

Genetic Analysis

Mangold Insight – Uppdragsanalys – Update – 2022-09-13

Försäljning börjar ta fart

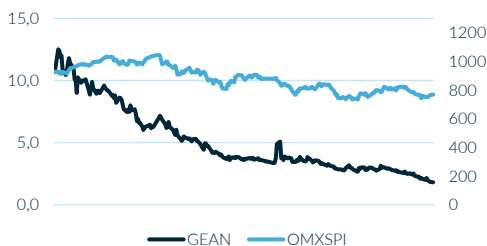
Genetic Analysis, ett diagnostikbolag inriktat mot mikrobiota, har ökat sin försäljning och väntas under kommande kvartal även minska sina kostnader. Sammantaget ser Mangold att bolaget utvecklas i rätt riktning. Bolaget har knutit till sig en samarbetspartner i Australien samt ingått avtal med en distributör för GA-map i UAE (Förenade Araberemiten). Intäkterna uppgick till 10,3 miljoner norska kronor under det första halvåret varav hälften utgjordes försäljning och resterande del bidrag (grants). Bolaget gjorde en förlust på 13,8 miljoner kronor under samma period. Försäljningen ökade med 123 procent under det andra kvartalet.

Expansiv period väntas

Bolaget går nu in i en period där försäljning väntas ta fart. Försäljning sker på den nordamerikanska marknaden men Europa är hittills obearbetat. Mangold väntar sig att intäkter, försäljning inklusive bidrag, kommer att öka till 25 miljoner kronor för 2022. De operativa kostnaderna bedöms minska men för helåret bedöms EBIT uppgå till -24 miljoner kronor.

Justerad riktkurs

Efter en generell nedgång på börsen har aktien dragits med ned. Vi ser att aktien har goda chanser att återhämta sig. Nyheter kring samarbeten och försäljning i Europa bör kunna utgöra triggers för en återhämtning. Kursnedgången har varit hård och vi väntar oss en vändning. Även i vårt Bear-scenario är uppsidan stor. Ny riktkurs sätts till 5,30 kronor (7,00). Jämört med peers ser vi även att aktien handlas konservativt.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
Genetic Analysis	-32,5	-43,5	-82%
OMXSPI	-5,5	-8,2	-18%

Information

Riktkurs (NOK)	5,30
Risk	Hög
Kurs (NOK)	1,85
Börsvärde (MNOK)	45
Antal aktier (Miljoner)	24,9
Free float	73,0%
Ticker	GEAN
Nästa rapport	2022-11-01
Hemsida	Genetic-Analysis.com
Analytiker	Jan Glevén

Ägarstruktur	Aktier (M)	Kapital
Avanza Bank	6,9	27,8%
Bio-Rad Lab	5,3	21,3%
Nordnet Pension	1,7	6,7%
Biohit Oyi	1,4	5,7%
Molver AS	0,6	2,6%
LJM AS	0,6	2,2%
S. Munkhaugen AS	0,5	1,9%
Jama Holding AS	0,4	1,7%
Bjelland Capital I AS	0,4	1,7%
Rolfs Holding	0,4	1,7%
Total	24,9	100,0%

Nyckeltal	2 021	2022P	2023P	2024P	2025P
Intäkter (MNOK)	13,4	25,3	57,0	89,9	95,9
EBIT (MNOK)	-28,9	-23,6	-14,2	6,9	15,0
Vinst f. skatt (MNOK)	-29,0	-23,7	-14,3	8,7	19,0
EPS, justerad (NOK)	-1,16	-0,95	-0,58	0,35	0,76
EV/Försäljning	12,7	6,7	3,0	1,9	1,8
EV/EBITDA	neg	neg	neg	24,7	11,4
P/E	neg	neg	neg	5,3	2,4

Genetic Analysis - Investment Case

Bättre maghälsa med nytt test

Mangold upprepar köp för Genetic Analysis med rekommendationen Köp och riktkursen 5,30 kronor (NOK).

Köp aktien - riktkurs 5,30 kronor

Ska bli standard

Bolagets produkt GA-Map är avsedd för in vitro-diagnostik för undersökning av prover från människokroppen i syfte att få information om behandlingseffekter eller sjukdomstillstånd i tarmfloran. Det finns en betydande marknadspotential kopplad till sjukdomar som IBS och IBD. I USA och Europa lider cirka 73 miljoner människor av IBS och cirka 6 miljoner av kronisk IBD. Bolaget ser även möjligheter i andra sjukdomsindikationer med stort behov av kostnadseffektiv och pålitlig diagnostik.

