

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 investerare bör vara mer försiktiga 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
A1M Pharma	2	Bull
FM Mattsson Mora Group	3	Bull

Fortsatt högt intresse på IPO-marknaden

Riskaptiten bland investerarkollektivet och investerares vilja att delta i nyintroduktioner och emissioner är fortsatt hög. Trycket på IPO-marknaden är hög med många nyintroduktioner den kommande tiden. Efter att IPO-marknaden svalnat av kring årsskiftet så kan en återhämtning urskilljas, men nivåerna är fortsatt lägre än de som rådde på marknaden under hösten 2016. Den populära strategin teckna-sälj är inte lika skottsäker och man kan se en stor skillnad i hur nyintroducerade bolag mottas av marknaden. Exempelvis, så öppnade Unibap drygt 50 % över sin teckningskurs när den noterades den 27 mars. Medan Camanio Care, som noterades 28 mars, föll drygt 35%.

Flerfallet noteringar väntar runt hörnet och det rådande klimatet kan leda till att investerare undviker vissa bolag samtidigt som andra blir kraftigt övertecknade. I det kommande utbudet av nyintroduktioner och emissioner tror Analyst Group därför att det är fortsatt viktigt att vara selektiv i valet av investeringscase.

Kommande Nyintroduktioner & Emissioner

Bolagsnamn	Sista svarsdatum
Freedesk	5 april
QT group	5 april
FM Mattsson	5 april
Actic Group	5 april
A1M Pharma	7 april
Plejd	9 april
Greater Than	10 april
Magsels	10 april

Bolagsnamn	Sista svarsdatum
Peckas Naturodlingar	11 april
Briox	17 april
Archer	18 april
Josab International	19 april
Interfox Resources	20 april
Estea Fastigheter	20 april
Tigran Technologies	20 april
Intuitive Aerial	23 april

Förtydligande av rating

Mycket lite talar för framgång



Mycket talar för framgång



AG-view

A1M Pharma befinner sig i ett spännande skede där planerade fas I/II-studier tar bolaget in i nästa skede. Potentialen bedöms som mycket stor. Den höga potentialen ska vägas mot den höga risken såväl produkt- som marknadsmässigt. En viktad och riskjusterad *Sum-of-Parts*-värdering indikerar en uppsida om 120,4 % från emissionskursen, varav en bull 2 kan motiveras, trots hög risk.



A1M Pharma är ett läkemedelsbolag som utvecklar läkemedelskandidaten *ROSGard*, vilken i prekliniska studier har visat sig återställa nedsatt njurfunktion. Planerade tillämpningsområdet är njurskydd vid strålbehandling och behandling av havandeskapsförgiftning. Bolaget genomför mellan 24 mars och 7 april en nyemission som vid fullteckning inklusive inlösta teckningsoptioner tillför bolaget 164 MSEK före emissionskostnader.

Uppside om 245 % från emissionskurs vid bullscenariot. För att bedöma det samlade värdet av A1M Pharmas projekt har en *Sum-of-Parts*-värdering använts, där njurskydd, havandeskapsförgiftning och diagnostik värderats var för sig. Tre olika scenarion har sedan tagits fram. I varje scenario görs flera antaganden, t.ex. gällande toppförsäljning, tid till toppförsäljning m.m. Vid beräkningarna har en diskonteringsränta om 10 % använts. I sannolikhetsberäkningen har underlag från BIO* använts. Vid en vägning där sannolikhet för utfall bedöms, tilldelas base case 50 % och bull/bear case 25 %, vilket indikerar ett motiverat värde på 1,65 kr per aktie.

Goda synergier i nuvarande handlingsplan. Fokus har skiftat från att utvärdera *ROSGard* för havandeskapsförgiftning, också kallat preeklamsi, till att utvärdera läkemedelskandidaten för njurskydd vid målsökande strålbehandling av cancer tumörer (PRRT).

Skiftet kan härledas till en effektivare utvecklingsprocess vid fokus på PRRT. Fas I/II-studier för PRRT kan påbörjas i början av 2018. Bolaget planerar då att inleda en säkerhetsstudie på friska och frivilliga patienter samt därefter genomföra en fas I/II-studie med adaptiv studiedesign som löpande kan anpassas beroende på erhållna resultat. Fas I/II för havandeskapsförgiftning planeras först påbörjas Q3 2019.

