

Selskabet står over for lancering af potentielt banebrydende nye instrumenter til celleanalyse

- Salget har udviklet sig særdeles godt i første halvår af regnskabsåret 2017/18 (01-07-2017-30-06-2018), ligesom der er afholdt færre udgifter til markedsføring end oprindeligt forventet. Derfor løftes guidance for EBITDA fra 5-15 mio. kr. til 12-18 mio. kr. Omsætningen ventes at lande i den øvre del af det udmeldte interval på 97-103 mio. kr.
- Det nye high-end billedcytometer Xcyto 10 er frigivet til salg på markedet, men man afventer opstart af fuld salgsindsats til "lillebroderen" Xcyto 5 også er klar til for alvor at påbegynde salg. Der er således udsigt til et lavt styksalg af de to instrumenter i 2017/18, men effekten vil så blive des større for regnskabsåret 2018/19 og de kommende år.
- Billedcytometri vil udfordre den eksisterende teknologi med flowcytometri, der repræsenterer et marked på 10-20 mia. kr. i omsætning og en vækst på 5-10 %. Metoden med billeder optaget af prøverne via brug af fluorescens giver helt nye analysemuligheder, herunder mulighed for direkte håndtering af fastsiddende celler. Det kan flowcytometri ikke.
- Salgsprocessen vil blive præget af et langstrakt introduktionsforløb for de nye måleinstrumenter, før afsætningen for alvor vil tage fart. Den nye teknologi skal først vinde indpas ved at dokumentere høj kvalitet. Markedet er imidlertid enormt for disse nye instrumenter til celleanalyse. Samtidig vokser interessen stærkt for brug af både celletællere og analyseudstyr inden for kræftbehandling med brug af celleopformering. Medicinsk forskning og udvikling giver derfor vækst i efterspørgslen.
- Xcyto 10 og Xcyto 5 skal forsøge at erobre markedet fra flowcytometre. Fabrikkerne her består af en række konkurrenter, hvor de ledende dog er afgørende. Såfremt det lykkes at bide sig fast inden for celleanalyse og at ændre markedsstrukturen, må der forventes aktive modtræk fra de gamle udbyderes side. Det kunne resultere i fremkomst af et take over bud på ChemoMetec.
- Selskabet og dermed aktien befinder sig i en spændende fase lige før "take off". Såfremt der kan opnås et spektakulært gennembrud for billedcytometri med de to nye instrumenter Xcyto 10 og Xcyto 5, vil selskabet i løbet af få år kunne gennemgå en rivende udvikling og bevæge sig op på et langt højere niveau i aktivitetsomfang og indtjening end det nuværende. Vi mener, at odds er gode for succes ud fra en vurdering af selskabets produkter og den kommercielle præstationsevne hidtil. Aktien vurderes derfor som en attraktiv langsigtet placeringsmulighed med en tidsramme på 3-5 år.

Aktuel Kurs: 34
 Børs: NASDAQ OMX Smallcap
 Markedsværdi: 527 mio. DKK
 Antal aktier: 15,5 mio. styk (udestående)
 Næste regnskab: Q3 den 09-05. Årsregnskab den 18-09.



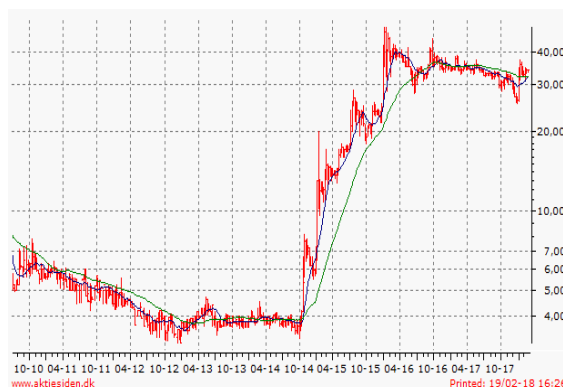
Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår.

Salget ventes nu at lande i den øvre del af det udmeldte interval på 97-103 mio. kr. (+7-14 %). EBITDA er blevet opjusteret fra 5-15 mio. kr. til 12-18 mio. kr. (2016/17: 15,9 mio. kr.). Indsatsen i produktudvikling og investeringer angives fortsat til 10-15 mio. kr. Indfasningen salgsmæssigt af de nye instrumenter Xcyto 10 og Xcyto 5 angives til at blive langsom, da der er tale om særdeles avancerede analyseapparater, der benytter billedcytometri i stedet for den gængse metode med flowcytometri.

