



Analyst Group

BIOSERVO TECHNOLOGIES

STRATEGIOMSTÄLLNING BORGAR FÖR HÖG TILLVÄXT

2018-05-21

TEASER-ANALYS

ANALYTIKER: GUSTAF NORDIN



INNEHÅLL

Bioservo Technologies AB ("Bioservo" eller "Bolaget") är ett teknik- och utvecklingsbolag som kombinerar medicinsk vetenskap med modern robotteknik. Bolaget hävdar att de har en globalt framskjuten position inom mjuk exoskeleton-teknik (bärbara kraftstärkande produkter), för personer i behov av extra kraft för att stärka kroppens uthållighet och funktion, eller personer med nedsatt muskelstyrka. Produkterna bygger på Bolagets patenterade SEM-teknologi (Soft Extra Muscles). Teknologin ger endast stöd när du initierar en rörelse, vilket ger användaren kontroll över systemet. Bioservo har avtal med industrijättar såsom GE, GM, Eiffage och Airbus, och är godkänd leverantör till det nationella ersättningsystemet i Norge.

Innehållsförteckning

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6-8
Marknadsanalys	9
Finansiell prognos	10-13
Värdering	14
Bull & Bear	15-16
VD-intervju, Erik Landgren	17
Ledning & styrelse	18-20
Appendix	21
Disclaimer	22



4

Värde drivare

Bioservo är exponerad mot en köpstark marknad med en hög efterfrågan. Bioservo har inom loppet av två år knutit samarbetsavtal med ledande industriella aktörer på marknaden och det finns få indikationer som talar för att detta skall upphöra. Avtalen väntas inom kort omsättas till intäkter. Vidare återfinns ett underliggande kassaflöde i *Healthcare*-segmentet.

3



Historisk Lönsamhet

Den historiska lönsamheten bör ses i ljuset av att Bioservo är ett teknik- och utvecklingsbolag. Investeringar i verksamheten har tyngt rörelseresultatet på kort sikt, till förmån för en högre potentiell intjäning framgent. Med två produktlanseringar inom loppet av två år, är det mycket som talar för att Bioservo positionerar sig mot tillväxt och därtill lönsamhet.

2



Riskprofil

Börsnoteringen 2017 renderade i emissionslikvider om ca 64 MSEK,¹ detta (inkl. EU-stöd om 23 MSEK) innebär att Bioservo har finansiella medel att överleva fram till 2020.² Kunderna är välrenommerade privata och statliga aktörer. Nackdelen ligger i att framtida intjäning hittills ser begränsad ut till ett fåtal kunder. Bioservo estimeras nå lönsamhet 2019.

3



Ledning & Styrelse

VD Erik Landgren har en gedigen bakgrund inom bl.a. certifieringsarbeten, vilket antas komplettera den utvecklingsorienterade företagskulturen väl. Flera styrelseposter innehas av personer vilka historiskt varit operativa i Bolaget, vilket ingjuter förtroende. Insiderägandet uppgår till 42 %, vilket ses som positivt.

1. Före emissionskostnader.

2. Givet 2017 burn-rate om -22 MSEK



5

4

3

2

1

1

2

3

4

5



Analyst Groups betygsättande i form av Bull eller Bear syftar till att förmedla en övergripande betygsskala baserat på vad som framkommit i och med analysen. Betyget är noggrant framtaget ur en process vilket innefattar en omfattande kvalitativ analys samt invägning av flera analytiker. Bull är en metafor för en positiv inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget. Bear är en metafor för en negativ inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget.

BIOSERVO TECHNOLOGIES

STRATEGIOMSTÄLLNING BORGAR FÖR HÖG TILLVÄXT



Bioservo har nyligen genomfört en strategiomställning, där Bolaget skall utnyttja sin legitimitet inom hälso- och sjukvårdssegmentet, och fokusera mot industriella aktörer. Köpkraften är stark, marknaden är outtömlig och efterfrågan är påtruffande. Bioservo lanserade nyligen sin första produkt, *Ironhand*, för det industriella segmentet. Med lite höjd för eventuella ledtider, förväntas denna produkt rullas ut tillsammans med industrijättarna GE, GM, Eiffage, Airbus och JM under 2018. Mycket talar för att Bioservo går en ljus framtid tillmötes. Sedan IPO:n 2017 har aktiekursen haft en negativ utveckling. Lyckas Bolaget med denna marknadsexpansion finns all anledning att tro på en omvärdering av aktien.

Framskjuten position på en marknad med stark industriell efterfrågan

Bioservos patenterade teknologi och certifierade produkter adresserar dels industriella aktörer, likväl som hälso- och sjukvården. 9 % av arbetsför befolkning ådrar sig långvariga skador i arbetet, varav 30 % av dessa är hänförliga till handen. Bioservos produkter når hela värdekedjan, vilket ger Bolaget en attraktiv utgångsposition på en outtömlig marknad.

Strategiomställning borgar för en snabbare tillväxttakt framgent

Sedan samarbetet inleddes med GM har Bioservo avtalat med ytterligare fyra stora industrispelare. I samband med produktlanseringen av *Ironhand* under Q1 2018 tog Bolaget ett betydande steg mot att omsätta dessa utvecklingsavtal till intäkter framgent. 2019 prognostiseras vara året då Bioservo ser betydande intäktsförbättringar.

