

Utvärdering hos GM pågår

Omsättningen ökade med 26 % under 2020

För helåret 2020 redovisade Bioservo en omsättningsökning med 26 procent till 11,6 miljoner kronor, trots den negativa effekt som COVID-19 haft på bolagets affärsverksamhet. Denna prestation tillskriver vi den enskilda order på 100 Ironhand som den franska maskinuthyraren Loxam placerade i slutet av december 2019.

Bioservo rapporterade en försäljning på 2,0 miljoner kronor under årets sista kvartal, strax över nivån i det tredje kvartalet, och en minskning med 14 procent jämfört med förra årets sista kvartal.

Försäljningen under årets fjärde kvartal var bland annat hänförlig till ökad aktivitet på asiatiska marknader, vilket kan ses som ett första bevis för att bolagets utökade distributionsnät på denna väldiga marknad börjar ge resultat efter avtal i september och oktober med den japanska maskinuthyraren Nishio Rent All och sydkoreanska G-Hoo.

Utvärdering av ny Ironhand hos GM

I rapporten skriver Bioservo att de långtidsstudier av Ironhand som pågår vid General Motors Orion-enhet i Detroit förväntas vara slutförda före utgången av andra kvartalet. Tidigare var förväntningen att ett besked skulle komma för utgången av 2020. Dessa tester, som pågått i någon form hos GM sedan 2018, blir avgörande för hur biltillverkaren väljer att använda Bioservos greppförstärkande teknologi i sina monteringsrutiner. I dessa tester utvärderar GM en produkt med förbättrad prestanda jämfört med nuvarande version av Ironhand. Testerna hos Toyota i Kentucky har försenats av pandemi-restriktioner men väntas komma gång under andra kvartalet i år.

Motiverat värde på 17 kronor ligger fast

Av flera skäl räknar vi med att första halvan 2021 inte bjuder på tillväxt. Restriktioner i spåren av COVID-19 fortsätter att bromsa Bioservos möjligheter att träffa nya kunder. En avvaktande inställning kan möjligen sprida sig inför lanseringen senare i år av den nya versionen av Ironhand. Dessutom är jämförelsetalen från 2020 svåra under årets första halva. En enskild order kan dock ändra och förbättra denna bild fullständigt.

Vi sänker estimaten för helåret 2021 och räknar nu med en omsättning på 19 MSEK, en ökning med hela 67 procent över 2020, avspeglade en stark andra halva på året. Vi ser goda möjligheter för ett fortsatt uppsving under 2022, både för den nya versionen av Ironhand och för bolagets medicintekniska applikation Carbonhand. Vårt positiva scenario med 950 sålda enheter under 2024 skjuts ett år på framtiden till 2025 och vi behåller ett motiverat värde för aktien på 17 kronor.

Bioservo

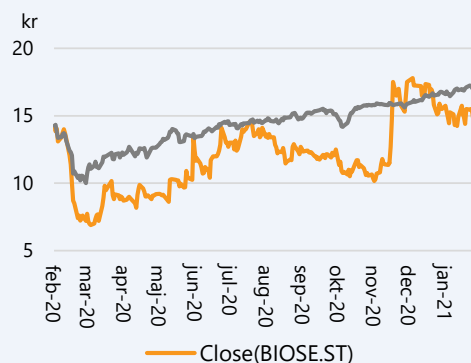
Rapportkommentar

Datum 26 februari 2021
Analytiker Sten Westerberg

Basfakta

Bransch Medicinteknik
Styrelseordförande Anders Lundmark
Vd Petter Bäckgren
Noteringsår 2017
Listning First North Sweden
Ticker BIOS
Aktiekurs 14 kr
Antal aktier, milj. 15,8
Börsvärde, mkr 221
Nettokassa, mkr 53
Företagsvärde (EV), mkr 168
Webbplats www.bioservo.se

Share price development, -1y



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020	2021p	2022p
Totala intäkter	25	20	22	33
varav nettoomsätt.	9	12	19	31
EBIT	-23	-26	-21	-12
Nettoresultat	-23	-26	-21	-12
Vinst per aktie	-1,5 kr	-1,7 kr	-1,3 kr	-0,8 kr
Utd. per aktie	0 kr	0 kr	0 kr	0 kr
Omsättningstillväxt	39%	26%	67%	61%
Rörelsemarginal	neg	neg	neg	neg
Likvida medel	57	53	33	22
Nyemission	58	14	0	0
P/S-tal	9,0	11,2	9,9	6,7
Direktavkastning	0%	0%	0%	0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

Växande marknad för aktiva exoskelett

Restriktionerna för industriella aktiviteter efter COVID-19 har försvårat för Bioservo, som befinner sig i en lanseringsfas av en konceptuellt ny produkt, Ironhand. Vi menar att behovet att möta kunder för ett bolag i detta skede är större än för bolag som säljer etablerade produkter, och denna belägenhet har skapat en försening i genomslaget för bolagets aktiva, mjuka greppförstärkande exoskelett.

