

Konklusion

Selskabet er i færd med en modernisering af sit produktprogram og introducerede i november 2011 analyseapparatet NucleoCounter NC-200. Apparatet skal afløse NC-100 som dog videreføres til specielle formål. I 2010 introduceredes et nyt og større apparat NC-3000, der udover tælling af celler også kan anvendes til analyse af celler. Det er et avanceret analyseinstrument, som skal konkurrere med de eksisterende flowcytometer-instrumenter, men metoden er anderledes. NC-3000 kan udover billeder også linkes op til PC'er, hvor data fremvises. Software tilbydes, som opfylder FDA's krav hertil.

Afsætningen af instrumenter er blevet påvirket negativt af overgangen til de nye produkter, og selskabet har derfor iværksat en række tiltag for at forbedre salgsindsatsen fra egen side og via forhandlere. Væksten i de kommende år kan således blive kraftigt forudsat man opnår et rigtigt gennembrud for NC-3000, mens NC-200 også har potentiale for udskiftningsordrer. Desuden lanceres NC-250 i foråret 2013, og denne mindre udgave giver også mulighed for analyse af celler.

Produktmæssigt fremstår ChemoMetecs apparater som velgennemtænkte og effektive uden behov for kalibrering eller service, men prisen er til gengæld på et højt niveau i forhold til konkurrenternes udstyr. Salget af forbrugsartikler vokser i takt med bestanden af apparater, og det giver stabilitet i indtjeningen. Væksten bestemmes dog af styksalget af analyseapparaterne.

Selskabet står nu overfor en afgørende prøve på styrken i de nye produkter, og indtjeningen kan derfor stige kraftigt, såfremt det lykkes. Risikoen er imidlertid høj.



Aktuel Kurs: 4,0

Børs: NASDAQ OMX Smallcap

Markedsværdi: 69,6 mio. DKK

Antal aktier: 17,402 mio. styk

Næste regnskab: Q1 den 14-11-2012



Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Ledelsen forventer i 2012/13 en omsætning på ca. 40 mio. kr. (39,2), et EBITDA-resultat på 6 - 8 mio. kr. og et EBIT-resultat på 0 - 2 mio. kr. (-11,5). Investeringsomfanget til produktudvikling, produktionsanlæg og immaterielle rettigheder forventes i niveauet 6 - 8 mio. kr. Der forventes lanceret nye softwareløsninger til analyseapparaterne. Et nyt celletællings-instrument, NC-250, forventes frigivet til salg i foråret 2013.

Anbefaling:

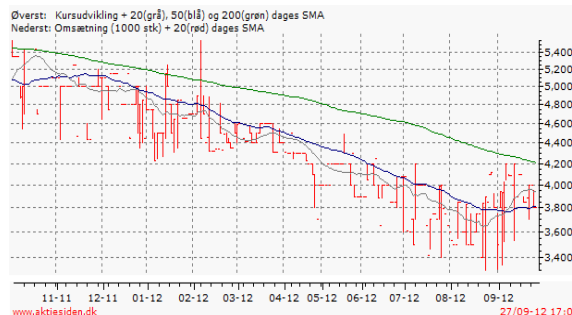
Kort sigt: Køb

Langt sigt: Køb

Kursudvikling 0-6 mdr.: 3,0 – 5,0

Kursudvikling 12-18 mdr.: 5,0 – 8,0

Tidligere anbefaling: Køb/Køb 25-05-2012 v/kurs 4,49



12 måneders graf

Høj	5,65
Lav	3,4

Muligheder

Markedet for udstyr til celletælling og –analyse har udsigt til høj vækst. NC-3000 åbner for konkurrence med andre typer af apparater og har stor anvendelsesmulighed. NC-250 vil kunne dække mindre krævende behov. Salg af forbrugsvarer stiger løbende og tilbydes i mere kundevenlige former. IT-software øger værdien for brugerne og giver ekstra indtægter. Kontoret i USA har vist sin berettigelse med mulighed for at øge salget i de kommende år.

Risici

Udviklingsudgifter aktiveres løbende, og det indebærer risiko for nedskrivninger, hvis et projekt helt opgives, eller hvis salget ikke udvikler sig som forventet. Efter nedskrivningen af projektet med en kemisk kompositions måler er risikoen for yderligere nedskrivninger nu reduceret. Selskabet er en lille udbyder i sin branche og konkurrencen er hård. Det er vigtigt, at de to største konkurrenter ikke bevæger sig op i selskabets niche-område. Aktien er illikvid.

