

ÖVERSIKT



Serstech står inför ett strategiskt kifte vilket kan möjliggöra ökade försäljningsvolym. I samband med emissionen 2017-12-07 presenterades en ny säljstrategi. Denna strategi innebär att Serstech ska börja sälja via distributörer istället för via egen säljorganisation. Vidare har Bolaget de senaste månaderna fått in ordervärden om cirka 2 MSEK från bl.a. FN, som i framtiden kan skalas upp till större volymer. I ett Base scenario värderas Serstech till EV/EBITDA 11,5x på 2019E.

Serstech AB ("Serstech" eller "Bolaget") utvecklar instrument och systemlösningar för kemisk detektion baserat på Ramanspektroskopi. Bolaget säljer ett handhållet Ramanspektroskop (används för att identifiera kemikalier) och en molntjänst, ChemDash, där information från instrumentet kan lagras och analyseras. Ramaninstrumentet erbjuds dels som en färdig enhet och dels som en modul för inbyggnad i större system. Produkterna riktar sig primärt till offentliga myndigheter, sjukhus och industri.

Marknaden för Ramanspektrometri väntas växa med CAGR 9,5 % fram till 2020. Serstech adresserar marknaden för Ramanspektrometri, en marknad som uppgår till ett värde om 1,2 mUSD (2014), vilken förväntas växa med CAGR 9,5 % fram till 2020.¹ Tillväxten drivs av ett osäkrare säkerhetspolitiskt läge, ökat behov av spårbarhet inom industrin och efterfrågan på snabbare samt effektivare laborationsanalyser. Konkurrensen kännetecknas av flertalet större aktörer, däribland Smiths Detection, Thermo Fisher Scientific, FLIR Systems, och flertalet mindre aktörer. Det som gör Serstech unikt är deras egenutvecklade molntjänst och att priset på Ramaninstrumentet är lägre än konkurrenternas.

I samband med företrädesemission implementeras ny säljstrategi. 2017-12-07 meddelade Bolaget att de avser genomföra en företrädesemission om cirka 25 MSEK. Emissionslikviden ska delvis användas för att betala av kortfristiga skulder och för att täcka deras rörelsekapitalbehov under 2018. Det primära syftet med emissionen är att implementera en ny säljstrategi. Historiskt har Serstech framförallt bearbetat kunder genom egen säljorganisation, Bolaget ska nu fokusera på att sälja deras produkter genom distributörer och då främst systemintegratorer. Enligt Serstech så är fördelen med denna strategi att Bolaget kan nå fler marknader och lokal närvaro genom distributörerna. För att nå dessa distributörer ska Bolaget rekrytera mer personal inom sälj och koncentrera marknadsföring mot distributörer. Serstech har kommunicerat att de har fått in flertalet förfrågningar från potentiella distributörer. 2018-01-08 tillträdde Stefan Sandor som ny VD, Sandor har tidigare erfarenhet inom marknadsföring och försäljning på Axis Communications, vilket talar för att Bolaget kan lyckas med att exekvera deras nya säljstrategi.

Referensordrar från FN och polismyndigheter. De senaste månaderna har Serstech fått in flertalet mindre ordervärden som har ett viktigt signalvärde. Bolaget har bl.a. fått in beställningar från FN, Polismyndigheten, Nationellt Forensiskt Centrum och från lokala polismyndigheter i Indien. Många av dessa beställningar görs i syfte att utvärdera Serstechs produkter och kan således medföra betydligt större ordervärden i framtiden.

NUVARANDE KURS

2,90 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

1,82 kr

3,19 kr

6,41 kr

I ett Base scenario värderas Serstech till EV/EBITDA 11,5x på 2019E. På 2017E prognostiserar nettoomsättningen i ett Base scenario till 17,4 MSEK, motsvarande en negativ tillväxt om 0,5 %. På 2018E väntas Serstech omsätta 38 MSEK, motsvarande en tillväxt om 118,3 %. Omsättningen för 2018 bygger på att Bolaget fått in ordervärden från Polismyndigheten, Nationellt Forensiskt Centrum, FN och ett företag inom läkemedelsindustrin, summerar till ca 2 MSEK. Vidare fick Bolaget 2016-06-03 en order om 67 MSEK från myndigheter i Sydostasien, varav cirka halva ordervärdet återstår att levereras under 2018. På 2019 års prognos väntas Serstech omsätta 55 MSEK. Denna omsättningen förutsätter att Bolaget lyckas exekvera deras säljstrategi. Serstech har en bruttomarginal som överstiger 60 % under prognosperioden och kostnaderna på rörelsenivå förväntas inte öka i linje med omsättningen. Till följd väntas Bolaget nå en EBITDA-marginal om 16,2 % på 2019E. Givet dessa antaganden värderas Serstech till EV/EBITDA 11,5x på 2019E.

SEK	2016	2017E	2018E	2019E
Nettoomsättning	17 496	17 410	38 000	55 000
Tillväxt (Y/Y)	547,8%	-0,5%	118,3%	44,7%
EBITDA-% (adj.)	-55,6%	-18,6%	5,2%	16,2%
EV/EBITDA	neg.	neg.	51,3x	11,5x

I ett Bear scenario lyckas Bolaget inte med deras nya säljstrategi, vilket gör att de inte får in några nya ordervärden. Vidare förväntas leveransen av ordern om 67 MSEK dröja ytterligare ett år. I detta scenario väntas Bolaget inte bli lönsamma under prognosperioden.

I ett Bull scenario når Serstech en omsättning på 70 MSEK på 2019 års prognos. Detta resulterar i en värdering om EV/EBITDA 5,7x och en EBITDA-marginal om 25,6 % på 2019E.

Targetmultipel om 12,6x resulterar i en indiktativ uppsida om 10 % i ett Base scenario. Värderingen baseras på en peer-grupp bestående av Thermo Fisher, Flir Systems, Honeywell International och Shimadzu. Dessa bolag är globala aktörer med verksamhet inom bl.a. Ramanspektrometri och är betydligt större än Serstech sett till enterpris value. Peer-gruppen handlas till ett EV/EBITDA-medelvärde om 18,1x. För att ta hänsyn till storleksdifferensen mellan peer-grupp och Serstech, har EV/EBITDA-medelvärdet storleksjusterat med ett riskpremiellägg om 2,4 %, baserat på PWC:s riskpremiestudie.² Denna justering resulterar i en targetmultipel om EV/EBITDA 12,6x. I ett Bull scenario motsvarar detta en uppsida om 121 % och i ett Bear scenario en nedsida om 37 %.

¹ MarketsandMarkets, Security Screening Market by Product and by Geography – Analysis and Forecast

² PWC, Riskpremien på den svenska aktiemarknaden, 2017