

Tillväxt på en utforskad marknad

BPC Instruments ("BPC eller "Bolaget") är ett nischat marknadsledande teknologibolag som riktar sig mot biogas-sektorn. Bolaget utvecklar, tillverkar och säljer mät- och analysinstrument mot både industriella och akademiska kunder. Instrumenten ersätter den tidigare svåra- och tidskrävande manuella processen att analysera råvaran som används vid biogasproduktion. Den europeiska marknaden för biogasproduktion väntas växa med en CAGR om 32 % tills år 2030 vilket medför stor efterfrågan för BPC:s produkter och i kombination med Bolagets marknadsledande position har kunders priskänslighet visats vara låg vilket har möjliggjort Bolagets lönsamma tillväxt i över 12 år. Detta i kombination med Bolagets planer på att diversifiera slutmarknaderna, EU:s ambitiösa satsningar, och Bolagets kostnadseffektiva lösningar, bidrar till den förväntade årliga tillväxttakten (CAGR) om 26,1 % under åren 2023-26. Under samma period väntas EBIT-marginalen nå 28,7 %. Baserat på en likaviktad DCF och Peer-värdering med en målmultipel om 18,9x EV/EBIT motiveras ett pris per aktie om 43,7 SEK i ett Base scenario.

▪ Nya produkter möjliggör ökad lönsamhet och tillväxt

Under år 2023 har BPC lanserat en ny generation av Bolagets tidigare bästsäljande produkt AMPTS, som motsvarar 55 % av den totala omsättningen. Vidare har Bolaget tagit det första klivet mot diversifiering genom den nya produkten BPC Blue. Detta har resulterat i en sammantagen omsättningstillväxt om 59,5 % för de första 9 månaderna jämfört med samma period förra året, samtidigt som bruttomarginalen uppgick till 72 % under samma period från tidigare 66,2 %. Under år 2024 förväntas en ny produkt lanseras som fokuserar på analys av avloppsvatten, därefter under år 2025 och år 2026 har Bolaget planer på ytterligare lanseringar mot tidigare icke penetrerade marknader, vilket bidrar till en estimerad CAGR om 26,1 % under åren 2023-26.

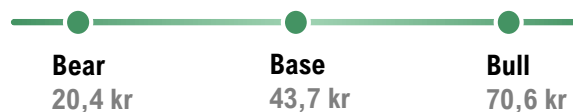
▪ EU satsningen "RepowerEU" driver strukturell tillväxt

Till följd av globala mål att minska utsläppen från fossila bränslen och övergå till förnybar energi har EU under år 2022 inlett satsningen "RepowerEU", vilket innehåller mål att nå 35 miljarder kubikmeter årlig biogas produktion tills år 2030, från dagens 5 miljarder kubikmeter kräver detta 60 000 nya biogasläggningar i Europa samt medför ökad konkurrens och därmed förväntas behovet för effektiv produktion att öka. BPC:s instrument är för tillfället ett av de enda sätten att automatisera analysen av råvaran som nyttjas vid biogasproduktion, bland annat matavfall, slam från reningsverk och gödsel. Sammantaget förväntas BPC:s omsättning i Europa växa med en årlig takt om 38,5 % tills år 2026.

▪ BPC ersätter tidigare kostsamma och manuella analyser

BPC väntas öka penetrationen av det totala antalet europeiska biogasläggningar från nuvarande 2 % till 8 % år 2030 då marknaden förväntas effektiviseras till följd av mål om kraftig expansion av biogasproduktion. BPC underlättar denna övergång då Bolagets produkter ersätter det tidigare tidskrävande och kostsamma arbetet att manuellt analysera råvaran som används vid produktion. Kunden får kostnadsbesparingar i form av minskade personalkostnader samt undviker kostnader relaterade till den mänskliga felfaktorn. Kunder har rapporterat en dubbling av produktionen på tre månader på grund av högkvalitativ analys av råvaran som möjliggör effektivare produktion.

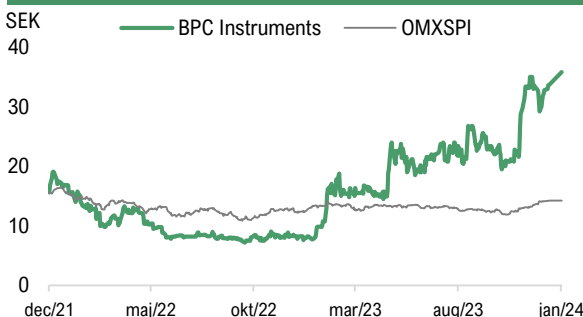
VÄRDERINGSINTERVALL



NYCKELDATA

Senast betalt (2024-01-17)	35,8 kr
Antal Aktier (st.)	10 454 000
Market Cap (MSEK)	374
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-11
Enterprise Value (MSEK)	363
Lista	Spotlight Stock Market
Bokslutskommuniké 2023	2024-02-28

KURSUVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, 2023-12-27)

VD Dr. Jing Liu	65,3 %
Gustaf Olsson	12,2 %
Kristoffer Cook	5,2 %
Göran Nordlund	4,2 %
Erik Selin	3,8 %

Prognoser (MSEK)	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	22,1	51,5	66,7	82,8
Bruttokostnader	7,3	-14,9	-18,7	-21,9
Bruttoresultat	14,8	36,6	48,0	60,9
Bruttomarginal	67,0 %	71,0 %	71,9 %	73,5 %
Rörelsekostnader	-8,4	-20,9	-27,2	-33,7
EBITDA	6,4	15,7	20,8	27,2
EBITDA-marginal	18,9 %	30,2 %	31,0 %	32,8 %
P/S	5,1x	6,8x	5,3x	4,2x
EV/S	4,8x	6,5x	4,9x	3,7x
EV/EBITDA	22,8x	21,4x	15,7x	11,4x
EV/EBIT	31,7x	24,3x	18,9x	13,5x