Facts om ChemoMetec

- Selskabet udvikler, producerer og sælger analyseinstrumenter til celletælling og andre målinger baseret på en patenteret teknologiplatform. Desuden sælges forbrugsartikler til Instrumenterne i form af kassetter i plast, tællekamre i glas m.m.
- Metoden for celletælling er velfungerende, og instrumenterne skal ikke rengøres, kalibreres eller have servicebesøg. Betjeningen er samtidig nem at foretage. Anvendelsen sker inden for Life Science, Pharma, fødevarer og landbrug.
- Størstedelen af produktionen af apparater og forbrugsartikler udføres internt. Selskabets oprindelige analyseapparat, NucleoCounter NC-100, er blevet forbedret med en ny type, NC-200, der blev lanceret i oktober 2011. I 2010 lancerede man den meget avancerede NC-3000 model. En prototype af et andet mindre apparat, NC-250, foreligger. Udviklingen heraf ventes afsluttet ultimo 2012, og det færdige produkt forventes frigivet til salg i foråret 2013. Software til PC-behandling og fremvisning af analysedata udvikles løbende. Selskabet råder over 51 patenter fordelt på 15 familier.
- Kundetyper: Virksomheder med høje krav til produktkvalitet som pharma-, biotek-, fødevarer- og landbrugsvirksomheder samt forskningskunder. Eksempler på pharma kunder er Novo Nordisk, Lundbeck, Merck Inc., AstraZeneca og Johnson & Johnson.
- Selskabet varetager selv salget i en række lande – i USA via et datterselskab. I en række lande er der aftaler med distributører.
- Indtægtsfordeling jf. årsregnskab: Forbrugsvarer 55, Instrumenter 40, Andet 5 %. Geografisk er salget fordelt med Europa 39, USA/Canada 34, Danmark 13, Øvrige lande 14 %.
- Omsætningsfordeling jf. årsregnskab: Life Science 56, Sædanalyse 24, kvalitetskontrol af øl/mælk 10 / 4. Andet 6 %.
- Ledelse: Martin Glensbjerg CEO; Steen Søndergaard COO; Stig Løkke Pedersen er bestyrelsesformand.
- Selskabet blev etableret i 1997 og beskæftiger 32 ansatte med hovedsæde i Allerød og et kontor i USA.
- Ejerforhold jf. seneste årsregnskab: ChemoMetec Holding 31 %, Synerco ApS under konkurs 17 %, Hook Holding Company A/S 10 %, Claus Resen Steenstrup 6 %, Stig Løkke Pedersen 5 %. Selskabet har registreret 773 aktionærer.

Beskrivelse

ChemoMetec udvikler, producerer og sælger analyseinstrumenter til tælling og analyse af celler baseret på en patentbaseret teknologiplatform. En stor del af forretningsomfanget udgøres af salg af såkaldte forbrugsvarer i form af engangskassetter, engangsanalysekamre, reagenser og test-kits, der er nødvendige i betjeningen af analyseinstrumenterne. Jo flere analyseinstrumenter der sælges, jo større vil det efterfølgende salg af forbrugsvarer blive.

Selskabet har udviklet celletællingsmaskinerne NucleoCounter NC-100, NC-3000 og NC-200. NC-100 har været på markedet i 10 år og NC-200 er tiltænkt som afløser. Mens måling med NC-100 kræver to kassetter og to forskellige reagenser, skal der ved brug af NC-200 kun anvendes én kassette til at måle levedygtigheden af celler, hvilket gør den både billigere og nemmere at bruge. Prismæssigt ligger NC-200 dog over lignende produkter fra flere af konkurrenterne, men det opvejes af fordelene omkring rengøring, kalibrering og service. Produktvarianter af NC-100 anvendes fortsat til sædanalyse (SP-100) i forbindelse med insemination, hvor det er vigtigt at kunne dosere sæden i det nødvendige omfang. Bryggerikunder anvender YC-100 til kontrol af øl, ligesom SCC-100 anvendes i mejerisektoren til kontrol af mælk.

