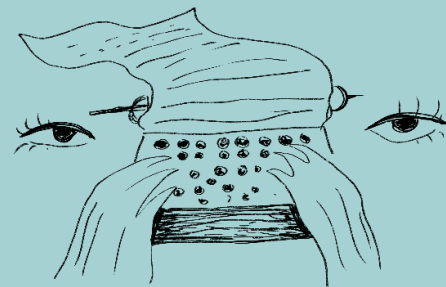




Polymer Factory



Hackor och spadar till läkemedelsindustrin

Om läkemedelsbolag som utvecklar nästa generations läkemedel kan ses som guldgrävare, säljer Polymer Factory hackor och spadar till läkemedelsindustrin genom att erbjuda kritiska produkter som förbättrar läkemedelsleveransen.

Bolaget utvecklar och säljer dendritiska nanomaterial som kan användas för att ge effektivare medicinska behandlingar, exempelvis inom cancer och neurologiska sjukdomar. Utöver detta har bolaget utvecklat en kalibreringsteknologi som används i instrument inom masspektrometri. Masspektrometri är en metod som används bland annat för att detektera sjukdomar eller kvaliteten av en produkt. Bolagets kundlista är imponerande och deras dendritiska material används återkommande av stora och globala läkemedelsbolag såsom Novartis och Sanofi. Vidare finns intresse av bolagets kalibranter från instrumenttillverkare.

Börsnotering gjordes på Spotlight Stock Market under april 2021 med syfte att stärka organisationen och för att intensifiera försäljningen. I samband med noteringen genomfördes en nyemission på 13 MSEK som blev kraftigt övertecknad. Marknaden för dendritiska material uppgår till flera miljarder och kan bolaget möta efterfrågan är potentialen mycket stor. Polymer Factory är ett oupptäckt bolag och när marknaden hittar till det och förstår potentialen kan en uppvärdering ske.



Key stats

| | |
|------------------|--------------|
| Marknadsplats | Spotlight |
| Kortnamn | POLYMER |
| VD | Elin Mignéus |
| Aktiekurs | 6,25 SEK |
| Börsvärde | 43 MSEK |
| Enterprise value | 36 MSEK |
| Insiderägande | 69 % |
| Free float | 25 % |
| Antal aktier | 6 859 198 |
| Sektor | Råvaror |



Analytiker

Pontus Fredriksson

pontus@kalqyl.se

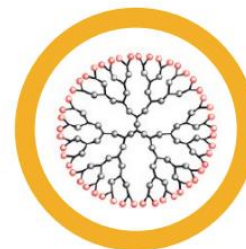
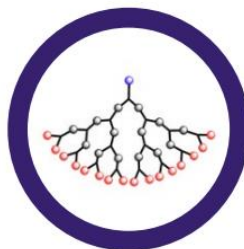
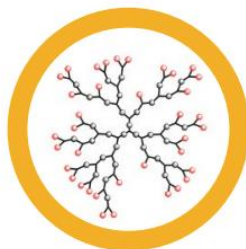
Twitter: @silwerskold

Verksamhet

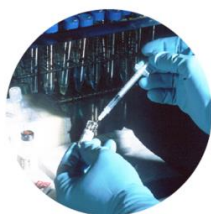
Polymer Factory är ett svenskt nanoteknikbolag som grundades 2006 efter mer än 30 års forskning. Målsättningen är att leverera innovativa och banbrytande material för att effektivisera nya medicinska behandlingsmetoder. Sedan bolaget bildades har fokus varit på produktutveckling och verksamheten har gradvis utvecklats från ett forskningsbolag till ett kommersiellt företag. Produktportföljen består av cirka 300 produkter fördelat över tre affärsområden, dendritiska förstärkare, den patenterade kalibreringstekniken SpheriCal® och dendritiska nanogeler (DNG). Produkterna tillverkas primärt av bolaget i forskningsanläggningar i Stockholm. Bolaget har fyra anställda och anlitar även konsulter.

Dendritiska förstärkare

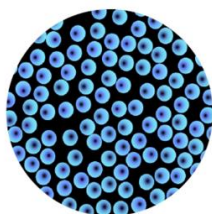
Polymer Factory utvecklar och säljer dendritiska nanomaterial som används för att effektivisera olika typer av medicinska behandlingar och vacciner. Nanomaterial är små partiklar som har förmågan att passera olika biologiska barriärer i kroppen och transportera läkemedel i rätt mängd till specifika celler. Bolagets produkter är indelade i kategorierna dendrimerer, dendroner, hyperförgrenade polymerer och multifunktionella PEG:ar där varje kategori innehåller flera olika produkter som tillverkas med hänsyn till kundernas specifika behov.