Diagnostikbolag inriktat mot mikrobiota

Ny marknad tar form

Marknaden för mikrobiom-test kännetecknas av icke standardiserade forskningsbaserade tester. Det finns en tydlig drivkraft för att få mikrobiota test från forskningsområdet till den kliniska rutinanvändningen. Marknaden uppskattades till runt 600 miljoner dollar 2021 enligt Data Bridge Market Research. Tillväxten (CAGR) väntas uppgå till 23 procent. Värdet på mikrobiommarknaden väntas 2029 öka till 3,1 miljarder dollar.

Växande marknad

Plattformsstrategi

Bolaget utgår från en plattformsstrategi med återkommande intäkter från försäljning av reagenssatser till laboratorier. Mangold bedömer att bolaget kan växa med 60 procent i snitt per år under perioden 2021 till 2027. Under slutet av perioden väntas bolaget kunna nå branschmässig EBIT-marginal på 20 procent. Försäljningen bör kunna uppgå till 112 miljoner kronor 2027 enligt vårt Basecase.

Återkommande intäkter

Ska växa i USA och Europa

Triggers utgörs av att bolagets försäljning tar fart på den nordamerikanska och europeiska marknaden. Försäljning ska ske till större lab i första hand. Genetic Analysis är i tidig försäljningsfas och det finns fortsatt stor osäkerhet kring hur dess produkt kommer att tas emot på marknaden. Det som talar för att bolaget ska lyckas är att intresset är stort från USA och att forskning och antalet kliniska studier inom mikrobiota ökat kraftigt. Om bolagets produkter får stor efterfrågan och lyckas med att nå den kliniska marknaden efter positiva utlåtanden från FDA ser vi bolaget som ett uppköpsobjekt.

Positiva uttalande från FDA kan ge lyft

Genetic Analysis - Update

Försäljning tar fart

Genetic Analysis (GA) har under det första halvåret ökat sina intäkter till 10,3 miljoner norska kronor (3,4). Ungefär hälften utgör försäljning av GA-map och tillbehör (reagens kit). Försäljningen under det andra kvartalet ökade till 3,0 MNOK (1,3), en ökning med 123 procent jämfört med samma period i fjol. Försäljningen utgjordes till 73 procent av reagens kit.

Reagens kit utgör merparten av försäljningen



Källa: Mangold Insight

Försäljningen sker i huvudsak på den amerikanska marknaden. Nya kundgrupper från Europa, Asien och Australien väntas framöver bidra till ökad försäljning.

Siktat på fler marknader

Bolaget samarbetar med tyska IMD (Institut für Medizinische Diagnostik) för försäljning i Europa. Dock behöver bolaget distributörer för att komma ut i fler länder i Europa och på nya marknader. En breddning till andra marknader pågår. Genom ett distributionsavtal med Omnigen, etablerat på Malta, nås nu Förenade Arabemiraten i mellanöstern. För den kinesiska marknaden samarbetar GA med Thalys baserat i Shanghai.

Nytt forskningsbidrag

Övriga intäkter utgörs av bidrag (grants) för olika projekt inom bolaget såsom IBD biomarker. GA har erhållit forskningsbidrag (grants) om 16 miljoner norska kronor från det Norska Forskningsrådet (The Research Council of Norway).

Bidrag från Norska Forskningsrådet

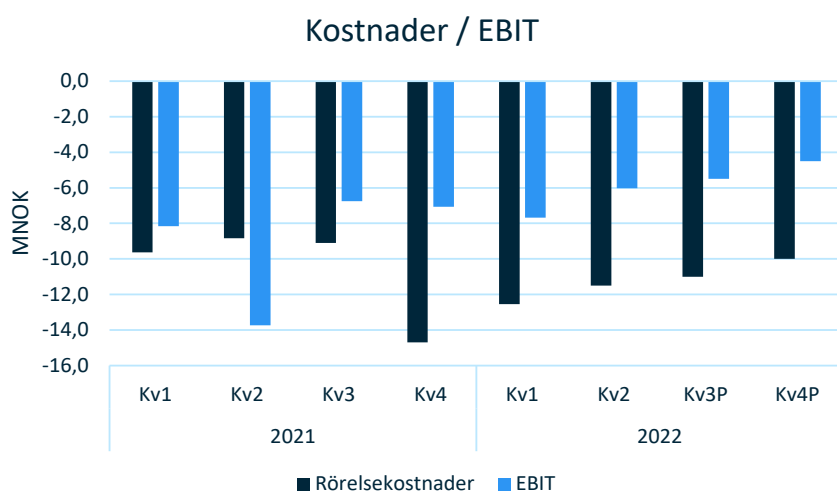
Bolaget har även blivit godkänd för att kunna erhålla skattecredit från norska staten i ett projekt för att stimulera forskning och utveckling i Norge (SkatteFUNN R&D tax). Detta ger bolaget ytterligare 4-5 miljoner norska kronor i bidrag under projektperioden som väntas pågå i tre år.

