



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Teknik | Sweden | 2 November 2021

OptiCept Technologies

Avtal med Syngenta ökar räckvidd

Avtal med Syngenta

OptiCept har ingått ett nytt avtal med Syngenta, ett världsledande företag inom blomsterindustrin. Avtalet innebär att Syngenta bistår med marknadsföring och försäljning av OptiBoost, Cept-systemet för snittblommor. Syngenta kommer att ha en styrka dedikerad till kommersialiseringen av Cept-systemet och vi ser mycket stor potential i ett stärkt samarbete mellan företagen. Försäljningsarbetet planeras inledas januari 2022.

Stärker räckvidden

Avtalet medför primärt två saker. Först påvisar det att Syngenta har förtroende för tekniken och den kommersiella potentialen. Utöver detta medför avtalet en väsentligt utökad räckvidd, där Syngenta har viktig lokal närvaro i Asien, Europa samt Nord- och Sydamerika. Vi bedömer att avtalet medför kraftigt förhöjd sannolikhet för att uppnå OptiCepts försäljningsmål för 2022, som till stor del baseras på OptiBoost.

Utrullningstakten något fördröjd 2021

Samtidigt noterar vi att utrullningen under 2021 inte gått enligt våra estimat. Vi väljer att justera estimaten, men ser ingen förlorad försäljning vilket innebär att justeringarna endast är förskjutna försäljning. Se full genomgång av justeringarna längre ned. Vi anser samtidigt att avtalet medför rejält minskad risk i bolaget. Vi behåller motiverat värde om 136 - 138 kr per aktie.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)				Risk och Avkastning			
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	136.00 - 138.00		
EPS, just 21e	-0.39	2.19	-117.7%	Sales,m	0	24	412	711	Current price	82.40	
EPS, just 22e	8.8	11.03	-20.2%	Sales Growth	(92.1)%	30.6	43.7%	1,590.1%	72.8%	Riskenivå	High
EPS, just 23e	15.32	19.59	-21.8%	EBITDA, m	(10.4)	3.5	241	395			
				EBIT, m	(11.9)	(7.0)	220.9	374.6			
				EPS, adj	(0.98)	(0.39)	8.80	15.32			
				EPS Growth	21.0%	30.0%	(2,367.0)%	74.1%			
				Equity/Share	1.8	25.3	34.5	49.7			
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00			
				EBIT Marginal	(192.0)%	(28.8)%	53.7%	52.7%			
				ROE (%)	(27.0)%	(1.5)%	30.5%	30.8%			
				ROCE	(34.2)%	47.7%	67.7%	66.2%			
				EV/Sales	--x	63.20x	3.74x	2.16x			
				EV/EBITDA	(148.3)x	438.9x	6.4x	3.9x			
				EV/EBIT	(129.6)x	(219.6)x	7.0x	4.1x			
				P/E, adj	(84.1)x	(212.3)x	9.4x	5.4x			
				P/Equity	44.7x	3.3x	2.4x	1.7x			
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
				FCF yield	(3.6)%	5.0%	21.7%	0.0%			
				Net Debt/EBITDA	2.1g	(35.5)g	(1.3)g	(1.6)g			

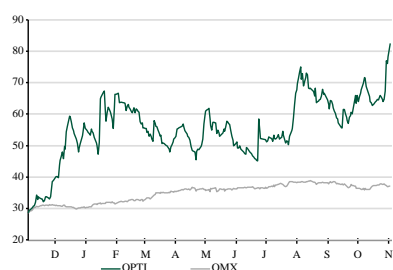
Kommande händelser

Q3-rapport 2021-11-16

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier 19.9m
 Market cap 1,640
 Nettoskuld (101)
 EV 1,539
 Free Float 92.00%
 Avg. No. of Daily Traded Sh. 34.0(k)
 Reuters/Bloomberg OPTLST/OPTLSS

Kursutveckling 12 mån



Analytiker

hjalmar.jernstrom@penser.se



Sammanfattning

Avtal med Syngenta ökar räckvidd

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 OptiCept (OptiFreeze) upprättat avtal med viktiga referenskunder i APH och Dagab. Tillskotten från ArcAroma medför dessutom exponering mot nya attraktiva marknader. OptiCept 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. OptiCept (OptiFreeze) kan bland annat använda sig av ArcAromas organisation som har bred erfarenhet av marknaden. Detta ger två fördelar. För det första kan OptiCept 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. Tidigare 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.