Dendritiska nanomaterial kan liknas vid ett träd med flera grenar som kan interagera med omgivningen. Förgreningarna kan modifieras med egenskaper som gör att de kan fungera bärande, inkapslande eller målsökande för att utföra en specifik uppgift. Dessa material har potential att leverera en förstärkande effekt av ett läkemedel, eftersom högre doser kan distribueras med större precision. Bolagets styrka är att det kan modifiera nanomaterialets förgreningar efter behov och det är kunden som bestämmer användningsområdet och relevant läkemedel. Vidare är materialet giftfritt, vilket har potential att sänka toxiciteten av ett läkemedel. Det kan också skräddarsys för att vara vattenlösligt.



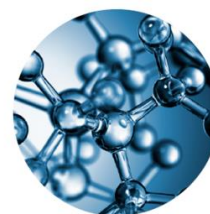
HIGH AND EXACT
LOADING CAPACITY



MONODISPERSE WITH
BATCH TO BATCH
CONSISTENCY



SUITABLE FOR BIOLOGICAL
APPLICATIONS



BIODEGRADABLE &
BIOCOMPATIBLE

SpheriCal®

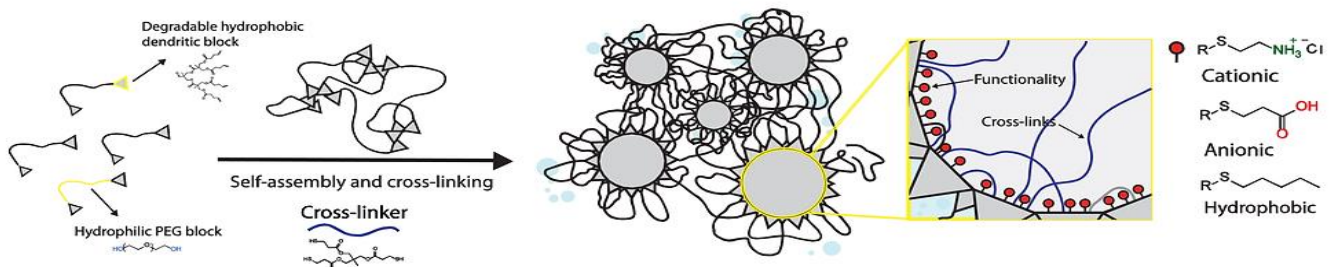
Polymer Factory har utvecklat en egen kalibreringsteknologi vid namn SpheriCal® som används inom masspektrometri. Masspektrometri är en analytisk teknik som separerar molekyler i gasform från varandra utifrån deras storlek mellan massa och laddning. Tekniken används bland annat för att detektera sjukdomar eller kvalitet av en produkt genom att fastställa vad det innehåller och hur mycket av respektive ämne det innehåller, exempelvis om det är en blandning av olika substanser. Bolagets teknologi finns i produktlinjerna SpheriCal®, SpheriCal® Aqua samt SpheriCal® 10-point och patenten löper fram till 2030 eller längre.



SpheriCal® har flera fördelar och tekniken kan bland annat kalibrera instrumenten löpande. Vidare kan SpheriCal® förbättra och effektivisera kalibreringsprocessen genom att den erbjuder flera kalibranter i en och samma produkt. Enligt bolaget kan tekniken leverera upp till tio gånger bättre upplösning jämfört med alternativa teknologier. Dessa faktorer medför att mer exakt data kan analyseras till större noggrannhet, vilket är viktigt för att exempelvis kunna säkerställa kvaliteten av ett läkemedel eller för att bättre kunna påvisa cancer, sepsis, bakterier och virussjukdomar i patientens provrör. Utöver detta kan SpheriCal® användas i rumstemperatur till skillnad mot konkurrerande tekniker som är svåra att isolera och därför kräver frysförvaring.

Dendritiska nanogeler (DNG)

Polymer Factory ämnar lansera ett nytt affärsområde under 2022 som har sitt ursprung i de övriga dendritiska materialen. DNG är en innovativ nanoteknik som är ämnad att användas som transportmedel. Nanogeler kan kapsla in hydrofobiska läkemedel och genetiska material så att aktiva substanser inte utsöndras i andra delar av kroppen som aktiverar det immunologiska försvaret med bieffekter som följd. Tekniken har potential att transportera cytostatika, läkemedel (såsom antibiotika etcetera) och peptider.



