



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Medicinteknik | Sverige | 25 Maj 2022

OssDsign

Ljusning i sikte

Rapportkommentar


OssDsign släppte under gårdagen sin Q1-rapport. Försäljningen kom in på 7,1 mkr (6,0), vilket representerar en organisk tillväxt om 10% y/y. I kölvattnet av coronapandemin tyngdes försäljningen av en fortsatt låg nivå av elektiva kirurgiska ingrepp på den amerikanska marknaden. Sedan mars har dock aktiviteten ökat och vi förväntar oss att se en god försäljningsutveckling q/q under den resterande delen av 2022.

Operativa framsteg

Arbetet med att stärka det kliniska underlaget för bolagets produkter har under kvartalet fortsatt. "Real world-data" samlas nu in inom ramen för patientregistret PROPEL, och TOP FUSION-studien som undersöker den kliniska nyttan av Catalyst har inkluderat sin sista patient.

Estimatförändringar - men upprepar motiverat värde

Efter rapporten justerar vi ned våra försäljningsestimat något, då coroneffekterna har varit mer långdragna än vi tidigare väntat oss. Vi upprepar vårt motiverade värde om 15-16 kronor per aktie, där vi ser försäljningsutveckling som den i särklass viktigaste triggern för att stänga värdegapet.

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)					Värde och risk	
	Nu	Förr			21	22e	23e	24e	Motiverat värde	15.0 - 16.0
EPS, justerad 22e	-1.5	-1.5	0.0%	Omsättning, mkr	32	49	110	206	Aktiekurs	5.1
EPS, justerad 23e	-1	-0.9	-8.0%	Tillväxt	25%	53%	127%	87%	Riskenivå	High
EPS, justerad 24e	0	0	0.0%	EBITDA, mkr	(79.5)	(79.5)	(49.6)	10.3	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 	
<div>Kommande händelser</div> <div>Q2-rapport, 202223 aug</div> <div>Q3-rapport, 202222 nov</div>				EBIT, mkr	(89)	(88)	(58)	2		
				EPS, justerad	(1.6)	(1.5)	(1.0)	0.0		
				EPS tillväxt	nm	nm	nm	nm		
				EK/aktie	4.6	3.1	2.0	2.1		
				Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0	0.0		
<div>Bolagsfakta (mkr)</div> <div>Antal aktier57m</div> <div>Börsvärde293</div> <div>Nettoskuld(127)</div> <div>EV166</div> <div>Free float69%</div> <div>Daglig handelsvolym, snitt500(k)</div> <div>Reuters/BloombergOSSD.ST/OSSD.SS</div>				EBIT-marginal	nm	nm	nm	nm		
				ROE (%)	nm	nm	nm	nm		
				ROCE	nm	nm	nm	nm		
				EV/Sales	5.2x	3.4x	1.5x	0.8x		
				EV/EBITDA	(2.1)x	(2.1)x	(3.3)x	16.1x		
				EV/EBIT	(1.9)x	(1.9)x	(2.9)x	76.8x		
				P/E, justerad	(3.1)x	(3.3)x	(5.1)x	135.8x		
				P/EK	1.1x	1.7x	2.5x	2.5x		
				Direktavkastning	nm	nm	nm	nm		
				FCF yield	nm	nm	nm	nm		
				Nettosk./EBITDA	1.9g	0.8g	0.2g	(1.2)g		
					<div>Analytiker</div> <div>Ludvig.svensson@penser.se</div>					



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Medicinteknik | Sverige | 25 Maj 2022

Sammanfattning

Ljusning i sikte

Investment Case

OssDsign har en stark produkt i en global affär. Den underliggande efterfrågan är stark, och vi bedömer att bolaget kommer att visa höga tillväxttal framöver även om utvecklingen på kort sikt är hämmad av konsekvenser av coronapandemin. Aktien har gått svagt på grund av ett uppenbart behov av ytterligare kapital, men efter den nyligen genomförda emissionen anser vi att aktien har förutsättningar att utvecklas väl framöver, vilket framför allt kommer att drivas av tillväxt som tar bolaget närmare svarta siffror.

Bolagsprofil

OssDsign utvecklar och tillverkar innovativa implantat för bendefekter. Grunden i OssDsign är ett patenterat biokeramiskt material som under läkningsprocessen omvandlas till benvävnad. 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:

- Cranial - kraniala implantat för skalldefekter
- Cranioplug - en standardiserad produkt för att täcka igen borrhål
- Catalyst - ett syntetiskt bengraftsubstitut för användning inom ortopedisk kirurgi

Värdering

Motiverat värde uppgår till 15-16 kr per aktie. Värderingen baseras på en diskonterad kassaflödesvärdering med ett avkastningskrav (WACC) på 14%.

DCF-värdering			
Antaganden		Nuvärdesberäkning	
CAGR försäljning (2021-2025)	74%	Nuvärde (2021-2033)	339
CAGR försäljning (2025-2033)	13%	Nuvärde (2034-)	414
EBIT marginal 2033	38%	Nuvärde	753
		Nettokassa, Q3	127
Försäljning 2033 (SEKm)	778		
EBIT 2033 (SEKm)	295	Motiverat värde	881
		Motiverat värde/aktie	15

Källa: EPB

Känslighetsanalys - WACC					
WACC	16%	15%	14%	13%	12%
NPV	699	782	881	999	1144
NPV/aktie	12	14	15	18	20

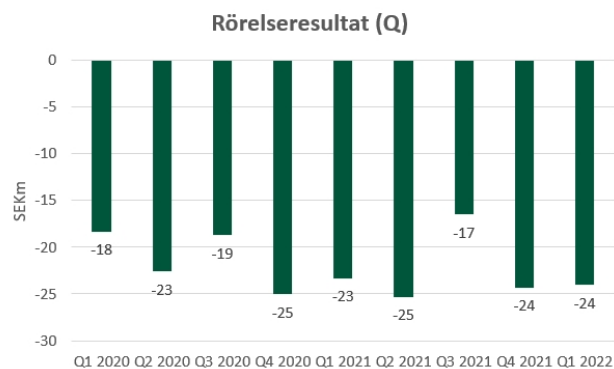
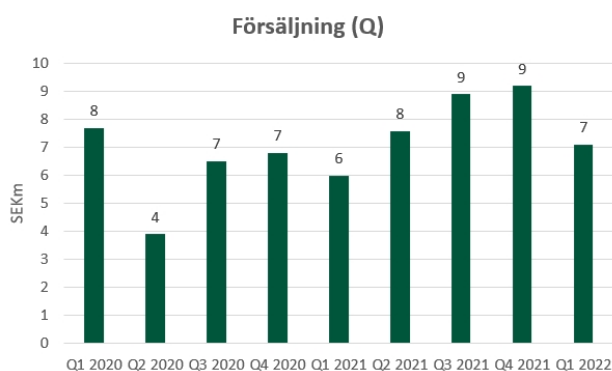
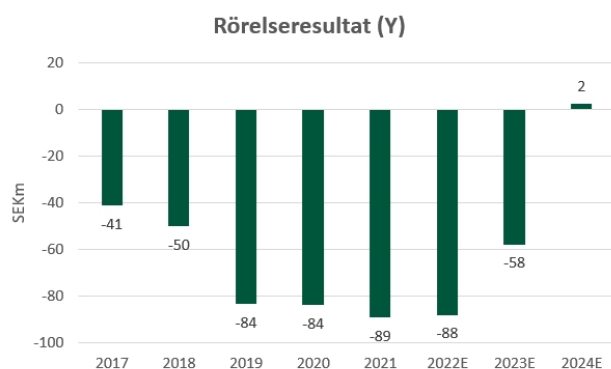
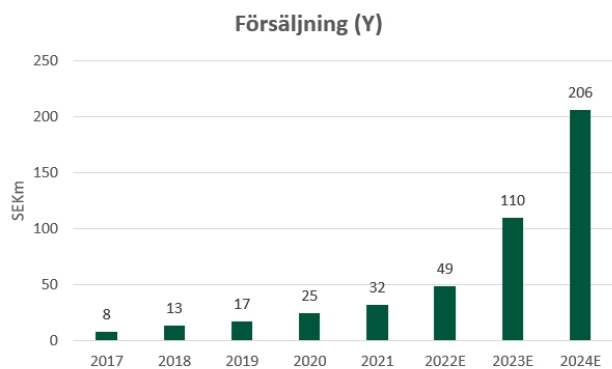
Källa: EPB

Estimatförändringar

		2022E	2023E	2024E
Försäljning	Nya	49	110	206
	Tidigare	60	119	209
EBITDA	Nya	-80	-50	10
	Tidigare	-77	-45	8
Operativt kassaflöde	Nya	-85	-53	9
	Tidigare	-83	-49	7

Källa: EPB

Finansiell utveckling



Källa: EPB, Bolaget

Resultaträkning					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	25	32	49	110	206
Övriga rörelseintäkter	1	4	0	0	0
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0
Material och köpta tjänster	-9	-10	-16	-31	-51
Övriga externa kostnader	-38	-46	-49	-57	-66
Personalkostnader	-53	-58	-63	-69	-76
Avskrivningar	-7	-10	-9	-8	-8
Övriga rörelsekostnader	-3	-1	-1	-2	-2
Rörelseresultat före av/nedskrivningar (EBITDA)	-78	-80	-80	-50	10
Rörelseresultat (EBIT)	-85	-89	-88	-58	2
Finansnetto	-1	-5	0	0	0
Resultat före skatt	-85	-94	-88	-58	2
Skatt	0	0	0	0	0
Periodens resultat	-85	-94	-88	-58	2

Källa: EPB

Balansräkning					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Tillgångar					
Immateriella tillgångar	166	160	154	149	145
Materiella tillgångar	18	14	14	14	14
Finansiella anläggningstillgångar	2	2	2	2	2
Summa anläggningstillgångar	186	177	170	165	161
Varulager	2	2	5	9	19
Kundfordringar	6	9	11	20	27
Övriga fordringar	2	2	2	4	8
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	3	2	3	4
Likvida medel	49	151	64	8	12
Summa omsättningstillgångar					
Summa tillgångar	247	344	254	209	231
Eget kapital och skulder					
Eget kapital	112	263	174	116	119
Summa eget kapital	112	263	174	116	119
Långfristiga skulder	66	60	52	50	50
Summa långfristiga skulder	66	60	52	50	50
Skulder till kreditinstitut	1	1	1	1	1
Leverantörsskulder	3	5	7	14	27
Övriga skulder	51	4	12	17	21
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	14	12	7	11	14
Summa kortfristiga skulder	69	21	27	43	62
Summa eget kapital och skulder	247	344	254	209	231

Källa: EPB

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Resultat före skatt	-85	-94	-88	-58	2
Justeringar	4	10	9	8	8
Betald inkomstskatt	-1	0	0	0	0
Kassaflöde före förändringar av rörelsekapital	-81	-85	-80	-50	10
Förändring av rörelsekapital	2	-5	-5	-4	-2
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-79	-90	-85	-53	9
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	0	0	-2	-3	-3
Investeringar i materiella anläggningstillgångar	-2	0	0	-1	-1
Övriga investeringsaktiviteter	-15	-52	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-18	-52	-2	-3	-4
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	33	243	0	0	0
Periodens kassaflöde	-64	102	-87	-56	5

Källa: EPB

Nyckeltalstabell

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Omsättningstillväxt	47%	28%	53%	127%	87%
EBITDA-tillväxt, justerad	nm	nm	nm	nm	nm
EBIT-tillväxt, justerad	nm	nm	nm	nm	nm
EPS-tillväxt, justerad	nm	nm	nm	nm	nm
Bruttomarginal	62%	69%	68%	72%	75%
EBITDA-marginal (justerad)	nm	nm	nm	nm	5%
EBIT-marginal (justerad)	nm	nm	nm	nm	nm
Skattesats	0%	0%	0%	0%	0%
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
ROE, justerad	nm	nm	nm	nm	nm
ROCE, justerad	nm	nm	nm	nm	nm
ROIC	nm	nm	nm	nm	nm
Investeringar/omsättning	nm	nm	nm	nm	nm
Rörelsekapital/omsättning	nm	nm	nm	nm	nm
Kapitalomsättningshastighet	nm	nm	nm	nm	nm
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoskuld	-47	-151	-64	-8	-12
Soliditet	45%	76%	69%	56%	51%
Nettoskuldsättningsgrad	nm	nm	nm	nm	nm
Nettoskuld / EBITDA	0.6	1.9	0.8	0.2	-1.2
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS, rapporterad	nm	nm	nm	nm	nm
FCF per aktie	nm	nm	nm	nm	nm
Utdelning per aktie	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Eget kapital per aktie	5.0	4.6	3.1	2.0	2.1
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner)	22.2	57.1	57.1	57.1	57.1

Källa: EPB

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