

Investment case

Bolagets huvudproduktserie TetraGraph är instrument för övervakning av patienter som får muskelavslappnande läkemedel. Marknaden är ännu i sin linda och vi bedömer att det är en relativt begränsad användning av kvantitativ monitorering på sjukhusen. Med nya uppdaterade kliniska riktlinjer under 2022 ser vi dock att det nu finns ett starkt kliniskt stöd att luta sig mot på bolagets nyckelmarknader. Vi bedömer att det kommer driva sjukvården att gå över till ökad användning av kvantitativ patientövervakning vid muskelavslappnande läkemedel under operationer. Förutsättningarna är därmed på plats för att marknaden ska ta fart. Vi ser framför oss en marknad som växer snabbt och utvecklas under många år framåt.

Vår uppfattning är att Senzime har ett starkt produkterbjudande, understött av klinisk data, vilket ger goda förutsättningar för att Senzime ska kunna utvecklas till den ledande aktören inom området. Vi förväntar oss därför en stark försäljningsutveckling som varar under många år framöver. I våra prognoser räknar vi med att en marknadspenetration om 10 % kan uppnås inom 8-10 år, vilket vid tidpunkten kommer innebära intäkter på över 1,5 mdkr och EBITDA-marginal på över 30 %. De främsta riskerna bedömer vi handlar om hur snabbt det kan gå, snarare än om det kommer att ske. I nuläget är vi mindre oroade över att konkurrenter tar över marknaden och därmed skulle begränsa bolagets tillväxtmöjligheter.

Bolagsprofil

Senzime utvecklar och marknadsför unika CE- och FDA-godkända medicintekniska lösningar för patientnära monitorering under anestesi. Bolaget marknadsför två produktserier som består av ett instrument och tillhörande förbrukningssensorer. De stora intäkterna ska komma från sensorerna. Därmed gäller det att initialt bygga upp en bas av instrument hos sina kunder och sedan generera återkommande intäkter från försäljning av engångssensorer. Bolagets kunder utgörs främst av sjukhus och enbart i USA beräknas det finnas över 6.000 sjukhus.

TetraGraph är ett system som kontinuerligt mäter graden av neuromuskulär blockad och används vid operationer för att förebygga komplikationer, förbättra klinisk precision och förenkla patienthanteringen. TetraGraph bidrar till att förebygga komplikationer och möjliggör för vårdpersonal att följa riktlinjer och läkemedelsrekommendationer och därigenom verka för kortare sjukhusvistelser och lägre vårdkostnader.

ExSpiron är ett icke-invasivt system för att övervaka patienters andningsvolym, andningsfrekvens och andra vitala parametrar för att tidigt varna om patientens syreintag försämras som i värsta fall kan leda till livshotande situationer (andningsdepression). Andningsdepression drabbar upp till 30 % av alla patienter som är under olika typer av smärtbehandling i postoperativ vård.

Värdering

Vår värdering av Senzime tar stöd av en DCF-modell, där framtida kassaflöden nuvärdesberäknas med en WACC på 15 %. Det ger oss ett värde om 15,3 kr (15,4), vilket motiverar ett värde i spannet 15-16 kr.

Positivt överraskade av Q1'23-rapport

Rapporten för Q1'23 var genomgående bättre än vad vi hade räknat med och nettoomsättningen lyfte till rekordnivåer. Det mest positiva i rapporten var att den gav en indikation om att de uppdaterade kliniska riktlinjerna i USA, från slutet av förra året, börjar ge effekt. Dessutom kan vi med tillfredsställelse konstatera att bolaget levererar lägre rörelsekostnader än i Q4'22, vilket utlovades i den kvartalsrapporten.