DENDRITIC NANOGEL AS DRUG DELIVERY SYSTEM

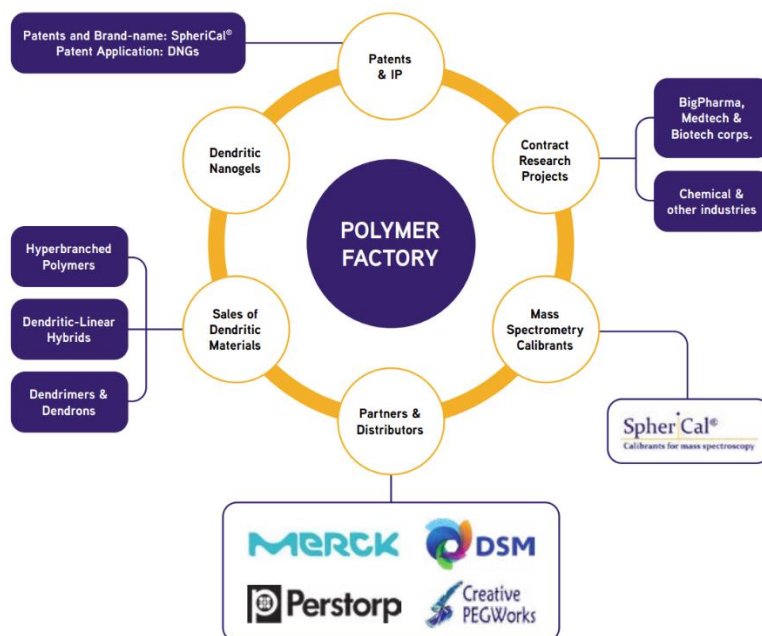
Produkterna kan exempelvis agera som transportmedel av en antibakteriell komponent i sårforband. Ett sätt att bekämpa bakterier idag är att använda plåster och förband där en beläggning i silver utgör det bakteriedödande medlet. Bolagets dendritiska nanogeler har visat sig ge ett bättre resultat än ett specifikt kommersiellt plåster med antibakteriell beläggning. Vidare kan nanogelerna innehålla antibiotika som både är vattenlösliga samt icke vattenlösliga och kombinationen kan potentiellt öka möjligheten att förhindra utvecklingen av multiresistenta bakterier.



Affärsmodell

Polymer Factory utvecklar och kommersialiserar produkter som är baserade på dendritiska nanoteknologier. Arbete sker kontinuerligt för att erhålla regulatoriska certifieringar, förbättra befintliga immateriella rättigheter och ansöka om patent. Försäljning sker via globala och regionala distributörer samt via egen försäljningsorganisation och egen e-handelsplattform. Genom de olika försäljningskanalerna kan bolaget nå ut till både läkemedelstillverkare, medicin- och bioteknikföretag, forskningsuniversitet, instrumenttillverkare, bolag som använder sig av polymerer för ytbeläggning, samt kemiföretag med mera.

Kundlistan är imponerande och cirka hälften av kunderna arbetar inom läkemedelsproduktion. Bolagets produkter används som tidigare nämnt bland annat av stora och globala läkemedelsbolag som Novartis och Sanofi. Novartis omsatte närmare 52 miljarder USD under 2021, vilket gör det till ett av världens största läkemedelsbolag utifrån omsättning. Partnerskap och samarbeten finns med MERCK KGaA, Covestro, Perstorp, Creative Pegworks och Iris Biotech. MERCK KGaA är ett av världens äldsta läkemedelsbolag och omsatte närmare 20 miljarder USD under 2021. Andra intressanta kunder är Moderna, Illumina, Bruker, JEOL och Biomerieux.



Bolaget har inga ambitioner att genomgå klinisk validering av nanoteknologin, utan det ska göras i samarbete med partners. Klinisk validering är kostsamt och förenat med enskild projektrisk. Om läkemedelsbolag som utvecklar nästa generations läkemedel kan ses som guldgrävare, säljer Polymer Factory hackor och spadar till läkemedelsindustrin genom att erbjuda kritiska produkter som förbättrar läkemedelsleveransen.

Priserna på de dendritiska materialen varierar kraftigt och ett gram säljs vanligtvis mellan 1 000 - 6 000 EURO. Tillverkningskostnaden är samma oavsett mängden som säljs, vilket medför att bruttomarginalerna är höga. SpheriCal® säljs i kit om 50 mikrogram till ett pris av cirka 300 EURO och bruttomarginalen är hela 99 %.

Tillväxtstrategi

Enligt bolaget har det inte haft den typ av organisation som krävs för att ta nästa steg i kommersialiseringen. Syftet med börsnoteringen var att kapitalisera bolaget och stärka organisationen för att initiera ett tydligare tillväxtfokus. Försäljningen har tidigare baserats på inkommande förfrågningar och huvudfokus är nu att öka försäljningen genom att stärka den egna säljorganisationen som kommer arbeta med att etablera kontakter med befintliga och nya kunder. Beroende på kund, produkt och segment kan bolaget arbeta med olika modeller, exempelvis partnerskap och leverantörsavtal. Vid ett partnerskap förser bolaget kunden med kunskap samt anpassar produkterna till de efterfrågade och önskade resultaten.

