

# Sensodetect

Mangold Insight - Bolagsbevakning - Uppdatering - 2020-03-04

# MANGOLD

## Krattat för genombrott

Medicinteknikbolaget Sensodetect går in i en spännande fas där dess produkt, Bera, som ska diagnostisera psykiska sjukdomar, har validerats på tänkt marknad. Lansering har inletts i Bolivia som är en av bolagets fokusmarknader. Lyckas bolaget etablera produkten där ökar sannolikheten att växa till andra länder i Sydamerika. Sensodetect har även ett spår öppet till Europa med England i ett första steg. Det har visserligen tagit tid för bolaget att komma dit de nu är, men det mesta ser nu ut att vara på plats. Mangold bedömer att 2020 kan bli året då bolagets försäljning tar fart.

## Hittills trögt med försäljning

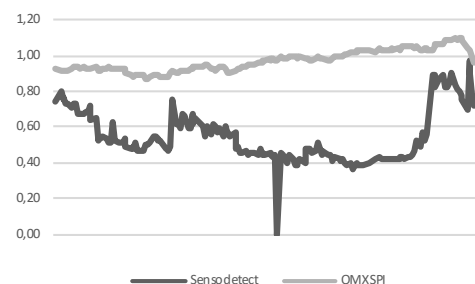
Under 2019 har bolaget inte sålt några Bera-system. En valideringsprocess i Bolivia drog ut på tiden. Prognosen är nu att försäljning tar fart under första halvåret 2020. I våra prognoser har vi fått skjuta fram försäljningen vilket lett till något lägre prognoser i jämförelse med vår tidigare analys. För 2020 ser vi att bolaget bör kunna installera runt 100 system. Det bör generera intäkter på 60 miljoner kronor.

## Förhoppningsbolag med stor uppsida

Givet att försäljningen tar fart under 2020 och att bolaget får försäljning i fler länder i Sydamerika samt etablerar fäste i Europa ser Mangold uppsida i aktien. Vår DCF-värdering i ett basscenario ger ett motiverat värde på 4,41 kronor vilket visar på stor potential i aktien. Det ska jämföras med vår tidigare uppdatering då värdet uppgick till 4,90 kronor. Framskjuten försäljning ligger i huvudsak bakom justeringen i DCF-värdet.

## Information

DCF-värde (kr)	4,41
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,75
Börsvärde (Mkr)	43
Antal aktier (Mln)	59,7
Free float	100%
Ticker	SDET
Nästa rapport	4 maj 2020
Hemsida	<a href="https://sensodetect.com">sensodetect.com</a>
Analytiker	Jan Glevén



## Kursutveckling

	1m	3m	12m
SDET	33,1	70,0	-22,7
OMXSPI	-4,4	1,2	11,7

## Nyckeltal

	2019	2020P	2021P	2022P	2023P
Försäljning (tkr)	3 327	60 000	180 000	240 000	300 000
EBIT (tkr)	-6 072	11 165	29 352	39 190	50 080
Vinst före skatt (tkr)	-6 322	8 485	22 671	30 344	38 839
EPS (kr)	-0,16	-0,11	0,14	0,38	0,51
EV/Försäljning	80,1	4,4	1,5	1,1	0,9
EV/EBITDA	neg	22,4	8,9	6,7	5,3
EV/EBIT	neg	23,9	9,1	6,8	5,3
P/E	-4,7	-7,1	5,3	2,0	1,5

## Ägarstruktur

	Antal aktier	Kapital
Avanza Pension	6188427	10,4%
Nordnet Pensionsförsäkring	5324083	8,9%
Thomas Erik Frithiof Holmgren	4860000	8,1%
Aaro Pellervo Nurkkala	3125414	5,2%
Daniel Frisk	2018687	3,4%
Karl Vilhelm Gustaf Lundin	1821350	3,0%
Tore Robertsson	1666666	2,8%
Johan Granath	1256667	2,1%
<b>Totalt</b>	<b>59726990</b>	<b>2,0%</b>

# Sensodetect - Uppdatering

## Framsteg under 2019

Under 2019 valde Sensodetect att öka fokus på försäljning efter år av produktutveckling. Produkten Bera, som ska diagnostisera psykiska sjukdomar, har genomgått flera uppdateringar. Det nya systemet Bera 3 uppges vara lättare att använda och mer effektivt. Sensodetect har även säkrat upp flera patent på de största marknaderna som Europa och USA. Under 2019 genomfördes även en kapitalanskaffning i två omgångar vilket gett bolaget ett tillskott på 16 miljoner kronor. Detta ska enligt bolaget räcka för att lansera Bera 3, slutföra tester inom schizofreni och autism och utveckla mjukvara.

