

IPO-letter

Vad är IPO-letter?

IPO-letter är ett koncept från Analyst Group. Syftet är att presentera de mest intressanta börsnoteringarna, listningsemissionerna och nyemissionerna i småbolags-sverige. I varje utgåva beskrivs vilka transaktioner vi bedömer ha goda förutsättningar att lyckas, liksom de vi anser att man som investerare bör vara mer försiktig med. Värde drivarna för varje bolag beskrivs kortfattat, kombinerat med en reflektion kring värdering vid olika scenarion. Därefter görs en bedömning av ledning och styrelse, riskprofil, affärsmodellens kvalitet och bolagets värde drivare, enligt Analyst Groups ratingsystem.

Innehåll i denna utgåva	Sida	AG View
Camanio Care	2	Bull
Unibap	3	Bull

Fortsatt högt intresse på IPO-marknaden

Riskaptiten bland investerarkollektivet och investerares vilja att delta i nyintroduktioner och emissioner är i dagsläget fortsatt högt. Detta efter att IPO-marknaden svalnat av kring årsskiftet med en rad nyintroduktioner som öppnat under sin teckningskurs och den populära strategin teckna-sälj visat sina brister. Exempelvis föll både Aino Health och Chordate Medical mer än 10 % under första timmen av handel och handlas i skrivande stund 31 respektive 36 % under noteringskursen.

Denna trend har nu vänt och i de senaste erbjudandena kan man se det ökade intresset och den stigande riskviljan. Unibap blev tecknat till 1543 % och Mips, som noterades 23 mars, steg ca 20 % vid öppning. Flertalet noteringar väntar runt hörnet och det höga intresset kan leda till att tilldelning minskas eller helt uteblir, vilket i sin tur kan leda till att investerare undviker vissa bolag. I det kommande utbudet av nyintroduktioner och emissioner tror Analyst Group därför att det är ännu viktigare än tidigare att vara noggrann i valet av investeringscase.

Kommande Nyintroduktioner & Emissioner

Bolagsnamn	Sista teckningsdag
Empire	23 mars
DDM Holding	23 mars
Crowdsoft Technology	26 mars
AcuCort	27 mars
Senzime	27 mars
Pomegranate Investment	28 mars
Ambea	28 mars
Oncology Venture	29 mars
Alimak Group	30 mars

Bolagsnamn	Sista teckningsdag
Preservia hyresfastigheter	30 mars
Interfox Resources	30 mars
Rejlers	30 mars
Hybricon Bus Systems	30 mars
Compare-IT Nordic	3 april
XMReality	3 april
Freedesk	5 april
Plejd	9 april
Peckas Naturodlingar	11 april

Förtydligande av rating

Mycket lite talar för framgång



5



4



3



2



1



1



2



3



4



5

Mycket talar för framgång

AG-view

Camanio Cares tillväxt drivs av tydliga triggers, stark underliggande marknadstillväxt, intressant teknik och kompetenta nyckelpersoner. Även om en investering i denna typ av bolag är riskfylld är det, av allt att döma, sannolikt att Camanio Care står inför en kraftig tillväxtfas under kommande år.



2

Fusion bildar Camanio Care. Under slutet av 2016 offentliggjordes sammanslagningen av Brighter Two AB, dotterbolag till Brighter, och Bestic AB som bildar Camanio Care AB. Inför noteringen har bolaget genomfört en emission där likviderna om 9.4 MSEK framförallt ska gå till forskning och utveckling, etablering i Kina, ökning av försäljningen i USA samt ytterligare internationell expansion.

Stark underliggande marknadstillväxt. Makrotrenden med åldrande befolkning är påtaglig, både i Sverige och internationellt. FN förväntar sig att antalet personer över 60 och 80 år i västvärlden kommer öka med 250 % respektive 600 % fram till 2050. Redan idag råder det personalbrist inom äldreården och i takt med att trenden intensifieras, väntas robotteknik utgöra en central roll inom äldreården i framtiden, vilket kan driva Camanio Care's tillväxt.

Välrenommerad styrelse och försäljningsinriktat management. Flertalet styrelsemedlemmar har framgångsrikt grundat och drivit bolag av liknande karaktär som Camanio Care. VD Catharina Borgenstierna har lång erfarenhet inom marknadsföring och försäljning, vilket sannolikt ligger till grund för Camanio Cares frekventa figurering i media. Detta bedöms vara viktigt för att bolaget ska lyckas med sin kommersialisering.

