

ChemoMetec må anses som en særdeles interessant langsigtet investeringsmulighed

- Et nyt, banebrydende high-end billedcytometer, Xcyto 10, er lanceret i november 2016, men der forventes først for alvor gang i salget fra medio 2017.
- Indeværende regnskabsår er påvirket af den afsluttende fase i produktudvikling og forberedelse af produktion og salg af det nye Xcyto 10. Instrumentet åbner helt nye muligheder for analyse af celler, der sidder fast på en glasplade ud over den gængse håndtering af celler i en væske. Instrumentet vil således både starte brugen af en helt ny metode og konkurrere med den nuværende teknologi for celleanalyse, flowcytometri. Med anvendelse af fluorescens og billedoptagelse fremvises selve cellen i stedet for flowcytometerets metode med brug af laser til måling og dermed en indirekte gengivelse.
- Selskabet står med lanceringen af Xcyto 10 over for et kvantespring fra celletælling til celleanalyse. I 2010 lancerede man det kombinerede NC-3000 instrument til celletælling/-analyse. Med Xcyto 10 satses på egentlig celleanalyse med dækning af en række parametre. Dermed tager man fat på et marked, der vurderes til at være 10 gange større end celletælling.
- Produktkonceptet placerer prøverne i isolerede beholdere uden kontakt med måleinstrumentet, hvilket er genialt. Det indebærer kontinueret drift uden behov for rengøring eller kalibrering. Udstyret er samtidig let at betjene og har så høj driftssikkerhed, at servicebesøg sjældent er nødvendige. Metoden indebærer et stort forbrug af engangsartikler og de nødvendige reagenser, og denne struktur giver ChemoMetec et stort flow af ordrer i takt med salg af instrumenter. Fordelingen i omsætningen er pt. 54/46 for instrumenter/forbrugsvarer.
- På salgssiden satses ledelsen på sin egen organisation i Europa og USA med opbakning fra medarbejdere med dyb teknisk viden om anvendelsen af de stadig mere komplicerede instrumenter i praksis. I Asien benytter man distributører.
- Udviklingen i det kommende regnskabsår (01-07) bliver spændende med en forventet lancering af Xcyto 10. Listepriisen for instrumentet er endnu ikke offentliggjort, men det vil blive på et helt andet niveau end de nuværende produkter. Succes eller mangel herpå i salget og kundernes feedback vil afklare styrken og rigtigheden i denne store produktsatsning.
- Vi anser ChemoMetec for at befinde sig i en yderst spændende situation. Aktien rummer et enormt potentiale, såfremt Xcyto 10 er i stand til at forandre de nuværende metoder inden for celleanalyse. I forlængelse heraf mener vi, at selskabet er et potentielt take-over emne som specialist i sin helt egen niche, hvor der fremdeles findes store udviklingsmuligheder. Dette potentiale overstiger selskabets egne kræfter. Strukturen på ejersiden indebærer imidlertid, at et fjendtligt take over bud ikke kan lade sig gøre. Samlet må ChemoMetec betragtes som en spændende, teknologibaseret aktie med et stor men ukendt vækstmulighed.

Aktuel Kurs: 33,5
 Børs: NASDAQ OMX Smallcap
 Markedsværdi: 525 mio. DKK
 Antal aktier: 15,670 mio. styk (udestående)
 Næste regnskab: Q3 den 11-05. Helår den 19-09



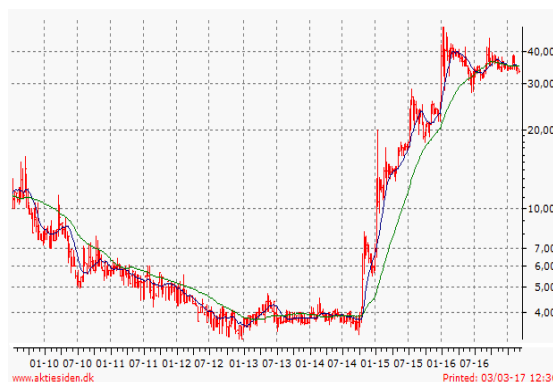
Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår.

