

Mantex

Mangold Insight – Uppdragsanalys - Update 2021-11-25

Förväntansfull framtid

Mantex, utvecklaren av röntgenprodukterna FlowScanner och Biofuel Analyzer, har under kvartalet levererat goda nyheter. Det nordamerikanska massabruket som i april förvärvade en test-FlowScanner har visat på ännu större effektivitetsvinster om 300 000 dollar jämfört med det tidigare estimatet om 240 000 dollar. FlowScannern har använts löpande i nio månader vilket bekräftar bolagets teknik och produktens uthållighet. Mangold ser positivt på nyheten och bedömer att en order bör komma i början av 2022.

Biofuel Analyzer får utökad certifiering

Under kvartalet informerade bolaget att fälttesterna av Biofuel Analyzer till de svenska värmekraftverken kommer att försenas till december på grund av leverantörstörningar samt beslut om utökad certifiering. Prototypen av Biofuel Analyzer blir på så sätt närmare den framtida kommersiella versionen vilket väntas underlätta beslutsunderlaget för värmekraftverken.

Värdering visar fortsatt uppsida

Mangold värderar Mantex med en DCF-modell och gör endast mindre justeringar i estimaten från föregående analys. Det krävs därmed väldigt lite i form av försäljningsframgångar för att motivera ett högre värde. Mangolds bedömning är att detta bör ske genom en ökad orderingång 2022. Riktkursen per aktie förblir 4,35 kronor per aktie, motsvarande en uppsida om 70 procent.

Information

Rek/Riktkurs	4,35
Risk	Hög
Kurs (kr)	2,55
Börsvärde (Mkr)	314
Antal aktier (Miljoner)	174,6*
Free float	80%
Ticker	MANTEX
Nästa rapport	2022-02-04
Hemsida	mantex.com
Analytiker	Anton Gomez

*Inkluderar aktier från TO5 och TO6

Ägarstruktur	Aktier	Kapital
Håkan Johansson	13 900 817	9,42%
Avanza Pension	10 584 427	7,17%
Allba Holding	9 068 969	6,14%
Pegroco Invest	5 300 000	3,59%
Formue Nord	2 828 592	1,92%
Nordnet Pension	2 126 015	1,44%
Hamid Yaagoubi	1 331 436	0,90%
Irène Elisabeth B.	1 211 409	0,82%
Totalt	147 583 472	100%



Kursutveckling %	1m	3m	12m
MANTEX	36,0	6,2	727,3
OMXSPI	3,2	2,4	31,6

Nyckeltal	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning (Tkr)	3 950	600	6 120	24 970	57 305
EBIT. Ink ATAB (Tkr)	-8 683	-18 838	-6 961	13 938	46 023
Vinst efter skatt (Tkr)	-9 035	-18 870	-6 993	10 847	35 873
EPS (kr)	-0,05	-0,11	-0,04	0,06	0,21
EV/Försäljning	112,2	738,4	72,4	17,7	7,7
EV/EBITDA	-54,8	-24,8	-73,9	29,7	9,4
EV/EBIT	-51,0	-23,5	-63,7	31,8	9,6
P/E	-49,3	-23,6	-63,7	41,1	12,4

Investment case

Billigt flis

Mangold upprepar rekommendationen Köp och riktkursen 4,35 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Vi ser en intressant investering i Mantex då bolaget är nära ett försäljningsgenombrott med sin produkt FlowScanner. Mangold bedömer att Mantex har goda möjligheter att slå igenom med sin unika röntgenteknik inom mätning av biomassa och därmed öppna upp marknader värda uppskattningsvis ett par miljarder kronor.

Riktkurs 4,35 kr per aktie

Framväxande miljardmarknad

FlowScanner och Biofuel Analyzer innebär ett viktigt tekniskifte i industrin. Mangold ser att produkterna har goda möjligheter att bli industristandard. Mantex mätteknik analyserar flis och annan biomassa i realtid. Det medför flera viktiga effektiviseringar för pappersmassaindustrin och för bioenergiindustrin. Det totala uppskattade värdet av marknaden för mätning av biomassa är omkring två miljarder kronor. Mangolds bedömning är att Mantex kan öka den sammanslagna försäljningen (inklusive Andritz Technologies AB) med uppemot 26 procent per år i snitt för att uppnå intäkter på drygt 188 miljoner kronor 2026. Biofuel Analyzer väntas öka försäljningen med 44 procent i snitt per år fram till 2026.

