



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumentvaror | Sweden | 26 August 2020

Insplorion

Vänteläge för instrument, men basen breddas alltjämt för batterisensorn

Ett sålt instrument i Q2'20 trots allt

Q2'20 innebar till viss del vänteläge för Insplorion, då stora delar av universitetsvärlden, vilken är den största kundgruppen för Insplorions instrumentförsäljning, stängdes till följd av covid-19. Insplorion sålde dock ett instrument under perioden och redovisade en nettoomsättning på 0,3 mkr. Kostnaderna var i nivå med Q1'20, vilket innebar ett rörelseresultat på -3,2 mkr i Q2'20.

Fortsatt positiva tecken för batteriteknologin

Medan försäljningen av instrument gått på lågvarv med mycket av forskarvärlden under lock-down så har förutsättningarna för Insplorions batteriteknologi fortsatt att förbättras. Tecknen på att Insplorion successivt närmar sig en konkret affär gällande batterier hopar sig, nu senast med den annonserade förstudien där batterisensorn ska testas hos ett världsomspännande sensor- och teknikföretag.

Hög potential till hög risk i Insplorion

Insplorion har kapital för det närmaste året, vilket kan förlängas ytterligare i takt med att instrumentförsäljningen åter tar fart, men fokus ligger på möjligheterna för batterisensorn. Vår riktkurs på 50 kr per aktie prisar in att Insplorion når 1% av världsmarknaden för batterier år 2027, med en royaltynivå om 1%. Triggers ligger i händerna på potentiella kunder eller budgivare.

Estimatändring (SEK)			Prognos (SEK)				Risk och Avkastning			
	Nu	Förr		19	20e	21e	22e	Motiverat värde	50.00 - 55.00	
EPS, just 20e	-0.81	-0.81	0.0%	Sales,m	2	3	6	9	Current price	27.00
EPS, just 21e	-0.56	-0.64	-12.5%	Sales Growth	(1.5)%	36.4%	75.4%	57.4%	Riskenivå	High
EPS, just 22e	-0.11	-0.28	-61.7%	EBITDA, m	(8.0)	(7.7)	(5.1)	(0.5)	Kurspotential	High
				EBIT, m	(8.3)	(8.1)	(5.5)	(0.8)		
				EPS, adj	(0.88)	(0.81)	(0.56)	(0.11)		
				EPS Growth	NM%	NM%	NM%	NM%		
				Equity/Share	2.7	2.0	1.4	1.3		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	(335.1)%	(239.6)%	(93.0)%	(8.9)%		
				ROE (%)	(31.0)%	(41.0)%	(39.8)%	(8.3)%		
				ROCE	(25.7)%	(32.7)%	(26.3)%	(2.8)%		
				EV/Sales	106.90x	78.35x	44.68x	28.39x		
				EV/EBITDA	(33.0)x	(34.3)x	(51.5)x	(576.3)x		
				EV/EBIT	(31.9)x	(32.7)x	(48.0)x	(319.3)x		
				P/E, adj	(30.8)x	(33.5)x	(48.2)x	(251.5)x		
				P/Equity	10.0x	13.7x	19.2x	20.8x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	(6.3)%	(3.5)%	(4.2)%	(3.8)%		
				Net Debt/EBITDA	2.2g	1.1g	(0.6)g	(29.4)g		

Kommande händelser		Kursutveckling 12 mån			
Q3 2020	22 oktober				
Q4 2020	23 februari, 2021				
-	-				

Bolagsfakta (mkr)		Analytiker			
Antal aktier	10.3m	alexander.vilval@penser.se Analysavdelningen			
Market cap	278				
Nettoskuld	(15)				
EV	263				
Free Float	81.58%				
Avg. No. of Daily Traded Sh.	28.3(k)				
Reuters/Bloomberg	INSP.ST/INSP SS				



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumentvaror | Sweden | 26 August 2020

Sammanfattning

Vänteläge för instrument, men basen breddas alltjämt för batterisensorn

Investment Case

Aktien har kommit ned något efter den kraftiga uppgången efter att Insplorion i början av juli annonserade den industriella förstudien avseende batterisensorn, vilket innebär god risk/reward. Den långsiktiga potentialen har dock inte minskat. Kassaflödet från den löpande verksamheten, före förändringar i rörelsekapital, samt efter investeringar, var -4,3 mkr i Q2'20. Relaterar vi detta till Insplorions kassa på 19,1 mkr pekar det på att risken för en defensiv nyemission är låg på kort sikt. Sammantaget bedömer vi att aktien har en hög potential till en hög risk.

