

# CALMARK SWEDEN AB (CALMA B)

## I STARTGROPARNA FÖR GLOBAL LANSERING



Tills år 2030 beräknar WHO att det kommer födas 1,5 miljarder barn i världen. 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 flera kommunicerade mål i god tid och närmar sig nu en global marknads lansering under 2020. Baserat på en lyckad lansering och den tillväxt samt lönsamhet som affärsmodellen möjliggör, prognostiseras Calmark öka sin omsättning till ca 80 MSEK år 2025 med en rörelsemarginal omkring 20 %. Givet gjorda prognoser och en relativvärdering härleds ett nuvärde idag per aktie om 6 kr i ett Base scenario.

### ▪ Siktet inställt på marknads lansering under första kvartalet 2020

Fokus nu är att inleda den bredare marknads lanseringen under Q1-20, därmed uppgår Bolagets försäljning idag ännu till noll kronor. I det här läget, rent operationellt, är det viktigt att Calmark hanterar sina finansiella resurser (t.ex. tillgänglig kassa) på ett effektivt vis och att kostnaderna inte skenar iväg för snabbt innan en stabil intäktsnivå kan nås. Under Q3-19 uppgick Calmarks två största kostnadsposter, personal och övriga externa, till ca -2,2 MSEK, jämfört med -4,8 MSEK under Q2-19 och -2,1 MSEK under Q1-19, så påvisar Calmark således en god kostnadseffektivitet, vilket vi ser positivt på.

### ▪ Värde drivare i aktien på 12-18 månaders sikt

Calmark är i startgroparna för en global lansering. Under första halvan av 2020 ska lanseringen inledas med Neo-Bilirubin och kort därefter, under första halvan av 2020, kan Calmarks tester Neo-Glukos och Neo-LDH CE-märkas och sedermera också lanseras. Initial försäljning kommer att ske inom Norden för att sedan utökas till marknader som UK och ett urval av asiatiska marknader såsom Vietnam, Singapore, Malaysia, Indien m.fl.. Samtliga av dessa händelser utgör potentiella värde drivare inom närmaste 12-18 månaderna, vilket parallellt med knutna distributörs- och/eller partneravtal samt ökad försäljning kan resultera i en positiv kursutveckling från dagens nivåer.

### ▪ 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 under 2019 har flera viktiga milstolpar uppnåtts i god tid. Leverans av uppsatta mål kombinerat med att ledning och styrelse har flera likartade och lyckade resor i meritförteckningen är något som bådär gott inför 2020, vilket är året då Calmark förväntas inleda marknads lanseringen.

## TECKNINGSKURS 3,3 kr

### VÄRDERINGSINTERVALL (NUVÄRDE)

<b>BEAR</b> 2,8 kr	<b>BASE</b> 6,0 kr	<b>BULL</b> 8,5 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

CALMARK (PUBL)					
Teckningskurs (Företrädesemission Nov-19)	3,30				
Antal Aktier (A+B)	20 258 382 <sup>1</sup>				
Market Cap (MSEK)	66,9 <sup>1</sup>				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-28,5 <sup>1</sup>				
Enterprise Value (MSEK)	38,4 <sup>1</sup>				
V.52 prisintervall (SEK)	3,50 – 7,90				
Lista	Spotlight Stock Market				
UTVECKLING					
1 månad	-9,2 %				
3 månader	-18,5 %				
1 år	-3,4 %				
YTD	-6,3 %				
HUVUDÄGARE KAPITAL (KÄLLA: CALMARK IM, NOV 2019)					
Wingefors Invest AB	35,3 %				
OLCON Engineering Aktiebolag	9,7 %				
Valetudor Development AB (Mathias Karlsson)	6,8 %				
Hans Risberg Förvaltning AB (Hans Risberg)	5,7 %				
Flodberg, Måns Ola	4,1 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Anna Söderlund				
Styrelseordförande	Mathias Karlsson				
FINANSIELL KALENDER					
Delårsrapport 4 2019	2020-02-28				
PROGNOS (BASE), MSEK	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,8	6,4	17,7
Omsättningstillväxt	n.a.	n.a.	n.a.	703,3%	177,9%
Bruttoresultat	1,0	4,5	2,0	5,7	13,5
Bruttomarginal (adj.) <sup>2</sup>	n.a.	n.a.	3%	59%	65%
EBITDA	-5,1	-7,6	-10,8	-7,6	0,2
EBITDA-marginal (adj.) <sup>2</sup>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
EBIT	-5,2	-7,6	-10,8	-7,9	-0,4
EBIT-marginal (adj.) <sup>2</sup>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/S	n.a.	n.a.	84,4	10,5	3,8
EV/S	n.a.	n.a.	48,4	6,0	2,2

<sup>1</sup>Antalet aktier, och relaterade mått och nyckeltal, utgår från tillkommande antal aktier och kapital från företrädesemissionen november 2019.

<sup>2</sup>Har justerats genom att exkludera Aktiverat arbete för egen räkning.

# 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.