Ledelsen fastholder trods et let skuffende første halvår sin guidance for hele året om en omsætning på 90-100 mio. kr. (+6-17%) og et bruttoresultat (EBITDA) på 15-25 mio. kr. (22,6 i 2015/16). Der vil blive investeret 10-15 mio. kr. i produktudvikling, produktionsanlæg og immaterielle rettigheder. Ledelsen påpeger en vis usikkerhed omkring salget i Storbritannien efter BREXIT-beslutningen. Der vil blive anvendt salgsressourcer til at introducere det nye spidsprodukt på markedet, hvorfra salgsindtæfterne først vil fremkomme i 2017/18

Anbefaling:

Kort sigt: Hold (uændret)
 Langt sigt: Køb (uændret)
 Kursudvikling 0-6 mdr.: 30 – 45 (ændret lav)
 Kursudvikling 12-18 mdr.: 45 – 75 (ændret høj)
 Tidligere anbefaling: Hold/Køb 28-09-2016 ved 36,5

Høj / Lav 12 måneder: 43,7 / 28,5. Kursudvikling siden 2010:



Muligheder

Salget af det fornyede produktprogram kan udvides med fokus på life science. Celleanalyse udgør det store potentiale med brug af selskabets teknologi, der giver høj kvalitet. Samtidig fastholdes celletælling som udgangspunktet. Konkurrenceevnen i forhold til flowcytometri forventes at være høj, og angående adhærente celler er der tale om et gennembrud. Øget egen indsats i salget er et afgørende punkt for succes.

Risici

Evnen til at ramme brugernes analysebehov med måleinstrumenterne er afgørende. R&D indsatsen er proaktiv, og apparaterne skal kunne bruges til nye opgaver ved modifikationer. Styrken i teknologi og patenter er derfor afgørende. Salgsmæssigt skal man klare sig over for store konkurrenter, der for alvor vil blive udfordret med lanceringen af det nye apparat Xcyto 10. Opgaven er at placere sig tungt inden for celleanalyse med det nye produkt.

