

Lanseringen av Biopixlar tidigarelagd

Mangold upprepar rekommendationen Köp för Fluicell-aktien med en riktkurs på 26 kronor i ett 12 månaders perspektiv. Den viktigaste nyheten i kvartalsrapporten var att bolaget ligger före tidsplan för lansering av Biopixlar Retina, 3D-bioprinterplattformen. Den officiella lanseringen är nu tidigarelagd till "under 2019" från tidigare "sent 2019". Fluicell sätter nu upp samarbeten med flera kunder för beta-testning av produkten. I vår försäljningsprognos har vi de första Biopixlar volymerna först 2020. Ett eventuellt kontrakt på Biopixlar redan under 2019 representerar därför en potentiell uppsida i våra prognoser och är en viktig katalysator för aktien.

Kommentarer till kvartalsrapporten

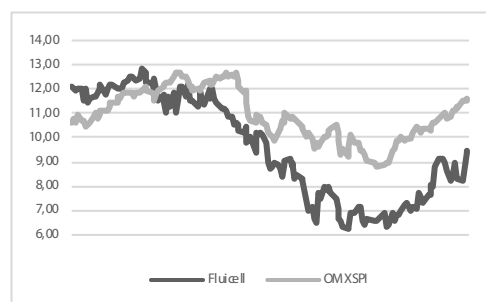
Försäljningen för det fjärde kvartalet uppgick till 0,2 miljoner kronor, vilket var sämre än vår prognos på 0,7 miljoner kronor. Att den nya försäljningsorganisationen ännu inte hunnit leverera kan förklara en stor del av denna avvikelse. Vi räknar med att försäljningen kommer igång under året. Härvidlag räknar vi med omkring en miljon kronor i försäljning i första kvartalet som stiger till knappt fem miljoner kronor i det sista kvartalet. Fluicells kassa uppgår till 22 miljoner kronor och bolaget hade ett negativt operativt kassaflöde på fyra miljoner kronor under det fjärde kvartalet. Det innebär enkelt uttryckt att bolaget klarar sig i över ett år utan ökad försäljning.

Guidance 2019

Företagsledningen lyfter i rapporten fram att den nya och förstärkta marknads- och försäljningsorganisationen förväntas ge ett positivt resultat redan tidigt under 2019. Detta ger stöd för vårt basscenario från intieringsanalysen publicerad 1 februari i år. Varje större order samt en stigande försäljning framöver kommer att bidra till en fortsatt uppvärdering av Fluicell-aktien.

Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 26
Risk	Hög
Kurs (kr)	9,10
Börsvärde (Mkr)	71
Antal aktier (Miljoner)	7,5
Free float	87%
Ticker	FLUI
Nästa rapport	15 maj 2019
Hemsida	www.fluicell.com
Analytiker	Magnus Behm



Kursutveckling

	1m	3m	12m
FLUI	29,6%	40,0%	na
OMX SPI	5,4%	8,5%	3,8%

Nyckeltal

	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Försäljning (tkr)	1 076	1 226	10 818	30 711	71 323
EBIT (tkr)	-7 436	-14 778	-10 254	1 271	23 236
Vinst före skatt (tkr)	-7470	-14 700	-10 279	1 026	22 889
EPS, justerad (kr)	-1,43	-1,96	-1,37	0,11	5,15
EV/Försäljning	41,5	36,4	4,1	1,5	0,6
EV/EBITDA	-5,9	-3,0	-4,1	107,5	2,1
EV/EBIT	-6,0	-3,0	-4,4	35,1	1,9
P/E	-8,7	-4,4	-6,3	81,4	3,6

Ägarstruktur

	Antal aktier	Antal Röster
Danica Pension	732 731	9,8%
ALMI	710 520	9,5%
Avanza Pension	592 648	7,9%
Quiq Distribution Holding	529 425	7,1%
Nordnet Pensionsförsäkring	497 309	6,6%
Carljohan Lagervall AB	428 100	5,7%
Aldo Jesorka	277 830	3,7%
Alar Ainia	263 010	3,5%
Totalt	7 484 970	100%

Biopixlar-affärer i fokus

Kommentarer till prognoser och värdering

Vi har bara gjort smärre justeringar i våra prognoser för 2019 och framåt. För innevarande år räknar vi med att Fluicell kommer att kunna boka ordrar på lite drygt 3 miljoner kronor i första halvåret och över 7 miljoner kronor under det andra halvåret. Detta summerar till knappt 11 miljoner kronor i försäljning för helåret och lägger en bra grund för fortsatt tillväxt under kommande år.

Små justeringar i prognoserna

I denna prognos ingår fortsatt ett volymantagande om motsvarande 15 stycken Biopen system och 10 stycken Dynaflow Resolve system. Viktigt att notera är att vi ännu inte räknar med någon försäljning av Biopixlar Retina under 2019. Lyckas bolaget sälja detta system redan vid lanseringen i år utgår detta en uppsida jämfört med våra försäljningsprognoser.

