

Penser Access | Hälsovårdsutrustning | Sverige | 04 september 2023

Senzime

Ökar takten

Tydligt bättre tryck i marknaden

Verksamheten har utvecklats starkt i år med hög försäljningstillväxt och många vunna prestigeordrar, där bolaget nyligen tog hem sin hittills största. Vikten av de nya kliniska riktlinjerna i Europa och USA kan inte underskattas, vilket under sommaren följts av upprop från två stora globala anestesiföreningar med uppmaning att följa rekommendationerna och därmed ytterligare ökar trycket på sjukhus att ställa om. Det är framför allt i USA det tagit fart och de nya riktlinjerna snabbast har gett effekt på försäljningen. Vi ser dock även en bra utveckling i Europa med många nya sjukhuskunder i år, vilket vi förväntar oss kommer att ge tydligare avtryck under H2'23.

Finansiell stabilitet

En riktad nyemission offentliggjordes i anslutning till Q2-rapporten om totalt 56 mkr. Den genomförs utan större rabatt till långsiktiga ägare och vi ser särskilt positivt på att styrelseordförande återigen tydligt backar upp bolaget. När vi tar med kapitalinjektionen beräknar vi likvida medel till drygt 90 mkr per den sista juni, som vi bedömer ger finansiering åtminstone in i H1 2024. För att snabbast möjligt ta bolaget till positiva kassaflöden är nyttjandegraden av levererade instrument central. Vi ser en betydande potential i redan befintliga kunder, där i princip försäljningsmålet för 2025 redan skulle kunna nås om användningen och nyttjandegraden kan höjas till målbilden.

Attraktivt läge

Med stärkta finanser ser vi ett intressant läge i aktien. Den fina försäljningsutvecklingen vi sett under H1 räknar vi med förstärks under H2 2023 samtidigt som kostnaderna ska kunna hållas relativt konstanta de närmaste kvartalen. Vi tycker att nuvarande aktiekurs långt ifrån återspeglar potentialen i bolaget, där vi ser att Senzime kan utvecklas till den ledande aktören inom detta snabbt växande område. Riskerna är främst kopplade till ytterligare kapitalbehov, men det kan även fortsättningsvis komma att hanteras via riktade emissioner.

Estimatändring

23e

24e

25e

Totala intäkter

EBITDA, just.

EPS, just.

15,8%

-9,7%

5,0%

2,7%

-10,9%

5,8%

0,0%

-62,8%

-10,2%

Kommande händelser

Q3 - rapport

26 oktober 2023

Bolagsfakta (mSEK)

Antal aktier*

Börsvärde*

Nettoskuld*

EV*

Free float

Daglig handelsvolym, snitt

Bloomberg Ticker

100m

582

-80

502

73%

164k

SEZI SS EQUITY

*inkl. riktad emission (EPB's bedömning)

Analvtiker

Prognos (mSEK)

2022

2023e

2024e

2025e

Totala intäkter

Tillväxt

EBITDA, just.

EBIT, just.

EPS, just.

EPS-tillväxt, just.

EK/aktie

Utdelning per aktie

EBIT-marginal

ROE, just.

ROCE, just.

EV/Sales

EV/EBITDA

P/EK

Nettoskuld/EBITDA

14

28%

-118

-134

-1,7

N.m.

3,4

0,0

Neg.

Neg.

Neg.

52,6x

-

3,2x

0,1x

39

>100%

-107

-128

-1,2

N.m.

2,7

0,0

Neg.

Neg.

Neg.

12,7x

-

2,2x

0,2x

91

>100%

-66

-86

-0,8

N.m.

2,4

0,0

Neg.

Neg.

Neg.

5,5x

-

2,5x

0,0x

210

>100%

3

-18

-0,2

N.m.

2,5

0,0

Neg.

Neg.

Neg.

2,4x

182,2x

2,4x

-3,4x

Värde och risk

Motiverat värde

13,0 - 14,0 SEK

Aktiekurs

5,8 SEK

Riskenivå

High

Kursutveckling 12 mån

Sep

Oct

Nov

Dec

Jan

Feb

Mar

Apr

May

Jun

Jul

Aug

SEZI SS EQUITY

OMX INDEX

Intressekonflikter

Yes

No

Likviditetsgarant

Certified adviser

Transaktioner 12m

✓

✓

✓

Investment case

De nya kliniska riktlinjerna som publicerades i slutet av förra året i Europa och USA har tydligt påverkat intresset inom sjukvården av objektiv övervakning av patienter som får muskelavslappnande läkemedel vid operationer. Marknaden är ännu i sin linda och vi bedömer att det är en relativt begränsad användning idag av kvantitativ monitorering på sjukhusen i EU och i synnerhet på den amerikanska marknaden, vilka är Sensimes huvudmarknader. De nya rekommendationerna påskyndar sjukvården att gå över till kvantitativ patientövervakning och lämna gamla mindre tillförlitliga metoder.