Bolagsprofil

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.

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. Vår DCF-modell räknar med en CAGR om 35 % för perioden 2024-2030, och en långsiktig rörelsemarginal om 30 %. Vi justerar vår modell för att reflektera den nyligen genomförda nyemissionen, samt våra estimatjusteringar. Vi bedömer att avtalet med Syngenta avsevärt minskat risken i affärsmodellen samt förbättrat möjligheterna att uppnå försäljningsmålen för 2022. Därmed justerar vi vår diskonteringsränta till 13 % (16 %) vilket ger ett motiverat värde per aktie om 136 - 138 kr (oförändrat sedan senaste publikationen).

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.

Avtal med Syngenta

OptiCept meddelade att man ingått ett nytt avtal med Syngenta, ett av världens största företag inom blomsterindustrin. Avtalet innebär konkret att Syngenta kommer att bistå med marknadsföring och försäljning av OptiBoost, som är Cept-teknologin för applikationen stickblommor. Syngenta har verksamhet i 100 länder och omsätter USD 23 md. Samarbetet kommer att inledas i början av 2022.

Vi ser stor potential i Syngenta som en strategisk partner. Syngenta har en omfattande global räckvidd i Asien, Amerika och Europa, och att Syngenta tillsätter en styrka dedikerad till att få omfattande globalt genomslag understryker att Syngenta tror på potentialen i OptiBoost. Utöver detta är framgångar inom OptiBoost viktiga då applikationer utgör en central del av bolagets försäljningsmål om 45 maskiner 2022.

I september meddelade även OptiCept att man genomfört en nyemission för att accelerera tillväxten. Emissionen breddar ägarbasen och kapitaltillskottet kommer att användas för offensiva satsningar. Emissionen tillför ca 83 miljoner kronor och tillför eller förstärker positioner i ägarlistan. Vi bedömer att bolaget kommer prioritera flera applikationer med fokus på snittblommor, olivolja, vin och havredryck. Emissionen medför utökat rörelsekapital samt utökade möjligheter till säljinsatser.

Emissionslikviden kommer enligt våra bedömningar att användas för att expandera och fortsätta bolagets accelererande tillväxt, samt användas för att säkra rörelsekapital. OptiCept Technologies byggde under sommaren ett antal maskiner i förebyggande syfte och vi bedömer att man kan upprepa detta, för att ha maskiner redo för att bemöta potentiella ordrar.

Estimatjusteringar

OptiCept har under 2021 etablerat viktiga samarbeten inom ett stort antal applikationer, som lägger grund för ett mycket händelserikt 2022. Vi noterar dock att den kommersiella utrullningen inte gått i den takt som krävts för att uppnå våra estimat för 2021. Vi väljer därmed att göra estimatjusteringar, men bedömer inte att någon försäljning gått förlorad som följd av den något försenade utrullningen. Estimatfördröjningarna är därmed endast förskjutningar, där vi bedömer att försäljningen kommer längre fram. Nedan sammanfattas estimatjusteringarna. Vi bedömer att OptiCept kommer uppnå sitt försäljningsmål om 45 maskiner till och med 2022, och i våra estimat är applikationen för snittblommor en central del av försäljningen. Eftersom vi förskjuter utrullningstakten justeras även intäkterna för 2022 och 2023, då intäkterna för bl.a. OptiBoost i stor utsträckning är royaltybaserad.

