



# ERIK PENSER BANK

Penser Access | Energi | Sweden | 17 February 2021

## ArcAroma

### Full fart framåt med OptiFreeze

#### Hög aktivitet

Q4'20-rapporten i sig var odramatisk, fokus ligger på den upprampning av försäljningen som väntar framöver samt den stundande fusionen med OptiFreeze. Aktiviteten är dock hög, ArcAroma har hittills i år undertecknat ett strategiskt partnerskap i Kina inklusive leverans av juiceCEPTplus, lämnat in en patentansökan gällande havredryck, tecknat avtal med en agent på den chilenska olivoljemarknaden samt sålt en oliveCEPT till Korsika.

#### Extrastämmor 5 mars

ArcAroma och OptiFreeze har kallat till extrastämmor den 5 mars för att klubba den föreslagna fusionen. Affären har brett stöd bland ägarna och vi förväntar oss att den går igenom. Vi avvaktar stämmobeslutet innan vi integrerar bolagen i våra prognoser. De största effekterna i termer av synergier bedöms bestå av en snabbare marknadsbearbetning för OptiFreeze, med tydliga effekter på prognoserna.

#### Stor potential

Vi räknar med EBITDA om ca 170 mkr 2023. Med en antagen multipel på 5x innebär detta ett motiverat värde på ca 50 kr per aktie idag. I takt med att marknaden ser än längre fram och räknar med en potentiell

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	50.00 - 55.00	
EPS, just 21e	2.04	2.04	0.0%	Sales,m	3	75	167	222	Current price	SEK30.00
EPS, just 22e	7.2	7.2	0.0%	Sales Growth	(49.0)%	2,671.7%	122.5%	32.8%	Riskenivå	High
EPS, just 23e	9.9	9.9	0.0%	EBITDA, m	(24.3)	45	127	170	<b>Kursutveckling 12 mån</b> 	
				EBIT, m	(35.5)	33.0	115.2	158.2		
<b>Kommande händelser</b>				EPS, adj	(2.86)	2.04	7.20	9.90		
Fusionsdokument		22 februari		Equity/Share	6.3	8.4	15.6	25.5		
EGM OptiFreeze		5 mars		Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
Q1 2021		7 maj		EV/Sales	127.97x	4.62x	2.07x	1.56x		
-		-		EV/EBITDA	(14.3)x	7.7x	2.7x	2.0x		
				EV/EBIT	(9.8)x	10.5x	3.0x	2.2x		
				P/E, adj	(10.5)x	14.7x	4.2x	3.0x		
				P/Equity	4.7x	3.6x	1.9x	1.2x		
<b>Bolagsfakta (mkr)</b>				Net Debt/EBITDA	1.2g	(0.8)g	(0.7)g	(1.0)g		
Antal aktier		12.5m								
Market cap		376								
Nettoskuld		(30)								
EV		346								
Free Float		75.32%								
Avg. No. of Daily Traded Sh.		30.0(k)								
Reuters/Bloomberg		AAA:SS								

**Analytiker**  
alexander.vilval@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Energi | Sweden | 17 February 2021

# Sammanfattning

---

## Full fart framåt med OptiFreeze

försäljning av 100 enheter per år 2025 kan vi diskontera 100 kr per aktie. Värderingen avser ArcAroma stand-alone. Våra prognoser är oförändrade efter rapporten.



# Sammanfattning

## Full fart framåt med OptiFreeze

### Investment Case

ArcAroma är på väg att komma till marknad inom ett flertal av deras segment med CEPT-teknologin, samtidigt som OptiFreeze, som är i ett liknande skede med sina produkter, efter genomförd fusion kommer att kunna ta tillvara på ArcAromas försäljnings- och distributionsorganisation. Vi är i grunden positiva till ArcAromas möjligheter, och ser framför oss ett antal år av kraftig försäljningstillväxt, även efter genomförd fusion med OptiFreeze. Prognoser och värdering i denna analys avser ArcAroma stand-alone.