Anbefaling:

Kort sigt: Køb (uændret)
 Langt sigt: Køb (uændret)
 Kursudvikling 0-6 mdr.: 30 – 40 (før 30-50)
 Kursudvikling 12-18 mdr.: 40– 75 (før 45-75)
 Tidligere anbefaling: Køb/Køb 12-10-2017 ved 30

Høj / Lav 12 måneder: 36,7 / 25,8. Kursudvikling siden 2010:



Muligheder

Produktprogrammet til celleanalyse skal nu til at vise sin styrke. Billedcytometri udfordrer den eksisterende teknologi og åbner helt nye muligheder for indsigt og effektivitet. Xcyto 5 og 10 modellerne rummer enormt upside salgsmæssigt. Diagnostisk brug udgør et tilgrænsende område med høje krav (FDA). Dette felt betjenes allerede med celletællere, og styrken i disse apparater søges fortsat fastholdt og udbygget.

Risici

Brugernes behov og valg af metoder bliver afgørende. Den traditionelle flowcytometri udfordres af den nye form for billedcytometri men har fordel af mange års brug og store etablerede databaser. Den nye billedanalyse skal først udbredes, og selskabets begrænsede økonomiske ressourcer tillader ikke en massiv salgsoffensiv. Patenter udgør et afgørende punkt, og de skal forsvares mod eventuelle angreb.