Utfall jämfört med våra förväntningar i Q1 2023 (mkr)					
	Utfall	EPBe	Diff (Abs.)	Diff (%)	Q1'22
Nettoomsättning	7,3	5,6	1,7	30,1%	2,4
Bruttoresultat	1,0	-0,5	1,5	291,0%	-1,1
Bruttoresultat*	5,0	3,7	1,3	34,9%	1,4
OPEX	-37,3	-38,7	1,4	3,5%	-22,7
EBITDA	-26,5	-29,2	2,7	9,4%	-18,2
EBIT	-31,4	-34,2	2,8	8,1%	-21,0
Periodens resultat	-30,8	-34,3	3,5	10,2%	-20,5
EPS (SEK)	-0,34	-0,37	0,03	7,8%	-0,33
Bruttomarginal	13,1%	-8,9%	22,0%	246,8%	-45,2%
Bruttomarginal*	68,5%	66,1%	2,4%	3,6%	61,2%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	nm	nm	nm
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	nm	nm	nm

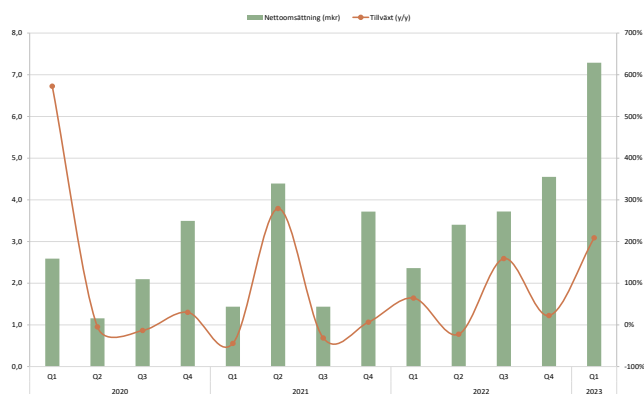
*exkluderat avskrivningar

Källa: EPB, Bolaget

Årets fina start sticker verkligen ut mot vad vi sett de senaste kvartalen. Tillväxten i Q1'23 uppgick till imponerande 209 % och nettoomsättningen kom in 30 % över vår förväntan. Även om Covid-19 var ett relativt stort globalt problem under Q1 2022, så upplevde vi inte att det drabbade Senzime överdrivet hårt och vi ser därför inte heller jämförelsetalen som överdrivet svaga.

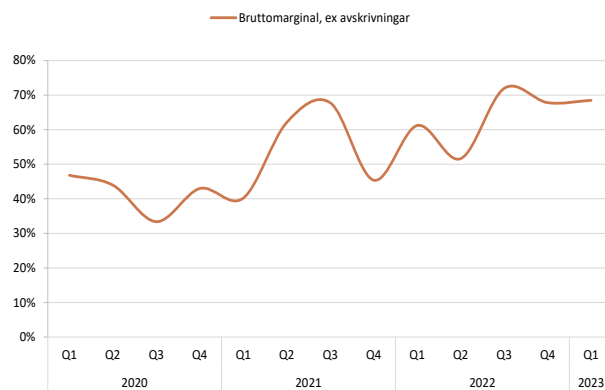
Den ökade försäljningen ger avtryck på bruttomarginalen som lyfter. Rensat för avskrivningar uppgick bruttomarginalen till 68,5 % och var därmed bättre än vad vi hade räknat med. Som vi uppfattar det gynnades även bruttomarginalen av försäljningsmixen, där marginalerna är högre för sensorerna.

Nettoomsättning per kvartal 2020-Q1 2023 (mkr)



