

# CHROMOGENICS AB (PUBL) (CHRO)

## KAN BLI EN VIKTIG AKTÖR FÖR EN HÅLLBARARE FRAMTID



2020 ligger bakom om oss och under 2021 handlar det för ChromoGenics om att gå från att vara ett utvecklingsbolag till att bli ett industriföretag inom CleanTech med högkvalitativa produkter för ett hållbart samhälle. Den adresserbara marknaden är omfattande, ESG-trenden är stark, kassan har nyligen fyllts på, orderboken överstiger 50 MSEK – om ChromoGenics kan tillvarata dessa förutsättningar effektivt kan Bolaget nå högre nivåer under kommande kvartal. I dagsläget estimerar vi en omsättning omkring 42 MSEK under 2021, motsvarande en tillväxt om 185 %. I samband med Q4-rapporten väljer vi att bibehålla vårt värderingsintervall, där vi i ett Base scenario ser ett motiverat värde per aktie om 12,5 kr.

### Som väntat låg försäljning under Q4...

Under Q4-20 uppgick nettoomsättningen till 2,0 MSEK (8,1) med ett rörelseresultat (EBIT) om -8,1 MSEK (-22,4). Försäljningen under kvartalet var därmed som väntat låg, där ChromoGenics fortsatt påverkades av pandemin och av förseningar vid intrimningen av sputtermaskinerna, vilket har medfört fördröjda beställningar från kunderna och att ordergång och fakturering förskjutits in i 2021.

### ... men samtidigt god kostnadskontroll

Vad som överraskade positivt i rapporten var den höga grad av kostnadskontroll som ChromoGenics uppvisade under kvartalet. Det initierade besparingsprogrammet under H1-20 har haft stor effekt under Q4-20 med minskade rörelsekostnader om ca 19 MSEK jämfört med Q4-19, vilket resulterade i ett kraftigt förbättrat EBIT-resultat. Med tanke på att dagens försäljningsnivåer fortfarande är låga, ser vi såklart positivt på att ChromoGenics reducerat sina rörelsekostnader.

### Förväntade orderavslut om ~50 MSEK

Försäljningen har under 2020 relativt 2019 varit låg, vilket bl.a. berott på bristande leveransförmåga och att Covid-19 har haft en stor inverkan på Bolagets marknadsförutsättningar. Intresset från kunder verkar dock fortsatt vara högt och i Q4-rapporten skriver ChromoGenics att diskussioner pågår med förväntat avslut av orders inom sex månader om totalt ca 50 MSEK. Efterfrågan verkar således vara god, varpå det nu gäller för ChromoGenics att säkerställa sin egna produktionsprocess, kapacitet och leveransförmåga. Under slutet av februari förväntas förhandlingarna avklaras gällande den norska storordern om 23-25 MSEK, där ett positivt utfall kan utgöra en bra värde drivare i aktien.

### Bibehåller vårt värderingsintervall

ChromoGenics utvecklas i linje med våra förväntningar, varför vi endast gjort mindre justeringar i vår finansiella modell. I samband med Q4-rapport väljer vi därför att lämna vårt värderingsintervall oförändrat i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear.

**AKTIEKURS** 9,87 kr

**VÄRDERINGSINTERVALL 2021 ÅRS PROGNOSS**

<b>BEAR</b> 6,3 kr	<b>BASE</b> 12,5 kr	<b>BULL</b> 15,4 kr
-----------------------	------------------------	------------------------

ChromoGenics AB (publ)					
Aktiekurs (2021-02-24)	9,87				
Antal Aktier (st.)	16 976 019				
Market Cap (MSEK)	167,6				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-41,9				
Enterprise Value (MSEK)	125,7				
V.52 prisintervall (SEK)	8,41 – 14,00				
Lista	Nasdaq First North Growth Market				
UTVECKLING					
1 månad	+8,8 %				
3 månader	+3,4 %				
1 år	-65,6 %				
YTD	+12,6 %				
HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET PER 2020-12-31)					
Formue Nord Markedsneutral A/S	10,2 %				
Rothsay Limited	8,9 %				
Avanza Pension	5,3 %				
RGG-ADM Gruppen	5,2 %				
Midroc Invest AB	4,1 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Leif Ljungqvist				
Styrelseordförande	Johan Hedin				
FINANSIELL KALENDER					
Delårsrapport #1 2021	2021-05-20				
PROGNOS (BASE), MSEK	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Nettoomsättning</b>	45,2	14,6	41,6	89,1	120,8
Omsättningstillväxt	303%	-68%	185%	114%	36%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>16,4</b>	<b>38,3</b>	<b>68,2</b>
Bruttomarginal (adj.)	12,2%	neg.	31,8%	39,4%	53,8%
<b>EBIT</b>	<b>-74,9</b>	<b>-56,8</b>	<b>-44,9</b>	<b>-16,1</b>	<b>18,1</b>
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	15,0%
<b>Nettoresultat</b>	<b>-77,9</b>	<b>-62,5</b>	<b>-47,4</b>	<b>-18,1</b>	<b>17,1</b>
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	14,2%
P/S	3,7	11,5	4,0	1,9	1,4
EV/S	2,8	8,6	3,0	1,4	1,0
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	6,9
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	9,8

# 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.