Facts om ChemoMetec

- ChemoMetec blev etableret i 1997. Hovedsædet er placeret i Allerød, hvor fremstillingen af måleinstrumenter og forbrugsmaterialer finder sted. Bygningen på 6.500 KVM blev købt medio 2015, og efter afvikling af eksterne lejere er der plads til en betydelig aktivitetsudvidelse. Der benyttes underleverandører til eksempelvis elektronik og plastdele. Kontrol af de færdige instrumenter foretages internt. Selskabet beskæftigede i 2015/16 i gennemsnit 46 medarbejdere (op fra 39). I halvårsrapporten angives tallet til at være nået op på 62 (gennemsnit for perioden). Desuden er der et antal medarbejdere på konsulentbasis, herunder en af stifterne af selskabet. Antallet af medarbejdere i de udenlandske salgsheder vokser væsentligt.
- Salg og support varetages i stigende omfang direkte fra hovedkontoret i Danmark, ligesom der er egne sælgere og supportere i England, Tyskland, Frankrig og Holland. Det hollandske salgskontor blev etableret i første halvår 2016, og herfra serviceres udover Benelux også Israel. Salget i USA/Canada varetages af et datterselskab i Davis, Californien. Et kontor er ved at blive etableret i New York, ligesom det overvejes selv at varetage lager og logistik i USA i stedet for den nuværende ordning med outsourcing til en partner. Markedet i USA er centralt både mht. størrelse/potentiale og angående udviklingen i brugen af teknologi og analyseinstrumenter inden for cellevurdering. I Asien anvendes fortsat distributører som mellemed, men her er der sonderinger i gang med henblik på selv at forestå salget i udvalgte lande. Salget er koncentreret om Kina, Taiwan, Korea og Japan.
- Strategien i salgsindsatsen blev ændret for seks år siden ved etablering af et datterselskab i USA, således at man selv fik direkte greb om det. Baseret på succes med denne linje er der i de sidste tre år trinvis indført en tilsvarende struktur i Europa. Det har bidraget til at løfte salget betydeligt. Ændringen er altså afgørende og succesfuld. Det har medført stigende udgifter i salgsprocessen, men det opvejes dog af færre udgifter til tredjemand. Strategiskiftet har været en klog beslutning, der for alvor skal vise sin betydning i de kommende år ved udvidelsen af virkefeltet med nye avancerede apparater til analyseopgaver.
- ChemoMetec udvikler, producerer og sælger analyseinstrumenter til celletælling og celleanalyse (cytometri) baseret på en patenteret teknologiplatform. Selskabet råder over 18 patentfamilier, hvoraf der er udtaget 65 patenter, heraf 18 i USA. Der er indtil videre indgivet tre nye ansøgninger vedrørende det nye Xcyto 10 apparat. Nye analyseinstrumenter og relateret software udvikles og tilpasses løbende for at leve op til kundernes behov og myndighedernes krav. Software har stigende betydning, idet man udvider inden for analyse af celler ud over tælling. Til analyseinstrumenterne anvendes forbrugsartikler i form af kassetter, glas-slides og kemiske reagenser.
- Det første produkt NC-100 kom på markedet i 2001. NC-200 fra 2011 er fulgt op af NC-250 fra 2013 og NC-3000 (lanceret i 2010 med anvendelse af billedcytometri i stedet for den normale flowcytometri). Desuden sælges en række branchespecifikke instrumenter kaldet SP-100, YC-100, SCC-100 og SCC-400. Sidstnævnte blev lanceret i 2015.
- Oprindeligt fokuserede ChemoMetec på markedet for celletælling, men med de nye instrumenter har man udvidet aktiviteten til også at omfatte celleanalyse. Dette marked vurderes til at være ti gange større end markedet for celletælling. Instrumenter til celleanalyse er meget komplicerede, hvilket stiller store krav til sælgernes tekniske viden. Henset hertil er strategien om selv i stigende grad at varetage salget des vigtigere. Distributørernes evne til at markedsføre og sælge ChemoMetecs avancerede produkter begrænses af deres tekniske viden. Kunderne kræver dyb teknisk indsigt for at købe denne nye type instrument.
- Kunderne findes inden for pharma-, biotek-, fødevarer-, bryggeri-, mejeri-, landbrugsvirksomhed og forskningsinstitutioner.
- Salgsfordelingen i det seneste regnskabsår var: **1) Geografisk:** Europa inkl. Danmark 45%, USA/Canada 41%, resten af verden 14%. **2) Produktkategorier:** Instrumenter 53,5%, Forbrugsvarer 41,8% og andet 4,7%. **3) Opgjort på kundesegmenter:** Pharma/Life Science 68,0%, Sædanalyse 18,4%, Mælkeanalyse 4,4, Ølproduktion 4,1%, andet 5,1%.
- ChemoMetec deltager i sponserede forsknings- og udviklingsprojekter, hvor selskabets teknologi indgår i et formålsbestemt setup, eksempelvis undersøgelse af menneskets sæd kvalitet og kræftceller. Der er tale om projektbevillinger/-aftaler.
- Ledelse: Michael Eising (1967) er administrerende direktør. Preben Kønig (1950) er bestyrelsesformand. Martin Glensbjerg (1959; medstifter af selskabet) er næstformand i bestyrelsen.
- Aktionærforhold: Ved regnskabsårets afslutning havde selskabet 3.562 navnenoterede aktionærer, der repræsenterede 97% af selskabets aktiekapital. Ved udgangen af regnskabsåret 2014/15 havde selskabet tilsvarende 1.492 navnenoterede aktionærer. Følgende aktionærer ejer over 5 % af aktierne: ChemoMetec Holding A/S 31%, Michael Eising 6%, Anders Hansen 5%, mens selskabet ejer egne aktier svarende til 10% af aktiekapitalen. Der er i alt udstedt 17.402.479 aktier (15,67 mio. udestående).
- Regnskabsåret løber fra 01-07 til 30-06.

Produktkoncept og ekspansionsmuligheder – fra celletælling til celleanalyse

Kernepunktet i ChemoMetec's produktkoncept er brug af fluorescerende reagenser placeret i en lukket prøvebeholder, som så indføres og fotograferes inde i måleinstrumentet, hvorefter billedet analyseres automatisk. Ved at benytte en lukket beholder til prøven undgår man direkte kontakt med måleinstrumentet, der derfor ikke skal rengøres eller valideres (nulstilles). Metoden giver mulighed for hurtig og nem gennemførelse af analysen og dermed høj effektivitet. De nye modeller kan således udføre et meget stort antal prøver per time. For kunderne er det afgørende at råde over let anvendeligt udstyr med konstant driftsevne uden afbrud, så testopgaverne ikke forstyrrer driften af hele virksomheden (fx kvalitetskontrol før frigivelse af en varesending). Her har ChemoMetec's apparater vist sig særdeles robuste, og kunden behøver ikke at budgettere med løbende udgifter til servicebesøg. Dybest set er det effektivt laboratoriearbejde, som ChemoMetec leverer løsninger til, og i takt med udvidelsen af analysefeltet indgår software og databaser som afgørende dele i opgaver med automatisk fastlæggelse af cellernes egenskaber.