Biopixlar kommer in i vår prognos först 2020

FLUICELL

(Tkr)	Q1/18	Q2/18	Q3/18	Q4/18	Q1/19P	Q2/19P	Q3/19P	Q4/19P	2018	2019P
Försäljning	326	411	287	202	978	2 261	2 870	4 710	1 226	10 818
Rörelseres	-2 522	-3 997	-3 505	-4 753	-1 765	-2 798	-2 454	-3 237	-14 777	-10 254
Finansnetto	17	60	-13	13	5	2	-15	-17	77	-25
Resultat e fin	-2 505	-3 937	-3 518	-4 740	-1 760	-2 796	-2 469	-3 254	-14 700	-10 279
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-2 505	-3 937	-3 518	-4 740	-1 760	-2 796	-2 469	-3 254	-14 700	-10 279

Källa: Mangold Insight

Vi räknar med att Fluicells negativa resultat förbättras under 2019, främst som en effekt av att försäljningen stiger. Utvecklingskostnader och personalkostnader fortsätter att stiga under året. Det negativa kassaflödet beräknas därmed vara i stort sett oförändrat på 12 miljoner kronor. Med en betryggande kassa idag på drygt 22 miljoner kronor är detta egentligen bara ett problem om försäljningen väsentligen skulle understiga vårt bas-scenari.

Negativt kassaflöde 2019

Fluicell-aktien har stigit från sin botten på 6 kronors nivå i slutet av förra året till över 10 kronor som högst senaste tiden. Den handlas idag till omkring 9,10 kronor. Detta kan jämföras med IPO-priset på 15 kronor per aktie. På vår riktkurs på 26 kronor värderas hela bolaget till knappt 200 miljoner kronor eller omkring 180 procent över nuvarande nivå på börsen.

Aktien upp 40 procent sedan botten

När bolaget är på väg mot en försäljning på 30 miljoner (vårt bas-scenari för 2020) kommer risk och avkastningskrav att sjunka, vilket bör ge ett högre motiverat värde än vår nuvarande riktkurs. Det är denna värderingsresa som Fluicell kommer att kunna göra givet en framgångsrik kommersialisering av sin produktportfölj. Investerare skall förvänta sig en potent uppsida på försäljningsframgångar och samtidigt vara medveten om riskerna vid motsatsen.

Sjunkande risk och avkastningskrav kommer med ökad försäljning

Fluicell - SWOT analys

Styrkor

- Bolaget sitter på en unik teknik för studier av enskilda celler och har flera patent
- Kundnyttan av att kunna erbjuda en ny teknik som sparar både tid och pengar åt läkemedelsindustrin
- Bolaget har redan ett trettiotal kunder, av vilka många är välkända bolag och universitet
- Kassen på 22 miljoner kronor är relativt stor och räcker utan ytterligare intäkter till början av 2020

Svagheter

- Fluicell är en relativt ny och liten spelare i marknaden för screening och 3D-bioprinting
- Relativt långa ledtider för order inom universitet och akademiska kliniker

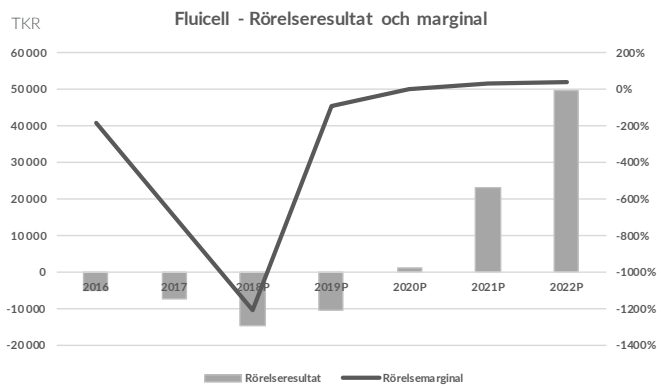
Möjligheter

- Att vinna gehör hos forskare och på så sätt etablera tekniken och produkterna hos både universitet och läkemedelsbolag
- Att erbjuda Biopen till ett relativt lågt pris till den akademiska världen ökar möjligheterna till snabbare investeringsbeslut på grund av lägre budgetrestriktioner

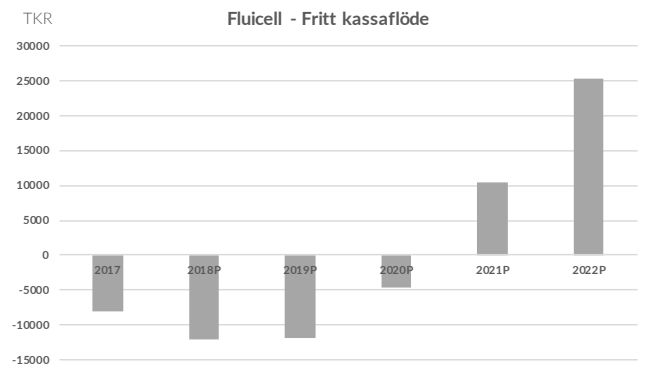
Hot

- Att konkurrenter utvecklar ännu bättre teknik för screening och 3D-Bioprinting
- Att det tar längre tid än förväntat för kunder att utvärdera och beställa produkterna