Källa: EPB, Bolaget

Bruttomarginal per kvartal 2020-Q1 2023

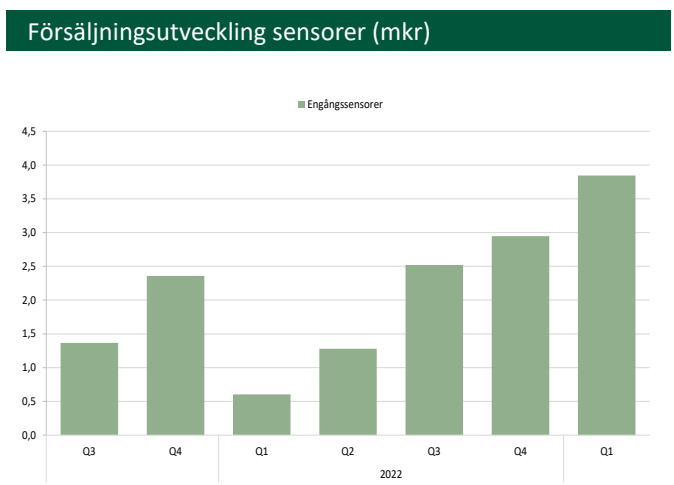


Källa: EPB, Bolaget

Bäst utvecklades försäljningen på den amerikanska marknaden. Här sticker framför allt sensorförsäljningen ut som mer än tiodubblades mot samma period i fjol. Även instrumentförsäljningen var stark, vilket bådär gott inför fortsättningen. Även Europa gick starkt och försäljningen mer än fördubblades.

Nettoomsättning per region och produktkategori (mkr)					
	Q1'23	Q1'22	Tillväxt	Justerat för förvärv	+ Justerat för valuta
USA					
Instrument	2,21	1,12	97%	97%	81%
Sensorer	2,87	0,18	1516%	1176%	1046%
Europa					
Instrument	1,22	0,56	118%	109%	96%
Sensorer	0,93	0,43	117%	115%	103%
ROW					
Instrument	0,01	0,08	-84%	-84%	-87%
Sensorer	0,05	0,00	nm	nm	nm
Totalt					
Instrument	3,44	1,76	96%	93%	79%
Sensorer	3,84	0,60	537%	436%	406%
Summa	7,29	2,36	209%	181%	161%

Källa: EPB, Bolaget



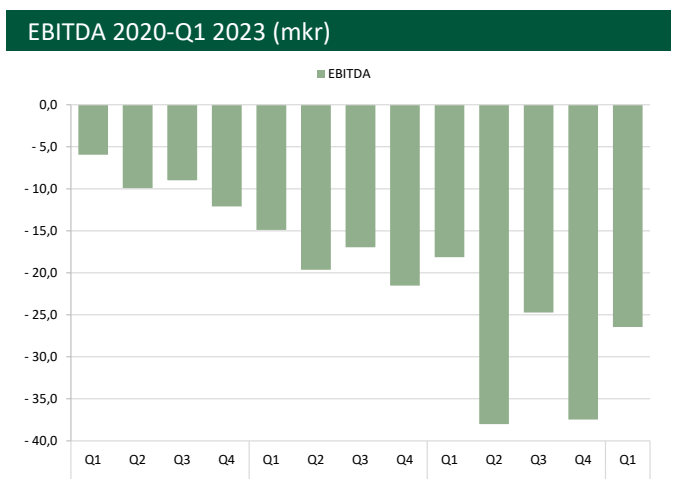
Källa: EPB, Bolaget

Som vi var inne på ovan fick vi se en sekventiell minskning av kostnaderna från föregående kvartal. Under Q1'23 uppgick OPEX till 32,4 mkr, ned från 41,4 mkr i Q4'22. Det är framför allt personal och övriga utgifter som minskade. Från ledningen får vi intrycket att det kan finnas lite mer att ta av, även om vi tror att det mesta redan har uppnåtts. Det är svårt att växa snabbt och samtidigt krympa kostnaderna.

Den bättre än väntade försäljningen och kostnaderna ledde till ett mindre negativt resultat för perioden än vår prognos. Med det sagt är förlusten fortsatt hög och verksamheten kommer behöva lyfta betydligt för att uppnå lönsamhet.



Källa: EPB, Bolaget



Källa: EPB, Bolaget

Det operativa kassaflödet uppgick till -33,2 mkr (-16,7) och tyngdes av rörelsekapitalbindning om 6,7 mkr. Vi ser en möjlighet att den effekten kan bli omvänd närmaste kvartalen. Vid utgången av mars uppgick likvida medel till 73,8 mkr, vilket bör ge finansiering in i början av 2024.