I rapporter från biltillverkarna GM och Toyota, två potentiella kunder för Bioservo, ser vi ett ökande antal positiva rapporter från utvärderingar av så kallade passiva exoskelett, en produkt som just nu växer sig stor inom monteringsindustrin och som avlastar arbetsställningar med lyfta armar, t ex vid montering under karosserna. Vi tror att en ökad acceptans för passiva exoskelett kommer att gynna Bioservo, som är ensam leverantör av ett aktivt greppförstärkande exoskelett.

I en industrirapport från Market Watch spås att den årliga marknaden för exoskelett växer till 3,8 miljarder euro under 2025, mer än en fördubbling av marknaden för 2020. Den största delen utgörs av passiva exoskelett, men aktiva produkter av Bioservos typ, som just nu är ovanliga inom industrin, förväntas se den snabbaste ökningen fram till 2025.

Ny version av Ironhand testas av GM

Sedan 2018 har Bioservo ett samarbete med General Motors Orion-enhet i Detroit för att utvärdera Ironhand, Bioservos aktiva, mjuka greppförstärkande produkt. Samarbetet har kontinuerligt utvecklat prestanda för Ironhand och i år ska den senast utvecklade versionen, 2.0, testas. Denna typ av långdragna utvärderingar är inte ovanliga när bilindustrin inför nya standarder och vi tolkar den uthålliga relationen som ett i grunden positivt tecken på att forskningssamarbetet också ska övergå i ett kommersiellt samarbete. Utvärderingen hos Toyota befinner sig i ett något tidigare skede och vi räknar med att en kommersiell order kan dröja till 2022.

Lång period av tillväxt i vårt huvudscenario

Vi bedömer att Bioservo under 2020 sålde ca 200 enheter av sina greppförstärkande produkter, i första hand Ironhand. I vårt långsiktiga scenario antar vi att bolagets förluster vändas till vinst vid en årlig försäljning av ca 400 sålda enheter per år. Den stora potentialen för aktiva mjuka exoskelett gör att vi räknar med en försäljning av ca 950 sålda enheter under 2025. Vid en normalisering av årets vinst med 20 procents rörelsemarginal landar vinst per aktie på 0,7 kronor, motsvarande ett PE-tal på 20 vid dagens aktiekurs. En nuvärdesberäkning av resultatet höjer PE-talet för 2025 till 32, vilket i vårt grundscenario är en mycket attraktiv värdering.

Utvärdering hos GM försenad

I Bioservos rapport för fjärde kvartalet uppges att General Motors långtidstester av Ironhand, som bedrivs vid Orion-fabriken utanför Detroit, nu förväntas vara färdiga före utgången av årets andra kvartal. I den tidigare rapporten för det tredje kvartalet skrev bolaget att man räknade med ett besked under 2020. Dessa tester blir avgörande för hur GM väljer att använda ett aktivt, greppförstärkande exoskelett vid sina produktionslinjer i de amerikanska monteringsenheterna för biltillverkning. Vi spekulerar i att Bioservo vid en positiv utvärdering kan få en första order på 50-100 Ironhand till Orion-enheten i Detroit och vända forskningssamarbetet till ett kommersiellt samarbete.

Vi utesluter inte att förlängningen av testerna hos GM, som började i liten skala redan 2018, kan hänga samman med att Bioservo i nära samarbete med GM utvecklar en uppdaterad version, 2.0, av Ironhand. Denna version kommer troligen vara färdig för tillverkning i kommersiell skala under årets andra halva.

I kvartalsrapporten nämns också att testerna på Toyotas fabriker i Kentucky och West Virginia i USA har dragit ut på tiden som en konsekvens av COVID-19-pandemin. Dessa tester väntas nu komma igång igen under årets andra kvartal. Testerna hos Toyota startade redan i början av 2020, innan pandemin bröt ut, och kommersiella resultat ligger förmodligen något fram i tiden.