Facts om ChemoMetec

- ChemoMetec blev etableret i 1997. Hovedsædet er placeret i Allerød, hvor udvikling og fremstilling af måleinstrumenter foregår inklusiv håndteringen af forbrugsmaterialer. Bygningen på 6.500 KVM blev købt medio 2015, og der er plads til en betydelig udvidelse af aktiviteten. Der benyttes underleverandører til elektronik og plastdele. Samling og kontrol af instrumenterne udføres normalt af selskabet selv. Selskabet beskæftigede i halvåret gennemsnitlig 67 medarbejdere (op fra 62 i samme periode året før). Hertil kommer et antal medarbejdere på konsulentbasis, herunder en af stifterne af selskabet. Der er især sket en stigning i medarbejderstaben i USA, hvor organisationen er blevet styrket med sælgere og såkaldte "field application specialists".
- Salg og support udføres ellers i stigende omfang direkte fra hovedkontoret i Danmark. Der er egne sælgere og supportere i England, Tyskland, Frankrig og Holland. Sidstnævnte blev etableret i første halvår 2016 og herfra serviceres udover Benelux også Israel. De vigtigste markeder i Europa er Tyskland, England og Frankrig. Salget i USA/Canada varetages af et datterselskab på Long Island nær New York, hvorfra ordrerne håndteres med lager og logistik placeret direkte i USA. Markedet i USA er vigtigt både mht. størrelse/potentiale og angående udviklingen i brugen af ny teknologi og analyseinstrumenter inden for cellevurdering, herunder anvendelse ved kræftbehandling på klinikker. I Asien anvendes fortsat distributører som mellemlid. Salget i Asien er koncentreret om Japan og Kina. Vækstmulighederne er meget store i de nyindustrialiserede lande i Asien.
- Strategien i salgsindsatsen blev ændret for syv år siden ved etablering af et datterselskab i USA, således at man selv overtog denne opgave. Baseret på denne succes er der trinvist indført en tilsvarende struktur i Europa. Det har bidraget til at løfte salget markant, ligesom det har forbedret betjeningen af kunderne til gavn for disse såvel som selskabet selv i form af større værdi af feedback. Ændringen har været afgørende og succesfuld - selv om det medfører flere faste udgifter i salgsleddet. Det opvejes dog af lavere udgifter til forhandlere, der har vist sig at have svært ved at håndtere salget af de avancerede analyseapparater.
- ChemoMetec udvikler, producerer og sælger analyseinstrumenter til celletælling og celleanalyse (cytometri) baseret på en patenteret teknologiplatform. Kunderne er indenfor pharma, biotek og landbrug og omfatter Novo Nordisk, Lundbeck, Merck, AstraZeneca og Johnson & Johnson. Selskabet råder over 17 patentfamilier, hvorfra der er udtaget 75 patenter, heraf 18 i USA.
- Der er indtil videre indgivet tre nye patentansøgninger vedrørende det nye Xcyto 10. 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 med analyse af celler ud over tælling. Til analyseinstrumenterne anvendes forbrugsartikler i form af kassetter, glas-slides og kemiske reagenser. Det giver et afledt salg af forbrugsvarer for hvert leveret nyt måleinstrument.
- Produktpaletten omfatter NC-100 (på markedet fra 2001), NC-200 (2011), NC-250 (2013) og NC-3000 (2010). NC-3000 anvender billedcytometri i stedet for den normale flowcytometri, og det kan ud over tælling også klare en række analysefunktioner. Desuden sælges en række branchespecifikke instrumenter kaldet SP-100, YC-100, SCC-100 og SCC-400. Sidstnævnte blev lanceret i 2015. Xcyto 10 er nyudviklet og blev delvis frigivet til salg i november 2016. "Lillebroderen" hertil er Xcyto 5, der i december 2017 blev frigivet til salg - indledningsvis i et snævert geografisk og kundemæssigt segment.
- Oprindeligt fokuserede ChemoMetec på celletælling, men med de nye instrumenter har man udvidet aktiviteten til også at omfatte celleanalyse. Dette marked vurderes at være ti gange større end markedet for celletælling. Instrumenter til celleanalyse er meget komplicerede, og kunderne stiller høje og meget varierende krav. Selskabet skal kunne håndtere salg og efterfølgende support. Henset hertil er strategien om selv at varetage salget vigtig. Distributørernes evne til at markedsføre og sælge ChemoMetec's avancerede produkter begrænses af deres tekniske viden, da de i reglen også forhandler en række andre produkter. Kunderne kræver dyb teknisk indsigt før køb af denne nye type instrument. Prisen for Xcyto 10 ligger på ca. 2 mio. kr., og dette forhold indebærer i sagens natur en besværlig beslutningsproces, altså langstrakte salgsforløb. Xcyto 5 angives til et prisniveau på 500.000 kr. Xcyto 5 forventes at blive standardmodellen, mens Xcyto 10 er rettet mod topbrugerne.
- Salgsfordelingen i H1 var: **Geografisk:** Europa inkl. Danmark 39%, USA/Canada 43%, resten af verden (Asien) 18%. **Produktkategorier:** Instrumenter 59%, Forbrugsvarer 39%, Andet 2%.
- ChemoMetec deltager i enkelte, sponserede forsknings- og udviklingsprojekter, hvor selskabets teknologi søges benyttet, eksempelvis til undersøgelse af menneskets sædkvalitet og kræftceller. Der er tale om projektbevillinger/-aftaler.
- Ledelse: Michael Eising (1967) er administrerende direktør. Advokat Preben Kønig (1950) er bestyrelsesformand. Martin Glensbjerg (1959; medstifter af selskabet) er næstformand i bestyrelsen.
- Aktionærforhold: Ved starten af indeværende regnskabsår havde selskabet 3.562 navnenoterede aktionærer, der repræsenterede 97% af aktiekapitalen. To år tilbage havde selskabet 1.492 navnenoterede aktionærer. Følgende aktionærer ejer over 5 % af aktierne: ChemoMetec Holding A/S 31%, Michael Eising 6%, mens selskabet ejer egne aktier svarende til 11% af aktiekapitalen. Der er i alt udstedt 17.402.479 aktier (15,5 mio. styk er udestående).