Uppdaterade prognoser

Q1-rapporten var förtroendebyggande och ger mersmak om potentiell uppsida i våra estimat. Vi är övertygade om att Senzime är i början av en mycket stark tillväxtresa, men känner oss fortsatt osäkra på hur snabbt den kommer att gå. I nuläget väljer vi att endast göra marginella prognosförändringar, se nedan.

Prognosförändringar (mkr)				
		2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	Ny	34,0	88,4	210,0
	Tidigare	32,3	88,4	210,0
	Diff (Abs.)	1,6	0,0	0,0
	Diff (%)	5,1%	0,0%	0,0%
Bruttoresultat	Ny	6,9	46,3	134,6
	Tidigare	5,2	45,9	134,2
	Diff (Abs.)	1,7	0,4	0,4
	Diff (%)	33,0%	0,8%	0,3%
EBITDA	Ny	-98,0	-59,1	7,4
	Tidigare	-98,2	-59,5	6,6
	Diff (Abs.)	0,2	0,4	0,8
	Diff (%)	0,2%	0,7%	12,1%
EPS (SEK)	Ny	-1,0	-0,9	-0,2
	Tidigare	-1,0	-0,9	-0,2
	Diff (Abs.)	0,0	0,0	0,0
	Diff (%)	0,7%	-1,0%	9,4%

Källa: EPB

Nedan visas uppdaterade kvartalsestimat till och med 2024.

Prognoser per kvartal 2021-2024 (mkr)																
	2021				2022				2023				2024			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2E	Q3E	Q4E	Q1E	Q2E	Q3E	Q4E
Nettoomsättning (mkr)	1,4	4,4	1,4	3,7	2,4	3,4	3,7	4,6	7,3	7,1	8,7	11,0	14,4	19,0	24,0	30,5
COGS	-3,6	-4,4	-3,2	-4,8	-3,4	-4,2	-5,1	-5,6	-6,3	-6,4	-6,7	-7,6	-8,4	-9,6	-10,7	-13,3
varav avskrivning	-2,7	-2,7	-2,7	-2,8	-2,5	-2,6	-4,1	-4,2	-4,0	-4,1	-4,1	-4,1	-4,1	-4,1	-4,1	-4,1
Bruttoresultat	-2,1	0,0	-1,7	-1,1	-1,1	-0,8	-1,4	-1,1	1,0	0,6	2,0	3,3	6,0	9,4	13,3	17,3
Utvecklingskostnader	-2,2	-3,2	-3,2	-3,9	-3,3	-4,4	-5,3	-6,5	-4,9	-5,0	-4,6	-4,1	-4,0	-4,2	-4,0	-4,8
Försäljningskostnader	-5,6	-10,5	-10,1	-13,3	-12,2	-14,4	-20,0	-23,5	-15,6	-16,0	-15,6	-17,2	-18,2	-19,5	-20,5	-22,2
Administrationskostnader	-8,1	-8,6	-5,0	-6,5	-4,7	-23,3	-8,2	-8,2	-11,3	-9,4	-8,8	-10,3	-7,2	-7,5	-6,2	-8,7
Övriga rörelseintäkter	0,5	0,4	0,6	1,4	3,0	2,4	7,7	3,4	0,9	1,0	1,2	1,0	1,5	1,8	2,0	2,0
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-0,6	-0,3	-0,8	-2,6	-0,5	-2,3	-6,7	-1,4	-1,5	-1,7	-1,6	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6
EBITDA	-14,9	-19,6	-17,0	-21,5	-18,2	-38,0	-24,7	-37,5	-26,5	-25,3	-22,5	-23,8	-18,3	-16,4	-11,8	-13,0
Avskrivningar	-2,7	-2,9	-2,7	-2,8	-2,8	-2,9	-4,9	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,1	-5,1	-5,1	-5,1	-5,1
EBIT	-17,6	-22,6	-19,7	-24,3	-21,0	-40,9	-29,6	-42,5	-31,4	-30,3	-27,5	-28,9	-23,4	-21,5	-16,9	-18,1
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Resultat före skatt	-17,6	-22,6	-19,7	-24,4	-21,0	-40,9	-29,8	-42,7	-31,7	-30,5	-27,8	-29,1	-23,7	-21,8	-17,2	-18,3
Skatt	0,5	0,5	0,5	0,6	0,4	0,5	0,9	-0,2	0,9	0,9	0,5	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	-17,1	-22,1	-19,2	-23,8	-20,5	-40,4	-28,9	-42,9	-30,8	-29,6	-27,3	-28,8	-23,7	-21,8	-17,2	-18,3
Antal aktier före utspädning	62,5	62,5	62,5	62,5	62,5	69,9	69,9	69,9	82,6	82,6	82,6	82,6	82,6	82,6	82,6	82,6
Antal aktier efter utspädning	62,7	62,7	62,7	62,7	62,6	77,6	77,6	77,6	90,3	90,3	90,3	90,3	90,3	90,3	90,3	90,3
EPS	-0,27	-0,35	-0,31	-0,38	-0,33	-0,52	-0,37	-0,55	-0,34	-0,33	-0,30	-0,32	-0,26	-0,24	-0,19	-0,20
Nettoomsättning LTM	8,2	11,4	10,8	11,0	11,9	10,9	13,2	14,0	19,0	22,6	27,6	34,0	41,1	53,1	68,4	87,9
Tillväxt LTM (y/y)	-8%	29%	26%	18%	45%	-4%	23%	28%	59%	107%	109%	142%	117%	135%	148%	159%
Tillväxt (y/y)	-44,5%	279,1%	-31,5%	6,4%	64,3%	-22,5%	159,1%	22,4%	208,7%	107,2%	133,9%	140,7%	97,6%	169,5%	175,9%	178,5%
Tillväxt (q/q)	-58,9%	205,5%	-67,3%	158,8%	-36,5%	44,1%	9,3%	22,3%	60,2%	-3,3%	23,4%	25,9%	31,5%	31,9%	26,3%	27,1%
Bruttomarginal, ex avskrivningar	40,2%	62,1%	67,8%	45,4%	61,2%	51,6%	71,9%	67,8%	68,5%	67,0%	70,0%	68,0%	70,0%	71,0%	72,5%	70,0%