Toyotas tillverkande enhet i Kentucky, TMMK, är koncernens största tillverkande enhet i världen med en årlig produktion av 550 000 fordon. Fabriken har redan hunnit långt i införande av olika så kallade passiva exoskelett för att underlätta arbetsmoment ovanför axelhöjd vid montering av fordon. Bland leverantörer av passiva exoskelett märks Ekso Bionics, Comau och Levitate Technologies. Dessa passiva exoskelett konkurrerar inte med Bioservos produkter utan banar snarare väg för att även införa Ironhand för att undvika förslitningsskador i händerna.

Vi har intrycket av att Toyotas enhet i Kentucky kommit längre än GM med implementeringen av passiva exoskelett för att underlätta och avlasta i arbetsställningar under montering ovanför montörens axlar. Passiva exoskelett dominerar i dagsläget marknaden för exoskelett och det finns många bolag som konkurrerar. Bioservos styrka är att bolaget är unikt i sin nisch, så kallade aktiva och mjuka greppförstärkande produkter, som kommer till nytta vid användning av handredskap, som borrar och bultpistoler. Det är rimligt att dra slutsatsen att Bioservos produkt, som stöder andra muskelgrupper än övriga exoskelett, kan bli aktuell under ett andra skede av Toyotas strategi för att hitta ergonomiska lösningar för montörer och andra yrkesgrupper.

Ny version av Ironhand under utvecklande

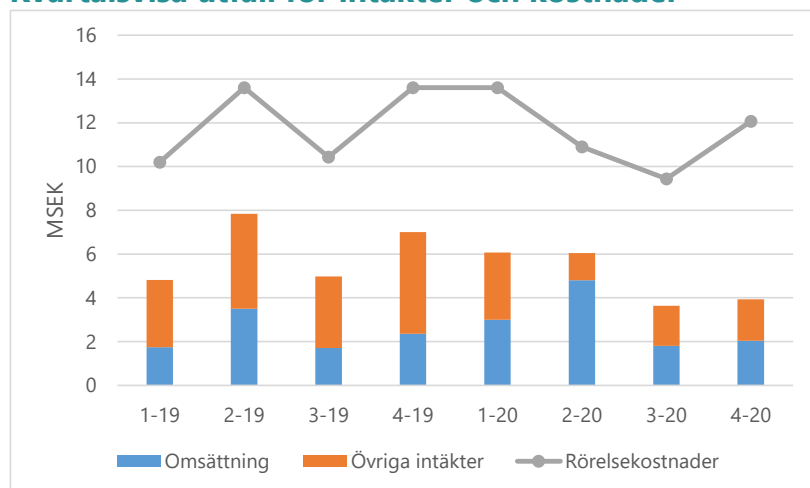
Bioservo arbetar på att utveckla en ny version av Ironhand, 2.0, som bolaget räknar med kommer att vara 60 procent snabbare reaktionshastighet än den tidigare versionen 1.6, bland annat tack vare en uppgraderad drivlina. Utvecklingen sker i nära samarbete med GM och Bioservo räknar med att kunna ha produkten färdig för försäljning under slutet av 2021.

Detta är en fjärde uppgraderingen av Ironhand sedan bolaget inledde sitt samarbete med GM i början av 2018 och den utdragna utvecklingen understryker komplexiteten i Bioservos produkt. Vi noterar att i de referenser som görs till Ironhand i branschtidningar i USA är entusiasmen kring Ironhand stor och vi upprepar vår tro på att Bioservo har goda förutsättningar att nå ett kommersiellt genombrott hos GM.

Fjärde kvartalet i nivå med tredje

Försäljningen under fjärde kvartalet var 2 MSEK under våra prognoser och landade därmed på 2,0 MSEK, en nedgång med 14 procent från förra årets sista kvartal. Sett över helåret ökade försäljningen med starka 26 procent, en ökning som är hänförlig till den order på 100 Ironhand som franska maskinuthyraren Loxam meddelade i december 2019 och som levererades under 2020. När vi räknar baklänges på utfallet för 2020 förfaller antalet sålda Ironhand landa på ca 160 enheter och ca 40 Carbonhand. Marknadsföringen av den medicinteknologiska produkten Carbonhand, som syftar till att förstärka handgreppet hos patienter på rehabilitering, ligger på låga nivåer i spåren av COVID-19 och i väntan på att iHand-studien redovisar sitt slutresultat.