Salgsfremgang på 26 % i H1 – Guidance for EBITDA er blevet løftet

Bred fremgang i salget har præget første halvår frem til 31-12. Trækhestene i salgsfremgangen var de "gamle" produkter, primært NC-200 og NC-3000. I alt blev der solgt 306 analyseinstrumenter mod 248 i samme periode året før. Det stigende antal solgte analyseinstrumenter lover godt for fremtiden, da det medfører en stigning i salget af forbrugsvarer til brug ved kundernes voksende antal af målinger. Samlet steg salget med hele 26 %, og den største vækst blev opnået i USA med 33 %. USA er et særdeles vigtigt marked for ChemoMetec. Det er derfor glædeligt, at indsatsen af flere sælgere giver afkast. Samlet står USA for 43 % af den koncernens omsætning. Der meldes også om god fremgang i instrumentsalget i Tyskland, England og Frankrig, der er de vigtigste markeder i Europa. I England mærkede ChemoMetec faldende efterspørgsel efter Brexit-beslutningen, men tendensen synes vendt med en stigning i salget i England på hele 44 % i H1. Der meldes også om øget salg i det forholdsvis nye marked i Israel. I Asien forestås salget fortsat i hovedsagen af distributører. Her meldes der om en fremgang på 18 %, hvilket især kommer fra Japan og Kina. Instrumentsalget til mælkeanalyse og ølproduktion er helt i råd med ledelsens forventninger faldende og udgør nu omkring 6 % af salget. Det er LCF-markedet (life science research, cellebaseret immunterapi, farmaceutisk produktions- og kvalitetskontrol) der i stigende grad har efterspurgt såvel instrumenter som forbrugsvarer fra ChemoMetec.

NC-200 er et af de få produkter på markedet, der opfylder kundernes krav til præcision, brugervenlighed og er godkendt i henhold til 21 CFR part 11 (de amerikanske sundhedsmyndigheders (FDA) krav til software). Det er et afgørende salgsargument, når kunderne har behov for at følge cellers antal og levedygtighed i forbindelse med fx modificering af celler, hvilket er tilfældet ved behandling og udvikling af nye lægemidler rettet mod kræftsygdomme, primært i blodet i form af leukæmi. Lægevidenskaben taler om en decideret revolution indenfor kræftbehandling, hvor analyseinstrumenter fra ChemoMetec spiller en afgørende rolle i behandlingsforløbet. Fortsat succes med individuel patientbehandling eller mere generel lægemiddeludvikling kan åbne et meget stort marked for ChemoMetec, idet der skal anvendes forbrugsmaterialer til talrige prøver.

Indtjeningen opgjort brutto som EBITDA-bidrag steg i H1 fra 5,3 mio. kr. til 13,1 mio. kr. og på bundlinjen stod der 7,0 mio. kr. mod 2,0 mio. kr. i samme periode året før. Ledelsen har derfor forhøjet sin Guidance for hele året til et salg i den øvre ende af intervallet 97-103 mio. kr., mens EBITDA reguleres op fra forventet 5-15 mio. kr. til nu 12-18 mio. kr. Der synes at være tale om en forsigtig udmelding.

Udvidelsen fra celletælling til celleanalyse åbner et markant større marked

Oprindelig tilbød ChemoMetec instrumenter til tælling af celler. Sådanne instrumenter udbydes stadig og er rettet mod kvalitetskontrol af mælk, øl og sæd m.m. I tidens løb er virkefeltet udvidet, og Life Science i bred forstand udgør nu det største segment i brugen af instrumenterne. ChemoMetec er førende inden for celletælling, men det er et marked af begrænset størrelse. Samlet udgør de oprindelige analyseinstrumenter som NC-100 (på markedet fra 2001), NC-200 (2011), NC-250 (2013) og NC-3000 (2010) en stabil og let stigende indtjeningskilde for selskabet, herunder fremgang år for år i salget af forbrugsmaterialer. Måleinstrumenternes levetid er nemlig høj.

NC-3000 anvender billedcytometri i stedet for den normale flowcytometri og kan ud over tælling også klare en række analysefunktioner. Nu vil ChemoMetec i endnu højere grad adressere det langt større marked for analyse af celler, såkaldt cytometri. Dette segment vurderes til at være 10 gange større end tælling af celler. Her benytter ChemoMetec et større antal fluorescerende stoffer end ved tælling. Potentialt burde være særdeles stort på langt sigt. Opgaverne er imidlertid langt mere komplicerede og varierer fra kunde til kunde. Det 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 de opbyggede referencedata (indirekte gengivelse og brug af en teoretisk modelbeskrivelse som metode).

ChemoMetec's første instrument til celleanalyse (og også tælling) var NC-3000. Det er opkoblet til en PC for fremvisning og behandling af billeder af prøverne. Der er derfor udarbejdet software til håndtering af disse opgaver og videre databehandling inklusiv arkivering osv.