Källa: EPB, Bolaget

Värderingen och aktien

Vi värderar Senzime med stöd av en DCF-modell, där framtida kassaflöden diskonteras med en WACC på 15 %. Vår värdering består av en explicit prognosperiod som sträcker sig tio år framåt och därefter utgår vi ifrån nedanstående terminala antaganden. Modellen ger oss ett värde om 15,3 kr (15,4) och ger underlag för vårt motiverade värde på 15–16 kr.

DCF-antaganden och värdering					
Värdering (mkr)		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	638	Riskfri ränta	3,0%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	678	Riskpremie	5,0%	Långsiktig EBITDA-marginal	30,0%
Företagsvärde (EV)	1 316	Småbolagspremie	7,0%	Avskrivningar, % av omsättning	2,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	-62	Extra risk-premie	0,0%	Capex, % av omsättning	2,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	15,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	3,0%
Eget kapital	1 378			Skattesats	20,6%
Antal utstående aktier, full utspädning	90				
Eget kapital per aktie (kr)	15,3				

Källa: EPB, Bolaget

Känslighetsanalys WACC / Uthållig EBITDA-marginal

		Uthållig EBITDA-marginal				
		20,0%	25,0%	30,0%	35,0%	40,0%
WACC	13,0%	16,5	18,4	20,4	22,3	24,3
	14,0%	14,4	16,0	17,6	19,1	20,7
	15,0%	12,6	14,0	15,3	16,6	17,9
	16,0%	11,2	12,3	13,4	14,4	15,5
	17,0%	10,0	11,0	11,8	12,7	13,6