Mantex teknik har potential att bli en ny industristandard

Hållbar affärsmodell tilltalar

Mantex kan genom sin teknik bidra till en omställning mot mer hållbar energiframställning. Förnyelsebar bioenergi utgör ett attraktivt alternativ tillsammans med sol- och vindenergi. Bolag verksamma inom grön teknik, även kallat cleantech, har mot bakgrund av miljöfrågornas ökande betydelse lockat till sig stora investeringar under senare år. Mangold bedömer att Mantex ligger rätt i tiden.

Grön investering

Kassan är fylld

Mantex har under sommaren 2021 genomfört en riktad emission och därigenom fyllt kassan med 24,7 miljoner kronor. I kombination med det emitterades samtidigt två teckningsoptioner av serie TO5 och TO6 med löptid under 2022 och 2023 vilket kan tillskriva bolaget ytterligare 108,7 miljoner kronor före emissionskostnader. Mangold utgår ifrån att bolaget har tillräckligt med kapital för att ta båda sina produkter till en kommersialiseringsfas.

Känslighetsanalys indikerar uppsida

Uppsida i aktien

Mantex aktie har sedan toppnoteringen i maj kommit ned från 4,35 till 2,13 kronor per aktie. Det krävs därmed väldigt lite i form av försäljningsframgångar för att motivera ett högre värde. Mangold bedömer att detta bör ske i närtid följt av en ökad ordergång 2022.

Ordergången väntas öka under 2022

Mantex – Uppdatering

Flowscanner visar större nytta

FlowScanner har efter ytterligare sex månaders löpande användning hos det nordamerikanska massabruket visat på effektivitetsvinster om nära 300 000 dollar jämfört med det tidigare estimatet om 240 000 dollar. Det aktuella massabruket har sedan april i år haft FlowScanner i löpande drift efter att utvärderingen i början av året visade på stora besparingar kring kokprocessen av biomassa. Massabruket förvärvade då FlowScannern och har sedan dess testat tekniken i löpande kommersiell användning. Resultatet visade sig vara så effektivt att bruket kunna öka på sin produktionskapacitet vilket ligger till grunden för de ökade effektivitetsvinsterna. Den omfattande testningen blir därmed ett bevis på att bolagets teknik inte bara fungerar utan även är stresstålig under längre tid, något som är ett krav för många industribolag. Mangold ser positivt på nyheten och förutsätter att en första order kommer i början av 2022.

*FlowScanner sparar massabruket
300 000 dollar per månad*

Biofuel Analyzer försenas något

Vid oktober i år informerade bolaget att fälttestningen av Biofuel Analyzer till värmekraftverken i Västerås och Borås, som egentligen var planerad för hösten, i stället flyttas fram till december. Anledningen till det är leveransstörningar samt bolagets beslut att CE-certifiera och elsäkerhetscertifiera prototyperna innan installation. För att motverka ännu längre förseningsstörningarna har bolaget valt att använda en och samma maskin för båda fälttester med start i Västerås. Prototypen ska därefter flyttas till Borås efter två till tre månader för att sedan tillbringa lika lång tid där. Eventuella kostnadsbesparingar bör i så fall kunna presenteras någon gång under första halvåret 2022 medan den andra halvan av året lämnar utrymme för ordrar. Mangold ser därmed ingen anledning till att revidera försäljningsprognosen av Biofuel Analyzer.