Bolags profil

Insplorion har utvecklat och patenterat en sensorplattform, NanoPlasmonic Sensing (NPS). En teknik som bygger på små sensorer som mäter förändring i material på molekylär nivå. Sensorerna är idag förbrukningschip i mätinstrument som säljs till specialiserade forskare världen över som efterfrågar dess sofistikerade mätegenskaper. De har dock även visat sig vara mycket nyttiga inom två vidare applikationer; i) som en länk mellan battericeller och batteriets styrsystem för optimerat batteriutnyttjande. samt ii) gassensorer, inklusive miniaturisering av dessa, applicerbart inom bland annat övervakning i städer av t.ex. kvävedioxidhalter.

Värdering

Givet de stora kostnadsbesparingar som Insplorions NPS-teknik kan leverera, bedömer vi att den implicita sannolikheten för framgång i värderingen är för låg. Risker innefattar att det kan ta lång tid att komma till marknad, med fortsatta kapitalbehov som följd, men samtidigt kan det också gå fort givet de många samarbeten och utvecklingsprojekt Insplorion är inblandade i. Sammantaget bedömer vi att aktien har en hög potential till en hög risk.

Motiverat värde

Vid vår riktkurs på 50 kr per aktie bedömer vi att värderingen prisar in att Insplorions batterisensor når 1% av världsmarknaden 2027, med en royaltynivå om 1%. Gynnsam risk/reward, och uppsidan kan visa sig vara betydligt större.

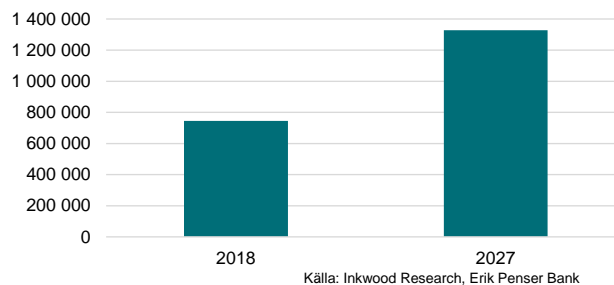
Batterisensorn ger stor potential till mer energi och lägre kostnader

Insplorions batterisensor är den applikation av deras teknologi som vi sannolikt ser störst uppsida i på sikt, rent kommersiellt. Genom att öka noggrannheten i mätningen av hur pass laddat ett batteri faktiskt är så kan det också laddas närmare maxgränsen, men även användas, med tillförlitlighet, närmare urladdat läge, och på så sätt få ut mer ur ett givet batteri. Det innebär även längre livslängd för batteriet. Enligt en studie så kan energitillgängligheten i ett litium-jonbatteri öka med 50 %, medan den möjliga laddningsgraden ökar med 23 %, med resultat som att kostnaden för ett batteripack kan minska med 38 %. Ligger de kommersialiserbara värdena i närheten av dessa nivåer så har Insplorion sannolikt mycket goda chanser att sälja produkten/teknologin, rimligtvis vad gäller t ex bilbatterier i form av att licensiera ut teknologin till biltillverkare. Den globala marknaden för batterier uppgår i dagsläget till ca 700 mdr kr och väntas växa med ca 6 – 7 % framöver enligt olika branschbedömare. Till stor del drivs detta av bilbranschen, där dagens ca 5 miljoner elbilar bedöms växa till kring 100 miljoner vid slutet av innevarande decennium. Den globala marknaden väntas uppgå till USD 135 mdr, eller ca 1 300 mdr kr år 2027, vilket illustrerar en enorm potential för en teknologi som kan ta en, om än liten, del av kakan.

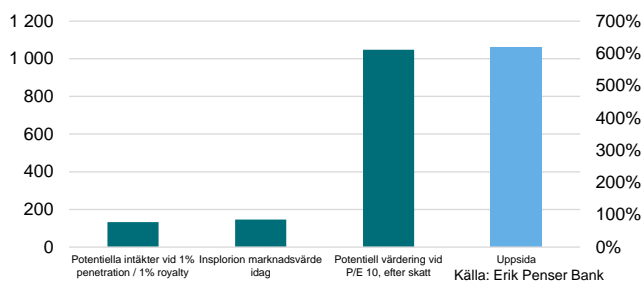
1 % av 1 %; ett räkneexempel som visar på potentialen

Insplorions batterisensor kan, i ett räkneexempel där de genom en licensiering av teknologin till t ex bil- eller batteritillverkare, visa på stor uppsida relativt dagens värdering av bolaget. Ett scenario där de når en penetration av 1 % av världsmarknaden 2027, och i sin tur når en royaltynivå motsvarande 1 % av intäkterna, skulle ge royalties på ca 130 mkr per år. Värderas denna intäkt till P/E 10x efter skatt, som då den är i form av en royalty heller inte ger upphov till andra direkta kostnader, innebär detta ca 1 mdr kr, motsvarande en uppsida på ca 6 gånger Insplorions marknadsvärde idag.