Udgangspunktet var tælling af celler i væsker som led i især kvalitetskontrol. Opgaver i dette virkefelt er eksempelvis mælk, øl og sæd (sikring af det ønskede antal sædceller i portioner til kunstig insemination). I tidens løb er interesseområdet udvidet og LifeScience i bred forstand udgør nu det største segment i brugen af disse instrumenter. I dag er ChemoMetec førende inden for celletælling.

Næste trin i selskabets udvikling er analyse af celler, såkaldt cytometri. Markedets omsætning her vurderes til at være 10 gange større end tælling af celler. Her benyttes ligeledes fluorescerende stoffer men i et større antal. Ledelsen mener, at der foreligger store udviklingsmuligheder fremover for denne metode, dvs. potentialet kan være stort. Opgaven her er mere kompliceret og omfatter identifikation af de enkelte celler (afgrænsning), klumpning og afdækning af et stigende antal egenskaber. Fordelen ved fotografering er, at der fremkommer et direkte billede på en computerskærm i modsætning til flowcytometri, som benytter laserteknologi til at fastlægge cellernes faktiske forhold på grundlag af referencedata (indirekte gengivelse).

ChemoMetecs første instrument til celleanalyse og -tælling var NC-3000. Det er opkoblet til en PC for fremvisning og behandling af billederne af disse prøver. Der er derfor udarbejdet software til håndtering af disse opgaver og videre brug med arkivering osv. Det nyudviklede high end billedcytometer Xcyto 10 repræsenterer en helt ny model med en megen bred brugerflade, der kan håndtere mere end 10 egenskaber i en celle. Ud over prøver indeholdt i en glasbeholder, kan Xcyto 10 også anvendes direkte til fastsiddende celleprøver placeret på små glasplader, altså faste prøver. I flowcytometre skal en sådan celleprøve først flyttes og forbehandles for at kunne bevæges op igennem dette apparats målerør. Netop på dette punkt forventes Xcyto 10 at uddistancere de kendte apparater.

Der er således lagt op til et decideret indtog med en unik teknologi i markedssegmentet for celleanalyse. Xcyto 10 gennemgår i øjeblikket en testfase hos udvalgte brugere med henblik på at optimere måleinstrumentet og software. Egentlig generering for alvor af salgsindtægter forventes dog først fra sommeren 2017, da der kan blive tale om små justeringer af produktet og dets software.

Produkterne

ChemoMetec tilbyder en målrettet produktportefølje af instrumenter til celletælling og -analyse. Instrumenterne udvikles løbende, så de konstant lever op til kundernes behov og myndighedernes krav. Fælles for instrumenterne er, at de benytter lukkede engangskassetter eller engangsanalysekamre, reagenser og kits, hvilket indebærer et stort salg af forbrugsartikler. Instrumentet kommer nemlig ikke i kontakt med prøven, der befinder sig inde i en kassette/glasbeholder, og det skal derfor ikke rengøres eller kalibreres. Jo flere instrumenter der sælges, jo større volumen af forbrugsartikler bliver der brug for straks efter. Den samlede bestand af instrumenter og antallet af udførte analyser er derfor afgørende for udviklingen i salget af forbrugsartikler. Da instrumenterne er lette at anvende og holdbare, er der stor afsætning af forbrugsartikler. Omvendt kendetegner det ChemoMetec's profil, at prisen er høj for instrumenterne. Man konkurrerer ikke på pris men på kvalitet, brugervenlighed og en lav samlet udgift opgjort per udført analyse. Den samlede pris for hver udført analyse er nemlig konkurrencedygtig, da merudgifter til servicebesøg og driftsafbræk hos kunden er en undtagelse. For kunderne er det vigtigt konstant at kunne udføre nøjagtige analyser nemt, hurtigt og effektivt. Driften skal fungere hele tiden uden afbræk.

