

Marin påväxt är ett kostsamt problem som obehandlat leder till negativa miljöeffekter i form av ökade bränsleutsläpp. I-Tech AB ("I-Tech" eller "Bolaget") är ett bioteknikbolag som utvecklar och säljer en patenterad produkt, Selektope®, vilket är en organisk och metallfri antifouling-substans för marinfärg. Utvecklingen av Selektope® påbörjades år 2000 och Bolagets aktie har varit noterad på Nasdaq First North Growth Market sedan 2018. Ett nuvärde om 79,5 kr per aktie är motiverat av en DCF-modell samt en målmultipel om EV/S 8,0x applicerad på 2023 års estimerade omsättning om 167,9 MSEK.

▪ Mångsidig och effektiv lösning mot marin påväxt

Marin påväxt orsakar motstånd på fartygsskrov, vilket kan leda till att bränsleförbrukningen ökar upp emot 40 %, något som är kostsamt för rederier och som samtidigt har en negativ miljöpåverkan. Beroende på slutproduktens sammansättning släpper marinfärg innehållande Selektope® ut upp till 90 % mindre biocider än kopparbaserade alternativ.

▪ Höga inträdesbarriärer på en reglerad marknad

I-Tech har erhållit marknadsgodkännande för sin produkt i EU, Kina, Japan, Sydkorea och Filippinerna. BPR-godkännandet från EU tog sju år att erhålla och Selektope® är en av endast två icke metallbaserade biocider som idag innehar det godkännandet. Den andra substansen, Econeal, återfinns i marinfärg till fritidsbåtar medans Selektope® adresserar kommersiella fartyg. De höga inträdesbarriärerna ger I-Tech ett stort försprång för att fortsätta ta marknadsandelar på en i nuläget konkurrensfri marknad.

▪ Tre av de största aktörerna använder Selektope®

I-Tech adresserar marknaden för marinfärg till kommersiella fartyg och bedömer att sex färgtillverkare tillsammans innehar en marknadsandel om ca 80 %. Utav dessa väljer Chugoku Marine Paints, Hempel och Jotun Bolagets produkt för sina antifouling-färger. Chugoku är Bolagets största kund med sju kommersiella produkter och använder sloganen "Powered by Selektope®", vilket är ett starkt kvitto på I-Techs kvalitet. Chugoku beställde år 2019 Selektope® till ett värde av 57 MSEK. Totalt sett omsatte I-Tech 45,6 MSEK år 2019 och estimeras omsätta 167,9 MSEK år 2023.

▪ Beroende av ett fåtal nyckelkunder

Med tre namngivna kunder är I-Tech ytterst beroende av att kunna leva upp till kundernas krav. Då testprocessen för nya komponenter i marinfärg är omfattande och ändringar i färgsammansättningen är kostsam, är risken för att nuvarande kunder byter leverantör låg. I-Tech är dock beroende av att efterfrågan från befintliga kunder bibehålls, vilket blev märkbart när Bolagets största kund nyligen flyttade fram en leverans, vilket uppskattas påverka nettoomsättningen med -12 MSEK för år 2020.

AKTIEKURS | 67,0 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR
52,9 kr

BASE
79,5 kr

BULL
107,7 kr

Diskonterad värdering (nuvärde) på estimerade kassaflöden åren 2020-2029. Eventuell uppvärdering antas ske stegvis, givet att gjorda antaganden infaller.

I-TECH AB	
Aktiekurs (SEK)	67,0
Antal Aktier (st.)	11 908 457
Market Cap (MSEK)	797,9
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-37,4
Enterprise Value (MSEK)	760,5
V.52 prisintervall (SEK)	44,0-120,0
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING	
1 månad	10,9 %
3 månader	-23,5 %
1 år	10,2 %
YTD	0,6 %

HUVUDÄGARE (2020-09-30)	
Pomona-gruppen	11,4 %
Swedbank Robur	9,5 %
Handelsbanken fonder	7,1 %
Länsförsäkringar fonder	5,2 %
Stefan Sedersten inkl. bolag	3,8 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Philip Chaabane
Styrelseordförande	Stefan Sedergren

PROGNOS (BASE), MSEK	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	45,6	56,9	98,3	134,9	167,9
Bruttoresultat	22,4	29,5	51,2	71,2	90,0
Bruttomarginal	47,9 %	50,9 %	51,5 %	52,3 %	53,2 %
Totala rörelsekostnader	-29,4	-30,3	-33,0	-36,1	-38,7
EBIT	-13,6	-0,8	18,2	35,0	51,2
EBIT-marginal	neg.	neg.	18,3 %	25,7 %	30,3 %
P/S	15,4	16,6	9,6	7,0	5,6
EV/S	14,5	16,0	9,3	6,7	5,4
EV/EBIT	neg.	neg.	52,1	27,0	18,5

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:

<https://www.analystgroup.se/interna-regler-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

I-Tech AB(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.

Analytikern äger aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.