

## Utökad nät för distribution

### Fem nya avtal säkrade senaste kvartalet

Corona-pandemin fortsätter att försvåra för Bioservo i bolagets globala ambitioner att nå ut på den industriella marknaden. I stället utnyttjar bolaget tiden till att utöka antalet marknader i sin satsning på att kommersialisera Ironhand. Under tredje kvartalet visade försäljningen som förväntat något lägre tillväxt och återigen var en stor del av kvartalets intäkter hänförliga till Loxam, bolagets stora franska kund, som under kvartalet fullbordade sin beställning av 100 Ironhand-enheter.

Vid införsäljning av nya produktkoncept som Ironhand blir processen särskilt svår när säljarna inte kan träffa potentiella nya kunder. I väntan på att corona-restriktionerna mildras och affärsaktiviteterna kommer igång på nytt fokuserar Bioservo på att stärka sitt nät av distributörer med fem nya avtal på strategiskt viktiga marknader säkrade bara under det senaste kvartalet.

### Första data från EU-studie på Carbonhand

I oktober presenterades de första kliniska resultaten från iHand-studien, en EU-stödd studie av Carbonhand, bolagets medicintekniska kraftförstärkande handske för personer med funktionshinder. Studien är planerad att omfatta 63 patienter och resultaten från de första 13 patienterna presenterades på International Conference of Neurorehabilitation.

Av delårsrapporten framgår att den effekt Carbonhand uppnådde var att stärka kraften i patients handgrepp med 3 kg under Activities of Daily Living (ADL), vilket som exempel kan innebära att patienten orkar knyta sina skosnören. Corona-pandemin har satt tillfälligt stopp för ytterligare rekrytering av patienter vid de holländska center där studien bedrivs.

### Motiverat värde sänks till 17 kronor (18)

Carbonhand kan över tiden få stor betydelse för Bioservo och ta över rollen som bolagets tillväxtprodukt, men i dagsläget har försäljningen av produkten stagnerat. Vi räknar med att försäljningen av Carbonhand kan återgå till tillväxt under 2022 och skjuter prognoserna ett år på framtiden. För bolagets industriella produkt, Ironhand, väntar ett spännande avslut där det mesta talar för att GM avslutar sin utvärdering av Ironhand inom kort. Vi räknar med ett positivt besked och en upphandling från GM av 50-100 enheter under 2021.

Sammantaget sänker vi våra försäljningsprognoser för 2021 med drygt tio procent, en effekt färre sålda Carbonhand-enheter och lägre projektförsäljning. Vårt nya motiverade värde för aktien är 17 kronor (18).

### Bioservo

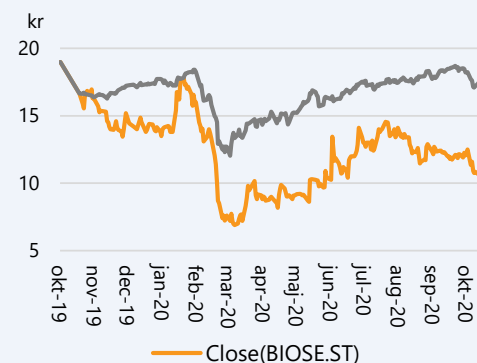
#### Rapportkommentar

Datum 11 november 2020  
Analytiker Sten Westerberg

#### Basfakta

Bransch Medicinteknik  
Styrelseordförande Anders Lundmark  
Vd Petter Bäckgren  
Noteringsår 2017  
Listning First North Sweden  
Ticker BIOS  
Aktiekurs 11,5 kr  
Antal aktier, milj. 14,3  
Börsvärde, mkr 164  
Nettokassa, mkr 42  
Företagsvärde (EV), mkr 122  
Webbplats [www.bioservo.se](http://www.bioservo.se)

#### Share price development, -1y



Källa: Refinitiv

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020p	2021p	2022p
Totala intäkter	25	21	33	48
varav EU-stöd	15	4	6	0
Resultat f. skatt	-23	-23	-14	1
Nettoresultat	-23	-23	-14	1
Vinst per aktie	-1,6 kr	-1,6 kr	-1,0 kr	0,1 kr
Utd. per aktie	0 kr	0 kr	0 kr	0 kr
Omsättningstillväxt	39%	46%	97%	61%
Rörelsemarginal	neg	neg	neg	2%
Likvida medel	57	38	25	25
Nyemission	58	0	0	0
P/e-tal	neg	neg	neg	155
Direktavkastning	0%	0%	0%	0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Investeringstes