### Bolags profil

ArcAromas CEPT-system används för att effektivisera biologiska processer för pumpbara material. Den huvudsakliga inriktningen för bolaget är livsmedel, primärt livsmedelsoljor och färskpressade juicer genom oliveCEPT och juiceCEPT. ArcAroma arbetar också med tillämpning inom vassleprotein och havredryck samt utvärderar även ett stort antal andra potentiella marknader. CEPT-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, men det know-how och den stora databas som ArcAroma besitter avseende hur olika substanser ska behandlas och hur de beter sig i processen är sannolikt det som gör inträdesbarriärerna stora för framtida potentiella konkurrenter med långdragna produktutvecklingscykler som följd.

### Värdering

I takt med att ArcAroma rampar upp försäljningen under de kommande åren så kommer värderingsresonemangen att förskjutas från värdet av enskilda ordrar till att fokusera på den löpande affären. Vi räknar med att ArcAroma når en försäljning av 50 enheter 2023, då de även utökar kapaciteten till 100 enheter per år, vilket vi i sin tur räknar med att de säljer 2025. CEPT-enheterna kontraktstillverkas, och vi bedömer att den underliggande kostnadsbasen, vilken idag är ca 24 mkr per år stiger till 28 mkr 2023 och 32 mkr 2025, vilket även ger en stark hävstång i resultatet till följd av stigande volymer. I ett första steg innebär detta en förväntad vinst på EBITDA-nivå om ca 170 mkr 2023. Med en antagen multipel på 5x innebär detta ett motiverat värde på ca 50 kr per aktie idag. I takt med att marknaden ser än längre fram och räknar med en potentiell försäljning av 100 enheter per år 2025 kan vi diskontera 100 kr per aktie.

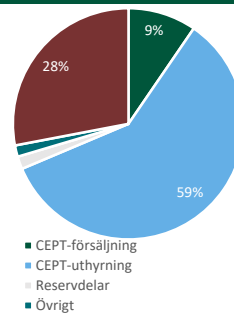
### Motiverat värde

Motiverat värde uppgår till 50 kr per aktie.

## Bolagsfakta

Största aktieägare	Röster	Aktier
Johan Möllerström	15,66%	15,66%
Avanza Pension	10,26%	10,26%
Nordnet Pension	5,06%	5,06%
Pär Henriksson	4,87%	4,87%
Övriga	64,15%	64,15%
Ordförande		Peter Ahlgren
Verkställande direktör		Johan Möllerström
Finansdirektör		Mats Narfeldt
Investerarkontakt		Johan Möllerström
Hemsida		<a href="http://www.arcaroma.com">www.arcaroma.com</a>

## Nettoomsättning 2020



## Resultaträkning

	18/19	19 (8m)	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	5,1	5,3	2,7	75,0	166,9	221,6
Aktiverat arbete	8,5	3,9	4,2	6,0	4,0	2,0
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,2	2,9	0,0	0,0	0,0
Råvaror och förnödenheter	-8,8	-7,9	-6,4	-12,0	-17,7	-25,4
Övriga externa kostnader	-10,1	-8,0	-15,4	-13,2	-14,3	-15,4
Personalkostnader	-10,3	-6,7	-12,3	-10,8	-11,7	-12,6
Avskrivningar	-0,6	-7,5	-11,2	-12,0	-12,0	-12,0
<b>Rörelseresultat före av/nedskrivningar (EBITDA)</b>	<b>-15,3</b>	<b>-13,2</b>	<b>-24,3</b>	<b>45,0</b>	<b>127,2</b>	<b>170,2</b>
<b>Rörelseresultat (EBIT)</b>	<b>-15,9</b>	<b>-20,7</b>	<b>-35,5</b>	<b>33,0</b>	<b>115,2</b>	<b>158,2</b>
Finansnetto	-0,4	0,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-16,3</b>	<b>-20,7</b>	<b>-35,8</b>	<b>32,5</b>	<b>114,7</b>	<b>157,7</b>
Skatt	0,0	0,0	0,0	-7,0	-24,5	-33,8
<b>Periodens resultat</b>	<b>-16,3</b>	<b>-20,7</b>	<b>-35,8</b>	<b>25,5</b>	<b>90,1</b>	<b>124,0</b>