NC-100 kom på markedet for 15 år siden og er selskabets oprindelige og ældste produkt. NC-100 familien er siden blevet udvidet med de branchespecifikke instrumenter SP-100, YC-100, SCC-100 og SCC-400. Sidstnævnte blev lanceret i 2015. SP-100 anvendes til produktions- og kvalitetskontrol af dyresæd. Trods mange år på markedet sælger dette instrument fortsat godt, og det er især salget af forbrugsartikler, der bidrager til omsætningen. Der er tale om et nichemarked med begrænset konkurrence, hvor ChemoMetec anses for ledende med en høj markedsandel. YC-100 anvendes på bryggerier til produktionskontrol af øl, mens SCC-100 og SCC-400 anvendes på mejerier til kvalitetskontrol af mælk.

Salget af NC-100 er helt som forventet for nedadgående, idet den nye, forbedrede udgave NC-200 blev lanceret i 2011. Anskaffelsesprisen er højere end lignende produkter fra konkurrenterne, men det opvejes af lavere løbende udgifter. Der er kun brug for én kassette pr. måling mod to for NC-100. NC-200 er primært rettet mod life science research markedet. Her er der indtrådt en ny udvikling med anvendelse af instrumentet i forbindelse med nye metoder til individuel behandling af kræft, hvor der er behov for kontrol af celler i et gentaget forløb, hvilket indebærer behov for mange analyser og således et stor mængde forbrugsartikler.

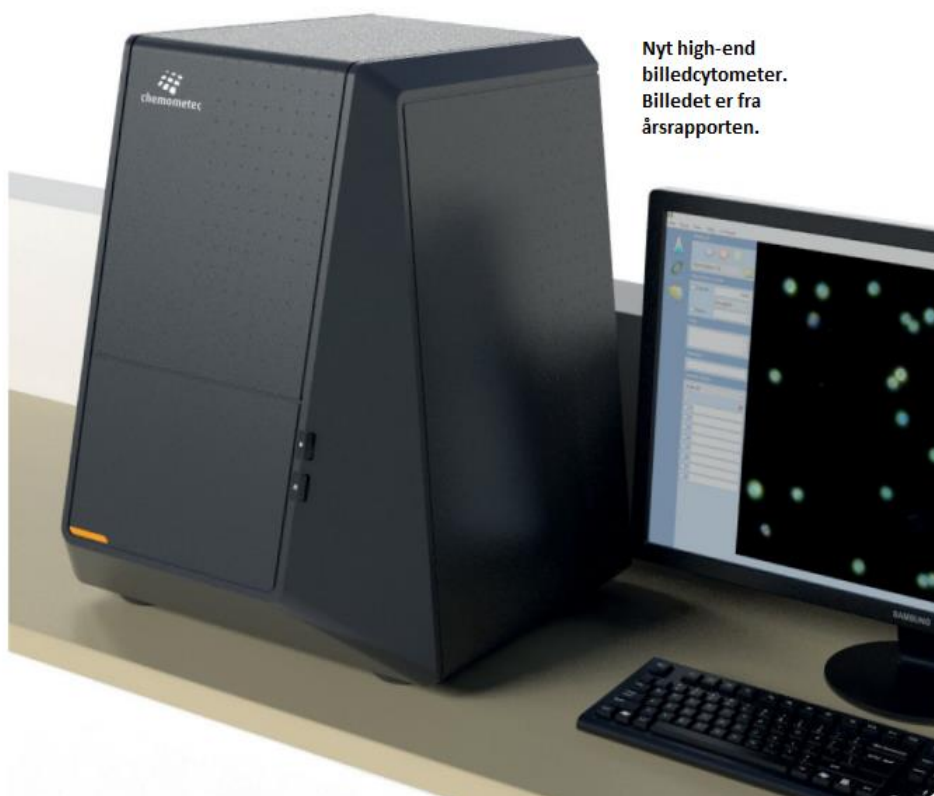
NC-250 er et high-end celletællingsinstrument, der benytter engangstællekamre af glas. NC-250 udmærker sig ved lav pris og lave analyseudgifter samlet set og er specielt udviklet til salg i Asien. NC-250 er udviklet på grundlag af teknologi fra selskabets mest avancerede instrument, NC-3000.