Camanio Cares intäktsbas är förhållandevis diversifierad och 48 % av bolagets omsättning utgörs av kunder inom offentlig sektor. Bolaget planerar att, via forskning och utveckling, lansera nya produkter vilket kan minska bolagets beroende av flaggskeppsprodukterna jDome och Bestic, som idag utgör 72 % av bolagets omsättning. Detta bedöms begränsa den operationella risken något, samtidigt som det föreligger en risk i att bygga upp organisationen under kommande tillväxtfas.

Tillväxt genom internationell expansion och förvärv.

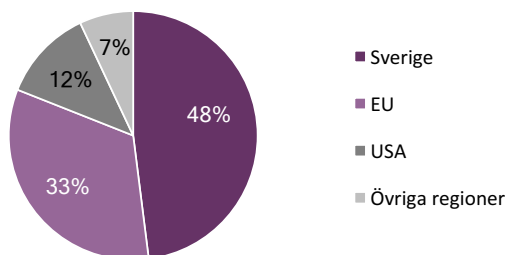
Camanio Care bedriver idag försäljning i EU, USA och Australien och avser att expandera kraftigt framöver, vilket väntas driva omsättningstillväxten framgent. Vidare har Camanio Care en uttalad förvärvsstrategi och då bolaget verkar på en fragmenterad marknad bedöms sannolikheten för potentiella uppköp stor, vilket kan främja tillväxt ytterligare.

I ett bull-scenario estimeras Camanio Cares internationella expansion, produktutveckling och förvärvsstrategi leda till höjda marginaler samt kraftig tillväxt och omsättning om 130 MSEK på 2020E. Genom bruttomarginaler om 70 % och 60 % för flaggskeppsprodukterna jDome respektive Bestic och kostnadseffektiv försäljning via distributörer uppnår bolaget positiv EBITDA- marginal redan 2017.

I ett bear-scenario misslyckas Camanio Care med delar av sin tillväxtstrategi och växer i upptrappande fart fram till 2020 då de estimeras omsätta 50 MSEK. På grund av höga kostnader för produktutveckling och kostnadsineffektiv internationell expansion förblir EBITDA-marginalen negativ fram till 2018 då den stiger till 5 %. Trots att bolaget estimeras klara sig med nuvarande kassa fram till sent 2018 kan ytterligare kapitalinjektioner inte uteslutas.

Nedan sammanfattas nämnda tänkbara scenarion i form av omsättning, EV/EBITDA- och EV/S-multipel. Ett bull-scenario är behäftat med viss optimism, men med tanke på stark underliggande marknadstillväxt och tydliga triggers i form av internationell expansion samt potentiella förvärv bedöms det inte osannolikt med utfall i linje med detta.

Geografisk spridning av Camanio Cares omsättning 2016



	2017E	2018E	2019E	2020E
Omsättning MSEK Bull	13	30	65	130
Omsättning MSEK Bear	8	14	25	50
EV/EBITDA Bull	100	25	8.9	3.8
EV/EBITDA Bear	-	107.2	34.5	10
EV/S Bull	5	2.5	1.3	0.8
EV/S Bear	8.2	5.4	3.5	2



4

Värde drivare



4

Historisk lönsamhet



4

Ledning & styrelse



3

Riskprofil

AG-view

Unibap verkar på en stor och snabbväxande marknad. Med sin nya produkt IVS-70 ska de kombinera robotik och artificiell intelligens för att förbättra nästa generations autonoma system. Konkurrensen är hög och det kommer bli en utmaning för företaget att slå sig in på marknaden. Unibap har en relativt hög värdering men bolagets potential kan överväga den.



1

Unibap har sedan starten 2013 inriktat sig på automatik och robotik. Bolagets produkter förbättrar robotars kognitiva förmågor vilket ger dem en möjlighet att analysera bilder likt den mänskliga hjärnan. Unibap avser att listas på Nasdaq First North den 27 mars och ta in 23 MSEK för att finansiera bolagets fortsatta utveckling.

Bra försäljningstrend. Bolaget har brutet räkenskapsår och hade 2015/2016 en omsättning på 7905 tSEK, vilket var en ökning med 143 % jämfört med 2014/2015. Under andra halvåret 2016 omsatte bolaget 1274 tSEK, vilket är en minskning på 70 % jämfört med året innan. Den negativa försäljningstillväxten förklarar bolaget med att de fokuserat på utveckling och förädling av produktersortimentet istället för försäljning.