Genetic Analysis - Update

Kostnader väntas minska

Bolagets rörelsekostnader uppgick till 11,5 miljoner norska kronor under Q2. En ökning från samma period ifjol något som härrör ökade insatser på marknadsföring och försäljning samt hög aktivitet inom forskning och utveckling. Framgent väntar Mangold att EBIT kommer att förbättras som en kombination av ökade intäkter och kostnader som väntas ligga i nivå eller något lägre än under kv2, se tabell.

EBIT-förlust väntas minska



Källa: Mangold Insight

Kassan räcker

Bolaget hade vid halvårsskiftet drygt 30 miljoner kronor i kassan. Den beräknas uppgå till 22 i slutet av 2022. Bolagets utestående TO 1 väntas inte ge något tillskott om kursen står sig på dessa nivåer då teckningskurs är 9,30 kronor. TO 3 kan tecknas november 2023 med teckningskurs 10,70 kronor. Vi har tagit hänsyn till TO3 i vår analys men ej TO2 avseende utspädning och kapitaltillskott. Mangold bedömer att bolaget har en trygg finansiell situation för 2022 men utesluter inte en kapitalanskaffning under 2023 för att kunna accelerera verksamheten.

Stabil kassa - men kapital kan behöva fyllas på 2023

Fler samarbeten

En viktig del i bolagets utveckling är att utveckla plattformen och knyta till sig samarbetspartners. Ett nytt samarbete har tagits upp med Servatus Biopharma i Australien. Bolagen ska utbyta kunskap inom mikrobiom-diagnostik och utveckla nya behandlingsregimer. Ett laboratorium, GA-map Flagship Lab, kommer att etableras i Servatus produktionsanläggning där GA-map plattformen kommer att implementeras. Servatus kommer även att få tillgång till Genetic Analysis databaser. Syftet med samarbetet är att påskynda tillväxten av nya innovativa mikrobaserade terapier.

Servatus nytt samarbete

Genetic Analysis - Update

Uppdaterade prognoser

Mangold har valt att justera prognoserna. För andra halvåret väntas försäljning på 12,5 miljoner norska kronor samt 5 miljoner som utgörs av bidrag. Det väntas ge försäljning på 15,5 miljoner kronor för 2022. Försäljningen väntas växa med 60 procent i snitt per år under prognosperioden. Intäkter väntas uppgå till 25 miljoner kronor 2022.

Försäljning väntas öka

GENETIC ANALYSIS - PROGNOSE

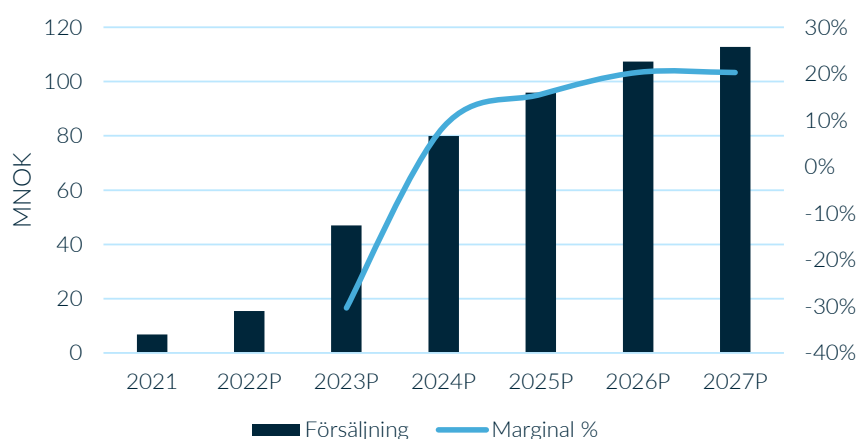
MNOK	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Försäljning	15	47	80	96	107	113
<i>Tillväxt %</i>		160%	70%	20%	12%	5%
Grants	9,8	10,0	10,0	0,0	0,0	0,0
Intäkter totalt	25	57	90	96	107	113
EBIT	-24	-14	7	15	22	23
<i>Marginal %</i>		-30%	9%	16%	20%	20%

Källa: Mangold Insight

Bolaget väntas nå lönsamhet under 2024. Rörelsemarginalen bör kunna ligga på 20 procent i slutet av perioden.