Vår uppfattning är att Sensime har ett starkt produkterbudande, uppbackat av kliniska data, vilket ger goda förutsättningar för att bolaget ska kunna utvecklas till den ledande aktören inom området. Styrkan i produkterna bekräftas av de flertalet prestigeordrar som bolaget tagit hem i år, som vunnits efter en längre tids utvärdering och i konkurrens med andra aktörer inom området. Väl etablerad hos kund är barriären för konkurrenter hög och vi bedömer att den återkommande försäljningen av sensorer kan hanteras med begränsade säljresurser.

Försäljningen växer nu snabbt och vi ser framför oss en fortsatt stark utveckling under många år framåt. I våra prognoser räknar vi med att Sensime kan nå en marknadspenetration på 10 % inom 7–10 år, vilket vid tidpunkten kommer innebära intäkter på omkring 1,5 mdkr och EBITDA-marginal på över 30 %. Främsta risken är att det går långsammare än vad vi räknat med och att bolaget skulle behöva mer kapital än vår bedömning.

Bolagsprofil

Sensime utvecklar och marknadsför unika medicintekniska lösningar för patientnära monitorering under anestesi. Bolaget marknadsför två produktserier av instrument och tillhörande förbrukningssensorer, där TetraGraph i nuläget har högst prioritet. Affärsmodellen kretsar kring att bygga upp en installerad bas ute i operationssalar på sjukhus som sedan driver återkommande intäkter från engångssensorer. Väl etablerad hos kunder skapar inträdesbarriärer mot konkurrenter. Bolagets kunder utgörs främst av sjukhus och sjukhuskedjor, där det enbart i USA beräknas finnas 5-6.000 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 i samband med operationer. TetraGraph ger information för smärtläkare så att komplikationer minskas och underlättar för vårdpersonal att följa riktlinjer och läkemedelsrekommendationer, vilket kan leda till kortare sjukhusvistelser och därmed ge 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.

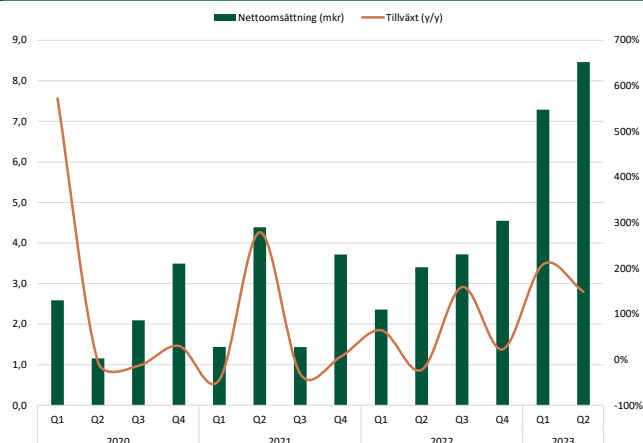
Värdering

Vår värdering av Sensime tar stöd från en DCF-modell, där framtida kassaflöden nuvärdesberäknas med en WACC på 15 %. Efter justerade prognoser uppgår vårt DCF-värde till 13,9 kr (15,3 kr). Vi justerar därför ned vårt motiverade värde till 13-14 kr (15-16 kr), vilket huvudsakligen förklaras av utspädning från den riktade nyemissionen.

Prestigeordrarna avlöser varandra

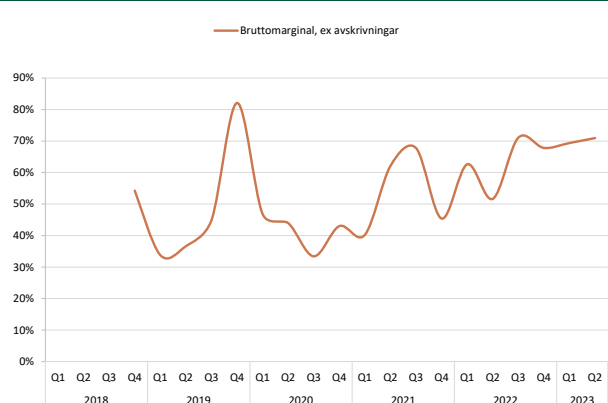
Det blir alltmer uppenbart för oss att det hänt något i marknaden sedan de nya kliniska rekommendationerna publicerades i slutet av 2022 och att de har fått en påtaglig effekt på intresse för bolagets produkter. Vi ser det i försäljningen som lyfter i år, men även i vunna ordrar. Nyligen annonserades den största order på den amerikanska marknaden hittills och det handlade om ett topp 10-rankat sjukhussystem. I mitten av juli offentliggjorde en vunnen order från ett universitetssjukhussystem i Kalifornien. Gemensamt för bägge orderarna var att de vanns efter en omfattande utvärderingsprocess i konkurrens med andra aktiva aktörer inom området, vilket stärker vår uppfattning om kvaliteten för TetraGraph-systemet. De två orderarna omfattar 110 respektive 70 monitorer till ett värde om ca 4,3 mkr och vid full användning förväntas de generera årliga återkommande intäkter i engångssensorförsäljning om ca 8 mkr.