Innehållsförteckning

Investeringsidé	Sida 1
Marknadsanalys	Sida 2
Finansiell prognos	Sida 3
Värdering	Sida 4
Appendix	Sida 6
Disclaimer	Sida 7

OM BOLAGET

BPC Instruments är ett svenskt bolag grundat 2005 i Lund. Bolaget säljer marknadsledande analytiska instrument mot biogasproducenter och universitets- samt forskningsrelaterade kunder. Instrumenten möjliggör analys och mätning av kvaliteten av råvaror som används vid framställning av biogas eller biometangas. Under år 2023 diversifierade BPC för första gången slutmarknaden genom lanseringen av BPC Blue, en ny produkt som riktar sig mot analysering av den biologiska nedbrytbarheten av olika plast- och polyestermaterial. Bolaget har idag försäljning i över 70 länder. BPC Instruments är noterade på Spotlight Stock Market sedan år 2021.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Dr. Jing Liu

Styrelseordförande Gustaf Olsson

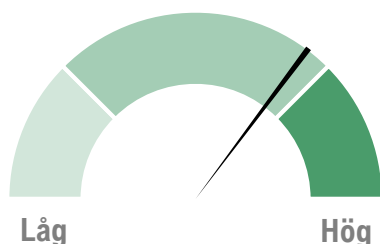
JUNIOR ANALYTIKER

Namn Fredrik Lyrvall

Telefon +46 070 588 13 14

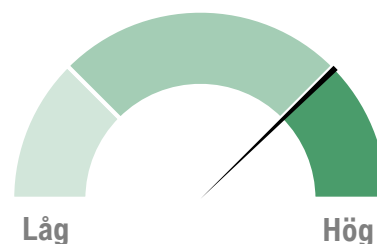
E-mail Fredrik.Lyrvall@analystgroup.se

Värde drivare



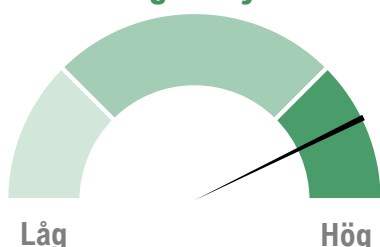
BPC Instrument är i en starkt växande och expanderande marknad med regulatorisk medvind från EU som innefattar stora investeringar. Bolagets starka marknadsposition i kombination med en industri på väg mot kommersialisering medför att penetrationen väntas öka, vilket förväntas driva omsättningstillväxten på både kort och lång sikt.

Lönsamhet



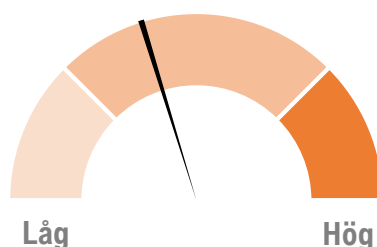
BPC har vart lönsamma i 12 år och kan finansiera Bolagets affärsmodell helt genom egna kassaflöden, samt är skuldfria. Vidare innehar Bolaget *pricing power* och har genomfört signifikanta prishöjningar under år 2023 om 30-40 %, vilket visas i de starka bruttomarginalerna. Betyget är historiskt grundat och är ej framåtblickande

Ledning & Styrelse



VD Dr. Jing Liu äger 65,3 % av aktierna i Bolaget och har således kontrollerande andel. Liu köpte BPC 2014 och sedan dess har Bolaget blomstrat med riktad försäljning mot industriella kunder. Resterande del av styrelse och ledning äger också aktier, mest noterbart styrelseordförande Gustaf Olsson med 12,2 %. Sammantaget injuter detta förtroende för att skapa fortsatt aktieägarvärde.

Risk



BPC Instruments är ett mindre Bolag beroende av ett fåtal teknologiska plattformar. Risken är att större och mer kapitalstarka aktörer vill ta sig in på marknaden på grund av de stora investeringarna i marknaden och den förväntade höga marknadstillväxten. Till följd av BPC:s 90 % marknadsandel och 95 % kundnöjdhet samt fortsatt produktutveckling bedömer Analyst Group att denna risk är begränsad.

Omfattande EU mål "RepowerEU" effektiviserar och driver strukturell marknadstillväxt

Mot bakgrunden av de globala målen att dra ned på utsläppen från fossila bränslen har EU startat satsningen "RepowerEU", medförande en omfattande investering om totalt 300 mdEUR. Satsningen innehåller bland annat mål att nå 35 miljarder kubikmeter årlig biogasproduktion till år 2030, från nuvarande 5 miljarder, detta innebär en ökning om 600 % och 60 000 nya anläggningar väntas byggas för att detta mål ska realiseras. Detta skifte mot kommersialisering av biogasproduktion går att se hos den brittiska kunden BP som planerar att öka antalet biogasanläggningar med 160 % de kommande åren. I samband med utbyggnationen av nya anläggningar möter kommersialisering även behovet att effektivisera industrin. Kunder har rapporterat att BPC:s lösningar har möjliggjort en dubbling av biogasproduktionen på enbart tre månader genom att ersätta den tidigare manuella råvaruanalysen vilket har minimerat mängden mänskliga fel och kortat ned tiden för analys. Eftersom råvaran som nyttjas vid biogasproduktion kan variera i kvalitet, d.v.s. hur mycket energi som kan utvinnas, blir denna analys avgörande för effektiv produktion. Denna bakgrund, i kombination med Bolagets 90 % marknadsandel och brist på konkurrens, bidrar till att Analyst Group estimerar att penetrationen av den totala mängden europeiska professionella anläggningar, från nuvarande 2 %, når 8 % år 2030. Detta skulle innebära en omsättning om 140 MSEK samma år, vilket innebär en årlig omsättningstillväxt om 31,7 % för regionen.