Kvartalsvisa utfall för intäkter och kostnader



Källa: Bioservo

Bolagets förlust under 2020 ökade till 26 MSEK, tre miljoner mer än 2019. Den ökade förlusten är hänförligt till att övriga rörelseintäkter minskade med 7 MSEK till följd av lägre EU-bidrag till iHand-studien med Carbonhand. I de övriga rörelseintäkter, totalt 8 MSEK, ingår 4,7 miljoner i från stöd för korttidspermitteringar efter COVID-19. Totala rörelsekostnader minskade

med ca 2 MSEK till 46,0 MSEK som en följd av de korttidspermitteringar som bolaget genomförde.

Prognoser för 2021-23 justeras

Vi konstaterar att vår tidigare prognos för 2021 med 250 sålda enheter av Ironhand och ca 100 enheter Carbonhand kan vara för optimistisk. Den pågående nedstängningen i spåren av COVID-19 och bolagets pågående arbete med att ta fram en version 2.0 av Ironhand pekar mot en försiktig start på året. Däremot ser den andra halvan av året ut att bli mycket intressant med en färdig utvärdering från GM och en förbättrad version av Ironhand färdig att marknadsföras. Under andra halvan av året kommer även fullständiga resultat från iHand-studien att presenteras.

Den tidigare omsättningsprognosen för 2021 på 27 MSEK tror vi inte längre kan infrias. Vi sänker omsättningsprognosen, exklusive övriga rörelseintäkter, till 19 MSEK, vilket motsvarar en stark tillväxt på 67 procent jämfört 2020. För att klara denna ökade efterfrågan investerar bolaget, tillsammans med sina partner, i utökad tillverkningskapacitet. Vi räknar med 200 sålda enheter av Ironhand i år jämfört med ca 160 (vår beräkning) under 2020. Under 2020 ingick en beställning på 100 enheter från franska Loxam, som skapar svåra jämförelsetal under årets första halva. Vi räknar vidare med att bolaget kan sälja 60 nya enheter av Carbonhand, strax över nivån 2020 då vi beräknar att ca 40 enheter såldes. Aktiv marknadsföring av Carbonhand ligger i dagsläget nere i väntan på att bolaget ska presentera resultatet av sin iHand-studie under årets andra halva.

Prognosen för 2020 är i hög grad beroende av vad GM kommer fram till i sin utvärdering av långtidstesterna. Dessa tester ska vara slutförda under årets andra kvartal och en utvärdering kan vara på plats så snabbt att bolaget lägger en order i tredje kvartalet. Bolaget har också via sina distributörer i Nordamerika, Europa och Asien arbetat upp ett brett register av intresserade företag utanför de stora biltillverkarna GM och Toyota.

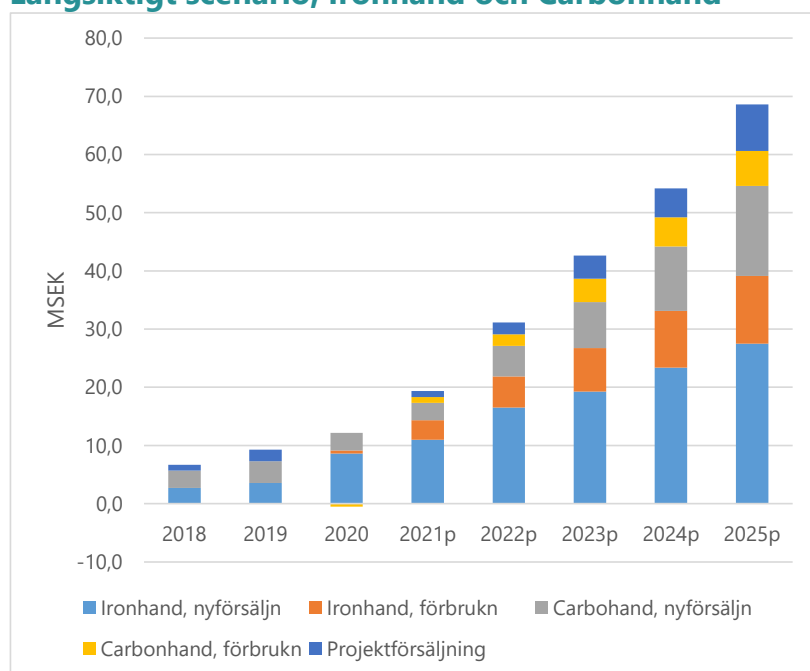
Prognosen för resultatet 2021 är att Bioservo gör en förlust på 21 MSEK, att jämföra med förra årets -26 MSEK. Vårt huvudscenario är att Bioservo kan redovisa ett positivt resultat mot slutet av 2023. För att nå break-even räknar vi med att bolagets försäljning av Carbonhand, den medicintekniska versionen av Ironhand, kommer igång med försäljningsökning 2022-23 på basis av de positiva resultat som vi tror att iHand-studien, som bedrivs vid ett center i Holland, ska kunna redovisa.