Dendritiska förstärkare och DNG

I första hand fokuserar bolaget på att etablera sig på den globala marknaden inom nanomedicin där dendritiska material är en teknik bland flera som används för läkemedelsleverans. Enligt bolaget finns det stora fördelar med att använda dendritiska material jämfört med andra bärarteknologier. Med en större säljorganisation kan bolaget fördjupa befintliga relationer med återkommande kunder samt öka synligheten på marknaden, vilket troligen kommer leda till att fler inser det betydande värdet av nyttjandet av dendritiska material som en kraftfull förstärkare av aktiva substanser i bland annat läkemedel och vaccin.

Strategin är att kontakta och attrahera nya och återkommande kunder för att ingå partnerskap som är anpassade efter kundens specifika behov. Kan bolaget ingå partnerskap med läkemedelsbolag tidigt i utvecklingsprocessen finns potential att öka försäljningen i takt med att kunder tar sig förbi de olika kliniska faserna och skalar upp sin produktion, vilket kan få behovet av material att öka exponentiellt. Det finns ytterligare fördelar med att uppvakta kunder i tidig fas. Om bolagets produkter är integrerade redan i denna tidiga fas kan konkurrenter få svårt att locka över kunder, eftersom ett byte av en produkt under processens gång kan försvåra en redan komplicerad process samtidigt som det är resurskrävande både vad gäller tid och kostnader.

Vidare har partnerskapen potential att förse bolaget med royaltybaserade intäkter om ett läkemedel tar sig hela vägen till kommersiell fas. Kan bolaget vara med i utvecklingen av en FDA-godkänd produkt har försäljningen potential att snabbt accelerera via royaltybaserade intäkter.



Tillväxtstrategin har på sikt hög potential att accelerera försäljningen och en motsvarande strategi används framgångsrikt av andra medicin- och bioteknikbolag, exempelvis ChemoMetec, ArcticZymes, MaxCyte och Genovis.

Vidare har bolaget investerat i en forskningsanläggning för dendritiska material och DNG som ska ge utökad kapacitet för forskning och utveckling. Med den nya anläggningen ges bolaget förbättrade möjligheter att fortsätta utvecklandet av nya och innovativa produkter. Nyligen lanserades en ny produkt vid namn BowtieD® som är ett nytt dendritiskt material inom kategorien dendrimer. Det är en ytterst sofistikerad teknik som beskrivs som ett stort steg i utvecklingen av produktportföljen och bolaget är ensamma om att kunna erbjuda denna typ av produkt. En annan positiv nyhet är att teamet har stärkts med en produktchef som påbörjade sin anställning den 1 februari 2022.

SpheriCal®

Strategin är även här att öka försäljningen genom att etablera kontakter med befintliga och nya kunder för att upprätta partnerskap. En intressant kund som bolaget har ett kontrakt med är amerikanska Bruker som är en tillverkare av vetenskapliga instrument. Bruker omsatte närmare 2,5 miljarder USD under 2021 och kan bolaget fördjupa denna relation finns stor potential.

Flera instrumenttillverkare har visat intresse för SpheriCal® och teknologin utvärderas av befintliga kunder som standard i samband med detektion av bakteriella infektioner och virussjukdomar som exempelvis Covid-19. Målsättningen är att utöka verksamheten med en anläggning för SpheriCal® som ska ge utökad kapacitet inom forskning och utveckling. Ambitionen är att utöka antalet tillämpningar där teknologin kan användas som en kritisk komponent.

Marknaden

Dendritiska material är som byggställningar som gör att användningsområdena är många. Det är upp till den som använder materialet att bestämma vilken applikation och vilket typ av läkemedel som ska användas. Bolagets marknad har potential att expandera i takt med att nya tillämpningsområden utvecklas och enligt styrelsen kan marknaden för dendritiska material öka exponentiellt kommande år till följd av att mer forskning ägnas åt nanoläkemedel och deras potentiella medicinska tillämpningar.

Dendritiska förstärkare och DNG

Nanomedicinsektorn värderades enligt siffror från bolaget till 146 miljarder EURO under 2019 och marknaden prognosticeras öka med en tvåsiffrig CAGR. Nanomaterialets struktur beskrivs ha unika egenskaper som andra leveranssystem inte kan uppnå, exempelvis liposomer. Dendritiska nanomaterial har potential att uppnå högre reproducerbarhet jämfört med alternativa teknologier. En hög reproducerbarhet ökar sannolikheten för ett godkännande av ett läkemedel.

Läkemedel som används inom kemoterapi har låg löslighet i vatten. Det medför att läkemedlet ofta distribueras till oönskade organ med toxiska effekter. Polymer Factorys dendritiska material är giffritt och bolaget lyfter att deras produkter kan hjälpa till att leverera högre dos av ett läkemedel med en bättre precision jämfört med nuvarande bärarteknologier och till en lägre toxicitet. Ett cancerläkemedel som innehåller bolagets material kan potentiellt transporteras hela vägen till ett tumörområde innan det frisätts med full effekt. Bolaget uppger att det har den bredaste produktportföljen inom marknaden och som kan användas inom flertalet potentiella slutmarknader.