**EU-SATSNINGAR
MEDFÖR
INVESTERINGAR
OM 300 mdEUR**

Industriella kunder driver tillväxt

Europa är idag Bolagets största region där 50 % av omsättningen härrörs ifrån och är ett exempel på en mer mogen marknad där 70 % av regionens omsättning kommer från industriella kunder. Detta kan jämföras med 1-5 % i början av 2010-talet vilket bidragit till att den europeiska omsättningen vuxit från 14 MSEK år 2014 till 25 MSEK LTM. Idag står Nordamerika för 18 % av omsättningen och med en 50/50 fördelning av försäljningen mellan akademiska och industriella kunder har denna region stor potential för att öka Bolagets andel försäljning mot industrin. Den genomsnittliga kostnaden är 200 MSEK för att bygga en biogasanläggning, i relation blir BPC:s produkter inte en stor investering vilket medför låg priskänslighet hos kunderna, vilket bolaget har bevisat genom att höja priserna på produkterna om 30-40 % de senaste 12 månaderna. Vidare är industriella kunder måna om att ha möjlighet att analysera data från flera olika anläggningar, för att detta ska uppnås behövs minst ett instrument per anläggning. Slutligen ska Bolaget potentiellt öppna försäljningskontor i USA i syfte att öka penetrationen och bidrar till att försäljningen i denna region är estimerad att växa med en CAGR om 29,4 % vilket innebär en omsättningstillväxt från 6,3 MSEK år 2022 till 17,7 MSEK år 2026.

**BPC:s
LÖSNINGAR
DUBBLAR
PRODUKTIONEN
PÅ 3 MÅNADER**

Produktlanseringar möjliggör ökad lönsamhet och tillväxt

I syfte att diversifiera och växa slutmarknaden ska BPC bredda tillämpningsområdena för analysverktygen. Under året lanserades den första av dessa nya produkter, BPC Blue. Blue är Bolagets första steg mot diversifiering och riktar sig mot analys av den biologiska nedbrytbarheten av plastmaterial. BPC:s lanseringen av Blue och den tredje generationen AMPTS, Bolagets bäst säljande produkt vilken utgör 55 % av omsättningen släpptes under Q2 respektive Q1-23. Detta bidrog till att Bolagets bruttomarginal ökade från 61,3 % Q1-23 till 79,5 % Q3-23 och en omsättningsökning om 59,5 % under samma period. Under år 2024 kommer BPC Blue fortsätta kommersialiseras samtidigt som Bolaget lanserar "BPC New", en ny produkt som riktar sig mot avloppsvattenhantering. Efterfrågan för BPC Blue är fortsatt hög och nya produkter förväntas hålla samma höga marginaler som Blue. Med en dubbling av produktionskapaciteten under år 2022 samt en välfylld kassa om 11 MSEK vid utgången Q3-23 väntas Bolaget växa med en CAGR om 26,1 % tills år 2026 och nå 74,5 % bruttomarginal samma år.

**ÅRLIG
OMSÄTTNINGS-
TILLVÄXT
OM 26,1 %**

BPC innehar *First Mover Advantage*

BPC har idag starka relationer med stora etablerade aktörer vilket skapar en vallgrav mot nya konkurrenter då Bolagets verktyg redan har blivit anpassade och integrerade i kundernas verksamhet. BPC:s 90 % marknadsandel och 95 % kundnöjdhet reflekterar Bolagets starka marknadsposition och bidragande kundnytta. Mot denna bakgrund och trendskiten drivet av regulatorisk medvind förväntas BPC vinna kontrakt med fler stora kunder som i sin tur bidrar till en starkare kvalitetsstämpel. Detta leder till inträdesbarriärer som kontinuerligt höjs mot nya konkurrenter som saknar tidigare meriter.

**LÅG
KONKURRENS
OCH 90 %
MARKNADS-
ANDEL**

Ökad konkurrens kan hämma marknadspositionen

Till följd av den kraftiga expansionen av sektorn är det möjligt att kapitalstarka aktörer utvecklar teknologi som konkurrerar med BPC:s. På grund av de ovannämnda barriärerna, BPC:s överlägsna marknadsposition, och en välfylld kassa utan skuld estimerar Analyst Group att BPC har resurser för fortsatt produktutveckling som minimerar denna risk.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

