

Sensodetect

Mangold Insight - Bolagsbevakning - Uppdatering - 2020-12-08

MANGOLD

Bättre odds – men hög risk

Medicinteknikbolaget Sensodetect har efter sin tidigare marknads lansering valt att vända tillbaka till ritbordets för att staka ut en mer hållbar väg framåt. Bolaget är på god väg och står nu starkare som bolag. Ett nytt ledningsteam har kommit på plats, en plan för global lansering, samt en mer underbyggd affärsplan där distributörer ska knytas till bolaget finns på plats. Sensodetect ska lansera Bera-systemet globalt vilket ska användas för att enklare diagnostisera psykisk ohälsa. I ett första steg har bolaget valt att rikta in sig på ADHD.

Intäkter inom räckhåll

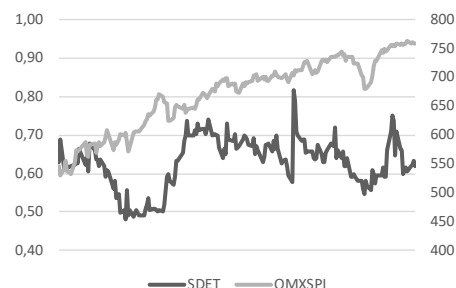
Mangold har valt att genomföra en analys med olika försäljningsscenarion för Bera-systemet. En lansering inleds 2021 och våra prognoser sträcker sig över en femårsperiod. I ett basscenario räknar Mangold med att Sensodetect under 2021 når intäkter om 7 miljoner kronor för att sedan öka till 95 miljoner kronor 2025. Bolaget väntas gå med vinst under 2022.

Riskjusterad DCF-modell visar uppsida

För att få fram ett motiverat värde på bolaget har vi valt att använda oss av en riskjusterad DCF-modell. Mangold anser att risken i bolaget är hög men samtidigt ser vi stor uppsida i aktien om bolaget lyckas med sin lansering. Aktien bör kunna ta fart när det blir tydligt att intäkter är på väg in. I ett basecase ser Mangold att det motiverade värdet i aktien uppgår till 1,50 kronor.

Information

Motiverat värde (kr)	1,50
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,65
Börsvärde (Mkr)*	37
Antal aktier (Mln)*	60
Free float	100%
Ticker	SDET
Nästa rapport	26 februari 2021
Hemsida	sensodetect.com
Analytiker	Jan Glevén



Kursutveckling %

	1m	3m	12m
SDET	8,7	12,1	49,0
OMXSPI	3,7	6,7	13,8

Nyckeltal*

	2019	2020P	2021P	2022P	2023P
*full utspädning prognosår					
Försäljning (tkr)	3 327	0	6 912	29 030	51 149
EBIT (tkr)	-6 072	-7 235	-3 047	11 362	21 109
Vinst före skatt (tkr)	-6 322	-7 522	-3 334	8 443	16 046
EPS (kr)	-0,11	-0,09	-0,04	0,10	0,19
EV/Försäljning	nm	neg	36,8	8,8	5,0
EV/EBITDA	neg	neg	neg	21,0	11,5
EV/EBIT	neg	neg	neg	22,4	12,0
P/E	nerg	neg	neg	6,0	3,2

Ägarstruktur*

	Antal aktier	Kapital
Avanza Pension	6534199	10,9%
Nordnet Pension	5420477	9,1%
Thomas Erik Frithiof Holmgren	4501976	7,5%
Handelsbanken Liv Försäkring	2335034	3,9%
Johan Möllerström	1926393	3,2%
Karl Vilhelm Gustaf Lundin	1801350	3,0%
Tore Robertsson	1666666	2,8%
Daniel Frisk	1528317	2,6%
Totalt	59726990	100%

*ej beräknat på utspädning

Sensodetect - Uppdatering

Bättre odds – men hög risk

Sensodetect är ett medicintekniskt bolag som ska genomföra en global lansering av sitt egenutvecklade Bera-system. Detta system bygger på upptäckten att hjärnstammens reaktion på ljudstimuli kan indikera psykisk ohälsa. Systemet är färdigutvecklat, ett nytt ledningsteam har tillsatts och en finansieringslösning på plats. Förutsättningarna för att bolaget ska lyckas med denna lansering är bättre än tidigare. Samtidigt finns en rad nya spår som kan leda till betydande intäkter. Trots fler intäkts-spår och förbättrade förutsättningar väljer Mangold att inta ett mer försiktigt förhållningssätt till aktien som investering.