Det finns godkända läkemedel som är baserade på dendritiska nanomaterial, exempelvis har Starpharma en FDA-godkänd produkt vid namn Vivagel. Vivagel är en gel med dendrimer som aktiv substans och läkemedlet har en uppskattad marknadspotential på nämnare 3 miljarder USD per år. Vidare har bolaget utvecklat en antiviral nässpray vid namn VIRALEZE som också är baserad på dess egna dendrimerteknologi. VIRALEZE är avsedd att ge en fuktgivande och skyddande barriär i näsan, vilket har potential att skydda mot förkylningsvirus och Covid-19. Det är positivt för Polymer Factory att det finns godkända behandlingar och andra produkter på marknaden som är baserade på dendritiska material, eftersom det bekräftar att tekniken fungerar.



I framtiden kan nanoteknik potentiellt ge individanpassade behandlingar, eftersom nanosystem möjliggör diagnos, läkemedelstillförsel och övervakning av läkemedelseffekter. Genom att läkemedlets effekt kan synliggöras i realtid kan läkemedelsdoseringen och behandlingsprotokollen individanpassas.

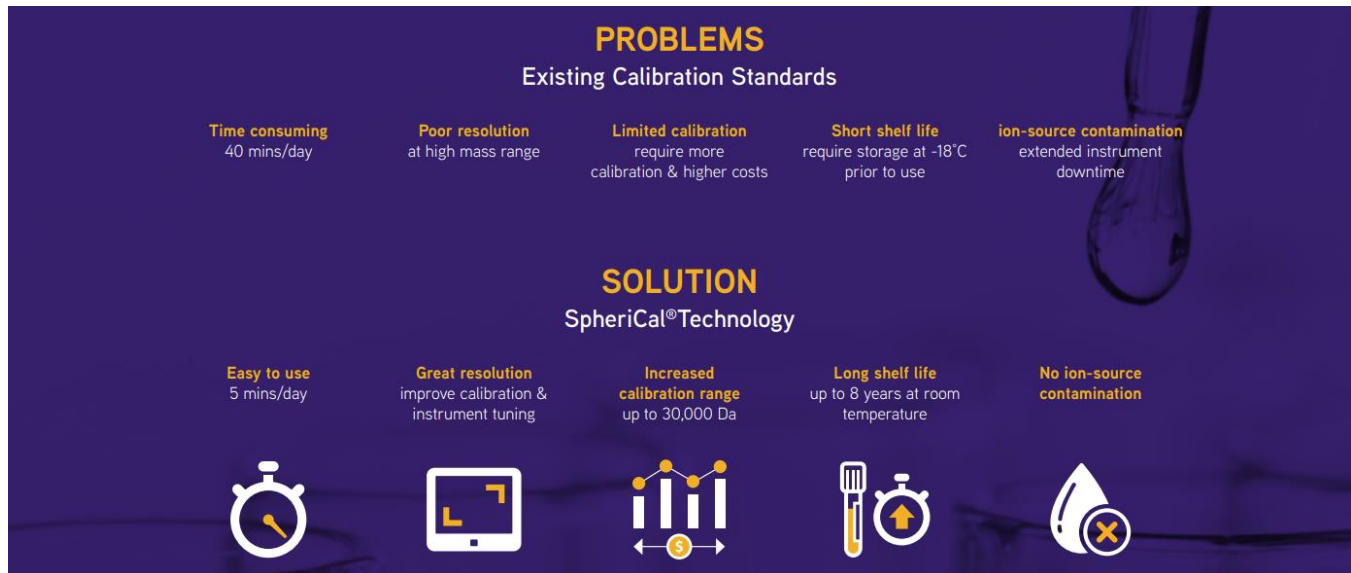
SpheriCal®

Ett läkemedel behöver analyseras innan det kan säljas och det är vanligt att kalibrerande instrument inom masspektrometri används. Masspektrometri kan också användas för att identifiera infektioner och virussjukdomar och tekniken används exempelvis av sjukhus och i laboriemiljöer. Instrumenten behöver ständigt kalibreras för att de inte ska uppvisa falska positiva- eller negativa resultat. SpheriCals® styrkor gör att exempelvis läkemedel kan analyseras och sjukdomar påvisas med större noggrannhet.

SpheriCals® marknad prognosticeras uppgå till cirka 380 miljoner Euro och marknaden drivs av att det finns ett växande behov av att kvantifiera läkemedel samt påvisa sjukdomar i biologiska prover från patienter. Det finns både nationella och internationella riktlinjer som kräver att nivåer av farmaceutiska ingredienser och lösningsmedel i ett läkemedel måste kvantifieras för att det ska

anses säkert. Vidare kan tekniken användas för att spåra koncentrationen av exempelvis bekämpningsmedel i ett livsmedel.