NC-3000 anvendes til celleanalyse indenfor Life Science research og farmaceutisk produktions- og kvalitetskontrol. NC-3000 er baseret på anvendelse af billedcytometri i modsætning til konkurrenterne, der anvender flowcytometri. NC-3000 henvender sig derfor til en mindre niche i dette segment. I årsregnskabet skriver ChemoMetec, at trenden i dette segment går imod mindre instrumenter, der kan opstilles decentralt på de steder, hvor der er brug for at foretage og vurdere analyser. NC-3000 er meget præcist og nøjagtigt i sine målinger. Instrumenter fra konkurrenter kan imidlertid måle i lavere koncentrationer på grund af deres store følsomhed. ChemoMetec har derfor indledt forsøg på eventuel udvikling af en ny og forbedret version af NC-3000. Foreløbige tests tegner lovende. En meget vigtig faktor omkring NC-3000 er, at man nu tilbyder software til instrumentet som sikrer opfyldelse af vigtige krav (21 CFR Part 11) fra de amerikanske sundhedsmyndigheder (FDA).

Salg af NC-3000 kræver dybt produktkendskab. Desværre har selskabets distributører ikke ønsket at investere tilstrækkeligt i at opnå denne viden, hvorfor en stor del af salget sker via hovedkontoret, hvor bemandingen begrænser salget. ChemoMetec har derfor indledt en proces for at finde mere velegnede distributører, ligesom instrumentet søges simplificeret omkring software og brugergrænseflade for at lette salgsprocessen og forbedre distributørernes mulighed for at gennemføre salg.

Et nyt instrument, NC-250, er under udvikling og forventes frigivet til salg i foråret 2013. Da NC-250 kun gør brug af et celletællingskammer af glas pr. måling, vil de løbende omkostninger for kunderne blive reduceret. Det er en god salgspareparameter.

Kunderne

Kundegruppen omfatter universiteter og højere læresteder til forskning og forsøg, samt kunder indenfor pharma, biotek og landbrug. ChemoMetecs produkter anvendes for eksempel i landbruget i forbindelse med kunstig inseminering af dyr. Her er det vigtigt at kunne måle antallet af sædceller, således at sandsynligheden for succesfuld befrugtning forøges. Inden for fødevarer er det vigtigt at kunne måle og registrere celler i øl, og man kan ligeledes kontrollere for urenheder i celler og kulturer i forbindelse med produktion af mælk. Indenfor pharma og biotek er det vigtigt at kunne teste, om en celle er kræftramt eller død. Ved at foretage cellemålinger reduceres usikkerheden, ligesom kvalitet og effektivitet hos kunderne forbedres.

Konkurrence- og markedsforhold

Konkurrencen er hård og pris er en væsentlig parameter. Måleinstrumenterne fra ChemoMetec ligger i den høje prisklasse og er præget af meget høj kvalitet. Inden for Pharma er prisen ikke så væsentlig, hvilket ChemoMetec nyder godt af. I Asien er udfordringen imidlertid større omkring priskonkurrencen. Det forsøger ChemoMetec at løse med lanceringen af NC-250, der er billig i drift, hvilket formentlig kan sikre øget salg til Life Science segmentet (universiteter og højere læresteder). For selskabet er det desuden en vigtig parameter, at flere af selskabets instrumenter efterlever FDA's krav til dokumentation af prøver. Generelt gælder det, at når et produkt fra ChemoMetec er blevet valideret og godkendt hos en kunde, vil det ofte føre til et langvarigt og stabilt kundeforhold.

Celletællingssegmentet rettet mod Life Science er præget af hård konkurrence. De vigtigste konkurrenter er Invitrogen, Bio-Rad, Nexcelom, Millipore, Orflo, Beckman Coulter og Innovatis. Dette markedssegment vurderes af ChemoMetec til et omfang på 250 mio. kr., hvilket er uændret fra året før. Selskabet forventer, at markedet vokser med 0-5 % årligt, og at man besidder en markedsandel på 5-9 %. Med NC-200 og siden NC-250 forventes det, at ChemoMetec kan udvide sin markedsandel.