### Växande marknaden för mjuka exoskelett

Bioservo fortsätter att investera för att stärka bolagets andelar på marknaden för exoskelett, d v s ergonomiska lösningar för att avlasta de olika lyft- och arbetsmoment som monteringsarbetare slits ut av. Vi ser tecken på att bland annat fordons- och byggindustri är på väg att investera i ergonomiska och produktions effektiva lösningar för att förbättra arbetsflödet vid sina monteringslinjer och samtidigt förbättra villkoren för personalen.

Under de senaste åren har ett par nya bolag dykt upp på scenen för exoskelett, men vi tror att Bioservos unika egenskap som ett aktivt mjukt exoskelett för kraftförstärkande handgrepp gör att produkten hittar en egen nisch bland de andra ofta ganska skrymmande och tunga produkter som börjar implementeras i industrin. Bland konkurrerande bolag märks Levitate Inc och Ekso Bionics, men det finns även exempel på att biltillverkare som Hyundai utvecklar sina egna exoskelett.

Inom kort räknar Bioservo med att General Motors ska meddela resultatet av bolagets utvärdering av den kraftförstärkande handsken Ironhand vid monteringsenheten Orion utanför Detroit i Michigan, som pågått i två etapper under en längre tid. Om resultatet av utvärderingen blir positivt bör en första upphandling i början av 2021 av 50-100 enheter vara möjlig.

### Medicinteknisk applikation visar nya resultat

Utöver Ironhand säljer Bioservo också Carbonhand, en kraftförstärkande handske för funktionshindrade personer, t ex människor som haft en stroke. I bolagets delårsrapport från förra veckan framgick att ett första resultat av den EU-stödda iHand-studien visar positiva kliniska data, t ex att funktionshindrade personer kan öka greppstyrkan med 3 kg, vilket potentiellt kan göra produkten till ett viktigt hjälpmedel vid rehabilitering.

Delresultatet av iHand-studien, som bedrivs i Holland vid ett flertal center, omfattade 13 patienter av de totalt 63 som studien ska inkludera. Målsättningen är att slutföra studien nästa år, men tills vidare har rekryteringen av nya patienter i studien avstannat på grund av att centren övergått till att ta hand om covid-sjuka patienter. Studiens betydelse för Carbonhands framtida marknadsutsikter kan vara stor och ett genombrott i försäljningen från 2022 ligger i våra prognoser.

### Prognossänkning för 2021, möjligheterna står kvar

Efter försening av iHand-studien av Carbonhand på personer med funktionsnedsättningar skjuter vi scenariot med ett genombrott för denna medicintekniska produkt ett år på framtiden. För Ironhand behåller vi prognosen att bolaget ska sälja 250 enheter nästa år, inklusive en genombrottsorder från General Motors. Det motiverade värdet för aktie sänks till 17 kronor (18), vilket skulle motsvara ett nuvärdesjusterat P/E-tal för 2024 på 31.

## Utbyggnad av distributionsnätet

Under det gångna kvartalet har Bioservo träffat avtal med nya distributörer i Tyskland, Finland, Italien och Sydkorea. Dessutom har ett avtal tecknats med ett japanska bolaget inom maskinuthyrning, som bidrog positivt till försäljningen redan under tredje kvartalet. Flera av länderna är viktiga marknader för biltillverkning och tung monteringsindustri. I väntan på att corona-reglerna lättas upp och bolagets försäljningspersonal kan söka upp nya kunder för att övertyga och låta dem testa Ironhand tror vi att ledningen fortsätter att bygga ut infrastrukturen för distribution av produkterna.

Bolaget skriver i rapporten att man arbetar med att fortsätta stärka distributörsnätet på de tre viktigaste marknaderna – USA, Tyskland och Frankrike – trots att avtal nyligen gjorts både på den tyska samt franska marknaden. Beskedet pekar också mot att Bioservo kommer bredda sin kontaktyta i USA för att komma åt fler delstater och för att nå nya kundgrupper. Nästa fas i bolagets kommersiella satsning blir att etablera ett professionellt partnernetverk av distributörer på nya, obearbetade marknader i Europa och Asien.