EU-MÅL MEDFÖR STARK TILLVÄXT

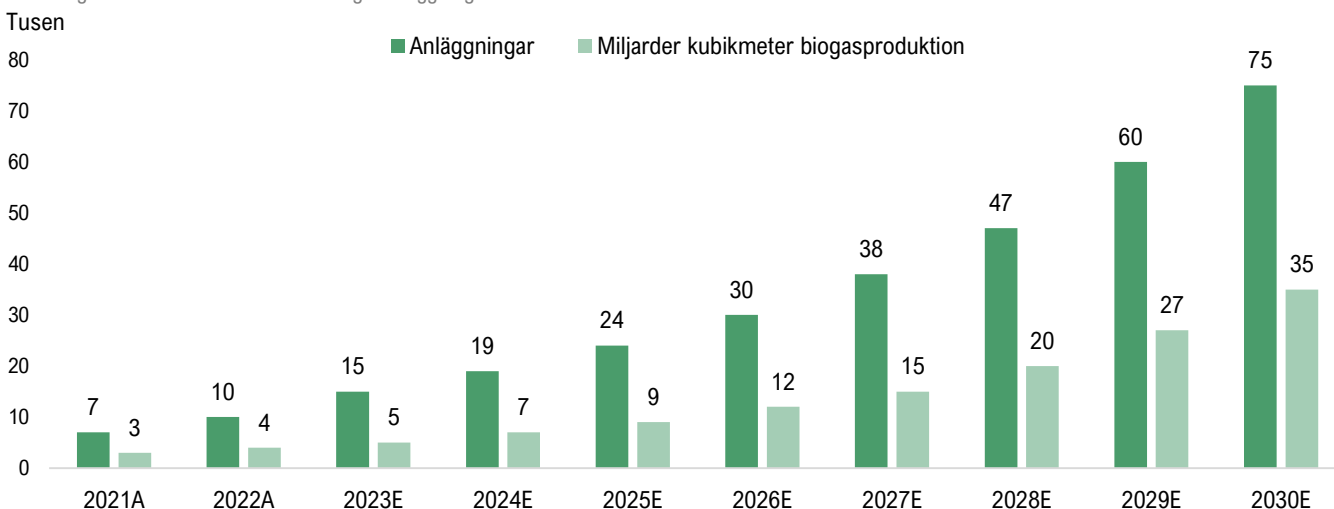
Stora satsningar i Europa i syfte att ställa om från fossila bränslen

Europa står idag för 50 % av BPC:s omsättning och ses som huvudmarknaden för Bolaget. Den europeiska marknaden för biogas befinner sig i starten till en ny fas av kommersialisering där det tidigare har handlat om uppstart, forskning och utveckling av teknologi. Den globala klimatkrisen ställer allt högre krav på samhället och tvingar ett skifte från fossila bränslen mot förnybar energi. På grund av detta ger sig fler energiproducenter in på biogasmarknaden. Under år 2022 meddelade EU en ny satsning avseende förnybar energi, "RepowerEU". RepowerEU har satt upp ambitiösa mål att årlig biogasproduktion ska uppnå 35 miljarder kubikmeter år 2030, från nuvarande 5 miljarder kubikmeter är detta ett omfattande mål som kräver att 60 000 nya anläggningar ska byggas. För att driva detta ska investeringar i energikällor om 300 mdeUR genomföras. Denna satsningen har blivit allt viktigare för att minska beroendet av ryska fossila som tidigare varit en stor energikälla i Europa. I Sverige har regeringen föreslagit investeringar om 700 MSEK i biogas under år 2023-2024, med fortsatt stöd fram till år 2040 i syfte att bygga upp den svenska produktionen och göra den konkurrenskraftig. I takt med att industrin för biogas kommersialiseras och blir en betydande energikälla krävs också en effektivisering av produktionen, vilket BPC väntas kapitalisera på.

Marknaden för analytiska instrument av typen som BPC säljer är relativt tidig i sin utveckling vilket medför att det enbart finns ett fåtal andra aktörer på marknaden idag. De fåtal konkurrenter som finns är små och har ingen betydande teknologi som utmanar BPC i nuläget vilket reflekteras i BPC:s 90 % marknadsandel och bruttomarginal om 69,7 % LTM. Då BPC:s produkter har bevisats dubblera produktionen på enbart tre månader förväntas Bolaget gynnas direkt av de ovannämnda satsningarna då en kommersialisering medför ökad konkurrens och tvingar producenter till att effektivisera produktionen.

EU satsningen "RepowerEU" har som mål att nå 35 md kubikmeter årlig biogasproduktion, vilket innebär totalt 75 000 anläggningar.

EU's biogas mål och estimerade antal biogasanläggningar



Källa: Europeiska Unionen, Analyst Group Prognoser

Den amerikanska industrin står inför ett vägskal med presidentvalet 2024

Den amerikanska biogasindustrin befinner sig i ett vägskal. Med sina nuvarande 2 400 anläggningar är industrin flera år bakom den europeiska och fortsatt i ett utvecklings- eller forskningsstadium. Dock har regionen stor potential där amerikanska biogas-rådet menar att det idag finns kapacitet för 15 000 anläggningar. Den amerikanska marknaden inväntar presidentvalet år 2024 då den nuvarande presidenten Joe Biden tidigare har satsat på gröna investeringar som exempelvis under år 2022 då han skrev på "Inflation Reduction Act". Detta är den största amerikanska investeringen i grön energi någonsin och estimeras bidra med 1,2 biljoner dollar.¹ Den förväntade oppositionen till valet, Donald Trump, har visat mindre intresse för denna typ av gröna investeringar och presidentvalet blir därför en avgörande faktor för biogasproduktionen i USA framgent.