Nettoomsättning per kvartal 2020-Q2 2023 (mkr)



Källa: EPB, Bolaget

Bruttomarginal per kvartal 2020-Q2 2023 (%)



Källa: EPB, Bolaget

För att möta en förväntad ökande efterfrågan på instrument har bolaget sedan tidigare meddelat att de ökar sin produktionskapacitet för att kunna leverera över 500 TetraGraph-instrument under H2 2023, vilket kan jämföras med omkring de 300 instrument som levererades under H1.

Bra Q2'23 bekräftar nytt läge i marknaden

Bolaget hade en bra utveckling under det andra kvartalet som var i nivå med våra förväntningar (absoluta tal), exkluderat avgångsvederlag relaterade till tidigare vd (inte med i vår prognos). Utrollningen av TetraGraph (instrument) utvecklas bra och försäljningen av Tetrasens (engångssensorer) hade försäljningsmässigt ett än starkare kvartal. Utvecklingen under det andra kvartalet bekräftar den förändring i marknaden som vi började att se redan under det första kvartalet och det stärker oss i uppfattningen att ett skifte påbörjats.

Avvikelseetabell Q2 2023 (mkr)

	Utfall	EPBe	Diff (Abs.)	Diff (%)	Q2'22
Nettoomsättning	8,5	7,1	1,4	19,2%	3,4
Bruttoresultat	1,8	0,6	1,2	-207,3%	-0,8
Bruttoresultat*	6,0	4,7	1,3	27,7%	1,8
Rörelsekostnader	-37,1	-30,9	-6,2	-20,2%	-40,0
Rörelsekostnader**	-32,9	-30,9	-2,0	-6,6%	-23,6
EBITDA**	-26,0	-25,3	-0,7	-2,9%	-38,0
EBIT**	-31,1	-30,3	-0,8	-2,6%	-40,9
Periodens resultat **	-30,2	-29,6	-0,6	-2,0%	-40,4
EPS (SEK)	-0,38	-0,33	-0,05	-15,5%	-0,52
Bruttomarginal	21,8%	8,5%	13,3%	-157,9%	-23,5%
Bruttomarginal*	70,9%	66,2%	4,7%	7,1%	52,9%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	nm	nm	nm
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	nm	nm	nm

*exkluderat avskrivningar. **exkl engångsposter

Källa: EPB, Bolaget

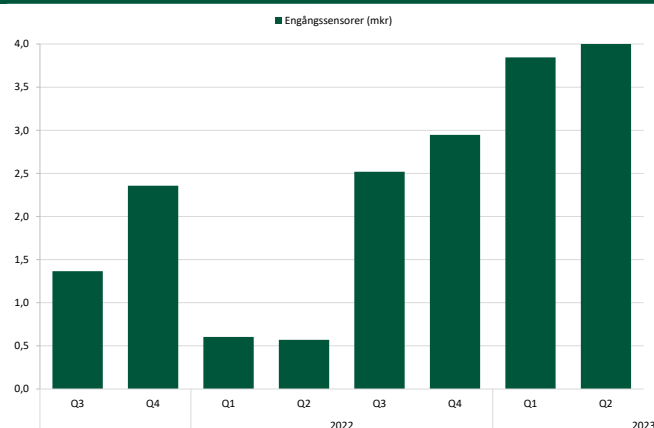
Bäst utvecklas den amerikanska marknaden i absoluta tal med både stark tillväxt för instrument- och sensorförsäljningen. Vi uppfattar att den amerikanska marknaden är snabbare på att ta till sig ändringar i riktlinjer än i exempelvis EU, då incitamenten är tydligare för att snabbt ställa om.

Nettoomsättning per region per produktkategori (mkr)

	Q2'23	Q2'22	Tillväxt	Justerat för förvärv	+ Justerat för valuta
USA					
Instrument	1,16	0,47	147%	142%	121%
Sensorer	2,95	0,75	295%	224%	201%
Europa					
Instrument	1,18	1,53	-23%	-23%	-31%
Sensorer	1,04	0,51	105%	103%	83%
ROW					
Instrument	1,74	0,12	1360%	455%	418%
Sensorer	0,40	0,02	1564%	1564%	1419%
Totalt					
Instrument	4,07	2,12	92%	40%	30%
Sensorer	4,39	1,28	243%	201%	177%
Summa	8,46	3,40	149%	101%	87%

Källa: EPB, Bolaget

Försäljning av sensorer (mkr)