Den nya sydkoreanska distributören G-Hoo är ett globalt verkande bolag inom industriella robotsystem, bland annat hos biltillverkare. Sydkorea är en potentiellt viktigt marknad med bolag som biltillverkaren Hyundai, som ligger i framkanten vid införandet av exoskelett. G-Hoo marknadsför sin tjänster med fokus på förbättring av kundernas produktions- och automationsprocesser, som är en viktig aspekt av ett exoskelett som Ironhand.

### Ny version av Ironhand under framtagning

I bolagets rapport för tredje kvartalet framgår att en ny version av Ironhand är under utveckling. Det blir i så fall den tredje nya versionen på lika många år, vilket är en faktor som understryker komplexiteten i produkten och försvårar prognoser. Den nya versionen ska utrustas med en uppgraderad drivlina som ska tillåta snabbare greppförstärkning för operatören genom att produktens reaktionshastighet förbättras. Detta tror vi görs efter önskemål som kunderna i monteringsindustrin framfört och det kan möjligen också bli det slutliga argumentet för att övertyga GM att implementera Bioservos mjuka aktiva exoskelett i sin produktionsprocess.

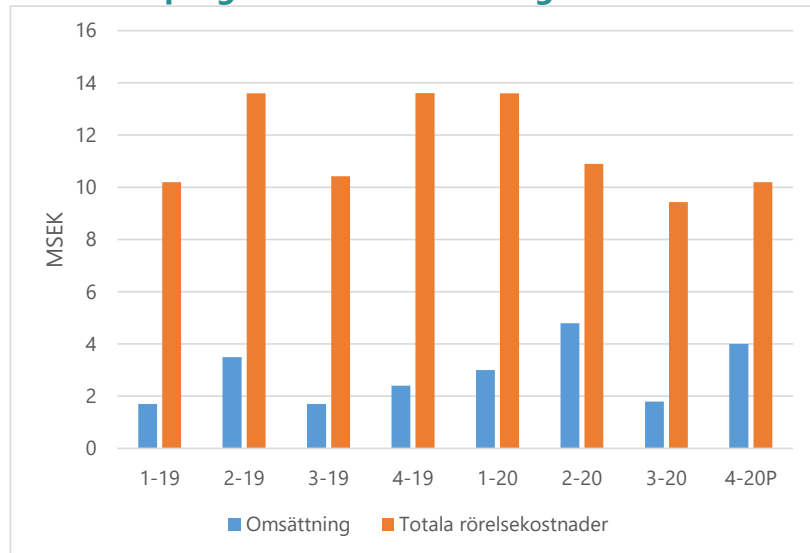
### Genomgång av bolagets rapport för tredje kvartalet.

Bolagets försäljning under tredje kvartalet uppgick till 1,8 miljoner kronor, i nivå med förra årets kvartalssiffror på 1,7 miljoner kronor. Vi beräknar att bolaget sålde ca 20 Ironhand under tredje kvartalet med leveranser bland annat till den nya japanska kunden Nishio och även ytterligare leveranser till franska Loxam, som under kvartalet kompletterade sin tidigare stora order med en beställning av ytterligare 18 enheter.

Bioservo mottog inget EU-stöd under perioden då iHand-studien tillfälligt ligger nere vid den holländska klinik som driver studien. Däremot mottog

bolaget permitteringsstöd från svenska staten under kvartalet uppgående till 1,8 miljoner SEK. Förlusten efter avskrivningar uppgick till 5,8 miljoner SEK, inklusive den positiva effekten av permitteringsstödet. Likvida medel uppgick till 42,8 miljoner kronor. Det negativa kassaflödet under perioden var endast 1,3 miljoner kronor och påverkades positivt av förändringar av rörelsekapitalet

## Utfall och prognoser för omsättning och kostnader



## Långsiktigt tillväxtcase kvarstår

Av grafen ovan framgår att bolaget har en break-even vid en omsättning på ca 10 miljoner kronor per kvartal. I denna graf har EU-stöd och permitteringsbidrag exkluderats. Aktiemarknadens fråga är när den nivån kan uppnås och om kassan på 42 miljoner kronor kommer räcka fram till att denna affärsaktivitet har etablerats. Vi tror att Ironhand-försäljningen under nästa år kommer tillbaka med en god tillväxt och att bolaget säljer ca 250 enheter, en uppgång med 45 procent från våra prognoser för 2020.