AMERIKANSKA PRESIDENTVALET 2024 ÄR EN AVGÖRANDE FAKTOR FÖR USA:s BIOGASINDUSTRI

¹ Goldman Sachs estimat

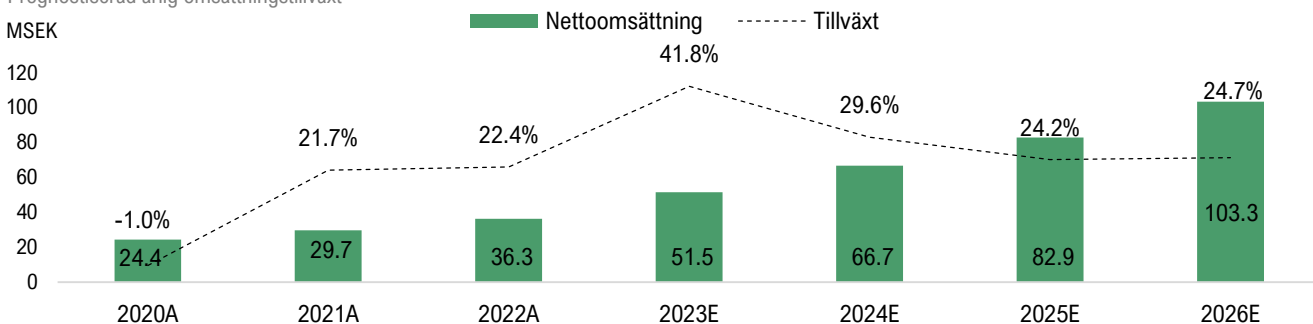
Omsättningsprognos åren 2023-2026

BPC Instruments omsättning delas in i tre olika geografiska regioner: Europa, Nordamerika och Asien. LTM härstammade 50 % av intäkterna från Europa, 30 % från Asien och 18 % från Nordamerika. Den europeiska marknaden väntas visa en årlig tillväxttakt om 38,5 % tills år 2026 till följd av EU:s omfattande mål som innebär en årlig ökning av biogasanläggningar om 27,1 % till år 2030. Anledningen till den högre estimerade omsättningstillväxten för BPC beror på att penetrationen estimeras gå från 2 % till 8 % år 2030 på grund av effektiviseringar inom industrin som BPC väntas kapitalisera på till följd av Bolagets starka marknadsposition och ledande teknologi. Vidare prognostiserar Analyst Group en CAGR i Asien om 30 % och Nordamerika om 29,4 %, motsvarande en total CAGR för Bolaget om 29,8 % mellan åren 2022-2026 för att då uppnå en omsättning om 103,3 MSEK, med fortsatt 10 % eftermarknadsförsäljning. De primära drivarna bakom detta är omfattande investeringar från världsledande ekonomier, nya produktlanseringar, fortsatt övergång från akademiska till industriella kunder samt en effektivisering av industrin. Estimaterna är baserade på organisk tillväxt då Bolaget inte genomfört några förvärv historiskt och Analyst Group bedömer framgent att sannolikheten för förvärv är låg då BPC är pionjärer och tydligt marknadsledande på den befintliga marknaden och de planerade nya marknaderna.

**NETTO-
OMSÄTTNING OM
MSEK 103,3
ÅR 2026**

Årlig omsättningstillväxt om 29,8 % åren 2022-2026 motsvarar en estimerad nettoomsättning om 103,3 MSEK år 2026.

Prognostiserad årlig omsättningstillväxt



Källa: Analyst Group Prognoser

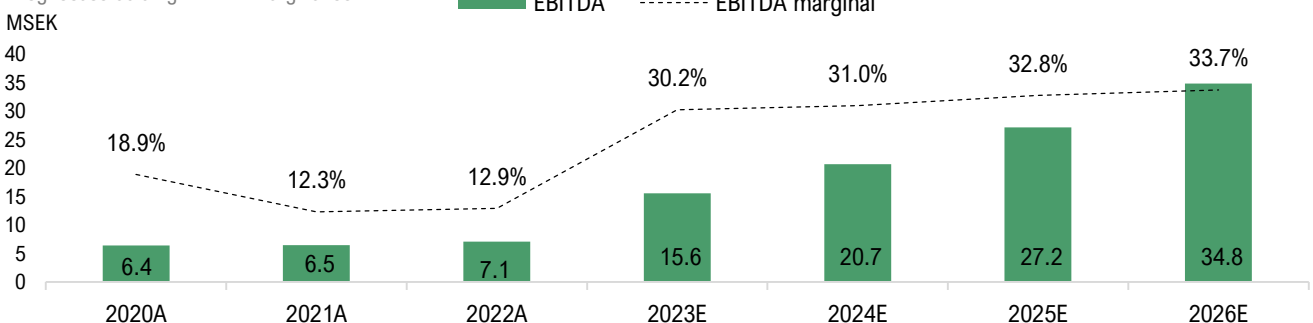
Kostnadsprognos åren 2023-2026

Till följd av fortsatt försäljning av befintliga produkter och merförsäljning av nya lösningar väntas Bolagets marginaler att expandera. På grund av prisökningar på de nya produkterna väntas bruttomarginalen öka från 69,7 % LTM till 74,5 % år 2026. Personalkostnader är Bolagets främsta kostnadsdrivare och uppgår till 23,8 % av omsättningen LTM på grund av Bolagets behov av personal med hög teknisk kompetens, vilket är väsentlig för Bolagets tekniskt krävande produktutveckling. Vidare förväntas antalet anställda öka från 12 personer 2023, till 16 i Januari 2024 vilket estimeras medföra en ökning av personalkostnader om 1,8 MSEK. Trots ökningen i absoluta tal väntas kostnadsposten minska till 20,8 %, från 26 % av omsättningen på grund av gynnsammare produktmix framgent. För de första 9 månaderna 2023 uppgår EBITDA-resultatet till 13,1 MSEK, motsvarande en marginal om 30,5 %, i jämförelse med 4,7 MSEK, motsvarande en marginal om 19,7 % för samma period år 2022. Detta är primärt hänförligt till ökade marginaler på nya produkter och till följd av fortsatt försäljning av dessa produkter estimerar Analyst Group att Bolaget når en EBITDA-marginal om 33,7 % år 2026. På grund av Bolagets höga immateriella CAPEX för utvecklingen av nya produkter väntas avskrivningar fortsatt stå för 4-5 % av omsättningen vilket resulterar i en EBIT-marginal om 28,7 % år 2026, i jämförelse med 27,1 % LTM.

**EBITDA-
MARGINAL OM
33,7 % ÅR 2026**

Prognostiserad EBITDA marginal om 33,7 % och EBITDA om 34,8 MSEK år 2026.