Bolagets ambition är att ta en marknadsledande position inom marknaden för kalibranter inom masspektrometri. Enligt en marknadsundersökning som bolaget genomförde under 2020 var endast 12 % av slutanvändarna mycket nöjda med sitt befintliga kalibrantsystem. Vidare var cirka 75 % av slutanvändarna benägna att byta kalibrant mot ett bättre fungerande. Enligt bolaget har deras kalibreringsteknologi flera konkurrensfördelar jämfört med befintliga teknologier.



Konkurrens

Dendritiska material är en relativt ny marknad och det finns få aktörer. Inom SpheriCal® är konkurrensen högre, men det som är intressant är att bolaget uppger att flera konkurrenter såväl som instrumenttillverkare visat intresse för deras teknik.

Dendritiska förstärkare

Det finns tre globala aktörer vars verksamhet huvudsakligen fokuserar på dendritiska nanomaterial. Det är amerikanska Dendritech Inc, franska COLCOM och australiensiska Starpharma Holding. Dendritech grundades 1992 och är ett privatägt bolag som fokuserar på utveckling och storskalig produktion av dendrimer. Dendritech har flera kommersiella kontrakt inom bland annat diagnostik och läkemedelsleverans och dess årliga omsättning uppgår till cirka 2 miljoner USD.

COLCOM har begränsad publik information, men av hemsidan framgår att bolaget har en portfölj av polymerer som används inom läkemedelsleverans och genterapi.

Starpharma Holding har varit framgångsrika med att kommersialisera dendritiska polymerer som klarat sig igenom kliniska prövningar. Starpharma har flera partnerskap, bland annat med AstraZeneca och Merck KGaA. Bolaget har som tidigare nämnt varit med och utvecklat den FDA-godkända produkten Vivagel och försäljningen av produkten har varit lyckad. Vivagel är licensierad i över 160 länder, är registrerad i över 45 länder och försäljning sker i Europa, Japan, Sydostasien,

Sydafrika, Australien och Nya Zeeland. Utöver detta har bolaget utvecklat en antiviral nässpray. För helåret 2021 uppgick intäkterna till 3,1 miljoner USD och bolaget är börsnoterat i Australien.

SpheriCal®

Marknaden inom kalibranter är mer mogen och flera kontraktstillverkare och slutkunder använder sig av teknologier från andra aktörer. Det är svårare att sälja till en kund som redan använder en kalibrant, jämfört med att sälja till en aktör som tidigare aldrig arbetat med en. Det finns dock flera områden där det saknas lämpliga kalibranter med högre molekylvikter, vilket kan komma att öppna upp möjligheter för SpheriCal®.

Konkurrerande standardtekniker tillhandahålls bland annat av MERCK KGaA, Bruker, Water Corp, Thermo Fischer, JEOL och SHIMADZU. Den populäraste standarden är ProteoMass från MERCK KGaA som används inom analys av bakterier. Trots detta har MERCK KGaA visat intresse för SpheriCal® genom att tillhandahålla teknologin för sina kunder, vilket är tämligen intressant och en stor möjlighet för Polymer Factory.

Ledning och styrelse

Ledning och styrelse består av ett flertal personer med lång erfarenhet inom forskning av dendritiska nanomaterial. Kontinuiteten i ledning och styrelse samt insiderägandet är exceptionellt starkt. Ledning och styrelse har ingått avtal om lock-up och får inte sälja aktier förrän tidigast 12 månader efter börsnoteringen.

Elin Mignérus, VD

Elin tillträdde rollen som VD i april 2021 i samband med noteringen. Hon har tidigare erfarenhet från biotekniksektorn utifrån sin roll som VD för CathPrint, vilket är ett bolag som designar och tillverkar en teknologi för användning i katetrar. Elin utsågs till en av Sveriges mest inspirerande företagare under 2020 av Företagarna och Almi. Hon tecknade aktier i samband med emissionen och äger 8 499 aktier, motsvarande cirka 55 TSEK.

Michael Malkoch, styrelseledamot och CTO

Michael är en av grundarna och styrelseledamot sedan 2006. Han är operativ som CTO och lämnade över rollen som VD när Elin tillträdde. Michael är professor i nanomaterial vid Kungliga Tekniska högskolan och har flera utmärkelser inom dendritiska material och deras nyttjande som målsökande verktyg. Han har bland annat ett professorsstipendium i materialvetenskap och en senior forskartjänst inom biomedicinsk teknik. Vidare är Michael bolagets största aktieägare med 1 491 838 aktier, motsvarande cirka 9,7 MSEK.