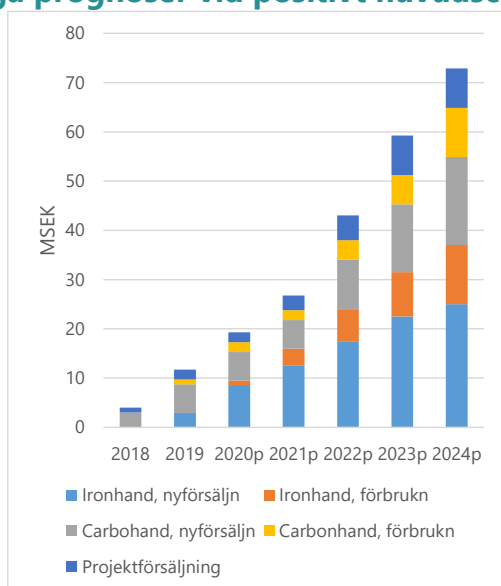
Trots en förbättring under 2021 tror vi att det fordras ytterligare ett starkt år, 2022, för att bolaget ska uppnå break-even och sluta töra på kassan. En annan lösning vore att göra nyemission och låta marknadsföringsaktiviteter öka även under 2021-22. Detta är dock inte vårt huvudscenario, som också förutsätter att Carbonhand-försäljningen tar fart under 2022 efter att bolaget vässat sina argument på basis av en publicering av iHand-studien. Marknaden för rehabilitering av funktionshindrade patienter är mycket stor, till exempel inom stroke, och vi ser med tillförsikt på bolagets möjligheter i det långa perspektivet.

## Värdering av möjligt utfall 2024

Vi behåller vårt case om 500 sålda enheter av Ironhand under år 2024 och ca 450 sålda Carbonhand-enheter. Bolaget kommer då att ha så pass stora installerade volymer att förbrukningsvaror, och inte endast nyförsäljning, utgör en stor del av försäljningen. I vårt scenario ser vi en årlig omsättning på 73 miljoner kronor under 2024, jämfört med 14 miljoner kronor i år. I

detta positiva scenario tror vi att bolaget kan tjäna 0,9 kronor per aktie år 2024. Detta är en mindre justering från vårt tidigare antagande om 2024 då vi såg en möjlighet för bolaget att tjäna 1,1 kronor per aktie.

## Långsiktiga prognoser vid positivt huvudscenario



Med en diskonteringsfaktor på 13 procent, en sänkning från tidigare 14 procent, handlas aktien på P/E 20 på vår prognos för 2024, vilket ger gott om utrymme för fortsatt kursuppgång. Mot bakgrund av något lägre prognoser för 2021 och 2024 sänker vårt motiverade värde för aktien till 17 kronor (18), vilket vid en nuvärdesberäkning motsvarar P/E 31.

## Värderingstabell vid positivt utfall 2024p

Ett möjligt utfall för:	2024p
<i>Antal sålda Ironhand, enheter</i>	500
<i>Antal sålda enheter, ackumulerat</i>	1780
Motsvarar försäljning, MSEK	25
Förbrukningsvaror, MSEK	12
Total försäljning Ironhand, MSEK	37
<i>Antal sålda enheter, Carbonhand</i>	447
Försäljning Carbonhand, MSEK	18
Förbrukningsvaror, MSEK	10
Totalt Carbonhand, MSEK	28
Projektförsäljning	8
<b>Total försäljning, MSEK</b>	<b>73</b>
EBIT	16
<i>Marginal, %</i>	22%
Resultat efter skatt	13
VPA, SEK	0,9
Aktiekurs, SEK	11,0
P/E-tal, 2024	12
<i>Diskonteringsfaktor</i>	1,6
P/E-tal, 2020	20
WACC	13%

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se), publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna.

Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Sten Westerberg äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Sten Westerberg