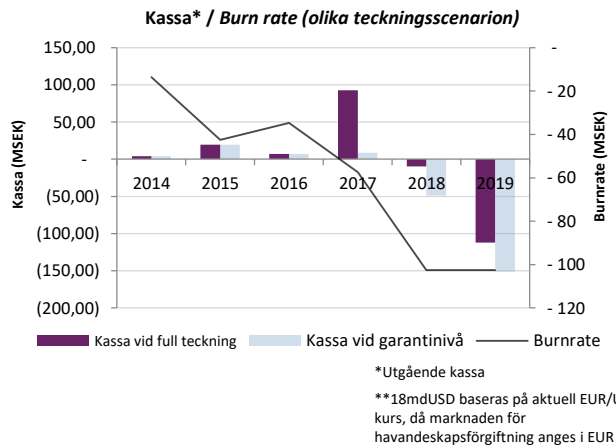
Erfaren ledning ingjuter förtroende. Kompetensen i bolaget anses överlag bra. VD:n Tomas Eriksson har varit i bolaget sedan 2008 och insiderägandet om 11,7% ger incitament för ledning och styrelse att agera aktieägarvänligt. Styrelseordförande har gedigen bransch erfarenhet och än så länge har bolagets projekt utförts planenligt.

Potentiell adresserbar marknad uppgår till 18 mdUSD.** Den initiala marknaden för A1M Pharma är njurskydd vid målsökande strålbehandling. Det är en typ av strålbehandling av neuroendokrina cancer tumörer, en marknad som av läkemedelsbolaget Ipsen beräknas vara värd 1 mdUSD i Europa och USA. Marknaden för havandeskapsförgiftning, om än något längre fram i tiden, beräknas av bolaget vara värd 16 mdEUR.

Hög potential till hög risk. Bolaget har endast en läkemedelskandidat varav förseningar eller negativa resultat kan få ett kritiska konsekvenser för aktiekursen.

A1M Pharma verkar på en traditionellt trogrörlig marknad där en mycket goda resultat i studier och gedigen bearbetning av marknaden är en förutsättning för genomslagskraft. Den befintliga erfarenheten inom ledningen och styrelsen är betryggande inför kommande kliniska arbete.

Under 2016 genererade A1M Pharmas löpande verksamhet ett negativt kassaflöde om ca 47 MSEK. Ett negativt kassaflöde är dock vanligt för läkemedelsbolag i en utvecklingsfas. I ett bearscenario fortlöper bolagets höga *burn-rate* samtidigt som intresset och förtroendet för A1M Pharma minskar från såväl investerare som övriga externa intressenter.



Scenario	rNPV	Kassa efter emissionskostnader	rNPV+Kassa	Viktning	Upp/nedsida	Viktad upp/nedsida
Base case	308 602 846		461 611 846	50 %	125 %	
Bull case	553 850 056	153 009 000	706 859 056	25 %	245 %	120,4 %
Bear case	22 839 252		175 848 252	25 %	-14%	



Värde drivare



Historisk lönsamhet



Ledning & styrelse



Riskprofil

AG-view

FM Mattsson Mora Group är en svensk tillverkare av armaturer såsom vattenkranar och termostatblandare. De har en ledande marknadsposition i Norden (exkl. Island) med en marknadsandel på drygt 33 %. Nyemissionen förväntas tillföra 127,9 MSEK som avses användas till förvärv av ett flertal potentiella förvävsobjekt som kommer vara en viktig del i deras framtida tillväxt. Värderingen om 914 MSEK innebär ett p/e om 14,1 och ett p/s om 0,82, vilket vi anser attraktivt.



FM Mattsson Mora Group (FM Mattsson) är en ledande svensk tillverkare av armaturer såsom vattenkranar och termostatblandare. För att möjliggöra genomförandet av deras förvävsstrategi avser bolaget göra en nyemission om 136 MSEK och notera sin B-aktie på Nasdaq Stockholm den 10 april.

Stabil försäljning men låg organisk tillväxt

Under 2016 hade FM Mattsson en nettoomsättning på 1 109,2 MSEK, jämfört med 1 112,6 MSEK året innan. Det motsvarar en organisk tillväxt på -0,5 %. De senaste åren har dock präglats av vissa svårigheter att växa organiskt och tillväxten har främst drivits av förvärv. Exempelvis, så var den totala tillväxten för 2014 17,6 % varav den organiska tillväxten uppgick till -1,4 %. Rörelsemarginalen år 2016 uppgick till 7,6 %, men bolagets målsättning är en rörelsemarginal överstigande 10 %.