En långsiktig plan på plats

Ny ledning

En viktig pusselbit som vi tidigare saknat är en dedikerad ledning som arbetar långsiktigt med att få till en lyckad lansering. En sådan finns nu på plats. Jonas Hagberg är ny vd med erfarenhet av ledande positioner i teknikbolag. Bolaget har även rekryterat Per-Anders Hedin som tillträder tjänsten som Business Development Officer. Han har tidigare varit ansvarig för affärsutveckling inom affärsområdet Medtech på Sigma Connectivity (tidigare Sony Mobile). Styrelsen består av Martin Linde som är ordförande och med tidigare erfarenhet som börs-vd så även på Sensodetect. Styrelseledamöter utgörs av Haqvin Svensson, Anders Wallseth, Johan Granath och Pia Kinhult. Dessa innehar kunskap inom områden som medicinteknik, finans och entreprenörskap.

Nytt team ska ge lyft

Bolag med forskarbakgrund

Sensodetect har sitt ursprung från forskning i Lund vid Kliniskt psyko akustiskt laboratorium. Bolaget har funnits sedan 2005 och listades på Spotlight Stock Market i slutet av 2009. En av grundarna till bolaget, Sören Nilzén, skrev en doktorsavhandling 1983 om hur människor med psykiska diagnoser upplever ljud. Detta blev starten på ett samarbete med riskkapital från LU Innovation (Lunds universitet). Upptäckten som då gjordes var att människor som lider av schizofreni uppfattar ljud annorlunda jämfört med andra. Fortsatt forskning ledde sedan till att ett bolag startades, tillsammans med Lunds Universitets holdingbolag.

Många års forskning ligger bakom Bera-systemet

Bera (Brainstem Evoked Response Audiometry)-systemet är en elektrofysiologisk undersökningsmetod som bygger på hjärnstamsaudiometri. Systemet består av små elektroder kopplat till ett mjukvarusystem. Det har genomgått flera uppdateringar. Sensodetect har även säkrat upp flera patent på de största marknaderna.

Patent finns på större marknader

Systemet ska ge ett objektiva beslutsunderlag och besked om psykiatrisk diagnos som schizofreni, autism och ADHD. Användning av Bera-systemet kan ge snabbare rehabilitering och minskade ledtider i vården. Således kan bolaget bidra till minskade kostnader för samhället. Tekniken underbyggs av forskning som visar att det går att läsa av mental ohälsa genom att mäta och se skillnader på lilla och stora hjärnan samt hjärnstammen. I en studie från Uppsala universitetssjukhus har bolaget identifierat ADHD till 91,4 procents träffsäkerhet.

Bera - ett snabbt och enkelt system

Sensodetect - Uppdatering

ADHD-marknad ökar

Mental ohälsa är ett växande problem och med mer än 450 miljoner diagnostiserade personer inom området. Bolaget riktar främst in sig på en lansering för ADHD. Symptom på ADHD (Attention Deficit Hyperactivity Disorder) är problem med uppmärksamhet, impuls kontroll och överaktivitet. Potentiellt antal personer som har ADHD uppgår till drygt 390 miljoner enligt Sensodetect.

Mental ohälsa - ett växande problem

Vart fjärde besök på en allmänpsykiatrisk mottagning i Sverige görs idag av patienter med någon neuropsykiatrisk diagnos. Av dessa utgör ADHD drygt 70 procent. Antalet ADHD-diagnoser ökar i Sverige där förekomsten av ADHD utgör fem procent av dess totala population.