De nyudviklede high end billedcytometre (Xcyto 10 og Xcyto 5) tager udgangspunkt i ovennævnte teknologi, men der er tale om helt nye modeller med en meget bred brugerflade. Instrumenterne kan håndtere mere end 10 egenskaber for én celle. Ud over prøver placeret i en glasbeholder kan Xcyto instrumenterne også anvendes direkte til håndtering af fastsiddende (adherente) celleprøver placeret på små glasplader. I flowcytometre skal en sådan celleprøve først flyttes og forbehandles, før den kan bevæges op igennem dette apparats målerør. Netop på dette punkt forventes Xcyto 10 og Xcyto 5 at kunne distancere sig klart fra de kendte apparater, da de er baseret på en kombination af fluorescensmikroskopi og avanceret billedbehandling. Der er tale om en afgørende forbedring af analysearbejdet, ved at celleprøven ikke påvirkes af en forbehandling. Afgrænsning af celler er ligeledes mulig, hvilket udgør et stort praktisk problem. Med de to nye analyseinstrumenter åbner man op for et langt større marked (helt nye metoder) med store vækstmuligheder.

ChemoMetecs plan for salgsudrulning af analyseinstrumenterne Xcyto 10 og Xcyto 5

Selskabets indtog på markedet for celleanalyse er for alvor ved at tage form, idet de nye muligvis epokegørende billedcytometre Xcyto 10 og Xcyto 5 er ved at være klar til markedsføring. Xcyto 10 er i princippet frigivet til salg, men det bærer mest præg af en testfase, hvorved

man får feed-back fra brugerne, således at softwarefunktioner kan forfines. Xcyto 5 blev frigivet til salg i december 2017 på et snævert geografisk og kundemæssigt segment. Her består intro-processen i at implementere flere funktioner og tilretning af software på baggrund af feed-back fra de første, udvalgte brugerne – altså også her en form for lidt forsigtig testfase.

Der er tale om særdeles avancerede apparater, som er i stand til både at behandle celler i væsker og adherente celler (fastsiddende på en overflade, fx glasslides). Med denne egenskab åbnes helt nye muligheder for analyse af celler. Det forventes, at antallet af målbare parametre vil blive udvidet væsentligt i de kommende år, og derfor er software setup'et åbent for udbygning. Tilsvarende kan der blive tale om mere individuelle løsninger ved support fra selskabet til den pågældende kunde, hvilket vil give mulighed for udnyttelse af denne erfaring til håndtering af lignende opgaver over for andre kunder efterfølgende. Opbygning af databaser og viden om praktisk brug af de to instrumenter skal først oparbejdes.

Xcyto 10 fremstår som en helt ny type af et avanceret analyseinstrument, der er baseret på udvikling fra erfaringerne med NC-3000. Egenskaberne er forbedret markant omkring følsomhed og antallet af parametre. Her udvides behovet hele tiden i takt med de udvidede muligheder for analyse. Apparatet er konstrueret med 36 kanaler, hvilket er 3 gange mere end kendt i dag, dvs. adgang til langt større fleksibilitet. Disse kanaler muliggør brug af varierende fluorescensstoffer. Da der er tale om en nyskabelse, skal behov og muligheder først udmønte sig i praksis, herunder afsøgning af grænserne for instrumentets anvendelsesmuligheder og fortrin/ulemper i forhold til den eksisterende teknologi med flowcytometri.

Softwaresiden indgår med stor vægt, da de indsamlede data skal sorteres og undersøges, hvilket søges udført via automatiske funktioner i videst muligt omfang, så den tidskrævende manuelle del af undersøgelsesarbejdet minimeres. ChemoMetec søger i samarbejde med udvalgte kunder at afdække deres behov og ønsker for at gøre de nye målemuligheder let anvendelige og præcise for at maksimere deres værdi for kunderne. Det er altså en åben proces, som vil fortsætte og løbende kræve tilføjelser til IT-funktionerne. Prisen for Xcyto 10 ventes at ligge på ca. 2 mio. kr. Hvor vidt der kommer betaling for adgang til ny software og databanker vides endnu ikke.

Xcyto 5 er en mindre kompliceret udgave af Xcyto 10 med en fast forstørrelse af billedet, og anvendelsesmæssigt vil det dække behovet for de fleste kunder. Software platformen er den samme for de to instrumenter. Prisen er ca. 500.000 kr. Hensigten er, at Xcyto 5 skal sælges indenfor cellebaseret immunterapi, hvor NC-200 allerede har opbygget en stærk markedsposition. Produktet vil således delvist blive solgt som en konkurrent til NC-200.