Källa: EPB

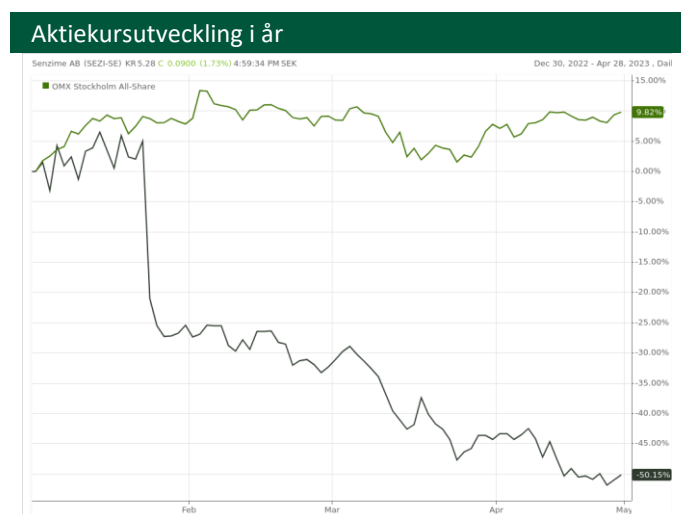
Känslighetsanalys WACC / Uthållig tillväxt

		Uthållig tillväxt				
		1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
WACC	13,0%	18,3	19,2	20,4	21,7	23,4
	14,0%	16,0	16,7	17,6	18,6	19,8
	15,0%	14,1	14,6	15,3	16,0	16,9
	16,0%	12,4	12,9	13,4	13,9	14,6
	17,0%	11,0	11,5	11,8	12,2	12,8

Källa: EPB

Den stora diskrepansen mellan aktuell aktiekurs och vår värdering bedömer vi har flera beståndsdelar. Vi skulle vilja dela upp det i en kortsiktig del och en mer långsiktig osäkerhet, som vi uppfattar finns i marknaden. I det riktigt korta perspektivet är vi av uppfattningen att den nyligen genomförda kapitalanskaffningen satt press på aktien och vi ser tecken på säljtryck från investerare som varit med och garanterat transaktionen. Aktien handlas omkring 30 % under senaste emissionskurs på 7,25 kr (feb/mars).

I det lite längre perspektivet gäller det nu att bygga förtroende i marknaden om de finansiella målen, men för det krävs fler starka kvartalsrapporter som visar att det går i rätt riktning.



Källa: FactSet

Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	7	9	11	14	34	88	210
Totala intäkter	7	9	11	14	34	88	210
Kostnad sålda varor	-14	-17	-16	-18	-27	-42	-75
Bruttoresultat	-7	-7	-5	-4	7	46	135
Försäljningskostnader	-22	-16	-40	-70	-64	-80	-98
Administrationskostnader	0	-15	-28	-44	-40	-30	-35
R&D-kostnader	-5	-8	-13	-19	-19	-17	-19
Övriga rörelsekostnader	11	10	12	20	18	22	25
EBITDA	-23	-37	-73	-118	-98	-59	7
EBITDA, justerad	-23	-37	-73	-118	-98	-59	7
Avskrivningar	-11	-11	-11	-16	-20	-20	-21
EBITA, justerad	-34	-48	-84	-134	-118	-80	-13
EBIT	-34	-48	-84	-134	-118	-80	-13
EBIT, justerad	-34	-48	-84	-134	-118	-80	-13
Finansnetto	0	0	0	0	-1	-1	-1
Resultat före skatt	-34	-48	-84	-134	-119	-81	-14
Resultat före skatt, justerad	-34	-48	-84	-134	-119	-81	-14
Total skatt	2	2	2	2	3	0	0
Nettoresultat	-33	-47	-82	-133	-117	-81	-14
Nettoresultat, justerad	-33	-47	-82	-133	-117	-81	-14
Intäktstillväxt	-	39%	18%	28%	>100%	>100%	>100%
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	20,4%	52,3%	64,1%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-0,65	-0,80	-1,31	-1,71	-1,29	-0,89	-0,16
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Sensime, EPB