Vi noterar att OptiCept har etablerat ett avtal med en mycket stor motpart, och att royaltyfördelningen för OptiBoost inte är kommunicerad. Vi väljer dock en försiktig ansats och antar en något lägre royaltyandel för OptiCept än tidigare, eftersom vi antar att större motparter såsom Syngenta generellt medför högre försäljningsvolymmer men med lägre marginal. Detta medför att vi justerar ned våra antaganden om rörelsemarginal för 2022-2023 till 53 - 54 % (63 %).

Nya estimat	2021e	2022e	2023e
Omsättning	24	412	711
Tillväxt	8774%	1590%	73%
EBIT	(7,0)	220,9	374,6
Rörelsemarginal	-28,8%	53,7%	52,7%
EPS	(0,35)	8,80	14,93

Tidigare estimat	2021e	2022e	2023e
Omsättning	103	406	712
Tillväxt	37404%	294%	76%
EBIT	40,9	254,7	449,2
Rörelsemarginal	39,7%	62,8%	63,1%
EPS	1,97	11,03	19,47

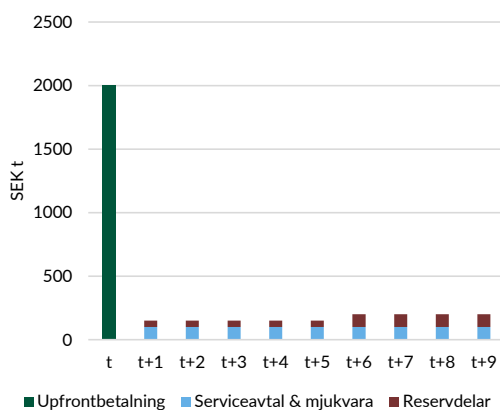
Förändring i %	2021e	2022e	2023e
Omsättning	-76%	1%	0%
EBIT	-117%	-13%	-17%
EPS	-118%	-20%	-23%

Två betalningsmodeller

Nedan visas två exempel på de två betalningsmodellerna, som är up-frontbaserade respektive royaltybaserade. Den vänstra är baserad på en OliveCept som säljs för 2 mkr, och har påföljande intäkter för serviceavtal, mjukvara och reservdelar. Potentiella eftermarknadsintäkter uppgår till mer än 80 % av försäljningspriset. OliveCEPT finns även i varianterna Thor, Odin och Freja där pris och kapacitet varierar.

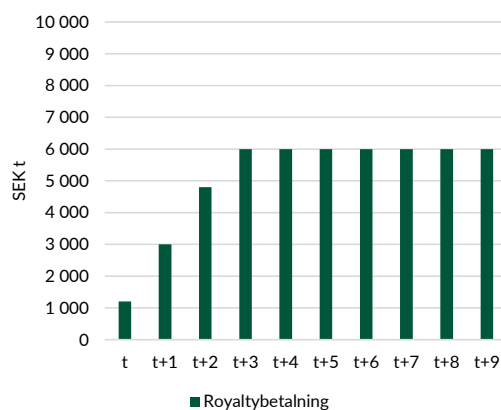
Den royaltybaserade modellen illustreras till höger. Exemplet baseras på en maskin med en kapacitet om behandling av 40 miljoner blommor per år, där royalty är 30 öre per behandling. I illustrationen nyttjas maskinen som mest till 50 % av maxkapacitet, samtidigt som nyttjande gradvis stiger från 10 % av maximal kapacitet första året. Båda illustrationerna är räkneexempel och baseras både på bolagsdata samt antaganden från EPB.