Eva Malmström, styrelseordförande

Eva är en av grundarna, styrelseledamot sedan 2006 och styrelseordförande sedan 2014. Hon är professor i ytbehandlingsteknik vid Kungliga Tekniska högskolan och finns med på listan över världens främsta forskare inom polymerer. Eva är chef för avdelningen för ytbehandlingsteknik och styrelseledamot i flera bolag. Hon äger 877 891 aktier, motsvarande cirka 5,7 MSEK.

Anders Hult, styrelseledamot

Anders är styrelseledamot sedan 2006 och doktor inom polymerteknologi på Kungliga Tekniska högskolan. Han är en av grundarna samt initiativtagare till forskningen på bolagets dendritiska

material som startade 1990. Anders har forskat inom området polymerer sedan 1982 och har publicerat över 200 artiklar samt lämnat in nio patent. Han äger 1 357 969 aktier, motsvarande cirka 8,8 MSEK.

Mats Wallnér, styrelseledamot

Mats är en av grundarna och styrelseledamot sedan 2006. Han har en civilingenjörsexamen i kemiteknik och MBA i internationellt företagande samt bland annat varit affärsområdeschef för livsmedels- kemikalie- och cellulosaindustrin i Nord- och Sydamerika inom AGA-gruppen. Vidare är Mats affärscoach, styrelsemedlem och investerare i flera bolag. Mats äger 966 734 aktier, motsvarande cirka 6,3 MSEK.

Leif Gustafsson, styrelseledamot

Leif är styrelseledamot sedan 2020 och har längre erfarenhet inom affärsjuridik. Han har tidigare arbetat som jurist på advokatbyråer i Sverige och utomlands samt har erfarenhet av företagstransaktioner. Leif äger 13 944 aktier, motsvarande omkring 90 TSEK.

| Ägarbild | |
|----------------------------|---------|
| Michael Malkoch | 21,75 % |
| Anders Hult | 19,80 % |
| Mats Wallnér | 14,09 % |
| Eva Malmström | 12,80 % |
| Lars Öjefors | 2,98 % |
| Nordnet Pensionsförsäkring | 2,96 % |
| Andreas Nyström | 2,94 % |
| Pia Pettersson | 2,35 % |
| Tulane University | 2,26 % |
| Ing-Marie Larsson | 2,09 % |

Insiderägande: ~ 69 %

Teckningsoptioner

Polymer Factory har 568 066 utomstående teckningsoptioner (Polymer Factory TO1) som emitterades i samband med noteringen. Teckningsperioden löper fram till 17 mars 2022 och varje teckningsoption ger rätten att teckna en ny aktie i bolaget till en teckningskurs om 9,10 SEK per aktie.

Finansiella mål

Nettoomsättningen uppgick för helåret 2021 till cirka 2,6 MSEK med en rörelseförlust på 3,2 MSEK. Polymer Factory är ett tillväxtbolag och målet är att öka omsättningen minst tvåsiffrigt varje år. Bolagets finansiella målsättning är att intäkterna ska uppgå till cirka 20 MSEK för helåret 2023.

Värdering

Polymer Factory genomförde IPO under 2021 med en teckningskurs på 7,60 SEK. Aktien har sjunkit med 18 % från teckningskursen och handlas vid analystillfället 28 februari till en kurs på 6,25 SEK.

Bolaget är inte lönsamt ännu, likt många andra som är i en tillväxtfas. Det befinner sig i tidig kommersialiseringsfas och fokus har varit på produktutveckling. Den genomförda börsnoteringen har givit bolaget förutsättningar att intensifiera kommersialiseringen och investeringar har genomförts i rekrytering av personal, anläggningar samt ytterligare produktutveckling. Säljorganisationen är under uppbyggnad och 2022 och 2023 avses bli de år där kommersialiseringen tar fart.

Nettoomsättningen för helåret 2021 uppgick till cirka 2,6 MSEK, vilket var en ökning med cirka 85 % jämfört med motsvarande period föregående år. Försäljningen nådde inte upp till de 4-5 MSEK som kommunicerades vid börsnoteringen och enligt bolaget berodde detta inte på någon specifik händelse. Tidigare har det kommunicerats att försäljningen påverkats av att kunder har fått ändra fokus från kärnverksamheterna under pandemin. En hypotes varför det finansiella målet inte uppnåddes är att säljorganisationen är under uppbyggnad. Omsättningen speglar bolagets börsvärde och marknaden väntar sannolikt på att försäljningen ska ta fart innan en potentiell uppvärdering kan ske.

Bolaget uppger att det har kapacitet för att möta en högre efterfrågan och bedömningen är att tillväxten har god potential att accelerera. Den underliggande marknaden växer snabbt och enligt bolaget har deras produkter fördelar i jämförelse med konkurrenterna. Vidare har tillväxtstrategin stor potential och det höga insiderägandet skickar mycket positiva signaler. Om målsättningen för 2023 uppnås värderas bolaget till 1,80x EV/S 2023, vilket är för lågt för ett snabbväxande bolag med höga bruttomarginaler. Framtida rörelsemarginal kan bli hög om bolaget kan bibehålla de låga rörliga kostnaderna. Australienska Starpharma Holding har ett Enterprise Value på 2 188 MSEK och detta bolag följs av en analytiker som värderat bolaget till närmare 7x EV/S 2023E, enligt tjänsten Yahoo.