ADHD ökar

Global lansering

Sensodetect har för avsikt att genomföra en global lansering. Viktiga marknader kommer att utgöras av Indien, Saudi Arabien med intilliggande gulfstater samt Kina och Sydkorea. Bolaget har upprättat distributionsavtal i Indien och Saudi-Arabien. Bara i Indien bedömer Sensodetect att runt 7 procent av befolkningen har ADHD. Indien diagnostiserar 10 miljoner människor med ADHD varje år. Bolaget kommer även att genomföra lanseringar i Sydamerika, främst då Bolivia och i utvalda EU-länder.

Lansering görs i länder med stort behov

Indien stor marknad

Potentiellt nytt affärsområde

En ny forskningsstudie har inletts med Barn och ungdomspsykiatri i Eslöv för att mäta påverkan av medicinering hos personer med diagnostiserad ADHD med Sensodetects Bera-teknologi. Syftet med denna studie är att mäta hur medicinering påverkar individerna och optimal dos. Att utvärdera läkemedel och samarbeta med läkemedelsbolag kan på sikt bli ett potentiellt nytt affärsområde inom Sensodetect.

Bera-systemet kan få fler användningsområden

Sensodetect - Prognoser

Prognoser och scenarioanalys

Sensodetect har valt att samarbeta med distributörer. Mangold väntar sig därför en viss uppstartssträcka innan försäljningen kommer igång. Dels gäller det att hitta rätt distributör och dels krävs viss utbildning för att dessa ska komma igång med försäljning. Bolaget uppger även att de påverkats av Covid-19 vilket även väntas få effekter som kan fördröja en lansering.

*Distributörer ska komma på plats
- försäljning väntas 2021*

Mangold räknar med att försäljningen tar fart 2021. För att kunna genomföra lansering genomförs även en kapitalanskaffning. Ett erbjudande om teckningsoptioner pågår under december vilket kan inbringa drygt 10 miljoner kronor. Under 2019 genomfördes två emissioner som tillförde bolaget 16 miljoner kronor i avseende att användas för global lansering. Bolaget har valt en prismodell baserat på volym per enhet där bolaget tar betalt för att kliniker och sjukhus använder sig av systemet ett visst antal mätningar. Bolaget har utformat olika alternativ beroende på hur stor kliniken eller sjukhuset är.

*Teckningsoptioner erbjuds under
december 2020*

Scenarioanalys

Mangold har valt att sätta upp tre olika scenarion där försäljningen varierar under en femårsperiod. Enbart ADHD-marknaden har tagits med i denna analys. Mangold utgår från att försäljning kommer igång 2021. I vårt basscenario väntas bolaget göra vinst 2022. I våra prognoser utgår vi från ett snittpris på 75 euro och ett minimum av 600 tester. Utifrån dessa fasta variabler har vi antagit antal sålda Bera-system över en femårsperiod. Mangold har antagit att antalet Bera-system i basecase växer med fyra system per månad vilket ger en CAGR (tillväxt i snitt per år) på 93 procent under prognosperioden. I Bullcase tio system (CAGR 124 procent) och i Bearcase två system (CAGR 80 procent) i månaden. Detta ger sammantaget följande utfall beroende på scenario:

*Scenarioanalys för olika utfall i
försäljningen*

CAGR på 93 procent i basecase

SENSODETECT-SCENARIOANALYS

BASECASE	2021	2022	2023	2024	2025
Bera System	15	63	111	159	207
Total försäljning (Mkr)	7	29	51	73	95
BULLCASE	2021	2022	2023	2024	2025
Bera System	20	140	260	380	500
Total försäljning (Mkr)	9	65	120	175	230
BEARCASE	2021	2022	2023	2024	2025
Bera System	10	34	58	82	106
Total försäljning (Mkr)	5	16	27	38	49