*Viktiga åtgärder ska bana väg för lyft i försäljningen*

## Lansering sker i Sydamerika

Bolaget har valt att lägga sina resurser på att få igång sin försäljning i Bolivia där intresserat varit stort. Kostnader för mental ohälsa ökar och att hitta en metod som snabbt diagnostiserar patienter medför besparingar för sjukhusen. Strategin är att först lansera Bera för ADHD i Bolivia och sedan bygga på för andra målgrupper och marknader.

*Fokus på Bolivia*

Mangold har tidigare framhållit att produkten måste etableras i något av dess fokusländer samt få bättre validering innan den kan kommersialiseras. En valideringsstudie har pågått under 2019 med en partner i Bolivia. Resultatet har presenterats under stor uppmärksamhet. Lansering har även inletts i Bolivia i början av 2020 vilket bådär gått för att försäljningen nu ska kunna ta fart.

*Validering ger stöd*

## Ännu ingen försäljning

Ingen försäljning skedde under 2019. De intäkter som redovisats kommer av aktiverat arbete. Totalt sett var således intäkterna lägre än vår prognos. Förseningar i processen att få produkten validerad ligger till största del bakom. I övrigt var det inga större avvikelser i resultaträkningen i jämförelse med det vi väntat oss.

*Försäljning skjuts framåt*

## Genombrott väntas 2020

Det kommersiella genombrottet väntas komma under 2020 för Sensodetect. Vår tidigare analys som kom ut i augusti 2019 byggde till viss del på att försäljning skulle inledas 2019. Detta har vi valt att justera för i våra prognoser vilket lett till att försäljningen flyttats fram. I närtid utgör Bolivia och övriga Sydamerika främst hopp om försäljningsökningar. På sikt finns förhoppningar om att kunna inleda försäljning i Europa. Under 2020 pågår utvärdering av Bera-systemet på sjukhus i England. I Sydkorea pågår en process om godkännande. Bolaget väntar sig att detta ska bli klart under 2020.

*Genombrott väntas för Bera 2020*

# Sensodetect - Prognoser och värdering

## Försäljning inleds 2020

Mangold har uppdaterat prognoserna för 2020 till 2024. Den förändring i jämförelse med tidigare analys är att försäljningen förskjutits framåt i tiden under prognosperioden. I övrigt räknar vi med att bolaget får igång försäljning under 2020 och sedan breddar till fler marknader kommande år. Marginalerna bör nå 16-18 procent under prognosperioden.

*Försäljning tar fart*

## SENSODETECT PROGNOSEFÖRÄNDRINGAR

(Mkr)	2019A	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning ny	3	60	180	240	300	420
Gammal	9	120	300	375	450	540
EBIT ny	-6	11	29	39	50	72
Gammal	-6	20	53	68	83	106

Källa: Mangold Insight

## Uppside vid genombrott

Mangold utgår från ett bas-scenario och räknar med att försäljning kommer igång 2020. Enligt bolaget ska det räcka med 20 installerade Bera-system för att bolaget ska bli kassaflödespositivt. Mangold räknar med 100 installerade system för 2020. Ett högt avkastningskrav på 16 procent åsätts för att återspegla hög risk. DCF-värdet i ett basscenario uppgår till 4,41 kronor per aktie. Det är något lägre än vid vår tidigare uppdatering då det uppgick till 4,90 kronor.

*DCF-värde visar på stor uppsida i aktien*

## DCF - BASSCENARIO

(Kr)	2019A	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
EBIT	-6 072 174	11 165 325	29 352 260	39 189 808	50 079 847	71 583 877
Fritt kassaflöde	-6 841 463	-16 415 668	22 707 023	35 349 365	34 010 620	57 383 137
Terminalvärde						409 879 551

Antaganden	Avkrav	Tillväxt	Skatt
	16%	2%	22%

## Riktkurs

Enterprise value	266 425 228
Equity value	263 586 228
Riktkurs per aktie	4,41

Källa: Mangold Insight

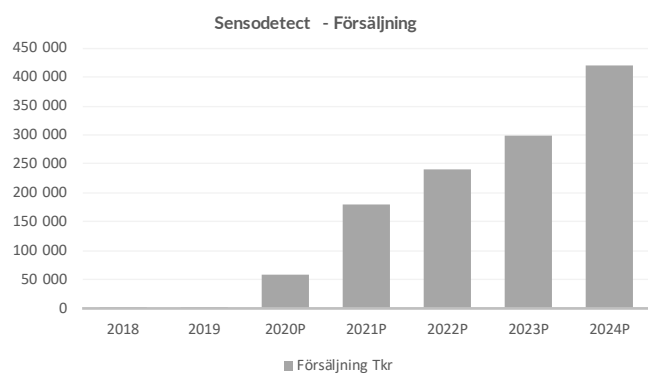
# Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (TKR)	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning	327	3 327	60 000	180 000	240 000	300 000	420 000
Personalkostnader	-812	-873	-1 000	-2 000	-3 000	-3 000	-3 000
FoU	-187	-637	-300	-360	-360	-300	-420
Övriga kostnader	-751	-678	-4 680	-14 760	-19 680	-24 600	-34 440
Avskrivningar	-980	-1 106	-735	-688	-650	-620	-596
<b>Rörelseresultat</b>	-9 164	-6 072	11 165	29 352	39 190	50 080	71 584
Rörelsemarginal	neg	neg	19%	16%	16%	16,7%	17%
Räntenetto	-187	-637	-300	-360	-360	-300	-420
<b>Vinst efter finansnetto</b>	-9 431	-6 322	10 878	29 065	38 903	49 793	71 297
Skatter	0	0	-2 393	-6 394	-8 559	-10 954	-15 685
<b>Nettovinst</b>	-9 431	-6 322	8 485	22 671	30 344	38 839	55 612