Prognostiserad årlig EBITDA marginal och EBITDA



Källa: Analyst Group Prognoser

Peer-värdering

MEDIAN EV/EBIT
OM 21x ÅR 2025

I och med att det inte finns några noterade bolag som direkt konkurrerar med BPC är Peer-gruppen baserad på jämförbara bolag med liknande affärsmodeller som involverar nischade analytiska instrument mot en bredare marknad. Vidare är bolagen nordiska och majoriteten har nettokassa, liknande marginaler samt riktar sig mot företagskunder, inte konsumenter. Bolagen varierar i storlek men alla är större än BPC.

BPC Instruments är undervärderade i jämförelse med Peer gruppen.

Jämförbara bolag	MCAP	EV	Bruttomarginal	EBIT-marginal	Årlig tillväxt	EV/EBIT
Bolagsnamn	MSEK	MSEK	2025E	2025E	2022-2025E	2025E
Biotage	10 592	10 342	62 %	20 %	14 %	22x
Cellavision	4 949	4 946	69 %	28 %	10 %	21x
Boule Diagnostics	466	453	45 %	11 %	5 %	10x
Chemometric	6 773	6 463	88 %	51 %	6 %	24x
RaySearch Laboratories	3 000	3 199	91 %	16 %	14 %	14x
Mentice	1 340	1 277	86 %	17 %	23 %	20x
Genomsnitt	4 520	4 447	74 %	24 %	12 %	19x
Median	3 975	4 073	78 %	19 %	12 %	21x
BPC Instruments	374	363	74 %	28 %	32 %	14x

Källa: Capital IQ, Analyst Group Prognoser

DCF-värdering

DCF Sammanfattning	
WACC	10,7%
Summa PV av FCFF	172 457
PV av Terminalvärde	250 593
Enterprise Value	423 050
Värde per aktie	41,5

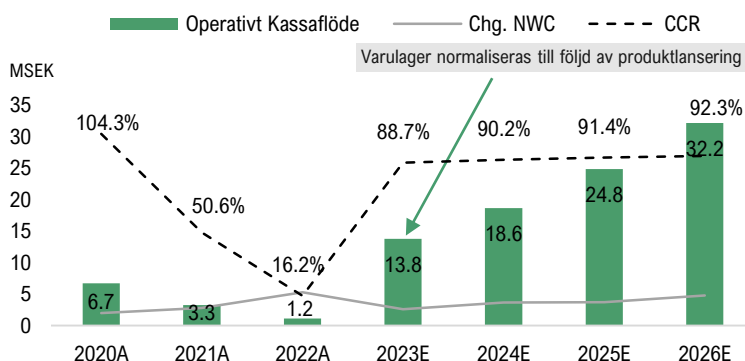
Relativvärdering kompletteras av en diskonterad kassaflödesanalys (DCF). DCF:en utgörs av en explicit prognosperiod till år 2026, en normaliserad period mellan åren 2026-2033, samt en terminalperiod. Under den explicita prognosperioden väntas BPC uppvisa en organisk CAGR i nettoomsättning om 29,1 %, vidare estimeras BPC expandera EBIT-marginalen från 26,7 % år 2023 till 28,7 % under 2026. I normaliseringsperioden 2026-2033, väntas Bolaget uppvisa en EBIT-marginal om 30 %. Terminalperioden förväntas visa en tillväxt om 3 %. Vidare estimerar Analyst Group att det framgent kommer att krävas fortsatta investeringar för att växa, men en successiv nedgång från 2020 års CAPEX om 42,5 % av EBIT till 17 % år 2027. Avskrivningar estimeras minska från 5,9 % av omsättningen 2022 till 4,5 % år 2030. Slutligen väntas FCF marginalen öka från 20 % LTM till 28,3 % år 2030.

Under åren 2020-2022 byggdes varulagret upp inför kommande produkt lansering, framgent förväntas förbättrat kassaflöde till följd av lägre varulager.

Känslighetsanalys av DCF och antaganden för DCF

Prepetrual Growth Rate

WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
9,7%	44,4	46,4	48,6	51,3	54,3
10,2%	41,3	43,0	44,8	47,0	49,5
10,7%	38,5	39,9	41,5	43,3	45,4
11,2%	36,1	37,3	38,6	40,2	41,9
11,7%	33,9	34,9	36,1	37,4	38,8



Källa: Analyst Group Prognoser

Värdering: Base scenario

För att ta hänsyn till kapitalstrukturen i jämförelsebolagen har en EV/EBIT multipel nyttjats. BPC:s relativt mindre storlek kompenseras något av en högre förväntad omsättningstillväxt, sammantaget värderas därför Bolaget med en värderingsrabatt om 10 % mot Peer-gruppens median om 21x, vilket ger en jämförelsemultipel om 18,9x EV/EBIT år 2025. Vidare har Analyst Group estimerat att Bolaget fortsatt kommer finansieras helt av egna kassaflöden, med en nettokassa år 2025 om 40,6 MSEK, från dagens nettokassa om 11 MSEK. Bolaget estimeras uppvisa ett EBIT-resultat om 23 MSEK år 2025, och genom att applicera målmultipeln om 18,9x EV/EBIT år 2025 resulterar det i ett potentiellt pris per aktie om 45,8 SEK i ett Base scenario, baserat på relativvärderingen. Vidare motiverar DCF-modellen med ovannämnda variabler och en WACC på 10,7 % ett potentiellt pris per aktie om 41,5 SEK. Med en lika viktning om 50/50 mellan relativvärderingen och DCF resulterar det i ett potentiellt pris per aktie om 43,7 SEK i ett Base scenario.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