Långsiktigt scenario skjuts fram till 2025

Vi har i ett långsiktigt scenario för Bioservo antagit att bolaget 2024 ska kunna sälja 500 Ironhand och 450 Carbonhand. De förseningar som COVID-19 och långtidstester hos GM innebär gör att vi skjuter detta scenario på framtiden med ett år. Med ett antagande om en försäljning 2025 på 70 MSEK och en normaliserad rörelsemarginal på 20 procent beräknar vi det årets vinst per aktie till 0,7 kronor, motsvarande ett PE-tal på 20. Genom att diskontera

detta resultat till ett nuvärde med en diskonteringsfaktor på 11 procent när vi ett PE-tal på 32, vilket givit vårt scenario för bolagets produkter inte på något sätt verkar avskräckande. Vi behåller vårt motiverade värde på 17 kronor mot bakgrund av att årets första halva kan visa på historiks svaga tillväxttal, men på medellång sikt förväntar vi oss att de goda utsikterna för aktiva exoskelett hamnar i förgrunden och att enskilda ordar kan leda till att aktiekursen rycker förbi denna kursnivå.

Långsiktigt scenario, Ironhand och Carbonhand



Källa: Analysguidens prognoser

Stigande försäljning för konkurrent

Myomo Inc är ett bolag som är verksamt inom rehabilitering av patienter med försvagade och paralyserade armmuskler, t ex efter en stroke. Bolaget säljer en produkt, MyoPro, som kan liknas vid en robotarm för att förstärka en patients egen arm eller ben. Produkten fungerar helt annorlunda än Bioservos Carbonhand men är tänkt för delvis samma målgrupp. MyoPro sitter fast över armbågen och underarmen och kan läsa av och förstärka nervimpulser under huden på patienter med neuromuskulärt handikapp, till exempel efter en stroke. Redskapet fungerar alltså som en förstärkning av hand eller arm på patienter som fått nedsatt funktion till exempel efter en stroke eller någon annan neuromuskulär skada.

Bolaget har under 2020 registrerat ett ökande intresse för sin produkt MyoPro och fått se en stark uppvärdering på New York-börsen till ca 70 MUSD på en försäljning under 2020 om 7,5 MUSD. Denna värdering på under 10 gånger försäljningen kan jämföras med Bioservo som i dagsläget handlas på 19 gånger förra årets nettoomsättning, men visar också på den stora potential som Carbonhand har om produkten kan etablera sig som ett rehabiliterande hjälpmedel.

En liknande värdering har Ekso Bionics, som efter negativ utveckling under många år vände uppåt under 2020. Bolaget är en av de stora leverantörerna av passiva exoskelett till GM och Toyota med ett börsvärde på nära 100 MUSD och en försäljning runt 9 MUSD.

Värderingstabell vid positivt scenario 2025p

Ett möjligt utfall för:	2025p
<i>Antal sålda Ironhand, enheter</i>	500
<i>Antal sålda enheter, ackumulerat</i>	1 997
Motsvarar försäljning, MSEK	28
Förbrukningsvaror, MSEK	12
Total försäljning Ironhand, MSEK	39
<i>Antal sålda enheter, Carbonhand</i>	387
Försäljning Carbonhand, MSEK	15
Förbrukningsvaror, MSEK	6
Totalt Carbonhand, MSEK	21
Projektförsäljning	8
Total försäljning, MSEK	69
EBIT	14
<i>Marginal, %</i>	20%
Resultat efter skatt	11
VPA, SEK	0,7
Aktiekurs, SEK	14,0
P/E-tal, 2025	20
<i>Diskonteringsfaktor</i>	1,6
P/E-tal, 2021	32
WACC	12%

Disclaimer

Aktiespararna, 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