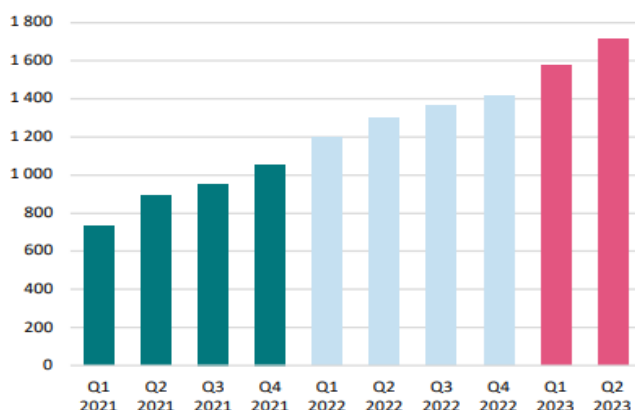


Källa: EPB, Bolaget

Den fina utvecklingen för försäljning av engångssensorer är positiva signaler om ökande användning av installerade monitorer. Den levererade basen av instrument har fortsatt växa och grovt skattat levererades omkring 300 TetraGraph under H1 och totalt levererade system uppgår till omkring 1 700 instrument. Kunderna ökar snabbt i antal med 40 nya sjukhuskunder i år som totalt uppgår till 151 sjukhus per den sista juli.

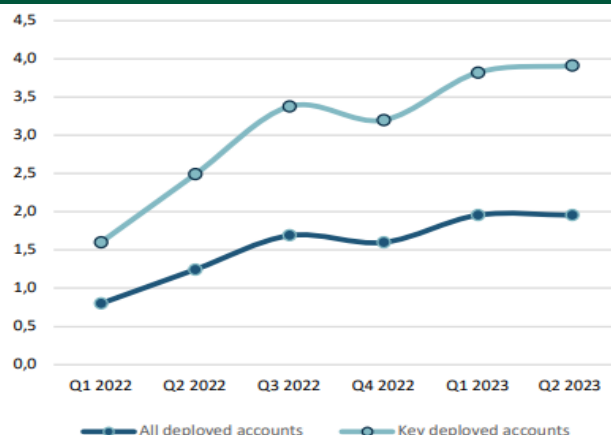
Centralt i affärsmodellen är att monitorerna nyttjas i hög grad och driver återkommande intäkter från sensorförsäljning. En målbild som kommunicerats är fyra sensorer per instrument och vecka vid full användning. Grafen nedan till höger (utgörs av kunder i USA, Tyskland och distributörer i EU) visar hur nyttjandegraden utvecklats och indikerar att bolaget i dag är halvvägs där. Av de 151 sjukhuskunderna så bedömer vi att en väsentlig del ännu har relativt få instrument installerade och att användningen hos flertalet kunder fortsatt är begränsad. Här finns därför en stor tillväxtpotential inneboende, där redan befintliga kunder är tillräckliga för att ta Sensime till sitt finansiella mål om en försäljning på 275–325 mkr.

Levererad bas av TetraGraph per kvartal



Källa: Bolaget

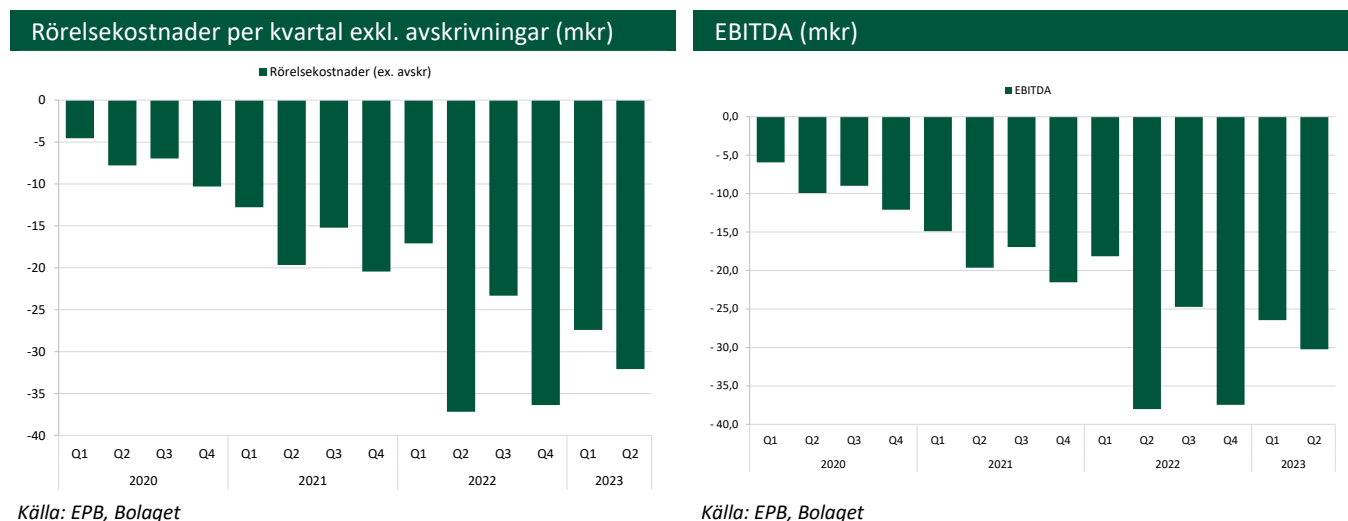
Nyttjandegrad av installerad bas av TetraGraph*