Markedet, hvortil NC-3000 adresseres, er langt mere interessant i omfang. En uvildig markedsanalyse viser nemlig, at markedet for flowcytometri vil vokse med 11 % årligt frem til 2017 svarende til et løft fra 10,5 mia. kr. i salg i 2011 til 19 mia. kr. i 2017. To konkurrenter, BD Biosciences og Beckman Coulter sidder imidlertid solidt på dette marked med en andel på 50 %. I alt er der 60 konkurrenter her. Det interessante for ChemoMetec vil være, hvis trenden fortsætter med anvendelse af mindre instrumenter, der opstilles decentralt på de steder, hvor der er brug for måling og analyse. Her står man nemlig stærkt med NC-3000.

Med beskedne økonomiske ressourcer er det vigtigt for ChemoMetec at satse korrekt i udformningen af de nye analyseinstrumenter. Der er ikke råd til væsentlige fejltrin omkring den bekostelige udviklingsproces, hvis salget efterfølgende svigter – og desværre finder man først ud af dette, når apparaterne skal stå deres prøve i salget.

Regnskabet for 2011/12

Begrænsede økonomiske ressourcer er årsag til, at et projekt til udvikling af en kompositions måler er sat i bero. Et forsøg på at finde en partner slog i sidste ende fejl, hvorfor udgifterne er nedskrevet i regnskabet for 2011/12. Det har betydet en ekstraordinær udgift på 11,8 mio. kr., hvorved 2011/12 endte med underskud. En Joker er, at ChemoMetec vil afsøge markedet for at finde en køber til projektet og den hermed opnåede viden og patentportefølje.

I 2011/12 blev salget løftet med 5 % til 39,2 mio. kr. Omsætningsstigningen er lavere end oprindeligt forventet, hvilket formentlig også skyldes overgangen med introduktion af NC-200. Desuden skyldes det udviklingen i Asien, hvor kunderne er blevet mere prisfølsomme. Derudover har salget af NC-3000 vist sig at være udfordrende, da distributørerne ikke har ønsket at investere tid og penge i at opnå den nødvendige viden om produktet, hvilket har begrænset salget. Satsning med etablering af salgskontor i USA har haft en gunstig udvikling på salget, og derfor ansættes der nu en ekstra sælger til at varetage Østkysten i USA.

Driftsresultatet blev negativt med 11,5 mio. kr. mod +0,8 mio. kr. sidste år, men heraf beror 11,8 mio. kr. på nedskrivninger. Korrigeret for den ekstraordinære nedskrivning på kompositionsanalyseprojektet ender 2011/12 på et niveau over 2010/11.

Fremtidsudsigter

ChemoMetec er en mindre aktør på markedet for analyseinstrumenter til celletælling og –analyse. Så vidt vi kan vurdere det, opererer selskabet i en mindre niche, som ikke nyder de helt store aktørers bevågenhed. Det burde være muligt at udvide markedsandelen efter lanceringen NC-3000 og siden NC-250 med virkning fra foråret 2013. NC-250 indeholder en række fordele set fra kundernes side, hvor især prisen spiller en afgørende rolle. Udfordringen med at få dedikerede distributører til salg af den avancerede NC-3000 har stor betydning. NC-3000 forekommer nemlig at være rettet mod det helt rigtige marked, der har udsigt til et markant løft i volumen i de kommende år, men der er også tale om introduktion af en ny form for teknologi som skal accepteres og værdsættes af brugerne. Det er derfor vigtigt hurtigst muligt at få forbedret salgsindsatsen, idet denne for tiden begrænses af størrelsen af salgsafdelingen i Allerød. En forbedring af salgsapparatet rummer et stort potentiale, idet NC-3000 som produkt forekommer at være særdeles velgennemtænkt. Her er der gode muligheder på det amerikanske marked, hvor selskabet har egne sælgere. Skalerbarheden i produktionen er stor, og begrænsningerne fra den kant synes ikke at være et problem overhovedet. For hver gang der sælges et analyseinstrument, giver det mersalg i form af kassetter, tællekamre m.m.