NC-3000 er ChemoMetecs spidsprodukt, hvortil der blev anvendt store udviklingsudgifter. Det nye Xcyto 10 vil dog placere sig som spidsproduktet, når det frigives til salg efter den igangværende fase med begrænset testorienteret brug hos en snæver kreds for at gøre instrumentet helt færdigt. NC-3000 anvender billedcytometri i modsætning til de eksisterende apparater fra konkurrenterne, der benytter flowcytometri ved målingerne. Selv om det er komplicerede apparater, er de meget brugervenlige med en fleksibel analyseplatform, der gør det nemt, hurtigt og effektivt at udføre komplicerede og tidskrævende analyser. NC-3000 kan anvendes til både celletælling og – analyse. NC-3000 sælges til et segment, hvor kunderne ønsker høje tekniske egenskaber og er parat til at acceptere en væsentlig højere anskaffelsespris. NC-3000 kan opstilles decentralt ude på de steder, hvor der er brug for at foretage og vurdere analysen - i modsætning til centrallaboratorier. Det er en vigtig salgspareparameter for NC-3000, mens Xcyto 10 med en forventet markant højere pris vil blive rettet mod anvendelse på de mest avancerede laboratorier. ChemoMetecs egne sælgere forestår i stigende grad salget af disse specialiserede instrumenter, hvor der kræves dyb viden om både analyseopgaverne, brugen og forståelse af data. Til NC-3000 tilbydes software, som opfylder vigtige krav (21 CFR Part 11) hos de amerikanske sundhedsmyndigheder, FDA. Det er en afgørende egenskab for brugerne. Tilsvarende vil der blive udarbejdet software til Xcyto 10, og det påregnes at være en vedvarende proces pga. udvidet anvendelse.

ChemoMetec står selv for produktionen af analyseinstrumenterne, hvilket sikrer høj kvalitet og fuld kontrol over produktet. Man køber dog standardkomponenter og benytter underleverandører til fremstilling af eksempelvis printkort, ligesom plastdelene i kassetteproduktionen, glasdele og kemikalier leveres af udvalgte firmaer. Al produktion, montage, justering og kvalitetskontrol mv. udføres i Allerød.

Siden 2001 har ChemoMetec solgt mere end 3.000 instrumenter, I første halvår 2016/17 blev der leveret 248 styk. Levetiden er lang, og det formodes ud fra salget af forbrugsmaterialer, at antallet af udfasede instrumenter er lavt.

Det banebrydende produkt Xcyto 10 forventes lanceret midt på året



Nyt high-end billedcytometer. Billedet er fra årsrapporten.

ChemoMetec er tæt på at færdiggøre videreudviklingen af NC-3000 i form af et helt nyt high-end billedcytometer. Det anvender fluorescensmikroskopi kombineret med automatisk billedanalyse. Følsomheden er forbedret i forhold til NC-3000, hvilket betyder, at selv svage fluorescenssignaler kan opdages og analyseres. Følsomheden bliver på niveau med, hvad de bedste flowcytometre i dag kan præstere. Billedcytometeret vil kunne identificere mere end ti fluorescerende egenskaber hos cellerne i samme måleprocedure, ligesom billederne indeholder information om cellernes form, størrelse, klumpningsgrad m.m. I modsætning til de flowcytometre, der findes på markedet, kan billedcytometeret give præcise informationer om, hvor de forskellige markører er lokaliseret inde i cellerne. Selskabet er tilbageholdende med informationer om instrumentets egenskaber, men man har nu oplyst, at det også vil være muligt at håndtere faste prøver direkte. Det er en unik egenskab i forhold til flowcytometri, der kun kan håndtere prøven efter den er fjernet fra glaspladen og forbehandlet, hvilket kan påvirke cellerne og

dermed give ikke-retvisende information om deres tilstand og egenskaber.

Ud over at angribe det eksisterende marked for flowcytometri med sin nye teknologi, kan Xcyto 10 komme til helt at ændre håndteringen af fastsiddende celleprøver. Salgsprisen for Xcyto 10 er endnu ikke fastlagt. Videreudvikling af især software udgør en vigtig parameter og dermed en stor udgift, der vil fortsætte i de kommende år.