Mens Xcyto 5 udfordrer de gængse flowcytometre med stort styksalg, er Xcyto 10 prismæssigt placeret i underkanten af de mest avancerede flowcytometre. Salgsprocessen vil være langstrakt, da kundernes købsbeslutning vil blive overvejet nøje - og ofte skal der bevilges beløb i et budget eller søges om tilskud fra fonde til anskaffelsen for offentlige institutioners vedkommende. Rent fagligt er der stor spænding om kundernes syn på de nye muligheder for håndtering af adherente celler, da det repræsenterer en helt ny metode.

Med Xcyto 10 og Xcyto 5 udfordrer ChemoMetec de store udbydere i det eksisterende marked for flowcytometri. Disse apparater har været brugt i mange år, og det indebærer fordele omkring kendskab og de oparbejdede databaser samt erfaringer med metoden. Xcyto 10 og Xcyto 5 har således et stort marked at tage fat på i et forsøg på at implementere anvendelsen af denne nye og bedre teknologi. Omvendt vil de etablerede producenter naturligvis forsvare deres lukrative forretning. Intensiv konkurrence må derfor forventes

For at reducere ressourceforbruget ved salget vil der for de to nye instrumenter blive tilstræbt en fælles markedsførings- og salgsindsats. Det vanskeliggøres dog ved, at Xcyto 10 er længst fremme i salgsmodningen. Xcyto 5 er cirka to måneder bagefter. Ledelsen er dog fast besluttet på ikke at forcere salget, da man ønsker alle "børnesygdommene" kureret, før man for alvor går til markedet. Desuden ønsker man at opnå gode kundereferencer at henvise til, ligesom der arbejdes på at opnå positiv omtale omkring den nye teknologi i videnskabelige publikationer. Det er en kontrolleret strategi, der dog vil indebære en længere fase, før salget for alvor kommer op i gear. Til gengæld kan der så fremkomme et boost i styksalget (og dermed de nødvendige forbrugsmaterialer efterfølgende), såfremt de to måleinstrumenter formår at markere sig som banebrydende. Det kan hurtigt føre til ønske i laboratorierne om tilføjelse af disse nye instrumenter for at udvide undersøgelsesmulighederne. Kunderne må så drosle ned for udskiftningen af flowcytometre, idet de må optimere værdien af deres anskaffelser. Der budgetteres kun med et lille styksalg af Xcyto-instrumenter i indeværende regnskabsår.

Øvrig produktudvikling

Sideløbende med den afsluttende proces for Xcyto 10 og Xcyto 5 arbejder ChemoMetec på to andre udviklingsprojekter. Det drejer sig om NC-202, der forventes lanceret medio 2018. Der er tale om en forbedret udgave af den meget succesfulde NC-200, hvor der anvendes et forbedret kamera og gøres brug af Xcyto's softwareplatform. Det vil udvide instrumentets virkefelt og kvaliteten af de udførte prøver. NC-202 vil derfor kunne dække kundernes behov i det nedre segment under Xcyto 5. Herudover er NC-High under udvikling som en ny model beregnet til håndtering af store mængder af analyser, eksempelvis kvalitetskontrol. Dette projekt er dog blevet tildelt lavere prioritet end de øvrige projekter, hvorfor det først ventes frigivet til salg tidligst medio 2019 mod før ultimo 2018.

Spændende fremtid med mulighed for et kvantespring ind i markedet for celleanalyse

Den underliggende forretning udvikler sig godt. Salget er fordoblet på tre år. Der meldes fortsat om høj efterspørgsel inden for Life Science, hvor cellebaseret kræftbehandling giver et stort behov for målinger. Nu er man ved at være klar til for alvor at angribe markedet for celleanalyse med de to nye, banebrydende Xcyto instrumenter. Evnen til at håndtere fastsiddende celler udgør en spektakulær ny egenskab, som den traditionelle flowcytometri ikke direkte kan udføre. Der er udsigt til en markant højere effektivitet for kunderne og adgang til afdækning af nye celle-egenskaber såvel som en anderledes præsentation af den foretagne analyse ved brug af Xcyto instrumenterne. Prisen kan dog blive en barriere, idet de nuværende analyseinstrumenter koster fra omkring 100.000 kr. og opad, mens den dyreste eksisterende model (NC-3000) har en pris på ca. 300.000 kr. Udfordringen er derfor at synliggøre de mange fordele for kunderne via gode referencer og omtale i videnskabelige magasiner, ligesom det naturligvis afhænger af selskabets egen salgsindsats.