Betalningsmodell: Upfrontbaserad



Källa: Bolagsrapporter

Betalningsmodell: Royaltybaserad



Källa: Bolagsrapporter

Case score card	
Triggers Stora ordrar Framgångar i nya segment	Risker Covid-restriktioner Utdragen kommersialisering
Stöd Stort branschkunande Patenterad beprövad teknik	Agenda Q3-rapport 2021-11-16

Känslighetsanalys

Nedan tydliggörs känsligheten i vår värdering för antaganden kring diskonteringsränta (WACC) och långsiktiga tillväxtförutsättningar. Vår nuvarande DCF-baserade värdering indikerar ett värde om 136 - 138 kr och baseras på en WACC om 13 %. Vi har vidare antagit en tillväxt bortom prognosperioden om 1 %.

		Känslighetstabell				
		Diskonteringsränta (%)				
		9%	11%	13%	15%	17%
Långsiktig tillväxt (%)	0,3%	218 kr	167 kr	133 kr	108 kr	91 kr
	0,5%	223 kr	169 kr	134 kr	109 kr	91 kr
	1,0%	232 kr	175 kr	137 kr	112 kr	93 kr
	1,5%	244 kr	181 kr	141 kr	114 kr	94 kr
	1,8%	250 kr	184 kr	143 kr	115 kr	95 kr

Resultaträkning

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	1	3	0	24	412	711
Kostnad sålda varor	0	-4	-1	-4	-138	-270
Bruttovinst	1	0	-1	21	274	441
Övriga intäkter	1	2	3	14	11	7
Försäljningskostnader	-4,2	-4,5	-3,8	-18	-26	-32
Övriga externa kostnader	-4,6	-4,9	-8,5	-13	-18	-21
Rörelseresultat (EBITDA)	-6	-8	-10	4	241	395
Avskrivningar materiella anläggningstillgångar	-0,6	-0,6	-0,5	-1	-1	-1
Avskrivningar immateriella anläggningstillgångar	0,0	0,0	-1,0	-10	-19	-20
Resultat (EBIT)	-6,8	-8,3	-11,9	-6	222	375
Extraordinära Poster						
Justerat Resultat (EBIT)	-6,8	-8,3	-11,9	-6	222	375
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	-1	-1	-1
Resultat före skatt	-6,8	-8,3	-11,9	-7	221	375
Skatter	0,0	0,0	0,0	1	-12	-70
Minoritetsintressen						
Nettoresultat Rapporterat	-6,8	-8,3	-11,9	-7	210	305
Nettoresultat (just)	-7	-8	-12	-7	210	305

Kassaflödesanalys

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
EBIT	-7	-8	-12	-6	222	375
Förändringar i rörelsekapital	-1	-1	0	-1	-8	3
Betald skatt				0	-11	-69
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	0	0	1	10	19	20
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-7	-9	-10	4	222	329
Investeringar	-2	-3	-5	-3	-3	-3
Fritt Kassaflöde	-9	-11	-15	1	219	326
Nyemission	0	16	25	89	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0	0	-1	-8	0	0
Kassaflöde	-9	5	8	81	219	326
Kassa	7	14	22	133	352	678

Balansräkning

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR						
Immateriella anläggningstillgångar	6	7	12	64	52	37
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	373	365	353
Varulager	2	1	1	7	20	20
Kortfristiga fordringar	1	1	1	8	78	107
Likvida medel	7	14	22	133	352	678
Summa omsättningstillgångar	10	15	23	148	450	804
SUMMA TILLGÅNGAR	18	25	39	521	815	1 157
Eget Kapital och skulder						
Eget Kapital	15	23	35	506	724	1 036
Summa eget kapital	15	23	35	506	724	1 036
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	7	82	114
Summa eget kapital och skulder	18	25	39	521	815	1 157

Tillväxt och marginaler

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Omsättningstillväxt	181%	-92%	N/A	1590%	73%
EBIT-tillväxt	22%	43%	-49%	-3733%	69%
EPS-tillväxt	N/A	N/A	-58%	-3178%	45%
Bruttomarginal	-241%	-158%	107%	95%	94%
EBITDA-marginal	N/A	N/A	14%	58%	56%
EBIT-marginal	N/A	N/A	-25%	54%	53%

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