## Balansräkning

	18/19	19 (8m)	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Tillgångar</b>						
Immateriella tillgångar	50,2	48,1	43,2	31,7	20,2	8,7
Materiella anläggningstillgångar	3,5	2,6	4,0	4,0	4,0	4,0
Nyttjanderätter	0,0	0,5	0,8	9,0	27,3	51,6
Finansiella anläggningstillgångar	30,1	37,7	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>83,8</b>	<b>88,9</b>	<b>48,0</b>	<b>44,7</b>	<b>51,5</b>	<b>64,3</b>
Varulager	4,3	7,5	9,1	30,0	66,8	88,6
Kundfordringar	3,8	8,4	8,8	30,0	66,8	88,6
Aktuella skattefordringar	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga fordringar	1,0	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0,5	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Likvida medel	30,1	2,9	29,5	36,6	83,2	172,5
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>39,8</b>	<b>23,4</b>	<b>47,4</b>	<b>96,6</b>	<b>216,7</b>	<b>349,7</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>123,6</b>	<b>112,2</b>	<b>95,4</b>	<b>141,3</b>	<b>268,2</b>	<b>414,1</b>
<b>Eget kapital och skulder</b>						
Eget kapital	107,8	90,3	79,2	104,7	194,9	318,8
<b>Summa eget kapital</b>	<b>107,8</b>	<b>90,3</b>	<b>79,2</b>	<b>104,7</b>	<b>194,9</b>	<b>318,8</b>
Övriga skulder	11,1	11,3	6,6	6,6	6,6	6,6
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>11,1</b>	<b>11,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>
Leasingskulder	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Förskott från kunder	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverantörsskulder	1,7	2,7	9,6	30,0	66,8	88,6
Skuld till minoritet	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga kortfristiga skulder	1,2	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1,8	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>4,7</b>	<b>10,7</b>	<b>9,6</b>	<b>30,0</b>	<b>66,8</b>	<b>88,6</b>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>123,6</b>	<b>112,2</b>	<b>95,4</b>	<b>141,3</b>	<b>268,2</b>	<b>414,1</b>

## Kassaflöde

	18/19	19 (8m)	2020	2021E	2022E	2023E
Rörelseresultat	-15,9	-20,7	-35,5	33,0	115,2	158,2
Justeringar	0,6	7,1	11,2	12,0	12,0	12,0
Erhållna / erlagda räntor	-0,4	0,0	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5
Betald inkomstskatt	0,0	0,0	0,0	-7,0	-24,5	-33,8
<b>Kassaflöde före förändringar av rörelsekapital</b>	<b>-15,6</b>	<b>-13,6</b>	<b>-24,5</b>	<b>37,5</b>	<b>102,1</b>	<b>136,0</b>
Förändring av rörelsekapital	-6,0	-7,6	1,7	-21,7	-36,8	-21,9
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>-21,6</b>	<b>-21,2</b>	<b>-22,8</b>	<b>15,8</b>	<b>65,4</b>	<b>114,1</b>
Förvärv av immateriella anläggningstillgångar	-9,2	-4,5	-5,1	-0,5	-0,5	-0,5
Förvärv av materiella anläggningstillgångar	-2,9	-0,3	-0,3			
Försäljning av materiella anläggningstillgångar	0,2	0,0	0,7			
Investeringar / försäljningar i övriga företag	0,0	-1,2	42,9			
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>-11,9</b>	<b>-6,0</b>	<b>38,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>
Kassaflöde finansieringsverksamheten	61,5	0,0	11,1	-8,2	-18,3	-24,3
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>61,5</b>	<b>0,0</b>	<b>11,1</b>	<b>-8,2</b>	<b>-18,3</b>	<b>-24,3</b>
<b>Periodens kassaflöde</b>	<b>28,0</b>	<b>-27,2</b>	<b>26,6</b>	<b>7,1</b>	<b>46,6</b>	<b>89,3</b>
Likvida medel vid periodens början	2,1	30,1	2,9	29,5	36,6	83,2
Kursdifferens i likvida medel	0,0	0,0	0,1			
Likvida medel vid periodens slut	30,1	2,9	29,5	36,6	83,2	172,5

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 grundas på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

#### **Motiverat värde och risk**

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

#### **Allmänt**

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarförningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

---

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 [www.penser.se](http://www.penser.se)