Källa: Mangold Insight

Sensodetect - Värdering

Riskjusterad DCF-värdering

För att få fram ett motiverat värde på bolaget har Mangold valt att använda sig av en DCF-modell. Ett högt avkastningskrav har använts för att återspegla hög risk. Då bolagets tidigare lanseringar har kantats av tröghet väljer vi en försiktig inställning och använder oss även av en riskfaktor som halverar bolagets motiverade värde. I ett basscenario uppgår det motiverade värdet till 1,50 kronor per aktie vilket motsvarar en uppsida på 178 procent. I analysen har vi räknat med full utspädning inklusive teckningsoptioner (83,6 miljoner aktier).

DCF-modell visar uppsida i aktien

Hänsyn tagen till full utspädning och riskjustering

SENSODETECT - DCF

(Kr)	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
EBIT	-6 072 174	-7 234 675	-3 047 164	11 361 680	21 108 711	37 457 221	49 437 470
Fritt kassaflöde	-6 841 463	-6 110 134	-3 011 377	8 672 708	28 646 690	40 605 880	51 309 161
Terminalvärde							427 576 343
Antaganden	Avkkrav	Tillväxt	Skatt				
	14%	2%	22%				
Motiverat värde							
Enterprise value	254 309 299						
Equity value	251 470 299						
Motiverat värde	3,01						
Riskfaktor	0,50						
Riskjust motiverat värde	1,50						

Källa: Mangold Insight

Scenarioanalys

Mangold har valt att genomföra en känslighetsanalys där våra försäljnings-scenarion applicerats olika avkastningskrav. I vårt basecase med 14 procents avkastningskrav och en applicerad riskfaktor på 0,5 uppgår det motiverade värdet på aktien till 1,50 kronor.

Motiverat värde på aktien uppgår till 1,5 kronor i basecase

SENSODETECT - KÄNSLIGHETSANALYS

(Kr)			
Avk.krav	BULL	BASE	BEAR
15%	3,14	1,34	0,72
14%	3,51	1,50	0,81
13%	3,95	1,70	0,91

Källa: Mangold Insight

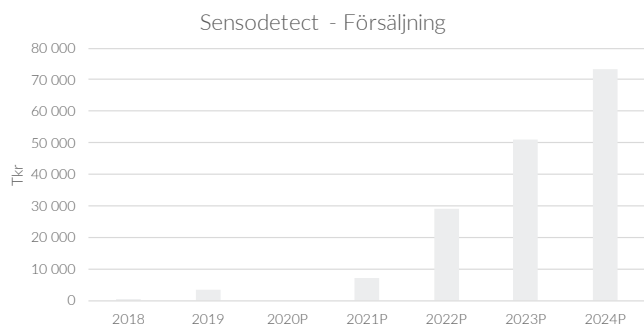
Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	3 327	0	6 912	29 030	51 149	73 267	95 386
Personalkostnader	-873	-1 000	-2 000	-4 000	-5 000	-6 000	-7 000
FoU	-637	0	-14	0	0	0	0
Övriga kostnader	-678	-550	-567	-639	-1 279	-1 026	-1 335
Avskrivningar	-1 106	-735	-688	-750	-1 000	-3 800	-6 040
Rörelseresultat	-6 072	-7 235	-3 047	11 362	21 109	37 457	49 437
Rörelsemarginal	neg	neg	-44%	39%	41,3%	51%	52%
Räntenetto	-637	0	-14	0	0	0	0
Vinst efter finansnetto	-6 322	-7 522	-3 334	10 825	20 572	36 920	48 901
Skatter	0	0	0	-2 381	-4 526	-8 122	-10 758
Nettovinst	-6 322	-7 522	-3 334	8 443	16 046	28 798	38 142