Stark finansiell ställning ingjuter förtroende

Bolaget har likvida medel att fortsätta i befintlig regi fram till 2020. Detta, i kombination med det nyligen vunna EU-bidraget om 23 MSEK, ger Bioservo en ovanligt god finansiell utgångspunkt att bygga expansionen på. Därtill estimeras Bolaget nå lönsamhet under 2019, med en initial EBITDA-marginal om 16 %.

Indikerad uppsida om 63 % i ett Base scenario, respektive +144 % och -19 % i Bull- och Bear scenario på 2019 års estimat.

Givet att Bioservo fullföljer dagens avtal och fortsätter växa inom *Healthcare* estimeras en uppsida om 63 %, utifrån en relativvärdering. I ett Bull scenario där Bolaget adderar två större industriella spelare och tar större marknadsandelar i Norge, estimeras en uppsida om 144 %. Sker det motsatta, d.v.s. samarbetspartners avstår från att köpa *Ironhand*, och expansionen inom *Healthcare* kommer av sig, bedöms nedsidan uppgå till -19 %.

AKTIEKURS 15,1 kr
VÄRDERINGSINTERVALL 2019
**BEAR
12,2 kr**
**BASE
24,6 kr**
**BULL
36,8 kr**

BIOSERVO TECHNOLOGIES			
Stängningskurs (2018-05-18)			15,1
Antal Aktier			8 936 451
Market Cap (MSEK)			134,9
Nettokassa(-)/skuld(+)			-39,2
Enterprise Value (EV)			95,7
V.52 prisintervall (SEK)			12,6/23,4
UTVECKLING			
1 månad			-2,58 %
3 månader			-6,79 %
1 år			-
YTD			-3,82 %
HUVUDÄGARE (2018-05-18)			
Tellaq AB			23,00 %
Anders Lundmark			10,41 %
Tomas Ward			7,39 %
ALMI			5,84 %
Simon Josefsson Datakonsult AB			4,78 %
VD OCH ORDFÖRANDE			
Verkställande Direktör			Erik Landgren
Styrelseordförande			Anders Lundmark
FINANSIELL KALENDER			
Delårsrapport (Q2)			2018-08-24
Delårsrapport (Q3)			2018-11-06
PROGNOS (TSEK)			
	LTM	2018E	2019E
Omsättning	11 879	21 579	67 181
Bruttoresultat	8 717	15 662	53 542
EBITDA	-18 684	-16 161	10 803
Omsättningsstillväxt	0 %	81 %	211 %
Bruttomarginal	39 %	73 %	80 %
EBITDA-marginal	-362,8 %	-75 %	16 %
EV/S	11,1	4,34	1,39
EV/EBITDA	-3,7	-5,8	8,7

APPENDIX I

tSEK	2014	2015	2016	2017
Nettoomsättning	1 606	3 599	3 756	4 672
Aktiverat arbete för egen räkning	2 276	3 133	3 974	4 763
Övriga rörelseintäkter	4 167	4 194	3 381	2 456
Totala intäkter	8 049	10 925	11 111	11 891
Kostnad såda varor(COGS)	-2 759	-2 879	-2 909	-2 756
Bruttoresultat	5 290	8 046	8 203	9 145
Bruttomarginal (adj.) %	-71,8 %	20,0 %	22,6 %	41,2 %
Personalkostnader	-6 790	-9 282	-12 019	-16 173
Övriga externa kostnader	-4 965	-6 706	-7 529	-9 244
EBITDA	- 6 465	-7 942	-11 345	-16 272
EBITDA-marginal (adj.) %	-402,6 %	-220,7 %	-302,0 %	-348,3 %
Av och nedskrivningar	-1 007	-1 143	-1 004	-2 107
EBIT	-7 472	-9 085	-12 349	-18 379
EBIT-marginal (adj.) %	-465,4 %	-252,5 %	-328,7 %	-393,4 %
Ränteintäkter	28	0	0	0
Räntekostnader	-66	-81	-211	-927
Resultat före skatt	-7 510	-9 166	-12 559	-19 307
Skatt	3 700	2 000	0	0
Nettoresultat	-3 810	-7 166	-12 559	-19 307
Nettomarginal - %	-237,3 %	-199,1 %	-334,3 %	-413,2 %

Peervärdering	Sektor	Bruttomarginal %	EBITDA -%	EV/Sales	EV/EBITDA
Addlife	Healthcare	36,2 %	11,3 %	2,2	19,9
Addnode Group	Technology	63,4 %	9,0 %	1,1	12,5
Boule Diagnostics	Healthcare	47,4 %	15,3 %	3,4	26,6
Doro	Technology	39,6 %	8,0 %	0,6	7,6
GHP Specialty Care	Healthcare	57,2 %	4,2 %	0,8	19,6
Stille	Healthcare	45,7 %	20,4 %	2,9	16,0
AdderaCare	Healthcare	31,4 %	5,7 %	1,3	23,3

DISCLAIMER

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 fransäger 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 AG:s oberoende har AG 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. AG tillämpar nämnda regler även i de fall Bolag inte är noterade på reglerade marknader eller motsvarade.

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av AG:s 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

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att AG har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Bioservo** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2018). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.

Ag

Analyst Group

AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2017
WWW.ANALYSTGROUP.SE