Aktien som investering

Driftsmæssigt følger selskabet planen selvom produktudviklingen har været præget af forsinkelser. Med nedlæggelsen af det store projekt for kemisk kompositionsanalyse kan alle kræfterne samles omkring de moderniserede analyseinstrumenter. NC-250 er næsten færdigudviklet og vil kunne bidrage positivt til salget med virkning fra foråret 2013. Det underliggende marked, hvortil man sælger, forventes at vokse betydeligt i de kommende år, og det gælder i særdeleshed celleanalyser. Det er derfor afgørende, at man formår at øge sit salg hurtigst muligt. Prognosen for 2012/13 forekommer at være temmelig konservativ med et næsten uændret salg. Det afspejler sandsynligvis ledelsens bekymring omkring salgsudviklingen for NC-3000, hvor salget har været mere udfordrende end forventet. Jo før nye distributører findes, jo før kan man få andel i det stigende salg indenfor celleanalyse-segmentet, hvorved man kan nyde godt af trenden med brug af mindre instrumenter, der kan opstilles på de steder, hvor der er brug for analyseresultater.

Med indstillingen af udvikling på kompositionsanalyseprojektet kapper selskabet en mulig fremtidig indtjeningskilde væk. Med begrænsede økonomiske ressourcer, er et sådant tiltag imidlertid nødvendigt. Muligheden for senere indtægtsføring fra dette projekt foreligger, såfremt det lykkes at sælge den opnåede viden og patentrettighederne til anden side. Det er dog en usikker Joker.

Potentialet for selskabets analyseapparater må vurderes til at være meget stort. For NC-200 drejer det sig om muligheden for udskiftning af NC-100 apparater og en generelt vækst i salget. For NC-3000, der er koncernens avancerede spidsprodukt, drejer det sig om at placere sig på markedet for celletælling og –analyse i den avancerede ende af markedet. Dermed skal man både løfte en stor opgave overfor kunderne og klare modtræk fra de veletablerede konkurrenter. Vækstpotentialet er således særdeles interessant, og med produkterne næsten på plads rent teknisk kan fokus drejes over mod forbedringer og supplerende ydelser som fx dataregistrering og fremvisning på billeder via IT-systemer. Salget er den afgørende funktion i virksomheden som derfor gears op i styrke. Indtjeningen vil følge efter ud fra succesen i dette forløb.

Regnskabstal (01-07 til 30-06)

1.000 kr.	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13E
Omsætning	32.052	32.608	37.231	39.201	41.500
Resultat før R&D reg.	-3.289	-3.634	-230	435	2.200
R&D nedskrivning	0	0	0	-11.800	0
R&D aktivering	5.349	5.378	5.192	5.348	3.000
R&D afskrivning	0	-3.304	-4.189	-5.477	-3.500
Samlet R&D regulering	5.349	2.074	1.003	-11.929	-500
EBIT	2.060	-1.560	773	-11.494	1.700
Renter	550	11	-544	349	100
EBT	2.610	-1.549	229	-11.145	1.800
Skat	1.988	-2.138	-121	+1.277	-450
Nettoresultat	4.598	-3.687	108	-9.868	1.350
Balance	65.164	62.716	60.779	49.891	52.000
Immaterielle aktiver	32.113	34.137	36.843	25.783	25.000
Nettofinansaktiver	7.163	4.074	3.008	5.321	4.500
Egenkapital	56.312	56.625	52.710	42.861	44.200
Antal ansatte	31	32	33	32	33
Pr. ansat i 1.000 kr.					
Omsætning	1.034	1.019	1.128	1.225	1.242
R&D regulering*	+167	+65	+30	-4	-15
Løn	499	504	533	535	540
Driftsoverskud (EBIT)*	66	-49	23	9	51
Antal aktier mio. styk	17.370	17.370	17.402	17.402	17.402
Res. pr. aktie kr.	0,26	-0,21	0,01	-5,67	0,08
Udbytte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Indre værdi	3,24	3,03	3,03	2,46	2,54

NB: I regnskabsåret 2011/12 er R&D regulering og driftsoverskud opgjort pr. ansat ekskl. nedskrivningen på 11,8 mio. kr.



Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Nærværende analyse er udarbejdet efter anmodning af ChemoMetec, og Aktieinfo har modtaget honorar for udfærdigelsen af denne analyse, der desuden har været forelagt selskabet. Analysen og konklusionerne heri er alene udarbejdet af Aktieinfo. Aktieinfo, John Stihøj og/eller Lau Svenssen ejer ikke aktier i ChemoMetec på tidspunktet for analysen. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af ovennævnte oplysninger, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.