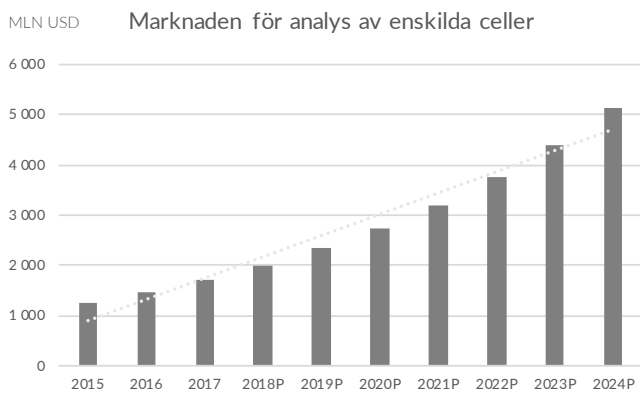
Fluicell - Appendix



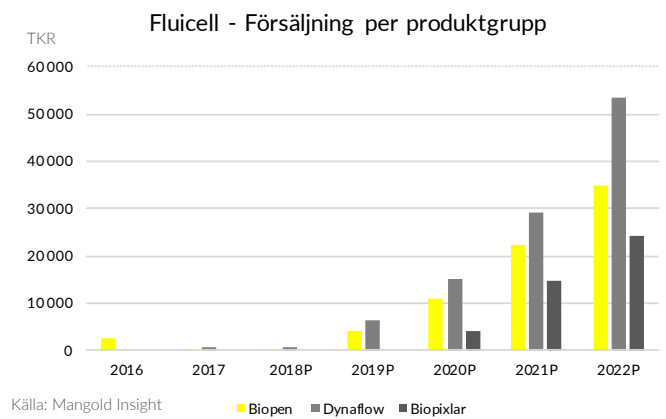
Källa: Mangold Insight



Källa: Mangold Insight



Källa: Mangold Insight



Källa: Mangold Insight

Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (MLN KR)	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P
Försäljning	2 652	1 076	1 226	10 818	30 711	71 323	122 540
Kostnad sålda varor	-432	-367	-393	-3 786	-10 749	-24 963	-42 889
Bruttovinst	2 220	709	833	7 032	19 962	46 360	79 651
Bruttomarginal	83,7%	65,9%	67,9%	65,0%	65,0%	65,0%	65,0%
Personalkostnader	-2 880	-4 485	-7 854	-8 456	-9 060	-12 080	-16 912
Övriga rörelsekostnader	-4 221	-3 589	-7 431	-8 250	-8 775	-9 545	-10 250
Avskrivningar	-85	-71	-326	-580	-856	-1 499	-2 849
Rörelseresultat	-4 966	-7 436	-14 778	-10 254	1 271	23 236	49 639
Rörelsemarginal	-187,3%	-691,1%	-1205,4%	-94,8%	4,1%	32,6%	40,5%
Ränteintäkter	43	0	80	222	122	111	252
Räntekostnader	-27	-34	-2	-248	-368	-448	-508
Finansiella poster netto	16	-34	78	-25	-245	-337	-256
Resultat efter finansnetto	-4 950	-7 470	-14 700	-10 279	1 026	22 899	49 383
Skatter	0	0	0	0	226	5 038	10 864
Nettoresultat	-4 950	-7 470	-14 700	-10 279	800	17 861	38 519
Nettomarginal	-186,7%	-694,2%	-1199,0%	-95,0%	2,6%	25,0%	31,4%

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (MLN KR)	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P
Tillgångar							
Kassa och bank	1 099	7 833	22 231	12 219	11 063	25 166	57 026
Kundfordringar	960	2 123	873	2 964	6 731	9 770	16 786
Lager	443	877	936	2 964	6 731	15 633	26 858
Anläggningstillgångar	273	702	1 933	2 853	4 997	9 498	13 649
Tillgångar totalt	2 775	11 535	25 973	21 000	29 522	60 067	114 319
Skulder							
Leverantörsskulder	226	759	854	3 112	8 835	20 518	35 251
Räntebärande skulder	708	1 194	1 746	4 794	6 794	7 794	8 794
Skulder totalt	934	1 953	2 600	7 906	15 629	28 312	44 045
Eget kapital	219	573	823	823	823	823	823
Fritt eget kapital	1 622	9 009	22 550	12 271	13 071	30 932	69 451
Eget kapital totalt	1 841	9 582	23 373	13 094	13 894	31 755	70 274
Skulder och eget kapital totalt	2 775	11 535	25 973	21 000	29 522	60 067	114 319

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.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Fluicell.

Mangold äger aktier i Fluicell

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

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent