

# CHROMOGENICS AB (PUBL) (CHRO)

INVESTERAR FÖR NÄSTA STEG I EXPANSIONEN



ChromoGenics står inför en accelererande kommersialisering av sin ConverLight-teknologi. Bolaget har under 2019 genomgått en strategisk omvandling, där förvärven av egna sputtringsmaskiner säkerställt en egen komplett produktionslinje som kan hantera en avsevärt större produktionsvolym och under bättre kvalitetskontroll. Högre försäljning i kombination med bättre bruttomarginaler kan därmed uppnås, något som vi anser är avgörande för att driva värderingen av aktien under 2020. Vi estimerar att ChromoGenics kan nå en omsättning omkring 70 MSEK under 2020 och givet gjord prognos härleds ett värde per aktie om 0,45 kr i ett Base scenario på 2020 års prognos.

## Lägre försäljning än estimerat under Q4-19

Inför Q4-rapporten prognostiserade vi en omsättning om ca 13 MSEK, motiverat bl.a. av att ChromoGenics under tidigare kvartal haft vissa leveransproblem och att därmed vissa orders "skjutits fram", vilka vi räknade med skulle bokas under Q4-19. Med rapporten presenterad står det klart att ChromoGenics faktiska omsättning understeg våra estimat, då rapporterad omsättning uppgick till 8 MSEK. Att intäkterna totalt sett blev lägre förklaras av kvalitetsproblem med inkommande material, vilket i sin tur resulterat i otillräckliga volymer av produktionsmaterial för att producera och leverera varor till kunder. Det har även påverkat ChromoGenics nyförsäljning och nettoomsättningen för de dynamiska produkterna under sista kvartalet 2019.

## Genomför företrädesemission om 100 MSEK

I samband med att Q4-rapporter presenterades kommunicerade ChromoGenics att de genomför en företrädesemission om ca 100 MSEK under feb/mar 2020. Att ChromoGenics var i behov av nytt rörelsekapital är inget som förvånade oss, rapporterad kassa vid utgången av Q3-19 uppgick till ca 48 MSEK och Bolaget har i dagsläget en hög *burn rate*, vilket blir tydligt genom att jämföra med den utgående kassan i december om 25 MSEK. Kapitalförbrukningen var således ca 23 MSEK under Q4-19, och med samma *burn rate* skulle ChromoGenics vara finansierade tills slutet av mars, allt annat lika. En kapitalisering var således inget som direkt förvånade oss, men innebär likväl att befintliga aktieägare behöver ta ställning till om de ska försvara sin ägarandel.

## Gör sig redo för nästa steg i expansionen

Även om ChromoGenics under 2019 uppvisat en imponerande tillväxt, kan det ändå argumenteras för att året blev ett mellanår. Stor möda, tid och pengar har behövt läggas ned för att säkerställa den egna produktionsprocessen och kvaliteten, om detta kan börja bära frukt under 2020 i form av ökade volymer, säkrare leveranser och med dessutom bättre marginaler då produktionen sker *in-house*, finns möjligheten att ChromoGenics kan klättra vidare.

## EMISSIONSKURS | 0,25 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2020 ÅRS PROGNOS

<b>BEAR</b> 0,20 kr	<b>BASE</b> 0,45 kr	<b>BULL</b> 0,50 kr
------------------------	------------------------	------------------------

CHROMOGENICS AB (PUBL)	
Emissionskurs feb/mar 2020	0,25
Antal Aktier	804 760 894 <sup>1</sup>
Market Cap (MSEK)	201,2 <sup>1</sup>
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-61,7 <sup>1</sup>
Enterprise Value (MSEK)	139,5 <sup>1</sup>
V.52 prisintervall (SEK)	0,28 – 1,35
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING	
1 månad	-39,6 %
3 månader	-29,1 %
1 år	-75,6 %
YTD	-36,4 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS OCH BOLAGET PER 2019-12-31)	
Hörmann-Verwertung GmbH&Co. KG	6,9 %
Avanza Pension	5,8 %
Dan Sandberg	4,5 %
Nordnet Pensionsförsäkring	2,5 %
Tagehus Holding AB	1,8 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Jerker Lundgren
Styrelseordförande	Johan Hedin

FINANSIELL KALENDER	
Delårsrapport 1 2020	2020-05-14

PROGNOS (BASE), MSEK	2018	2019	2020E	2021E
<b>Nettoomsättning</b>	11,2	45,2	70,8	89,9
<i>Omsättningstillväxt</i>	64%	303%	56%	27%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>-22,2</b>	<b>-15,4</b>	<b>18,4</b>	<b>34,9</b>
<i>Bruttomarginal</i>	-197,4%	-34,1%	26,1%	38,8%
<b>EBIT</b>	<b>-72,1</b>	<b>-74,9</b>	<b>-34,7</b>	<b>-18,3</b>
<i>EBIT-marginal</i>	-641,0%	-165,5%	-49,0%	-20,3%
<b>Nettoresultat</b>	<b>-73,4</b>	<b>-77,9</b>	<b>-34,7</b>	<b>-18,3</b>
<i>Nettomarginal</i>	-653,4%	-172,1%	-49,0%	-20,3%
P/S	17,9	4,4	2,8	2,2
EV/S	12,4	3,1	2,0	1,6
EV/EBIT	-1,9	-1,9	-4,0	-7,6

<sup>1</sup>Givet fulltecknad företrädesemission feb/mar 2020.

# 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 **ChromoGenics 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.