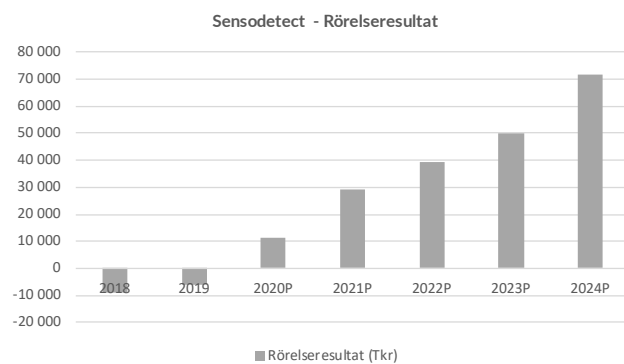
Balansräkning (TKR)	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
<b>Tillgångar</b>							
Kassa o bank	1 899	5 967	-10 203	12 656	48 082	82 109	139 461
Kundfordringar mm	732	668	24 658	49 315	65 753	82 192	115 068
Lager	0	0	16 438	24 658	19 726	24 658	23 014
Anläggningstillgångar	4 418	6 559	3 439	3 251	3 101	2 981	2 884
<b>Totalt tillgångar</b>	7 049	13 194	34 332	89 879	136 662	191 939	280 427
<b>Skulder</b>							
Leverantörsskulder	988	900	16 438	49 315	65 753	82 192	115 068
Skulder	4 738	3 469	5 738	5 738	5 738	5 738	5 738
<b>Totala skulder</b>	5 726	4 369	22 176	55 053	71 491	87 929	120 806
	10 754	15 147	15 147	15 147	15 147	15 147	15 147
<b>Eget kapital</b>							
Bundet eget kapital	10 754	15 147	15 147	15 147	15 147	15 147	15 147
Fritt eget kapital	-9 431	-6 322	-2 991	19 680	50 024	88 863	144 474
Totalt eget kapital	1 323	8 824	12 156	34 827	65 171	104 009	159 621
<b>Totalt skulder o eget kapital</b>	7 049	13 194	34 332	89 879	136 662	191 939	280 427

Källa: Mangold Insight

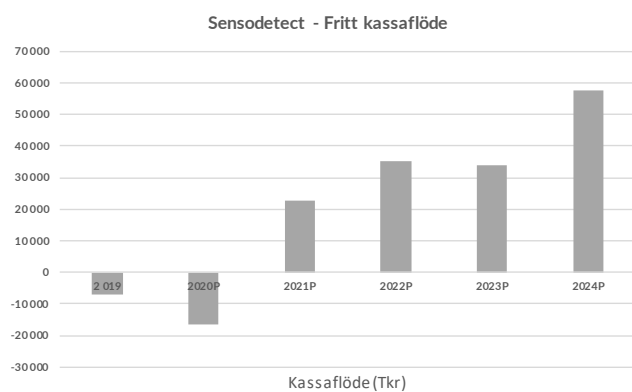
# Sensodetect- Appendix



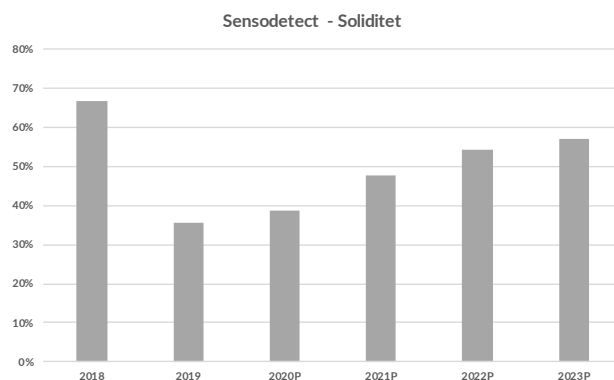
Källa: Mangold Insight



Källa: Mangold Insight



Källa: Mangold Insight



Källa: Mangold Insight

# Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. De lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Sensodetect analyserades senast augusti 2019.

En bolagsbevakning ineffattar ingen rekommendation eller riktkurs samt att inget investmentcase sätts upp.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Sensodetect.

Mangold äger aktier i Sensodetect

Mangold utför/har utfört tjänster för Bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.