Källa: Bolaget, *veckoanvändning per instrument på nyckelmarknader i Europa och USA (bolagets siffror)

Grafen över nyttjandegraden ger en bild av att användningen per instrument planat ut i år. Vi bedömer dock att det snarare är en funktion av den snabbt ökade mängden levererade instrument under första halvåret som ligger bakom utvecklingen, där merparten av kunderna ännu är i sin linda. Vår uppfattning är att det tar minst tre månader från installation tills systemen närmar sig en önskvärd nyttjandegrad.

Rörelsekostnaderna under andra kvartalet steg jämfört med Q1'23, men var aningen lägre jämfört med samma period i fjol när vi exkluderar kostnader för avgångsvederlag. Bolaget indikerar, i linje med vad som sagts tidigare, att nuvarande kostnadsnivå kommer kunna bestå under de närmaste kvartalen. Vår bedömning är att nuvarande nivå kan hållas till mitten av 2024.



Osäkerheten kring finansieringen har påverkat aktien negativt i år. Därför var beskedet om en riktad nyemission välkommet. Särskilt positivt var att rabatten kunde hållas låg, med en kurs i nivå med det genomsnittliga priset dagen före beskedet. Totalt emitteras 12,5 miljoner aktier till kursen 4,5 kr och det ger ett kapitaltillskott på 56,3 mkr före transaktionskostnader (uppskattningsvis 3–5 mkr i transaktionskostnader). Tagarna fanns bland befintliga ägare så som AP4, Crafoordska stiftelsen och Handelsbanken Fonder. Det är även positivt att ordförande Adam Dahlberg återigen backar upp bolaget och tecknar aktier för drygt 5 mkr. Med kapitaltillskottet inräknat beräknar vi likvida medel per den sista juni till 92–94 mkr, vilket ger stabilitet och arbetsro åtminstone in i H1 2024. Vi bedömer dock att ytterligare kapital behövs för att nå positiva kassaflöden under 2025, men det kommer troligen kunna lösas på liknande sätt framledes.

Att välja en riktad emission före en företrädesemission i det här läget ser vi som fördelaktigt. Aktien har varit pressad sedan förra emissionen och en ny utdragen företrädesemission med garantier skulle knappast förbättra situation, utan snarare sätta ny press nedåt på aktien och öka utspädningen för ägare som inte deltar.

Uppdaterade prognoser

En bra utveckling under första halvåret och orderläget stärker oss i uppfattningen att det är nu det tar fart. Vi känner en ökad konfidens kring våra tillväxtprognoser och skruvar upp våra förväntningar på nettoomsättningen i år och nästa. Därtill gör vi en viss uppjustering av våra förväntningar på kostnaderna. Den positiva EPS-effekten som visas i tabellen nedan är huvudsakligen relaterad till emissionen och det ökade antalet aktier.

Övergripande prognosförändringar 2023–2025 (mkr)

		2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	Ny	39,4	90,8	210,0
	Tidigare	34,0	88,4	210,0
	Diff (Abs.)	5,4	2,4	0,0
	Diff (%)	15,8%	2,7%	0,0%
Bruttoresultat	Ny	11,2	49,2	136,3
	Tidigare	6,9	46,3	134,6
	Diff (Abs.)	4,3	2,9	1,7
	Diff (%)	62,5%	6,3%	1,2%
EBITDA	Ny	-107,5	-65,6	2,8
	Tidigare	-98,0	-59,1	7,4
	Diff (Abs.)	-9,5	-6,4	-4,6
	Diff (%)	-9,7%	-10,9%	-62,8%
EPS (SEK)	Ny	-1,0	-0,8	-0,2
	Tidigare	-1,0	-0,9	-0,2
	Diff (Abs.)	0,0	0,1	0,0
	Diff (%)	5,0%	5,8%	-10,2%

Källa: EPB

Prognoser per kvartal 2021–2024 (mkr)