BULL Scenario

Estimerad EBIT 2025

32,6 MSEK

Applicerad EV/EBIT Multipl

20,7x

Motiverat värde

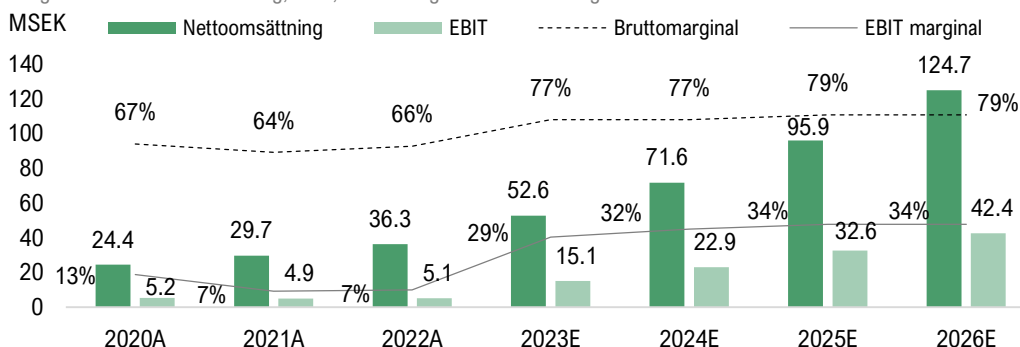
70,6 SEK

Värdering: Bull scenario

Den starka trenden från 2023 års produktlanseringar väntas fortgå och accelereras ytterligare, nya marknader som analysering av avfallsvatten visar lika stark efterfrågan och initial försäljning som lanseringen av BPC Blue. Vidare förväntas försäljningen av BPC Blue accelerera under kommande år vilket ökar bruttomarginalen till 79 % år 2025. I ett Bull scenario estimerar Analyst Group att Bolaget når en penetration av Europas anläggningar om 9,7 % år 2030 genom effektiv marknadsföring som knyter fler större kunder i paritet med BP och förväntas därtill öka försäljningen i såväl befintliga som nybyggda biogasanläggningar. Vidare antas Joe Biden vinna valet i USA, medförande större investeringar i förnybar energi vilket accelererar den amerikanska utvecklingen mot kommersialisering. I kombination med BPC:s kontor i USA väntas försäljningen i den Nordamerikanska marknaden uppnå en CAGR om 38 % åren 2023-2026, jämfört med 29,4 % i ett Base scenario. Med högre produktvolym väntas även eftermarknadsförsäljningen öka i absoluta tal till 12,5 MSEK under 2026 jämfört med 10,3 MSEK i ett Base scenario. I ett Bull scenario appliceras en målmultipl om 20,7x EV/EBIT och givet prognostiserad EBIT om 32,6 MSEK år 2025 motiveras ett potentiellt pris per aktie om 70,6 SEK.

Bolaget prognostiseras nå en EBIT marginal om 34,0 % i ett Bull scenario.

Prognostiserad nettoomsättning, EBIT, Bruttomarginal och EBIT marginal mellan 2020-2026 i ett Bull scenario



Källa: Analyst Group Prognoser

Värdering: Bear scenario

BEAR Scenario

Estimerad EBIT 2026

11,2 MSEK

Applicerad EV/EBIT Multipl

16,0x

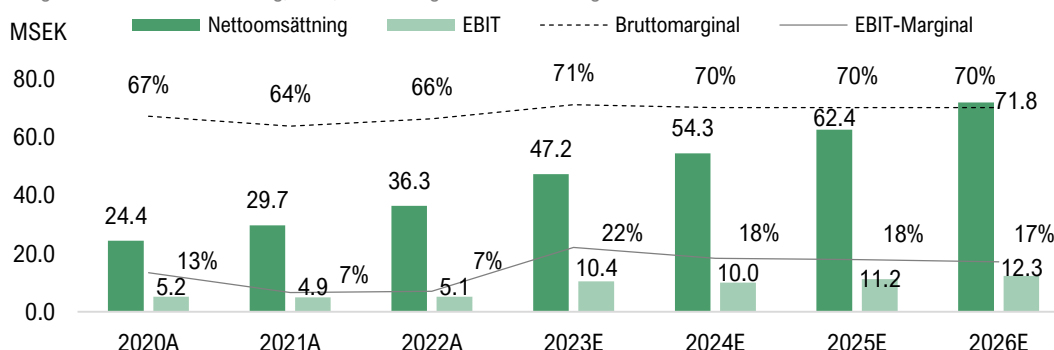
Motiverat värde

20,4 SEK

I ett Bear scenario väntas BPC ha svårigheter att bygga vidare på den starka trenden från år 2023. Produktlanseringar får ej avsedd effekt gällande förväntad tillväxt och Bolaget tvingas sänka priserna vilket påverkar bruttomarginalen negativt. I ett Bear scenario estimerar Analyst Group att BPC inte lyckas höja penetrationen nog för att ge avsedd effekt. I den nordamerikanska marknaden väntas marknaden nå en platå till följd av förlust för Joe Biden i 2024 presidentvalet som innebär mindre investeringar i förnybar energi. Det amerikanska kontoret är inte lönsamt och stängs ned vilket negativt påverkar försäljningen i regionen. Det kan heller inte utslutas att Bolaget tappar kunder till följd av ökad konkurrens. Tillväxten kommer dock inte avta helt då den europeiska marknaden fortsatt väntas växa till följd av EU:s stora investeringar, dock kommer det ske i en långsammare takt vilket bidrar till den estimerade årliga tillväxttakten om 18,6 % för Bolaget mellan åren 2022-2026. I ett Bear scenario appliceras en rabatt om 25 % mot Peer-gruppen till följd av ökad risk i ett relativt mindre bolag, samt lägre estimerad omsättningstillväxt, vilket ger en EV/EBIT multipl om 16x och givet prognostiserat EBIT om 11,2 MSEK år 2025 motiveras ett potentiellt värde per aktie om 20,4 SEK i ett Bear scenario.