*Försäljningen av Biofuel Analyzer
väntas starta H2 2022*

Finansiering av kommersialisering

Mantex befinner sig fortfarande i ett förkommersiellt stadie vilket innebär att bolagets försäljning ännu inte startat. Att nettoomsättningen återigen blev 21 tusen kronor för kvartalet blir således mindre relevant då triggers utgörs av order. Rörelsekostnaderna är däremot viktigare och uppgick under kvartalet till -3,6 miljoner kronor och -11,36 miljoner för helåret 2021. Det kan i sin tur jämföras med kassa som den 30:e september uppgick till 23,7 miljoner kronor efter den riktade emissionen under sommaren. Bolaget har således fyllt kassan och står redo för en försäljningsexpansion.

Mantex har fyllt kassan

Mantex – Prognoser och värdering

Oförändrade prognoser

Mangold reviderar ner försäljningsprognosen av FlowScanner en aning då utvärderingen hos det nordamerikanska bruket tagit längre tid än väntat. Antalet FlowScanner väntas därmed bli noll 2021 för att sedan öka gradvis till 25 enheter 2024 och framåt. Försäljningen av Biofuel Analyzer väntas fortfarande kunna påbörjas under 2022 men i den andra halvan av året i stället för den första. Mangold vidhåller därmed försäljningsestimaten om BioFuel Analyzer från tidigare analys. Mantex bedöms enligt Mangolds prognos kunna bli lönsamt 2023.

Mantex väntas öka försäljningen 2022

MANTEX - PROGNOSE

	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
FlowScanner (st)	0	10	18	25	25	25
Biofuel Analyzer (st)	0	10	30	50	60	80
Försäljning (tkr)	600	6 120	24 970	57 305	97 419	152 363
Tillväxt (%)	-85%	920%	308%	130%	70%	56%
EBIT Ink. ATAB (tkr)	-15 874	-6 961	24 733	46 023	74 668	108 845

Källa: Mangold Insight

Riktkurs visar fortsatt uppsida

Mangold värderar Mantex med en DCF-modell och vidhåller förväntningen om att samtliga aktier i TO5 och TO6 tecknas vilket justerar antalet aktier till 174,6 miljoner. Riktkursen per aktie blir marginellt lägre än i tidigare analys och Mangold väljer därmed att upprepa riktkursen 4,35 kronor, motsvarande en uppsida om 70 procent.