Et andet udviklingsprojekt, NC-High, blev igangsat i 2014/15, men er blevet bremsset for at samle kræfterne om færdiggørelsen af Xcyto 10. Tidspunktet for salgslancering er derfor skubbet med et år til medio 2018. NC-High skal tilbyde meget høj analysekapacitet som et effektivt driftsinstrument. Det vil blive udstyret med en genbrugskuvette. Forbrugsartiklerne vil være engangsprøverør og reagenser.

Så vidt vi forstår tingene, vil NC-High blive en form for afløser til de eksisterende produkter i celletællingsmarkedet men kun beregnet for storkunder med mange daglige analyser, altså industrielt brug. Forsinkelsen får næppe negativ betydning, idet kunderne vil fortsætte med køb af selskabets eksisterende produkter. Det er en fornyelse med effektivisering og cost fordel som salgsgangargument.

Fokus vil fremover være rettet mod introduktionen af Xcyto 10, og ledelsen er i gang med en "go-to-market" plan. Nyheden om instrumentets unikke egenskaber har været holdt tilbage af hensyn til konkurrencen. Xcyto 10 skal fremstå som en virkelig gamechanger: et high-end billedcytometer til celleanalyse i modsætning til den eksisterende metode med flowcytometri. Udfordringen er stor med at håndtere opstarten af produktion, markedsføring, salg og teknisk sales support plus videreudvikling af software. Med en forventet høj (men fortsat ukendt) salgspris er der ikke lagt op til konkurrence på pris men angående metodens nye analysemuligheder såvel som værdien af de store fordele angående gennemførelse og efterfølgende analyse af resultaterne. Med dette måleudstyr vil ChemoMetec for alvor udfordre de nuværende udbydere inden for flowcytometri, eksempelvis Bechman Coulter.

Regnskabsåret 2016/17 bliver præget af forberedelsen til lanceringen af Xcyto 10

Efter to år med kraftig fremgang i afsætningen og en solid stigning i indtjeningen på driften har der i første halvår været tale om en opbremsning i form af uforandret omsætning. Bruttobidraget EBITDA faldt til 5,3 mio.kr. fra 13,6 mio. kr. Der er gearret markant op for ressourceindsatsen med nu 62 medarbejdere mod 43 i samme periode sidste år. For hele året fastholder ledelsen sin guidance om en omsætning i intervallet 90-100 mio. kr. (2015/16: 85,2 mio. kr.) og et EBITDA på 15-25 mio. kr. (22,6 mio. kr.). Med andre ord forventer ledelsen et stort opsving i salget i resten af året. Opgjort i antal solgte instrumenter var omfanget da også højere med 248 styk i forhold til 215 i den tilsvarende periode året før. Det er nemlig den største model, NC-3000, som er udsat for nedgang i salget, hvilket i en vis udstrækning forklares med forsinkelser, altså at aktiviteten må påregnes at stige.

Indeværende regnskabsår ser ud til at blive et 0+ forløb, hvor der skal kæmpes for at fastholde den stærke positive linje i afsætningen. Men forløbet skyldes den afsluttende fase før frigivelse til salg af Xcyto 10, der må formodes at ramme markedet i maj-juni-juli.

En række forhold er bragt på plads og forbedret i de sidste par år: en aktiepost på 10 % ejet af et konkursramt selskab er købt tilbage af ChemoMetec til en gunstig pris, og ejerforholdene er dermed blevet mere sikre, ejendommen er købt til en gunstig pris, og der er nu plads til at klare en markant forøgelse af styksalget, produktionen af forbrugsartikler er ved at blive automatiseret med mulighed for at håndtere en langt større mængde, salgsorganisationen varetages af selskabet selv i de vigtigste lande, salget i Tyskland/Schweiz/Holland vokser stærkt til Life Science kunder, USA-datterselskabet etablerer hovedkontor ved New York og personalet er blevet styrket, der satses på sales support med højt kvalificerede tekniske medarbejdere, software-pakkerne videreudvikles og to udviklingsprojekter er i gang (NC-High og et nyt projekt påbegyndt i efteråret 2016). To andre R&D-projekter med perifer karakter er lukket ned for at samle kræfterne.

