

# CHROMOGENICS AB (PUBL) (CHRO)

## KÄMPAR SIG TILLBAKA I MATCHEN



Med en åter stigande försäljning, i kombination med en positiv resultatutveckling, ser vi tecken på att ChromoGenics arbete mot att transformeras till ett väloljat industribolag börjar bära frukt. Vägen är dock fortsatt lång, men med Q3-rapporten presenterad känns det som att det blåser vind i seglet. Om ChromoGenics kan tillvarata rådande marknadsförutsättningar effektivt, samt säkerställa den egna produktionen, finns förutsättningarna för en spännande tillväxtresa. Vi estimerar en omsättning om 18,8 MSEK under 2021 och 51,3 MSEK under 2022. Med en tillämpad målmultipel om P/S 4x på 2022 års prognos, erhålls ett värde om 12,5 kr per aktie i ett Base scenario.

### ▪ Kvartalet levererar rekordförsäljning

Med Q3-rapporten presenterad står det klart att ChromoGenics brutit den tidigare negativa försäljningstrenden. Under kvartalet rapporterade Bolaget en omsättning om ca 7,7 MSEK (3,5), vilket således är 124 % högre mot jämförbart kvartal 2020. Jämfört med föregående kvartal i år (Q2-21), då omsättningen uppgick till 1,7 MSEK, motsvarar det en ökning om hela 360 % (!). Att omsättningen under Q3-21 dessutom överstiger den ackumulerade omsättningen för samtliga tre föregående kvartal, ser vi som ett tydligt tecken på att ChromoGenics börja komma tillbaka i matchen.

### ▪ Fortsatt god kostnadskontroll

Samtidigt som försäljningen stiger fortsätter ChromoGenics att hålla sina rörelsekostnader i schack. Det initierade besparingsprogrammet under H1-20 har visat fortsatt effekt även under Q3-21 med minskade rörelsekostnader om ca 1,5 MSEK jämfört med Q3-20. Med tanke på det läget som ChromoGenics befinner sig i idag ser vi såklart positivt på att Bolaget kan sänka sina fasta kostnader. På rörelsenivå (EBIT) kunde ChromoGenics uppvisa ett resultat om -6,3 MSEK (-14,4), vilket om än negativt, är en klar förbättring mot samma period år 2020.

### ▪ Behåller värderingsintervallet

Då ChromoGenics utvecklas i linje med våra förväntningar väljer vi att i samband med Q3-rapporten endast göra mindre justeringar i våra prognoser, och behåller vårt värderingsintervall i våra Base-, Bull- och Bear scenarion.

### ▪ Finns fortfarande vissa orosmoln

Samtidigt vill vi lyfta ett varningens finger för att himlen ännu inte är helt fri från orosmoln. ChromoGenics, som många andra, är påverkade av osäkra leverantörskedjor runt omkring i världen, vilket påverkar leveranstider. Efter utgången av september har dessutom ChromoGenics fått störningar i sin egen produktionsprocess, där problemen dock är identifierade och att lösningen kommer att vara validerad i slutet av november. Tills vidare står produktionen i fabriken still.

## AKTIEKURS | 5,6 kr

### VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOSE

|                       |                        |                        |
|-----------------------|------------------------|------------------------|
| <b>BEAR</b><br>4,8 kr | <b>BASE</b><br>12,5 kr | <b>BULL</b><br>15,4 kr |
|-----------------------|------------------------|------------------------|

| ChromoGenics AB (publ)                     |                                  |              |              |              |             |
|--|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Aktiekurs (2021-11-23)                     | 5,6                              |              |              |              |             |
| Antal Aktier (st.)                         | 17 037 595                       |              |              |              |             |
| Market Cap (MSEK)                          | 95,4                             |              |              |              |             |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)              | 31,7                             |              |              |              |             |
| Enterprise Value (MSEK)                    | 127,1                            |              |              |              |             |
| V.52 prisintervall (SEK)                   | 3,38 – 12,20                     |              |              |              |             |
| Lista                                      | Nasdaq First North Growth Market |              |              |              |             |
| UTVECKLING                                 |                                  |              |              |              |             |
| 1 månad                                    | +8,5 %                           |              |              |              |             |
| 3 månader                                  | -20,1 %                          |              |              |              |             |
| 1 år                                       | -33,8 %                          |              |              |              |             |
| YTD  | -27,9 %                          |              |              |              |             |
| HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET PER 2021-09-30) |                                  |              |              |              |             |
| Danske Bank International S.A              | 7,5 %                            |              |              |              |             |
| Avanza Pension                             | 6,6 %                            |              |              |              |             |
| RGG-ADM Gruppen                            | 5,1 %                            |              |              |              |             |
| Midroc Invest AB                           | 4,1 %                            |              |              |              |             |
| Nordnet Pensionsförsäkring                 | 3,1 %                            |              |              |              |             |
| VD OCH ORDFÖRANDE                          |                                  |              |              |              |             |
| Verkställande Direktör                     | Fredrik Fränding                 |              |              |              |             |
| Styrelseordförande                         | Johan Hedin                      |              |              |              |             |
| FINANSIELL KALENDER                        |                                  |              |              |              |             |
| Delårsrapport #4 2021                      | 2022-02-18                       |              |              |              |             |
| PROGNOS (BASE), MSEK                       | 2019                             | 2020         | 2021E        | 2022E        | 2023E       |
| <b>Nettoomsättning</b>                     | 45,2                             | 14,6         | 18,5         | 51,3         | 113,9       |
| Omsättningstillväxt                        | 303%                             | -68%         | 27%          | 177%         | 122%        |
| <b>Bruttoresultat</b>                      | <b>0,2</b>                       | <b>0,8</b>   | <b>11,7</b>  | <b>26,2</b>  | <b>68,0</b> |
| Bruttomarginal (adj.)                      | 12,2%                            | neg.         | 25,9%        | 37,8%        | 53,7%       |
| <b>EBIT</b>                                | <b>-74,9</b>                     | <b>-56,8</b> | <b>-46,5</b> | <b>-21,0</b> | <b>24,9</b> |
| EBIT-marginal                              | neg.                             | neg.         | -251,2%      | -41,0%       | 21,9%       |
| <b>Nettoresultat</b>                       | <b>-77,9</b>                     | <b>-62,5</b> | <b>-50,3</b> | <b>-23,5</b> | <b>23,9</b> |
| Nettomarginal                              | neg.                             | neg.         | -271,7%      | -45,9%       | 21,0%       |
| P/S  | 2,1                              | 6,5          | 5,2          | 1,9          | 0,8         |
| EV/S                                       | 2,8                              | 8,7          | 6,9          | 2,5          | 1,1         |
| EV/EBIT                                    | -1,7                             | -2,2         | -2,7         | -6,0         | 5,1         |
| P/E  | -1,2                             | -1,5         | -1,9         | -4,1         | 4,0         |

# 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 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: [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 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.