Størrelsen af det marked, som man nu vil tage hul på, vurderes til at rumme en omsætning på 10-20 mia. kr. med en årlig vækst på 5-10 %. Styksalget af flowcytometre skønnes at udgøre ca. 5.000 om året, men en stor del af disse består af de billige udgaver, som Xcyto 10 og 5 slet ikke vil adressere. Her vil den kommende NC-202 muligvis kunne gøre sig gældende som et nyt, avanceret alternativ.

Regnskabsåret 2017/18 bliver en overgangsfase med en start-op for den udvidelse af aktiviteten, som skal løfte ChemoMetec op på et helt nyt niveau. Der kan blive tale om en flerdobling af omsætningen, såfremt Xcyto 10 og Xcyto 5 er i stand til at placere sig som en virkelig "gamechanger" inden for celleanalyse. Som investor må man gøre sig klart, at de enorme muligheder, som nu åbner sig, vil kræve tålmodighed i startfasen. Vurdering af salgsmæssig succes eller fiasko for satsningen kan næppe foretages før om 3-4 år. Perspektivet for indtjeningen er formentlig en overskudsgrad (EBITA marginal) på 25-35 % om 3 år, hvis produkterne bliver bestsellers.

Vores vurdering er, at odds må anses for gode for afkastet af aktien set 3-5 år frem. På kort sigt drejer nyhedsstrømmen fra selskabet sig om udviklingen i den bestående forretning, der heldigvis udvikler sig rigtig flot, samt det præcise tidspunkt for frigivelse af Xcyto 10 og Xcyto 5 til salg med fuld indsats fra firmaets side. De kommende år ser spændende ud for ChemoMetec og dermed også for aktien.

Regnskabstal

(01-07 til 30-06)

1.000 kr.	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18E
Omsætning	39.201	41.396	45.229	61.239	85.232	90.329	105.000
Resultat før R&D reg.	435	-269	856	6.294	13.220	6.580	9.000
R&D nedskrivning	-11.800	0	0	0	0	0	0
R&D aktivering	5.348	5.359	5.886	4.463	7.606	7.548	9.000
R&D afskrivning	-5.477	-3.629	-5.096	-4.929	-4.929	-3.709	-4.000
Samlet R&D regulering	-11.929	1.730	790	-466	2.677	3.839	5.000
EBIT	-11.494	1.461	1.646	5.828	15.897	10.419	14.000
Renter	349	-405	-496	844	-2.125	-1.767	-1.600
EBT	-11.445	1.056	1.150	6.672	13.772	8.652	11.400
Skat	+1277	-710	+147	+1.276	-3.289	-1.166	-2.400
Nettoresultat	-9.868	346	1.297	7.948	10.483	7.486	9.000
Balance	49.891	50.805	51.350	63.466	90.379	97.620	108.000
Immaterielle aktiver	25.783	26.261	27.051	27.857	27.361	30.132	34.000
Nettofinansaktiver	5.321	6.524	5.098	3.060	-8.111	-9.459	-12.000
Egenkapital	42.861	43.233	44.530	46.530	56.849	64.377	68.500
Antal ansatte	32	35	35	39	46	65	72
Pr. ansat i 1.000 kr.							
Omsætning	1.225	1.183	1.292	1.570	1.853	1.389	1.458
R&D regulering*	-4	49	23	-12	58	59	69
Løn	535	567	629	704	721	680	700
Driftsoverskud (EBIT)*	9	42	47	149	346	160	194
Antal aktier mio. styk	17.402	17.402	17.402	15.670	15.670	15.670	15.495
Res. pr. aktie kr.	-5,67	0,02	0,07	0,51	0,67	0,48	0,58
Udbytte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Indre værdi	2,46	2,48	2,56	2,96	3,63	4,11	4,42

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

**Seneste tre analyser:**

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
12-10-2017	30	Køb	Køb
03-03-2017	33,5	Hold	Køb
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 ikke 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.