Nyemissionen stärker balansräkningen

FM Mattsson avser nyemittera 2 miljoner aktier. Erbjudandet är till 50 % garanterat genom ett åtagande från Svolder AB. Givet en teckningskurs 68 SEK och att erbjudandet blir fulltecknat, får bolaget in 127,9 MSEK efter emissionskostnader. Det medför en soliditet på ca 48,5 %, vilket överstiger målet om 40 %, och öppnar därmed utrymme att genomföra sin uttalade förvävsstrategi. FM Mattssons planer om att dela ut 3 SEK per aktie för 2017 innebär dessutom en god direktavkastning på 4,4 %, givet noteringskursen på 68 SEK. Bolaget har som mål att dela ut 50 % av årets resultat, vilket talar för en hög utdelning framgent.

Förvärv driver tillväxt

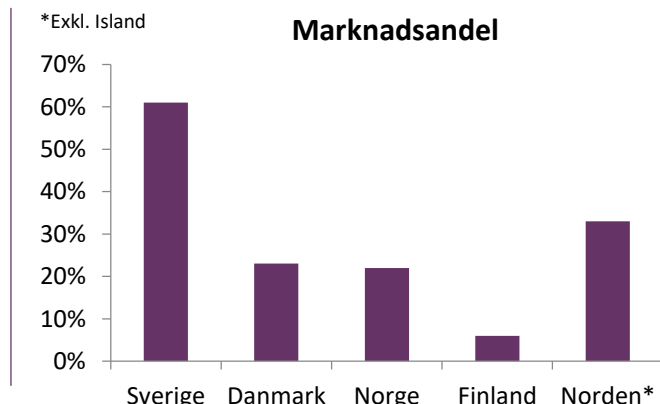
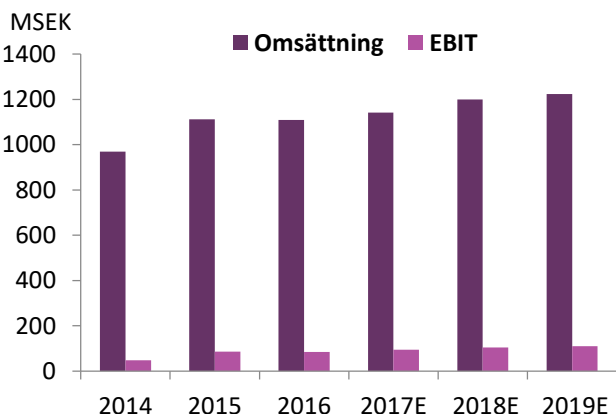
FM Mattsson har de senaste åren haft svag organisk tillväxt. Bolagets strategi är därför att genom förvärv stärka sin marknadsposition och bredda sin produktportfölj. FM Mattsson har identifierat en antal potentiella förvävsobjekt och en nettoemissionslikvid på 127,9 MSEK som är avsedd för förvärv talar för en ökad förvärvstakt. Historiska förvärv har integrerats framgångsrikt och därmed uppnås skalfördelar. Bolagets målsättning med en EBIT-marginal överstigande 10 % över en konjunkturcykel känns därför nåbart framöver.

Konkurrenssituation och marknadsrisker

FM Mattsson har i dagsläget en mycket starkt ställning i Sverige och Norden. Totalt genereras 89% av omsättningen i Norden, där marknadsandelen är 33 %. Konkurrensen är dock hård och bolag som Gustavsberg, Ideal Standard och IKEA försöker ta marknadsandelar. Marknaden kan även påverkas av politiska beslut där ytterligare en sänkning av ROT hade påverkat negativt. Utvecklingen av fastighetspriser korrelerar med marknaden bolaget verkar på och en negativ utveckling där hade haft inverkan på marknads tillväxt.

Låg värdering med P/E 14,1

Vid börsintroduktionen värderas FM Mattsson till drygt 914 MSEK. Det ger dem ett P/E på ca 14 och ett P/S på 0,82. Bolaget ger även en direktavkastning på 4,4 %. Med hänsyn till bolagets starka marknadsposition och att deras möjligheter att genomföra förvärv, så ser framtiden ljus ut och värderingen anses attraktivt.



Värde drivare



Historisk lönsamhet



Ledning & styrelse



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 tidigare erhållit ersättning av A1M Pharma, men inte för texten i detta dokument.

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

Alex Winström har inte ansökt om aktieteckning i FM Mattsson Mora Group.

Daniel Tegmark har inte ansökt om aktieteckning i A1M Pharma.

AG Equity Research AB äger inte aktier eller andra finansiella instrument i bolagen.

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.