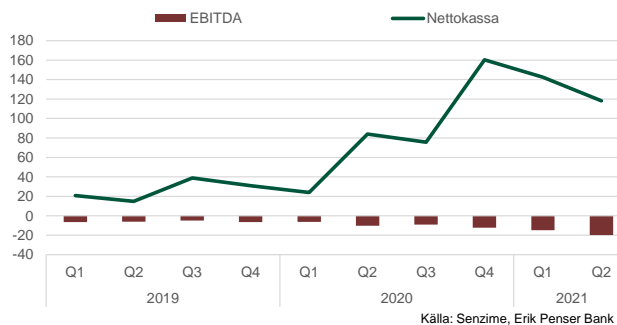
Värdering

Vi utgår i värderingen från våra prognoser samt värderingsnivåer för medicintekniska bolag i lönsam fas, samt diskonterar detta värde till idag. Motiverat värde uppgår till 40-41 kr per aktie.

Bolagsfakta

Största aktieägare	Röster	Aktier
Crafoordfamiljen	14,6%	14,6%
Segulah Ventures AB / AB Segulah	7,1%	7,1%
Handelsbanken Fonder	6,7%	6,7%
Pershing LLC.	6,2%	6,2%
Övriga	65,5%	65,5%
Ordförande		Philip Siberg
Verkställande direktör		Pia Renaudin
Finansdirektör		Erik Bergman
Investerarkontakt		Pia Renaudin / Erik Bergman
Hemsida		www.senzime.com

Likviditet (mkr)



Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	3,1	6,7	9,3	24,2	102,4	200,2
Material	-2,2	-2,2	-5,1	-4,1	-16,1	-28,3
Personalkostnader	-0,3	-0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0
Externa tjänster	-0,4	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0
Försäljnings- och administrationskostnader	-21,6	-27,2	-39,3	-82,2	-101,2	-142,3
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,6	1,1	0,9	0,0	0,0
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,7	-2,8	-0,8	0,0	0,0
Avskrivningar	-5,4	-10,8	-11,7	-11,2	-11,5	-11,5
Rörelseresultat före av/nedskrivningar (EBITDA)	-21,4	-23,4	-37,1	-62,1	-14,9	29,6
Rörelseresultat (EBIT)	-26,8	-34,2	-48,9	-73,2	-26,4	18,1
Finansnetto	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Resultat före skatt	-26,8	-34,3	-49,0	-73,3	-26,4	18,1
Skatt	1,1	1,5	1,5	2,7	1,3	-3,8
Periodens resultat	-25,7	-32,7	-47,4	-70,6	-25,0	14,3

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Tillgångar						
Immateriella tillgångar	159,2	93,5	82,2	71,6	60,3	49,0
Materiella anläggningstillgångar	0,2	0,1	0,2	0,8	1,2	1,6
Nyttjanderätter		0,5	2,6	3,1	5,3	9,6
Finansiella anläggningstillgångar						
Summa anläggningstillgångar	159,4	94,2	85,0	75,5	66,8	60,2
Varulager	1,0	2,4	4,0	10,2	43,0	84,1
Kundfordringar	2,7	2,5	3,3	8,5	35,8	70,1
Övriga fordringar	0,8	0,6	5,9	15,3	64,5	126,1
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Likvida medel	32,7	30,9	160,3	90,0	30,7	-2,1
Summa omsättningstillgångar	37,8	36,9	173,9	124,4	174,5	278,6
Summa tillgångar	197,2	131,1	258,9	199,9	241,3	338,8
Eget kapital och skulder						
Eget kapital	167,4	110,0	231,3	160,8	135,7	150,0
Summa eget kapital	167,4	110,0	231,3	160,8	135,7	150,0
Leasingskulld		0,1	1,2	1,2	1,2	1,2
Uppskjuten skatteskuld	19,5	13,4	11,9	11,9	11,9	11,9
Summa långfristiga skulder	19,5	13,5	13,1	13,1	13,1	13,1
Leasingskulder		0,3	1,1	0,5	2,0	4,0
Leverantörsskulder	4,8	2,9	4,7	12,1	51,2	100,1
Övriga kortfristiga skulder	1,1	1,2	5,5	5,5	5,5	5,5
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4,3	3,2	3,1	8,0	33,8	66,1
Summa kortfristiga skulder	10,3	7,7	14,4	26,0	92,5	175,6
Summa eget kapital och skulder	197,2	131,1	258,9	199,9	241,3	338,8

Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Rörelseresultat	-26,8	-34,2	-48,9	-73,2	-26,4	18,1
Justeringar	5,9	11,7	12,4	11,2	11,5	11,5
Erhållna / erlagda räntor	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Betald inkomstskatt	0,0	0,0	0,0	2,7	1,3	-3,8
Kassaflöde före förändringar av rörelsekapital	-20,9	-22,6	-36,6	-59,4	-13,6	25,8
Förändring av rörelsekapital	3,2	-4,0	-1,7	-9,2	-43,0	-53,8
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-17,7	-26,6	-38,3	-68,6	-56,5	-28,0
Investeringar i materiella tillgångar	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,4	-0,4
Investeringar i immateriella tillgångar	-9,4	-3,8	-0,1	-0,6	-0,2	-0,2
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-9,4	-3,8	-0,3	-1,1	-0,6	-0,6
Amorteringar av leasingskulder		-0,6	-1,2	-0,5	-2,2	-4,2
Nyemission	51,1	29,1	168,9			
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	51,1	28,6	167,7	-0,5	-2,2	-4,2
Periodens kassaflöde	23,9	-1,8	129,0	-70,3	-59,3	-32,9
Likvida medel vid periodens början	8,7	32,7	30,9	160,3	90,0	30,7
Kursdifferens i likvida medel			0,4			
Likvida medel vid periodens slut	32,7	30,9	160,3	90,0	30,7	-2,1

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Omsättningstillväxt	114%	39%	159%	323%	96%
EBIT-tillväxt	28%	43%	50%	-64%	-169%
EPS-tillväxt	16%	23%	40%	-65%	-157%
Bruttomarginal	67,2%	45,9%	83,1%	84,3%	85,8%
EBITDA-marginal	-349,0%	-397,9%	-256,1%	-14,5%	14,8%
EBIT-marginal	-510,0%	-523,4%	-302,2%	-25,8%	9,1%
Skattesats	5%	3%	4%	5%	21%

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
ROE	-30%	-21%	-44%	-18%	10%
ROCE	-28%	-20%	-42%	-18%	11%
Investeringar	4	0	1	1	1
Investeringar / omsättning	56%	4%	5%	1%	0%
Varulager / omsättning	36%	42%	42%	42%	42%
Kundfordringar / omsättning	38%	35%	35%	35%	35%
Leverantörsskulder / omsättning	44%	51%	50%	50%	50%
Rörelsekapital / omsättning	-25%	-10%	34%	50%	52%
Kapitalomsättningshastighet	0,0x	0,0x	0,1x	0,5x	0,7x

Finansiell ställning

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoskuld	-31	-160	-90	-31	2
Soliditet	84%	89%	80%	56%	44%
Nettoskuldsättningsgrad	-28%	-69%	-56%	-23%	1%
Nettoskuld / EBITDA	1,3x	4,3x	1,5x	2,1x	0,1x

Aktiedata

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
EPS, rapporterad	-0,65	-0,81	-1,13	-0,40	0,23
EPS, justerad	-0,65	-0,81	-1,13	-0,40	0,23
FCF per aktie	-0,60	-0,66	-1,11	-0,91	-0,46
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	2,2	3,9	2,6	2,2	2,4
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner)	50,1	58,9	62,7	62,7	62,7

Värdering

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
P/E, justerat	neg	neg	neg	neg	96,7x
P/EK	8,3x	6,1x	8,6x	10,2x	9,2x
P/FCF	neg	neg	neg	neg	neg
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0%	0%	0%	0%	0%
EV/Sales	131,4x	134,3x	53,5x	13,2x	6,9x
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	46,9x
EV/EBIT, justerat	neg	neg	neg	neg	76,5x
Aktiekurs, årets slut	18,2	24,0	22,1	22,1	22,1
EV, årets slut	882	1 254	1 295	1 355	1 387

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 fondhandlarförningens 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