	2021				2022				2023				2024			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	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	8,5	10,8	12,8	16,2	19,8	24,0	30,8
COGS	-3,6	-4,4	-3,2	-4,8	-3,4	-4,2	-5,1	-5,6	-6,3	-6,6	-7,3	-7,9	-8,8	-9,6	-10,4	-12,7
varav avskrivning	-2,7	-2,7	-2,7	-2,8	-2,5	-2,6	-4,0	-4,2	-4,1	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2
Bruttoresultat	-2,1	0,0	-1,7	-1,1	-1,1	-0,8	-1,4	-1,1	1,0	1,8	3,5	4,9	7,4	10,2	13,6	18,1
Utvecklingskostnader	-2,2	-3,2	-3,2	-3,9	-3,3	-4,4	-5,3	-6,5	-4,9	-5,4	-4,6	-5,8	-5,0	-4,8	-4,6	-4,7
Försäljningskostnader	-5,6	-10,5	-10,1	-13,3	-12,2	-14,4	-20,0	-23,5	-15,6	-21,4	-20,2	-21,0	-20,5	-20,8	-20,4	-21,7
Administrationskostnader	-8,1	-8,6	-5,0	-6,5	-4,7	-23,3	-8,2	-8,2	-11,3	-14,3	-9,0	-9,9	-9,6	-9,8	-9,4	-10,3
Övriga rörelseintäkter	0,5	0,4	0,6	1,4	3,0	2,4	7,7	3,4	0,9	5,6	2,0	2,4	3,5	3,0	3,0	3,0
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-0,6	-0,3	-0,8	-2,6	-0,5	-2,3	-6,7	-1,4	-1,7	-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	-30,2	-24,9	-25,9	-20,6	-18,6	-14,2	-12,1
Avskrivningar	-2,7	-2,9	-2,7	-2,8	-2,8	-2,9	-4,9	-5,0	-5,0	-5,1	-5,1	-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	-35,3	-30,0	-31,0	-25,7	-23,7	-19,3	-17,2
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat före skatt	-17,6	-22,6	-19,7	-24,4	-21,0	-40,9	-29,8	-42,7	-31,7	-35,3	-30,0	-31,0	-25,7	-23,8	-19,3	-17,2
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	-34,4	-29,5	-30,7	-25,7	-23,8	-19,3	-17,2
Antal aktier före utspädning	62,5	62,5	62,5	62,5	62,5	69,9	69,9	69,9	82,6	82,6	100,1	100,1	100,1	100,1	100,1	100,1
Antal aktier efter utspädning	62,7	62,7	62,7	62,7	62,6	77,6	77,6	77,6	90,3	90,3	102,2	102,2	102,2	102,2	102,2	102,2
EPS	-0,3	-0,4	-0,3	-0,4	-0,3	-0,5	-0,4	-0,6	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Nettoomsättning LTM	8,2	11,4	10,8	11,0	11,9	10,9	13,2	14,0	19,0	24,0	31,1	39,4	48,3	59,6	72,8	90,8
Tillväxt LTM (y/y)	-8%	29%	26%	18%	45%	-4%	23%	28%	59%	120%	136%	180%	155%	148%	134%	131%
Tillväxt (y/y)	-44%	279%	-31%	6%	64%	-22%	159%	22%	209%	149%	190%	181%	122%	134%	122%	141%
Tillväxt (q/q)	-59%	205%	-67%	159%	-36%	44%	9%	22%	60%	16%	28%	19%	27%	22%	21%	28%
Bruttomarginal, ex avskrivningar	40%	62%	68%	45%	63%	52%	71%	68%	69%	71%	72%	71%	72%	73%	74%	73%

Källa: EPB, Bolaget

Värdering 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. I vår värdering har vi vägt in effekterna av den nyligen genomförda riktade nyemissionen, som vi uppskattar kommer att tillföra bolaget drygt 50 mkr efter transaktionskostnader och 12,5 miljoner nya aktier. Det är framför allt utspädningseffekten som ligger bakom ett lägre DCF-värde på 13,9 kr (15,3 kr) och utifrån det sätts motiverat värde till 13–14 kr (15–16 kr).

DCF-antaganden och värdering

Värdering (mkr)		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	643	Riskfri ränta	3,0%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	698	Riskpremie	5,0%	Långsiktig EBITDA-marginal	30,0%
Företagsvärde (EV)	1 341	Småbolagspremie	7,0%	Avskrivningar, % av omsättning	2,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	-80	Extra risk-premie	0,0%	Capex, % av omsättning	2,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	15,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	3,0%
Eget kapital	1 421			Skattesats	20,6%
Antal utstående aktier, full utspädning	102				
Eget kapital per aktie (kr)	13,9				

Källa: EPB, Bolaget

Känslighetsanalys WACC / Uthållig EBITDA-marginal

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

Källa: EPB

Känslighetsanalys WACC / Uthållig tillväxt

		Uthållig tillväxt				
		1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
WACC	13,0%	16,6	17,4	18,5	19,7	21,2
	14,0%	14,5	15,2	16,0	16,9	18,0
	15,0%	12,8	13,3	13,9	14,6	15,4
	16,0%	11,4	11,7	12,2	12,7	13,4
	17,0%	10,1	10,4	10,8	11,2	11,7