Polymer Factorys nuvarande värdering är 14,40x EV/S för helåret 2021. Om ovan scenario infrias och bolaget värderas till samma multipel 2023 ger det ett börsvärde på 288 MSEK, vilket är en potentiell uppsida på cirka 570 %. Om varje omsättningskrona värderas ned till 7x ger det ett börsvärde på 140 MSEK, vilket är en potentiell kurstillväxt på cirka 225 %. Det visar att det finns en god uppsida i aktien om bolaget når sitt finansiella mål, även om omsättningsmultipeln skulle värderas ned. Den stora och långsiktiga potentialen finns inom dendritiska material/DNG och när marknaden förstår potentialen kan en uppvärdering av Polymer Factory ske.

Risker

- Osäkerhet när försäljningen kan ta fart
- Partnerskap tar tid
- Målsättningen har historiskt inte införlivats
- Pandemin och hur länge den pågår
- Produkterna inom dendritiska förstärkare har inga patent
- Marknaden för SpheriCal® är konkurrensutsatt
- Risk för ytterligare utspädning

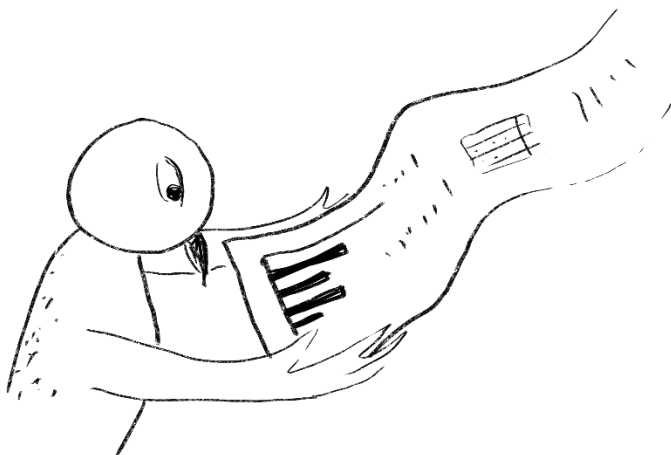
Summering

Polymer Factory verkar på en snabbväxande marknad och har tekniker som kan effektivisera olika typer av medicinska behandlingar och vacciner. Vidare har bolaget utvecklat en egen kalibreringsteknologi vid namn SpheriCal® som används inom masspektrometri.

Marknaden för dendritiska material uppgår till flera miljarder och kan bolaget möta efterfrågan är potentialen mycket stor. Dendritiska material är en relativt ny marknad och det finns få aktörer. Inom SpheriCal® är konkurrensen högre, men det som är intressant är att bolaget uppger att flera konkurrenter såväl som instrumenttillverkare visat intresse för deras teknik.

Kundlistan är betydande och ambitionen är att öka intäkterna genom proaktiv och målinriktad försäljning. Den viktigaste faktorn för att bolaget ska nå sitt finansiella mål är hur väl det kan ingå nya partnerskap samt hur försäljningen till befintliga kunder utvecklar sig. Bolaget har bland annat kunder i senare del av utvecklingsfasen. Vid ett partnerskap förser bolaget kunden med kunskap samt anpassar produkterna till de efterfrågade och önskade resultaten. Om Polymer Factory ingår ett royaltybaserat partnerskap kan intäkterna snabbt accelerera. Den stora och långsiktiga potentialen finns inom dendritiska material/DNG och när marknaden förstår potentialen kan en uppvärdering av Polymer Factory ske.

Investerare bör känna till att riskerna likväl möjligheterna är stora då bolaget fortfarande befinner sig i en mycket tidig kommersialiseringsfas. Det som talar för att bolaget kommer uppnå kommersiell framgång är att deras produkter har fördelar jämfört med konkurrenters och att det befinner sig på marknader som efterfrågar deras typ av lösningar. Strategin för tillväxt upplevs genomtänkt, men hur stor den kortsiktiga försäljningen kommer att bli och när den kan ta fart är svårt att bedöma. Bedömningen avseende värderingen bör idag framför allt göras på produkterna, marknaden, styrelse och ledning.



Disclaimer

Ingen på Kalqyl äger aktier i kundbolag på grund av eventuella intressekonflikter. Ingenting du läser på Kalqyl.se ska ses som investeringsrådgivning och det som presenterats i analysen kan vara felaktigt. Analysen är oberoende men finansierad.