Bolaget prognostiseras nå en EBIT marginal om 17,2 % i ett Bear scenario.

Prognostiserad nettoomsättning, EBIT, Bruttomarginal och EBIT marginal mellan 2020-2026 i ett Bull scenario



Källa: Analyst Group Prognoser

Appendix

BASE SCENARIO	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
Omsättning	22 110	26 447	33 552	51 473	66 700	82 854	103 291
Aktiverat arbete för egen räkning	1 968	3 076	1 868	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	287	129	887	0	0	0	0
Totala Intäkter	24 365	29 652	36 307	51 473	66 700	82 854	103 291
Handelsvaror (COGS)	-7 298	-9 627	-11 357	-14 927	-18 762	-21 956	-26 339
Bruttoresultat	17 067	20 025	24 950	36 546	47 938	60 898	76 952
Bruttomarginal	67,0%	63,6%	66,2%	71,0%	71,9%	73,5%	74,5%
Övriga externa kostnader	-4 053	-4 960	-6 987	-8 236	-12 508	-15 742	-19 625
Personalkostnader	-6 293	-8 507	-10 636	-12 231	-14 066	-17 161	-21 451
Övriga rörelsekostnader	-284	-101	-232	-515	-695	-829	-1 033
EBITDA	6 437	6 457	7 095	15 564	20 669	27 166	34 843
EBITDA-marginal	18,9%	12,3%	12,9%	30,2%	31,0%	32,8%	33,7%
Avskrivningar	-1 230	-1 514	-1 985	-1 844	-3 474	-4 143	-5 165
EBIT	5 207	4 943	5 110	13 720	17 194	23 024	29 678
EBIT-marginal	13,4%	6,6%	7,0%	26,7%	25,8%	27,8%	28,7%
Räntekostnader	-217	262	-209	0	-208	-249	-310
EBT	4 990	5 205	4 901	13 720	16 986	22 775	29 368
Skatt	-1 071	-624	-1 069	-2 854	-4 157	-4 789	-6 173
Nettoresultat	3 919	4 581	3 832	10 866	12 829	17 986	23 195
Nettomarginal	7,5%	5,2%	3,2%	21,1%	19,2%	21,7%	22,5%
Nyckeltal BASE SCENARIO	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
EV/EBIT	n.a	33,8x	31,7x	24,3x	18,9x	13,5x	9,8x
P/E	n.a	39,2x	44,3x	32,3x	27,4x	19,5x	15,1x
BULL SCENARIO	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
Omsättning	22 110	26 447	33 552	52 645	71 597	95 941	124 723
Aktiverat arbete för egen räkning	1 968	3 076	1 868	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	287	129	887	0	0	0	0
Totala Intäkter	24 365	29 652	36 307	52 645	71 597	95 941	124 723
Handelsvaror (COGS)	-7 298	-9 627	-11 357	-12 108	-16 467	-20 148	-26 192
Bruttoresultat	17 067	20 025	24 950	40 537	55 130	75 793	98 531
Bruttomarginal	67%	64%	66%	77%	77%	79%	79%
Övriga externa kostnader	-4 053	-4 960	-6 987	-10 003	-13 604	-18 229	-23 697
Personalkostnader	-6 293	-8 507	-10 636	-12 231	-14 319	-19 188	-24 945
Övriga rörelsekostnader	-284	-101	-232	-526	-716	-959	-1 247
EBITDA	6 437	6 457	7 095	17 776	26 491	37 417	48 642
EBITDA-marginal	19%	12%	13%	34%	37%	39%	39%
Avskrivningar	-1 230	-1 514	-1 985	-2 632	-3 580	-4 797	-6 236
EBIT	5 207	4 943	5 110	15 144	22 911	32 620	42 406
EBIT-marginal	13%	7%	7%	29%	32%	34%	34%
Nyckeltal BULL SCENARIO	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
EV/EBIT	n.a	33,8x	31,7x	24,8x	13,7x	8,8x	5,9x
P/E	n.a	39,2x	44,3x	33,0x	19,6x	13,8x	10,6x
BEAR SCENARIO	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
Omsättning	22 110	26 447	33 552	47 199	54 279	62 421	71 784
Aktiverat arbete för egen räkning	1 968	3 076	1 868	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	287	129	887	0	0	0	0
Totala Intäkter	24 365	29 652	36 307	47 199	54 279	62 421	71 784
Handelsvaror (COGS)	-7 298	-9 627	-11 357	-13 688	-16 284	-18 726	-21 535
Bruttoresultat	17 067	20 025	24 950	33 511	37 995	43 695	50 249
Bruttomarginal	67%	64%	66%	71%	70%	70%	70%
Övriga externa kostnader	-4 053	-4 960	-6 987	-8 496	-9 770	-11 236	-12 921
Personalkostnader	-6 293	-8 507	-10 636	-12 231	-14 066	-16 176	-18 602
Övriga rörelsekostnader	-284	-101	-232	-526	-716	-959	-1 247
EBITDA	6 437	6 457	7 095	12 258	13 443	15 323	17 478
EBITDA-marginal	19%	12%	13%	26%	25%	25%	24%
Avskrivningar	-1 230	-1 514	-1 985	-1 844	-3 474	-4 143	-5 165
EBIT	5 207	4 943	5 110	10 414	9 969	11 181	12 313
EBIT-marginal	13%	7%	7%	22%	18%	18%	17%
Nyckeltal BEAR SCENARIO	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
EV/EBIT	n.a	33,8x	31,7x	32,0x	32,7x	28,4x	24,8x
P/E	n.a	39,2x	44,3x	43,5x	45,8x	40,9x	37,3x

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 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

Denna analys är en så kallad oberoende analys. **BPC Instruments** (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 2014-2024). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.