Källa: EPB

Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	7	9	11	14	39	91	210
Totala intäkter	7	9	11	14	39	91	210
Kostnad sålda varor	-14	-17	-16	-18	-28	-42	-74
Bruttoresultat	-7	-7	-5	-4	11	49	136
Försäljningskostnader	-22	-16	-40	-70	-78	-83	-99
Administrationskostnader	0	-15	-28	-44	-45	-39	-41
R&D-kostnader	-5	-8	-13	-19	-21	-19	-19
Övriga rörelsekostnader	11	10	12	20	25	27	25
EBITDA	-23	-37	-73	-118	-107	-66	3
EBITDA, justerad	-23	-37	-73	-118	-107	-66	3
Avskrivningar	-11	-11	-11	-16	-20	-20	-21
EBITA, justerad	-34	-48	-84	-134	-128	-86	-18
EBIT	-34	-48	-84	-134	-128	-86	-18
EBIT, justerad	-34	-48	-84	-134	-128	-86	-18
Resultat före skatt	-34	-48	-84	-134	-128	-86	-18
Resultat före skatt, justerad	-34	-48	-84	-134	-128	-86	-18
Total skatt	2	2	2	2	3	0	0
Nettoresultat	-33	-47	-82	-133	-125	-86	-18
Nettoresultat, justerad	-33	-47	-82	-133	-125	-86	-18
Intäktstillväxt	-	39%	18%	28%	>100%	>100%	>100%
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	28,5%	54,2%	64,9%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-0,65	-0,80	-1,31	-1,71	-1,23	-0,84	-0,18
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	-128	-86	-18
Övriga kassaflödesposter	12	12	13	17	21	22	23
Förändringar i rörelsekapital	-4	-2	-10	-20	-6	12	-6
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-27	-38	-81	-137	-113	-52	-1
Investeringar i anläggningstillgångar	0	0	-1	-1	-2	-1	-2
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-4	0	-2	-4	-6	-10	-15
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-4	0	-3	-5	-8	-11	-17
Fritt kassaflöde	-30	-39	-84	-142	-121	-63	-18
Nyemission / återköp	29	169	0	95	134	51	30
Förändring av skulder	-1	-1	-1	-2	-4	-3	-3
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	29	168	-1	92	130	48	27
Kassaflöde	-2	129	-85	-50	9	-15	9
Nettoskuld	-31	-158	-73	-13	-24	-3	-9

Källa: Sensime, EPB

Balansräkning							
	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR							
Övriga immateriella tillgångar	94	82	74	243	242	232	226
Materiella anläggningstillgångar	0	0	1	2	3	4	4
Övriga anläggningstillgångar	1	3	4	18	17	17	21
Summa anläggningstillgångar	94	85	79	263	262	253	252
Varulager	2	4	9	22	23	24	34
Kundfordringar	3	3	5	4	8	11	21
Övriga omsättningstillgångar	1	6	7	6	7	10	14
Likvida medel och kortfristiga placeringar	31	160	75	26	36	20	30
Summa omsättningstillgångar	37	174	96	58	74	66	98
SUMMA TILLGÅNGAR	131	259	175	322	335	319	349
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	110	231	151	262	275	240	252
Summa eget kapital	110	231	151	262	275	240	252
Långfristiga leasingskulder	0	1	1	11	10	13	15
Övriga långfristiga skulder	13	12	11	28	28	26	28
Summa långfristiga skulder	13	13	12	39	37	39	43
Leverantörsskulder	3	5	4	7	8	13	19
Kortfristiga leasingskulder	0	1	1	3	2	5	5
Övriga kortfristiga skulder	4	9	7	11	13	22	30
Summa kortfristiga skulder	8	14	12	21	23	39	54
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	131	259	175	322	335	319	349

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.	28,5%	54,2%	64,9%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,3%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,3%
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%	59%	27%	16%
Kundfordringar / totala intäkter	38%	35%	45%	30%	21%	12%	10%
Leverantörsskulder / KSV	22%	28%	25%	40%	27%	30%	26%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	25%	31%	14%	16%	15%	25%	26%
Rörelsekapital / totala intäkter	-20%	3%	90%	97%	45%	12%	9%
Kapitalomsättningshastighet	0,1x	0,0x	0,1x	0,1x	0,1x	0,4x	0,8x

Källa: Sensime, EPB

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-31	-158	-73	-13	-24	-3	-9
Soliditet	84%	89%	86%	81%	82%	75%	72%
Nettoskultsättningsgrad	-0,3x	-0,7x	-0,5x	0,0x	-0,1x	0,0x	0,0x
Nettoskuld / EBITDA	1,3x	4,3x	1,0x	0,1x	0,2x	0,0x	-3,4x