Stark finansiell ställning möjliggör fortsatt utveckling. Givet att emissionen fulltecknas kommer bolaget få in 23 MSEK, innan emissionskostnader, vilket ger dem en kassa på ca 40 MSEK. Bolaget förväntar sig att nå lönsamhet under Q4 2018, givet att de får in större beställningar från industrirobotikföretag. Då styrelsen uppskattar att rörelsekapitalbehovet för de nästkommande 12 månaderna uppgår till 14 MSEK är chansen för ytterligare en nyemission liten. Kassan gör det möjligt för bolaget att satsa på ytterligare tillväxt. Bolaget avser använda kapitalet till ökad internationalisering, utökad sälj- och marknadsorganisation, en bredare produktportfölj och möjliggöra för strategiska förvärv.

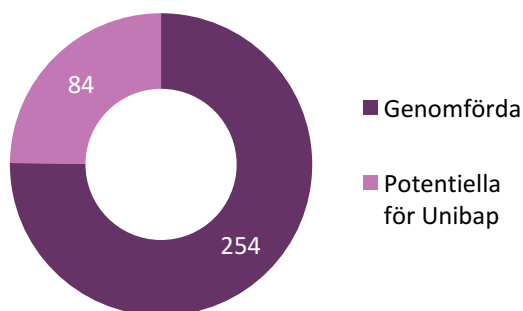
Kompetent ledning och erbjudande säkerställt till 61 %.

Fredrik Bruhn, VD tillika medgrundare, är adjungerad professor i robotik och avionik. Han är tidigare medgrundare till rymdbolaget AAC microtech. Resterande medlemmar i ledning och styrelse har goda erfarenheter. Erbjudandet är genom befintliga och nya aktieägare säkerställt till 61 %.

Hög konkurrens på en snabbväxande marknad. Unibap är ett produktdrivet bolag vars försäljning av komponenter, know-how och applikationslösningar kan delas in i segmenten robotik, automation och rymd. Unibaps IVS-70 är den första kommersiella produkten som ger blinda system visuell uppfattning, direkt styrning och maskininlärningsförmåga. År 2015 utfördes 254 000 robotinstallationer där Unibap potentiellt kan betjäna 84 000 av dem. Marknaden väntas växa med 14 % per år mellan 2017-2019. Unibap har i dagsläget en unik produkt på marknaden men konkurrensen är hård. Tillskottet av kapital kommer dock ge bolaget förutsättningar för att lyckas med sin framtida expansion.

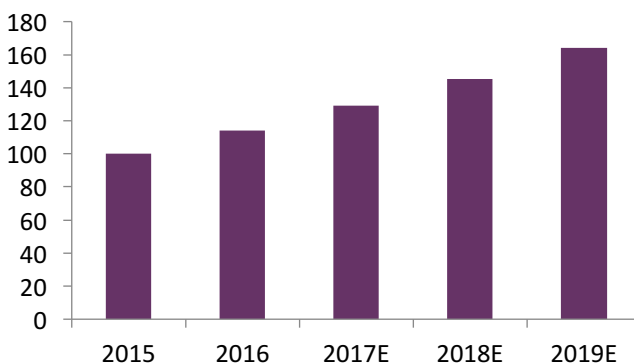
Värderat till EV/S på 11,8. Försäljningen för Q4 ger ett rullande P/S på 20 och ett EV/S på 11,8 vilket ses som rimligt givet konkurrenssituationen på marknaden och den potential bolaget har. Tillskottet på kapital kommer ge dem förutsättningar för att expandera och framtiden bedöms vara ljus.

Robotinstallationer 2015, tusental



mdSEK

Storlek på Industrirobotmarknaden



3

Värde drivare



1

Historisk lönsamhet



2

Ledning & styrelse



5

Riskprofil

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: www.analystgroup.se/ansvarsbegransning

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull

Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear

Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

AG har inte mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Alex Winström har ansökt inte om aktieteckning i Unibap.

John Kleven Falck har inte ansökt om aktieteckning i Camanio Care.

AG Equity Research AB har ansökt och fått tilldelning på 500 aktier i Unibap.

Analytikerna har inga andra intressen, ekonomiska eller andra, som skulle kunna påverka deras oberoende.

Analysen har ingen planerad uppdatering.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2016). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.