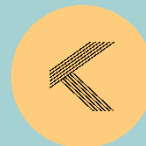
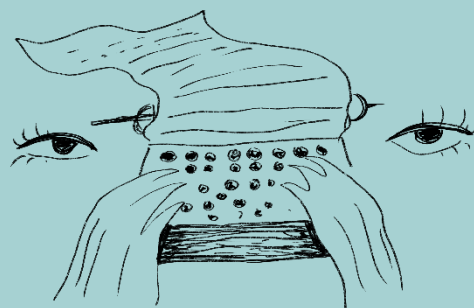


ArcticZymes

Rapportkommentar Q2'22



ArcticZymes redovisade ökad omsättning och rörelsevinst i det andra kvartalet. Kvartalet i siffror:

- Nettoomsättningen uppgick till 30,4 MNOK, en ökning med 43%
- Rörelseresultatet uppgick till 8,3 MNOK, en ökning med 60%
- Rörelsemarginalen uppgick till 27%, en ökning med tre procentenheter
- Kassaflödet var positivt och uppgick till 16,4 MNOK

Sammantaget betraktar vi rapporten som stark. I synnerhet då tillväxten till stor del drevs av högre försäljning inom bioprocess, som vi anser är det mest intressanta affärsområdet. I den negativa vågskålen var försäljningen inom molekylär diagnostik svag och vi tror att lagereffekter hade viss negativ påverkan på resultatet.

Den goda försäljningsutvecklingen inom bioprocess under de två senaste kvartalen i kombination med ytterligare kundbesök från stora läkemedelsbolag indikerar att aktiviteterna hos kunderna åter är på höga nivåer. Vidare är vår tro att molekylär diagnostik kommer bidra i högre utsträckning till omsättningen under det andra halvåret. Utöver detta kan bolaget dessutom överraska marknaden med ett förvärv. Vår bedömning är att framtidsutsikterna fortsatt ser mycket goda ut, både på kort och lång sikt.

Key stats

Lista	OB Match
Ticker	AZT
VD	Jethro Holter
Aktiekurs	74,55 SEK
Antal aktier	50 371 390
Börsvärde	3755 MSEK
Enterprise Value	3524 MSEK



Analytiker

Pontus Fredriksson

pontus@kalqyl.se

Twitter: @silwerskold



Bioprocess lyser igen

Försäljningen inom bioprocess uppgick till 14,8 MNOK, vilket motsvarade en ökning med hela 78 procent jämfört med samma kvartal föregående år. Affärsområdet påverkades negativt under pandemin och tillväxten stagnerade när större kunder prioriterade vaccinproduktion före utveckling av nya genterapier. Återhämtningen tillbaka har varit stegrande och den kraftigt positiva försäljningsutvecklingen under de två senaste kvartalen i kombination med flertalet kundbesök på kort tid indikerar att aktiviteterna hos kunderna åter är på höga nivåer. Med en pandemi som upptar allt mindre fokus ser vi att den positiva försäljningstrenden har potential att fortsätta.

ArcticZymes har under kvartalet fått besök av ytterligare två SAN-kunder som framgångsrikt kvalitetssäkrat bolagets produktionskapacitet. Granskningarna sänder positiva signalvärden om framtida behov av högre volymer. Förutom den uppskalade produktionskapaciteten av SAN-HQ ser vi också att nya produktlanseringar kommer driva tillväxt. Bolaget ämnar exempelvis i närtid lansera ett nytt tillhörande ELISA-kit, som möjliggör ett mer komplett arbetsflöde för kunderna. Vidare ska ArcticZymes färdigställa en läkemedelsfil relaterat till SAN-HQ under Q4 eller Q1 2023, vilket kommer stärka produktbudandet ytterligare. Särskilt på den amerikanska marknaden som utgör allt större del av omsättningen. USA stod exempelvis för cirka 60 procent av försäljningen i kvartalet. Läkemedelsfilen kommer påvisa att produkten är tillförlitlig avseende kvalitet, lagstiftning och nuvarande tillverkningsprocesskrav. Informationen måste finnas tillgänglig i samband med att kunder ansöker om kommersialisering, men det är också information som flera traditionella läkemedelsbolag vill se innan ett långsiktigt samarbete ingås.