Källa: Sensime, EPB

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,65	-0,80	-1,31	-1,71	-1,23	-0,84	-0,18
EPS, justerad	-0,65	-0,80	-1,31	-1,71	-1,23	-0,84	-0,18
FCF per aktie	-0,60	-0,66	-1,34	-1,83	-1,18	-0,61	-0,17
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	2,69	2,35	2,47
Antal aktier vid årets slut, m	50,1	58,9	62,7	77,6	102	102	102
Antal aktier efter utspädning, snitt	50,1	58,9	62,7	77,6	102	102	102

Källa: Sensime, EPB

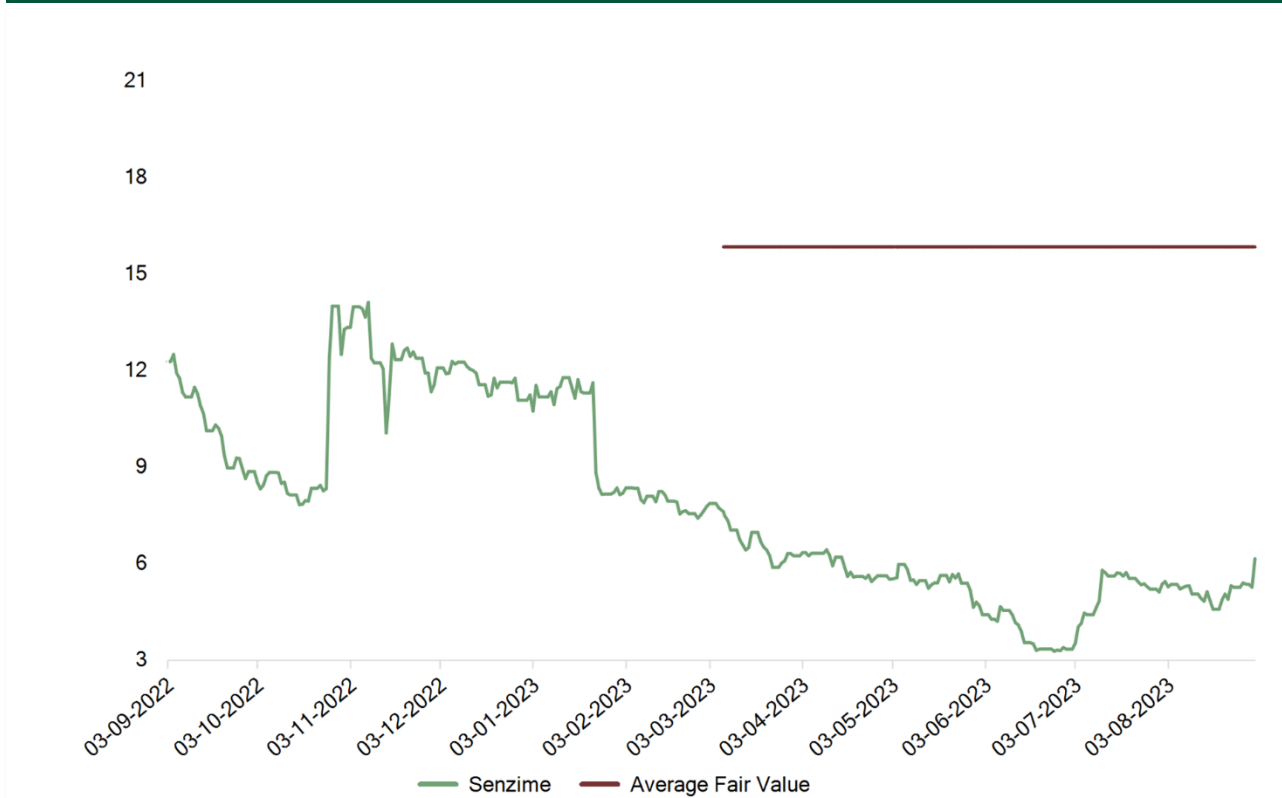
Värdering

	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	2,2x	2,5x	2,4x
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	12,7x	5,5x	2,4x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	182,2x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	876	1 252	1 352	738	502	502	502
Aktiekurs	18,2	24,0	22,8	10,7	5,8	5,8	5,8

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 (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 försäkras 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.

Det angivna motiverade värdet ska inte tolkas som en riktkurs vid en viss tidpunkt, utan är ett teoretiskt framräknat värde som det analyserade bolaget skulle kunna värderas till, givet att alla våra antaganden visar sig vara korrekta, och att inga oförutsedda negativa aspekter tillkommer. Det är inte ovanligt att aktiemarknaden värderar ett bolag till kraftig rabatt eller med premium mot ett teoretiskt framräknat värde. Det finns således ingen garanti för att aktien kommer att handlas till vårt framräknade motiverade värde, även om våra antaganden visar sig vara korrekta.

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 berörda 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