Den globala batterimarknaden - mkr



Potential för batteriteknologin

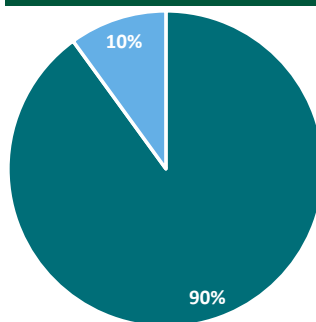


Bolagsfakta

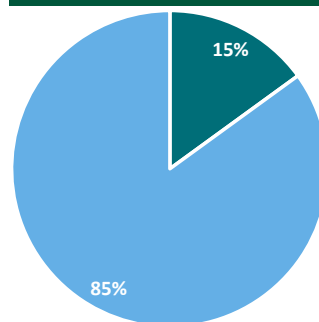
Största aktieägare	Röster	Aktier
Avanza Pension	8,45%	8,45%
Mikael Hägg	4,38%	4,38%
Chalmers Tekniska Högskola	3,90%	3,90%
Hawoc Investment AB	3,61%	3,61%
Övriga	79,66%	79,66%

Ordförande	Ulla-Britt Fräjdin-Hellqvist
Verkställande direktör	Patrik Dahlqvist
CTO	Elin Larsson Langhammer
Investerarkontakt	Patrik Dahlqvist
Hemsida	www.insplorion.com

Försäljning/segment



Försäljning/geografi



■ Produkter ■ Tjänster ■ Sverige ■ Övriga världen

Resultaträkning

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	2,5	2,5	3,4	5,9	9,3
Övriga rörelseintäkter	0,4	2,0	3,2	3,5	2,4
Aktiverat arbete för egen räkning	2,1	4,1	5,3	6,2	9,7
Material och köpta tjänster	-0,4	-0,7	-0,8	-0,9	-1,4
Övriga externa kostnader	-6,3	-8,2	-10,1	-10,0	-10,0
Personalkostnader	-5,4	-7,7	-8,7	-9,8	-10,5
Avskrivningar	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4
Övriga rörelsekostnader					
Rörelseresultat före av/nedskrivningar (EBITDA)	-7,1	-8,0	-7,7	-5,1	-0,5
Rörelseresultat (EBIT)	-7,3	-8,3	-8,1	-5,5	-0,8
Finansnetto	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3
Resultat före skatt	-7,6	-8,6	-8,3	-5,8	-1,1
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	-7,6	-8,6	-8,3	-5,8	-1,1

Balansräkning

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Tillgångar					
Immateriella tillgångar	8,2	12,2	17,5	23,7	33,4
Materiella tillgångar	0,3	0,7	1,3	1,9	2,6
Summa anläggningstillgångar	8,5	12,8	18,8	25,6	36,0
Varulager	0,4	0,6	0,8	1,4	2,1
Kundfordringar	1,2	0,8	1,1	1,9	3,0
Övriga fordringar	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0,4	0,6	0,8	1,4	2,1
Likvida medel	6,9	22,3	13,2	3,5	3,1
Summa omsättningstillgångar	9,4	24,7	16,2	8,5	10,8
Summa tillgångar	17,9	37,5	35,0	34,2	46,8
Eget kapital och skulder					
Eget kapital	8,6	27,7	20,2	14,5	13,4
Summa eget kapital	8,6	27,7	20,2	14,5	13,4
Skulder till kreditinstitut	6,4	4,4	4,4	6,4	16,4
Övriga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa långfristiga skulder	6,4	4,4	4,4	6,4	16,4
Skulder till kreditinstitut	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Leverantörsskulder	0,7	2,1	4,0	7,1	12,1
Övriga skulder	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1,8	2,9	6,1	5,9	4,6
Summa kortfristiga skulder	2,8	5,4	10,4	13,3	17,0
Summa eget kapital och skulder	17,9	37,5	35,0	34,2	46,8

Kassaflöde

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Resultat före skatt	-7,6	-9,3	-8,3	-5,8	-1,1
Justeringar	0,2	0,3	0,7	0,4	0,4
Betald inkomstskatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde före förändringar av rörelsekapital	-7,3	-9,1	-7,6	-5,4	-0,7
Förändring av rörelsekapital	-2,2	-0,7	4,3	0,9	1,1
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-9,6	-9,8	-3,3	-4,5	0,4
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar			-5,3	-6,2	-9,7
Investeringar i materiella anläggningstillgångar	-0,6	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-0,6	-0,9	-6,3	-7,2	-10,7
Nyemission	7,5	26,3	0,8		
Upptagna lån	1,7			2,0	10,0
Teckningsoptioner	0,1				
Amortering av lån		-0,2			
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	9,3	26,1	0,8	2,0	10,0
Periodens kassaflöde	-0,9	15,4	-8,8	-9,7	-0,4
Likvida medel vid periodens början	7,5	6,6	22,0	13,2	3,5
Kursdifferens i likvida medel	0,0				
Likvida medel vid periodens slut	6,6	22,0	13,2	3,5	3,1

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.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

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.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. I det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månadersperioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi 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%.

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