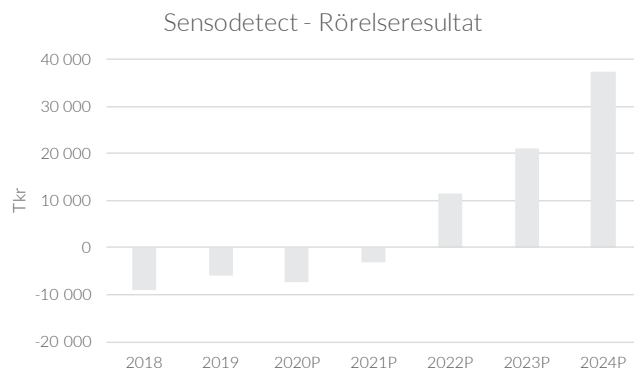
Balansräkning (Tkr)	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar							
Kassa o bank	5 967	8 948	9 355	15 109	15 337	33 125	56 095
Kundfordringar mm	668	0	1 894	7 954	14 013	20 073	26 133
Lager	0	0	947	2 386	4 204	4 015	5 227
Anläggningstillgångar	6 559	3 439	3 751	5 001	19 001	30 200	44 160
Totalt tillgångar	13 194	12 387	15 946	30 449	52 555	87 413	131 615
Skulder	900	0	1 894	7 954	14 013	20 073	26 133
Leverantörsskulder	3 469	5 738	10 738	10 738	10 738	10 738	10 738
Skulder	4 369	5 738	12 631	18 691	24 751	30 811	36 871
Totala skulder	15 147	25 647	25 647	25 647	25 647	25 647	25 647
Eget kapital	-6 322	-18 998	-22 332	-13 888	2 158	30 955	69 098
Bundet eget kapital	8 824	6 649	3 315	11 758	27 804	56 602	94 745
Fritt eget kapital	13 194	12 387	15 946	30 449	52 555	87 413	131 615
Totalt eget kapital	1 323	8 824	12 156	34 827	65 171	104 009	159 621
Totalt skulder o eget kapital	7 049	13 194	34 332	89 879	136 662	191 939	280 427

Källa: Mangold Insight

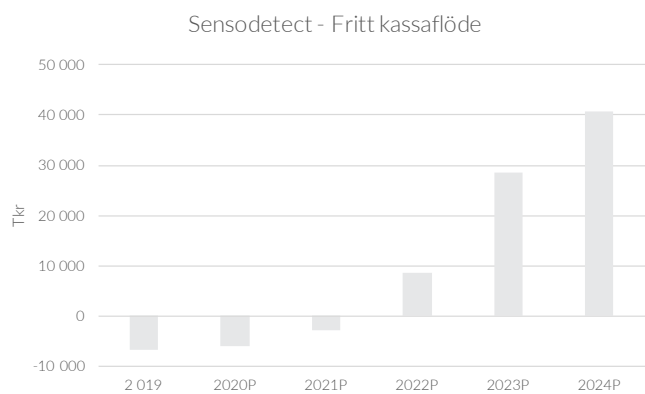
Sensodetect- Appendix



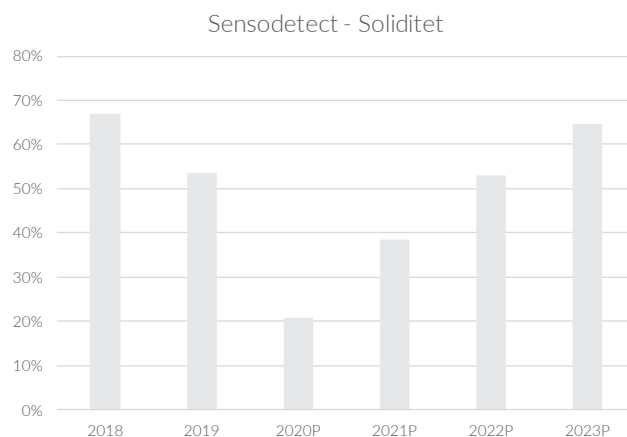
Källa: Mangold Insight



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 mars 2020 under konceptet bolagsbevakning.

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

Mangolds analytiker äger inte aktier i Sensodetect.

Mangold äger inte 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.