Bolaget vänder till vinst 2024

Försäljning och EBIT-marginal



Genetic Analysis - Update

Värdering

Mangold har valt att värdera Genetic Analysis med en DCF-modell. Ett avkastningskrav på 12 procent har använts vilket ligger strax över rekommendationer enligt Riskpremiestudien 2021 av Pwc. Mangold har valt ett storleksrelaterat riskpremietillägg om 5 procent och en marknadsriskpremie på 7 procent. Mangold utgår från norsk skattesats och räknar med full utspädning av antal aktier. Utifrån dessa antaganden får vi ett motiverat värde på 7,17 kronor. Mangold väljer att anpassa riktkursen till de kursnedgångar som varit och sätter riktkursen till 5,30 kronor (motsvarar bear-case). I takt med att bolaget når fler marknader och ökar försäljningen väntas värdet på bolaget närma sig vårt base-case.

Rikt Kurs 5,30 kr per aktie

GENETIC ANALYSIS - DCF						
(TNOK)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EBIT	-23 558	-14 246	6 894	14 956	21 821	22 885
Fritt kassaflöde	-20 390	-16 806	12 296	17 657	24 991	26 852
Terminalvärde						268 523
Antagande	Avkkav	Tillväxt	Skatt			
	12%	2%	28%			
Equity value	205 807					
Motiverat värde/aktie	7,17					

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Mangold har valt att genomföra en känslighetsanalys där intäkterna ökat med 10 procent i ett Bullcase och minskat med 10 procent i ett Bearcase. Dessa olika scenarion har sedan jämförts med olika avkastningskrav från 11 till 13 procent. Med 10 procent högre tillväxt och lägre avkastningskrav kan ett motiverat värde på aktien uppgå till cirka 11 kronor.

Lägre avkastningskrav ger högre motiverat värde

MANGOLD - KÄNSLIGHETSANALYS			
Avk krav %	Bear	Base	Bull
11%	5,91	8,09	10,27
12%	5,27	7,17	9,08
13%	4,74	6,43	8,11

Källa: Mangold Insight

Genetic Analysis - Update

Stora nedgångar inom diagnostik

Mangold har valt att värdera Genetic Analysis utifrån en kassaflödesanalys. Det kan alltså vara av intresse att se hur liknande bolag (peers) utvecklats. Generellt har diagnostikbolag haft en svag kursutveckling under 2022, så även Genetic Analysis. Undantaget är LifeCare som haft en positiv kursutveckling sedan årsskiftet (YTD). Bolaget är norskt specialiserat inom diabetes och mätning av glukosnivåer. Under årets första halvår hade bolaget intäkter på 8,7 miljoner norska kronor.

Carbiotix är ett bolag som är listade på Spotlight i Sverige. Detta bolag omsatte 43 tusen kronor för det första halvåret. Bolaget har inlett produktion av den prebiotiska modularen CarbiAxos som ska ingå som ingrediens i livsmedel och kosttillskott. De prebiotiska Axosfibrer som utvecklas ska förbättra tarmhälsan.

Utifrån följande tabell och är det tydligt att Genetic Analysis handlas konservativt givet några av dess peers.

Konservativ värdering jämfört med peers

MANGOLD - PEERS DIAGNOSTIKBOLAG

Bolag	Börs	Verksamhet/tester	Börsvärde*	YTD%	Valuta
Gentian Dagnostics	Oslo Börs	IVD	669	-39,7	NOK
LifeCare	Merkur Market	diabetes	400	135,9	NOK
2cureX	First North Stockholm	cancer	174	-41,0	SEK
Viro Gates	First North Köpenhamn	suPAR (mäter protein i blodet)	118	-75,6	DKK
Carbiotix	Spotlight Stock Market	tarmhälsa/medical food	80	-71,6	SEK
Alphahelix	Spotlight Stock Market	PCR/qPCR (virus och bakterier)	42	-74,3	SEK
Snitt			247		
Genetic Analysis	Spotlight Stock Market No	Tester human microbiome	46	-70,4	NOK