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-34	-48	-84	-134	-118	-80	-13
Övriga kassaflödesposter	12	12	13	17	22	22	23
Förändringar i rörelsekapital	-4	-2	-10	-20	7	1	-6
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-27	-38	-81	-137	-90	-56	4
Investeringar i anläggningstillgångar	0	0	-1	-1	0	-1	-2
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-4	0	-2	-4	-6	-9	-13
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-4	0	-3	-5	-6	-10	-15
Fritt kassaflöde	-30	-39	-84	-142	-96	-66	-12
Nyemission / återköp	29	169	0	95	83	95	0
Förändring av skulder	-1	-1	-1	-2	-4	-3	-3
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	29	168	-1	92	79	92	-3
Kassaflöde	-2	129	-85	-50	-16	25	-15
Nettoskuld	-31	-158	-73	-13	1	-19	-1

Källa: Sensime, EPB

Balansräkning							
	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR							
Övriga immateriella tillgångar	94	82	74	243	231	220	212
Materiella anläggningstillgångar	0	0	1	2	2	3	4
Övriga anläggningstillgångar	1	3	4	18	16	17	21
Summa anläggningstillgångar	94	85	79	263	250	240	238
Varulager	2	4	9	22	18	24	34
Kundfordringar	3	3	5	4	5	11	21
Övriga omsättningstillgångar	1	6	7	6	7	10	14
Likvida medel och kortfristiga placeringar	31	160	75	26	11	36	22
Summa omsättningstillgångar	37	174	96	58	41	82	90
SUMMA TILLGÅNGAR	131	259	175	322	290	322	328
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	110	231	151	262	229	243	228
Summa eget kapital	110	231	151	262	229	243	228
Långfristiga leasingskulder	0	1	1	11	9	13	15
Övriga långfristiga skulder	13	12	11	28	27	27	30
Summa långfristiga skulder	13	13	12	39	37	40	45
Leverantörsskulder	3	5	4	7	8	13	19
Kortfristiga leasingskulder	0	1	1	3	2	5	5
Övriga kortfristiga skulder	4	9	7	11	15	22	30
Summa kortfristiga skulder	8	14	12	21	25	39	54
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	131	259	175	322	290	322	328

Källa: Sensime, EPB

Tillväxt och marginaler							
	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	39%	18%	28%	>100%	>100%	>100%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	20,4%	52,3%	64,1%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,5%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,5%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Sensime, EPB

Avkastning							
	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Sensime, EPB

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	36%	42%	82%	>100%	52%	28%	16%
Kundfordringar / totala intäkter	38%	35%	45%	30%	15%	12%	10%
Leverantörsskulder / KSV	22%	28%	25%	40%	28%	30%	25%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	25%	31%	14%	16%	19%	27%	27%
Rörelsekapital / totala intäkter	-20%	3%	90%	97%	21%	12%	9%
Kapitalomsättningshastighet	0,1x	0,0x	0,1x	0,1x	0,1x	0,3x	0,8x

Källa: Sensime, EPB

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-31	-158	-73	-13	1	-19	-1
Soliditet	84%	89%	86%	81%	79%	75%	70%
Nettoskulsättningsgrad	-0,3x	-0,7x	-0,5x	0,0x	0,0x	-0,1x	0,0x
Nettoskuld / EBITDA	1,3x	4,3x	1,0x	0,1x	0,0x	0,3x	-0,2x

Källa: Sensime, EPB

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,65	-0,80	-1,31	-1,71	-1,29	-0,89	-0,16
EPS, justerad	-0,65	-0,80	-1,31	-1,71	-1,29	-0,89	-0,16
FCF per aktie	-0,60	-0,66	-1,34	-1,83	-1,06	-0,73	-0,13
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	2,19	3,93	2,41	3,38	2,53	2,69	2,53
Antal aktier vid årets slut, m	50,1	58,9	62,7	77,6	90,3	90,3	90,3
Antal aktier efter utspädning, snitt	50,1	58,9	62,7	77,6	90,3	90,3	90,3

