

# CALMARK SWEDEN AB (CALMA B)

## HAR INLETT FÖRHANDLING MED DISTRIBUTÖR



Calmark utvecklar en patientnära analysmetod som enklare och snabbare än dagens metoder kan erbjuda beslutsstöd i vården av nyfödda barn. Sedan noteringen 2018 har Calmark uppnått kommunicerade mål i förtid och därför accelererat sin tidsplan för en global marknads lansering. Baserat på en lyckad marknads lansering under 2020, i kombination med tillväxt samt lönsamhet som affärsmodellen möjliggör, prognostiseras Calmark öka sin omsättning till ca 67 MSEK år 2025 med en rörelsemarginal omkring >25 %. Givet gjorda prognoser och en relativvärdering härleds ett nuvärde idag per aktie om 8 kr i ett Base scenario.

### Har inlett förhandling med Triolab om distribution

Calmark har inlett förhandlingar med Triolab om ett avtal om försäljningsrättigheterna i Norden och Baltikum för Calmarks produkt, parterna har sedan tidigare ett Letter of Intent (LOI). Triolab är ledande inom humandiagnostik och verkar inom just de kundsegment som Calmark kommer att sälja sina produkter i. Ett potentiellt distributörsavtal med Triolab kan utgöra en trigger i Calmarks aktiekurs.

### Calmark har möjlighet att bli marknadsledare

I dagsläget är alternativet till Calmarks produkter laboratorieanalys. Calmarks test sparar upp till en och en halv timme i välutvecklade länder per lyckat test och är det enda alternativet i många utvecklingsländer. Kombinerat med enkelheten att använda både läsare och engångstest samt det konkurrenskraftiga priset gentemot slutkund, torde en lyckad lansering medföra en med tiden signifikant marknadsandel. Fram tills 2025 estimeras Calmark i ett Base scenario öka sin omsättning till ca 67 MSEK, och omkring 2022/2023 visa lönsamhet.

### Erfaren ledning följer plan och lite till

Vid noteringen i juli 2018 kommunicerade Calmark ett antal milstolpar vad gäller såväl produktutveckling som marknads lansering och rekrytering. Målen för 2018 nåddes i god tid och redan tidigt Q4-18 aviserades en accelererad tidsplan för CE-märkning och lansering av Bolagets ena test, Bilirubin. Leverans av uppsatta mål kombinerat med att ledning och styrelse har flera likartade och lyckade resor i meritförteckningen bådar gott inför 2020, vilket är året då Calmark förväntas inleda marknads lanseringen.

### Trögrörlig bransch kan utgöra stoppkloss

Även om tidigare testresultat varit goda samt att Calmark hittills alltid levererat enligt plan, återstår ändå CE-märkning och kliniska studier i slutet av 2019. Ytterligare potentiell stoppkloss finns i form av långa administrativa processer i de länder som Calmarks produkt ska lanseras, och därtill ska större distributörer bearbetas. Med tanke på att Calmark inte är lönsamma idag, är *time to market* avgörande.

## AKTIEKURS 6,20 kr

### VÄRDERINGSINTERVALL

**BEAR**  
3,50 kr

**BASE**  
8,00 kr

**BULL**  
11,50 kr

| CALMARK (PUBL)                                |                         |       |       |       |       |
|---|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Stängningskurs (2019-05-31)                   | 5,70                    |       |       |       |       |
| Antal Aktier                                  | 12 864 050 <sup>1</sup> |       |       |       |       |
| Market Cap (MSEK)                             | 73,3                    |       |       |       |       |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)                 | -22,2                   |       |       |       |       |
| Enterprise Value (MSEK)                       | 51,1                    |       |       |       |       |
| V.52 prisintervall (SEK)                      | 4,00 – 8,55             |       |       |       |       |
| Lista   | Spotlight Stock Market  |       |       |       |       |
| UTVECKLING                                    |                         |       |       |       |       |
| 1 månad                                       | 0,0 %                   |       |       |       |       |
| 3 månader                                     | -10,0 %                 |       |       |       |       |
| 1 år  | +39,0 %                 |       |       |       |       |
| YTD   | +26,9 %                 |       |       |       |       |
| HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, MODULAR FINANCE) |                         |       |       |       |       |
| Lars Wingefors                                | 32,01 %                 |       |       |       |       |
| Mathias Karlsson                              | 10,19 %                 |       |       |       |       |
| Johnny Olsson                                 | 9,33 %                  |       |       |       |       |
| Hans Risberg Förvaltning AB                   | 7,10 %                  |       |       |       |       |
| ALMI  | 4,76 %                  |       |       |       |       |
| VD OCH ORDFÖRANDE                             |                         |       |       |       |       |
| Verkställande Direktör                        | Anna Söderlund          |       |       |       |       |
| Styrelseordförande                            | Mathias Karlsson        |       |       |       |       |
| FINANSIELL KALENDER                           |                         |       |       |       |       |
| Delårsrapport 2 2019                          | 2019-08-27              |       |       |       |       |
| PROGNOS (BASE), MSEK                          | 2018                    | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E |
| Nettoomsättning                               | 0,0                     | 0,0   | 0,7   | 5,3   | 14,7  |
| Omsättningstillväxt                           | n.a.                    | n.a.  | n.a.  | 657 % | 177 % |
| Bruttoresultat                                | 1,0                     | 0,0   | 0,0   | 3,1   | 9,6   |
| Bruttomarginal                                | n.a.                    | n.a.  | 20%   | 59%   | 65%   |
| EBITDA  | -5,1                    | -9,0  | -9,8  | -6,9  | -0,5  |
| EBITDA-marginal                               | neg.                    | neg.  | neg.  | neg.  | neg.  |
| EBIT  | -5,2                    | -9,3  | -10,0 | -7,5  | -1,2  |
| EBIT-marginal                                 | neg.                    | neg.  | neg.  | neg.  | neg.  |
| P/S   | n.a.                    | n.a.  | 111,0 | 13,8  | 5,0   |
| EV/S  | n.a.                    | n.a.  | 77,4  | 9,6   | 3,5   |

<sup>1</sup>Antalet aktier, och relaterade mått och nyckeltal, utgår från tillkommande antal aktier och kapital från utestående teckningsoptioner våren 2019.

# 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 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](http://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

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Calmark Sweden AB (publ)** (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 2014-2019). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.