Källa: Mangold Insight, Infront

*Lokal valuta

Vägen framåt

Genetic Analysis avser bli standard för tester av microbiota. Det är det första bolaget att ha utvecklat en CE-märkt produkt för In Vitro diagnostiskt test för patienter med IBD och IBD. En uppföljnings-studie som genomförts med GA-map Dysbiosis i en klinisk test genomförd av Prof. El-Salhy at Stord HelseFonna Hospital mot IBS och IBD har varit framgångsrik och fått ett internationell spridning i journaler och media. Denna typ av studier är av stor vikt för ökad användning av GA-map Dysbiosis. Bolaget har även möjlighet att ta sig in på konsumentmarknaden och inom läkemedelsindustrin vilket kan ge ökad försäljning på sikt. Under hösten kommer bolaget delta i ett antal kongresser i USA och samt öka sin närvaro på den europeiska marknaden.

Ökat tempo och stöd för tester i microbiota.

Genetic Analysis – SWOT

Styrkor

- Teknikförsprång
- Få konkurrenter
- Erfaren ledning

Svagheter

- Bolag i tidig fas
- Låga försäljningsvolymmer
- Förlustgenererande

SWOT

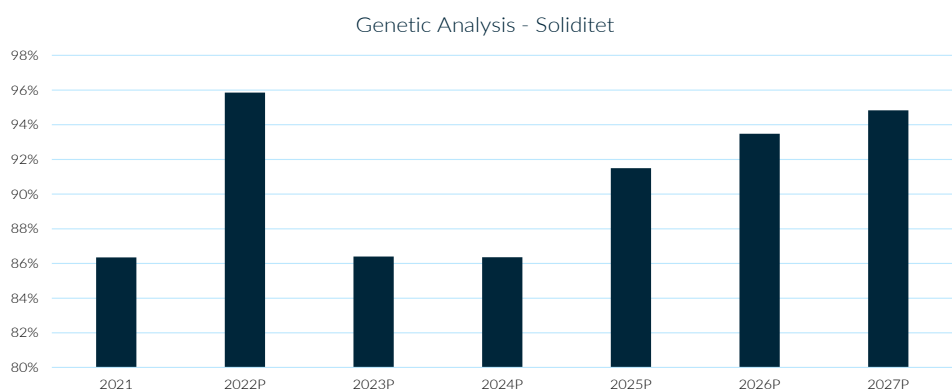
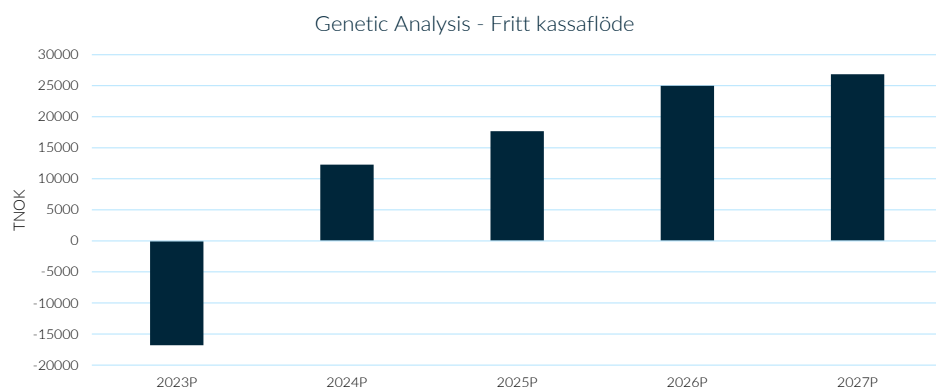
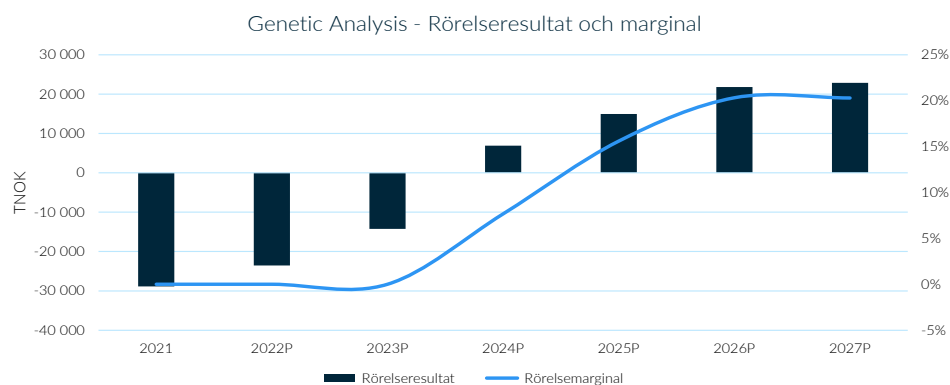
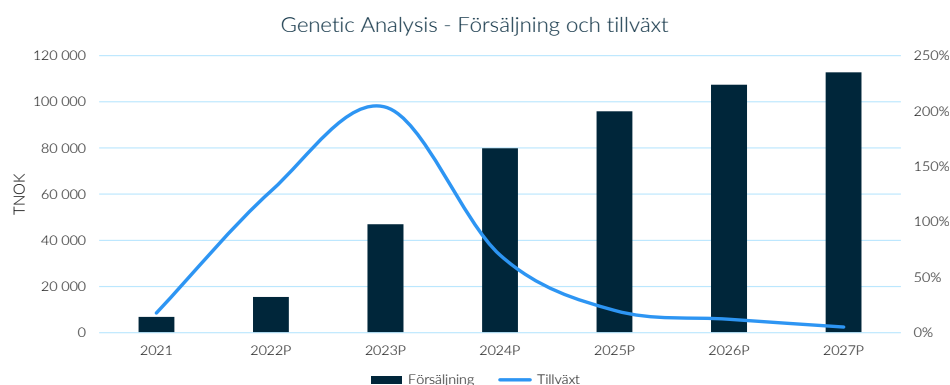
Möjligheter