Källa: Sensime, EPB

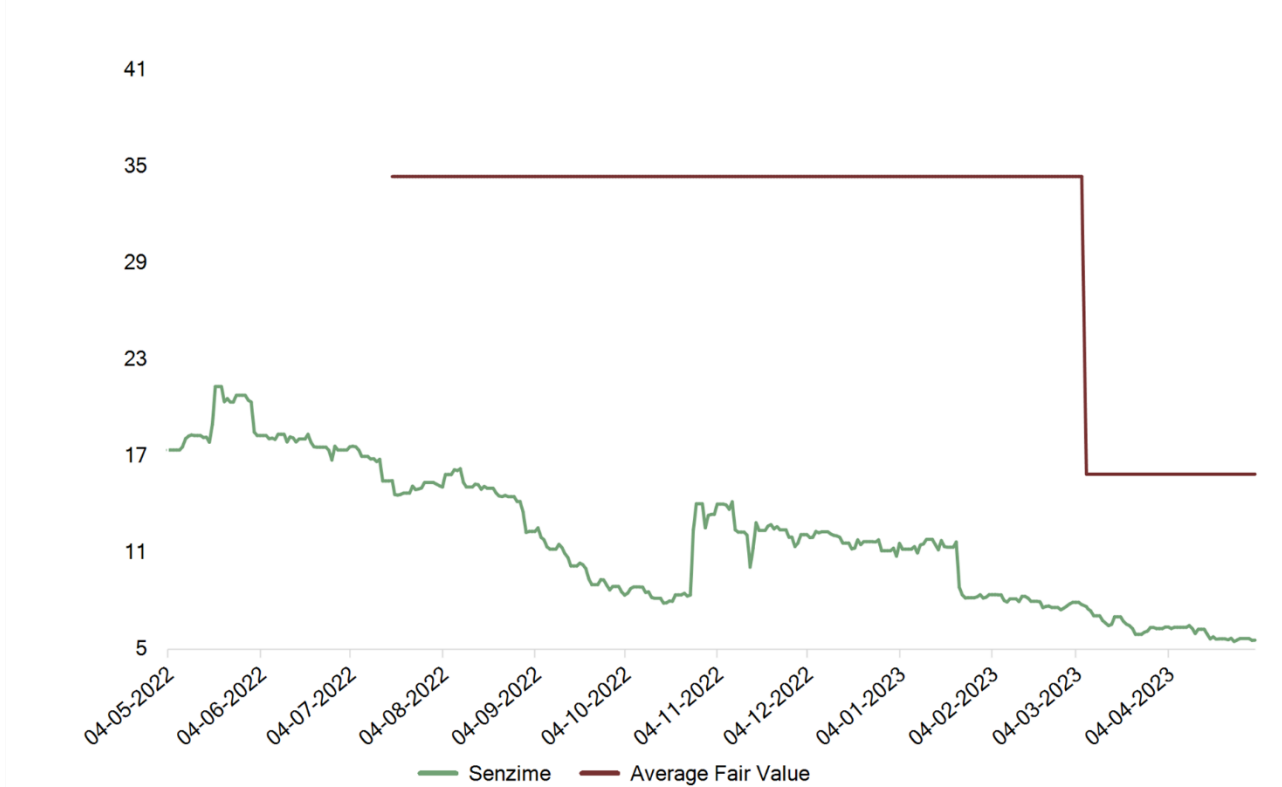
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	8,3x	6,1x	9,5x	3,2x	2,0x	1,9x	2,0x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	130,5x	134,1x	123,1x	52,6x	10,8x	4,1x	1,7x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	49,5x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	876	1 252	1 352	738	366	366	366
Aktiekurs	18,2	24,0	22,8	10,7	5,2	5,2	5,2

Källa: Sensime, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Senzime (SEZI SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. 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 ska 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. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: 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%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka [här](#).

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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt Bolaget. Klicka [här](#) för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

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