Viss lagereffekt

Försäljningen inom molekylär diagnostik uppgick till 5,5 MNOK, vilket motsvarade en minskning med 36 procent. Segmentet påverkades bland annat av leveransproblem till följd av nedstängningar i Kina, vilket medförde att produkter inte kunde levereras. Minskad covidtestning i världen hade också en påverkan. Med anledning av den goda försäljningen i Q1 är vår tro även att lagereffekter hade en viss negativ inverkan på resultatet. Kunder köper i regel enzymer i stora mängder och sannolikt fanns det därmed ett lägre behov av nya orders i kvartalet. Affärsområdet som helhet ökade dock med 18 procent till följd av att försäljningen inom molekylär forskning ökade med hela 134 procent. Av den orsaken att den covidrelaterade försäljningen numera anses som en del av kärnverksamheten och att Kina förväntas öppnas upp igen är vår tro att molekylär diagnostik kommer bidra i högre utsträckning till omsättningen under det andra halvåret.

Förvärv närmar sig

ArcticZymes har haft en förvärvsambition sedan 2019, men förvärv har hittills uteblivit till följd av konkurrens, en pandemi som medförde att det var svårt att besöka företag och ändrade förvärvskriterier. Bolaget har nu en lista över intressanta förvärvsobjekt som alla uttryckt ett intresse om att bli förvärvade. Vår tro är att förvärv kan genomföras under 2022, vilket kan bli en potentiell trigger i aktiekursen. Vi betraktar RNA-relaterade företag som särskilt intressanta då vi ser tydliga synergier mellan RNA och SAN. Ett adderande av RNA-enzym till produktportföljen skulle tydligt komplettera och stärka ArcticZymes erbjudande inom bioprocess, där bolaget för närvarande stödjer över 100 forskningsbolag.

Värdering

Vår bedömning är att framtidsutsikterna ser mycket goda ut, både på kort och lång sikt. I vårt huvudscenario prognosticerar vi fortsatt god tillväxt med höga bruttomarginaler. För prognosperioden 2022-2025 estimerar vi en genomsnittlig, årlig försäljningstillväxt (CAGR) om cirka 30 procent. Notera att förvärv inte ingår i våra estimat.

	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Omsättning	93,5	128	155	202	263	350
% y/y	77,9%	36,9%	21,1%	30,3%	30,2%	33,1%
Bruttoresultat	92	124	150	195	257	343
*marginal	98,7%	96,9%	96,8%	96,5%	97,5%	98,0%
% y/y	76,0%	34,3%	21,0%	30,0%	31,5%	33,7%
Rörelseresultat (EBIT)	43	58,5	70	95	127,5	175
*marginal	46,0%	45,7%	45,2%	47,0%	48,5%	50,0%
% y/y	245,0%	36,0%	19,7%	35,7%	34,2%	37,3%

Enterprise Value / x

	Sales	EBIT
2020	37,7	82,0
2021	27,5	60,2
2022E	22,7	50,3
2023E	17,4	37,1
2024E	13,4	27,6
2025E	10,1	20,1

Exitmultipel

	Sales	EBIT
2025E	20	40
Vikt	0%	100%

Värdering

	Sales	EBIT	Total
2025E	0	7000	7000

	Potentiell avkastning			Säkerhetsmarginal 30%		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2025E	1,99	99%	25%	1,39	39%	12%

Disclaimer

Ingenting du läser på Kalqyl.se ska ses som investeringsrådgivning och det som presenterats i analysen kan vara felaktigt. Analytikern äger aktier i bolaget.