- First mover advantage, ta marknadsandelar
- Attrahera kunnig personal
- Skalbar verksamhet

Hot

- Uppköp
- Kapitalbrist
- Avvaktande marknad

Genetic Analysis – Appendix



Genetic Analysis – Resultat och balansräkning

Resultaträkning (TNOK)	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Intäkter	13 379	25 316	57 000	89 900	95 880	107 386	112 755
Bruttovinst	12 098	22 219	33 500	57 940	69 992	78 391	82 311
Personalkostnader	-22 835	-27 185	-28 272	-30 447	-33 709	-33 709	-34 796
Övriga rörelsekostnader	-13 602	-14 000	-15 400	-16 940	-18 000	-19 800	-21 780
Avskrivningar	-4 531	-4 592	-4 074	-3 659	-3 327	-3 062	-2 849
Rörelseresultat	-28 870	-23 558	-14 246	6 894	14 956	21 821	22 885
Rörelsemarginal	0%	0%	0%	8%	16%	20%	20%
Räntenetto	135	117	102	102	102	102	102
Vinst efter finansnetto	-29 005	-23 674	-14 348	6 792	14 854	21 719	22 783
Skatter	0	0	0	0	-1 902	-4 159	-6 081
Nettovinst	-29 005	-23 674	-14 348	8 694	19 013	27 800	29 163

Källa: Mangold Insight

Balansräkning	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Tillgångar							
Kassa och bank	46 810	22 304	4 095	14 191	31 904	58 875	88 004
Kundfordringar	8 419	4 242	12 877	13 134	15 761	17 652	18 535
Lager	1 885	2 367	509	3 863	5 254	4 255	4 766
Anläggningstillgångar	27 610	25 894	20 369	18 295	16 636	15 309	14 247
Totala tillgångar	55 619	83 490	47 424	39 130	49 215	67 230	95 541
Skulder							
Leverantörsskulder	9 968	509	3 863	5 254	4 255	4 766	5 004
Skulder	1 432	1 459	1 459	1 459	1 459	1 459	1 459
Totala skulder	11 400	1 968	5 322	6 713	5 714	6 225	6 463
Eget kapital							
Bundet eget kapital	99 871	99 871	102 571	102 571	102 571	102 571	102 571
Fritt eget kapital	-27 781	-54 415	-68 763	-60 069	-41 056	-13 256	15 907
Totalt eget kapital	72 090	45 456	33 808	42 502	61 515	89 315	118 478
Totala skulder och EK	83 490	47 424	39 130	49 215	67 230	95 541	124 942

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. Det 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.

Mangold analyserade Genetic Analysis senast 2022-05-10

Mangolds analytiker äger inte aktier i Genetic Analysis

Mangold äger inte aktier i Genetic Analysis såsom för eget lager.

Mangold äger inte aktier i Genetic Analysis genom uppdrag såsom likviditetsgarant.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och 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