Evnen til at trænge ind på markedet for Xcyto 10 bliver det afgørende og derfor spændende spørgsmål. Mulighederne ser ud til at være enorme målt i forhold til en virksomhed af ChemoMetec's størrelse. Potentialet må anses for særdeles stort. Der kan opstilles tre faser eller hovedforhold for succes eller fiasko i det forestående forløb: 1) Vil Xcyto 10 være i stand til at placere sig på dette marked og opnå et pænt antal referenceordrer i løbet af det første år (etablere et brohoved)? 2) Kan der opnås et veritabelt ryk i styksalget, så Xcyto 10 skaber et nyt marked med brug af billedcytometrisk udstyr, herunder analyse af fastsiddende celledannelser? 3) Vil konkurrenter foretage modtræk ved at opfinde lignende instrumenter med anvendelse af fluorescens og fotografisk optagelse suppleret med datahåndtering? Man skal mase sig ind på et allerede etableret marked med en ny teknologi og rokke ved de nuværende arbejdsmetoder.

ChemoMetec står over for et decideret skift opad fra en solid stilling inden for udstyr til celletælling, som vil blive fastholdt og videreudviklet, til det langt større marked (10 gange vurderes det) for celleanalyse. Mulighederne er særdeles spændende, men det indebærer i sagens natur også store risici – i særdeleshed i startfasen. Selskabet har imidlertid erfaringer med NC-3000, der kan betragtes som firmaets første generationsmodel i segmentet for celleanalyse (og stadigvæk også med funktioner for celletælling), hvor Xcyto 10 repræsenterer et helt ny og langt bredere orienteret analyseinstrument.

Vores konklusion er, at ChemoMetec aktien (33,5) med en børsværdi på 525 mio. kr. må vurderes som en særdeles interessant vækst- og teknologiaktie med mulighed for en flerdobling af virksomhedens størrelse i de nærmest kommende år. I kraft af selskabets teknologiske kompetence og markedsposition er take over aspektet ligeledes til stede som en Joker mulighed, men som følge af ejerforholdene med aktiv deltagelse fra deres side i den daglige drift må der nødvendigvis blive tale om en forhandlet, såkaldt venligsindet aftale, hvilket normalt indebærer en høj pris.

Regnskabstal

(01-07 til 30-06)

1.000 kr.	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17E
Omsætning	37.231	39.201	41.396	45.229	61.239	85.232	95.000
Resultat før R&D reg.	-230	435	-269	856	6.294	13.220	14.000
R&D nedskrivning	0	-11.800	0	0	0	0	0
R&D aktivering	5.192	5.348	5.359	5.886	4.463	7.606	6.000
R&D afskrivning	-4.189	-5.477	-3.629	-5.096	-4.929	-4.929	-5.000
Samlet R&D regulering	1.003	-11.929	1.730	790	-466	2.677	1.000
EBIT	773	-11.494	1.461	1.646	5.828	15.897	15.000
Renter	-544	349	-405	-496	844	-2.125	-400
EBT	229	-11.145	1.056	1.150	6.672	13.772	14.600
Skat	-121	+1.277	-710	+147	+1.276	-3.289	-3.200
Nettoresultat	108	-9,868	346	1.297	7.948	10.483	11.400
Balance	60.779	49.891	50.805	51.350	63.466	90.379	96.000
Immaterielle aktiver	36.843	25.783	26.261	27.051	27.857	27.361	28.000
Nettofinansaktiver	3.008	5.321	6.524	5.098	3.060	-8.111	-9.000
Egenkapital	52.710	42.861	43.233	44.530	46.350	56.849	68.000
Antal ansatte	33	32	35	35	39	46	64
Pr. ansat i 1.000 kr.							
Omsætning	1.128	1.225	1.183	1.292	1.570	1.853	1.484
R&D regulering*	+30	-4	49	23	-12	58	16
Løn	533	535	567	629	704	721	625
Driftsoverskud (EBIT)*	23	9	42	47	149	346	234
Antal aktier mio. styk	17.402	17.402	17.402	17.402	15.670	15.670	15.670
Res. pr. aktie kr.	0,01	-5,67	0,02	0,07	0,51	0,67	0,73
Udbytte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Indre værdi	3,03	2,46	2,48	2,56	2,96	3,63	4,34

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

**Seneste to analyser:**

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
28-09-2016	36,5	Hold	Køb
07-03-2016	39	Hold	Køb

Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet to gange årligt (halv- og helårsregnskaber), og Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo, John Stihøj og/eller Lau Svenssen ejer aktier i selskabet på analysetidspunktet. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, 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.