Riktkurs 4,35 kronor per aktie

MANTEX - DCF

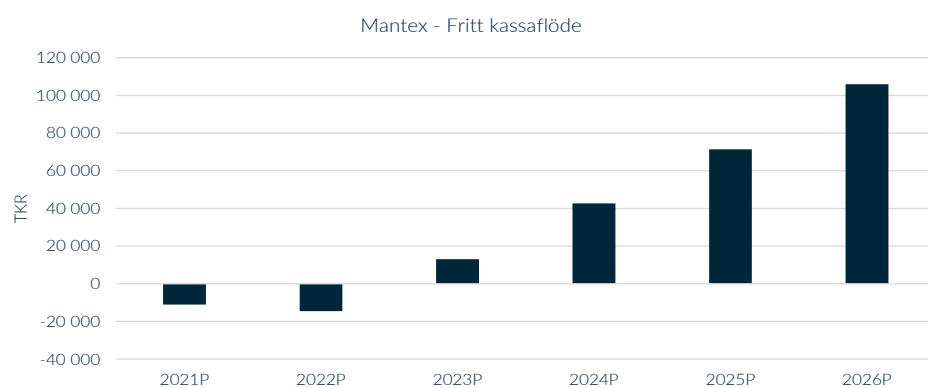
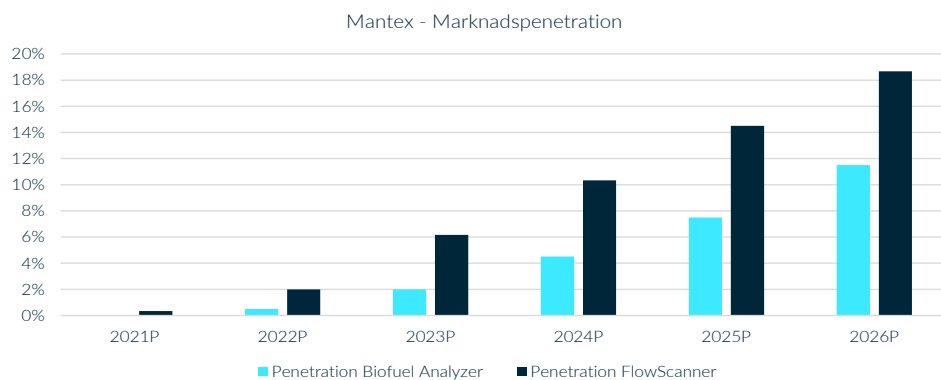
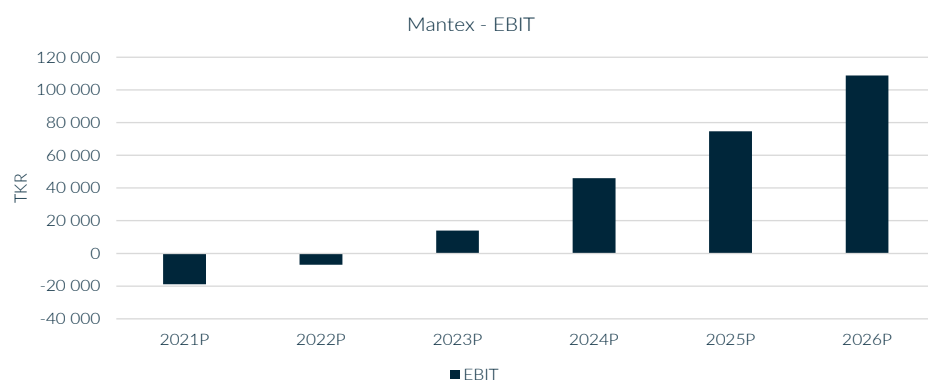
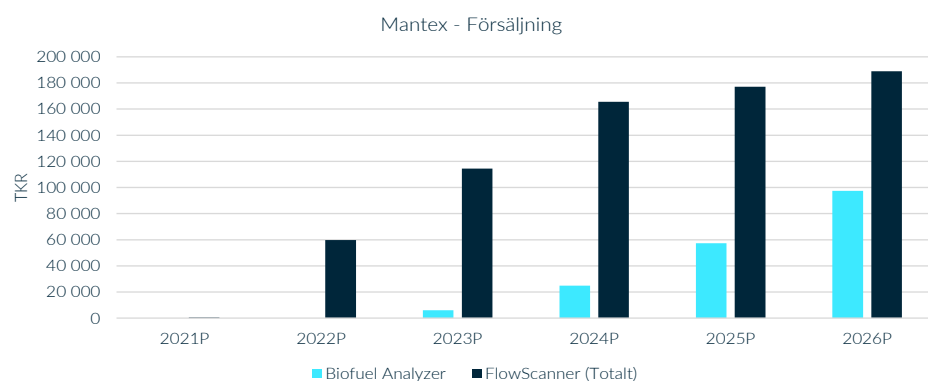
(Tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT Ink. ATAB	-18 838	-6 961	13 938	46 023	74 668	108 845
Fritt kassaflöde	-10 968	-14 469	13 098	42 650	71 344	105 966
Terminalvärde						1 103 810
Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt			
	12,2%	3%	22%			
Riktkurs						
Enterprise value	748 474					
Equity value (tkr)	750 831					
Motiverat värde	4,30					

Källa: Mangold Insight

Mantex – SWOT



Mantex – Appendix



Mantex – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Försäljning	13 110	3 950	600	6 120	24 970	57 305	97 419	152 363
Kostnad sålda varor	-5 339	-568	-700	-1 914	-7 713	-17 486	-29 366	-45 376
Bruttovinst	7 771	3 382	-100	4 206	17 256	39 820	68 053	106 987
Bruttomarginal	59%	86%	-17%	69%	69%	69%	70%	70%
Personalkostnader	-6 975	-2 991	-3 000	-5 355	-8 583	-10 347	-11 366	-14 077
Övriga kostnader	-12 178	-8 960	-10 500	-13 388	-15 450	-17 072	-18 753	-23 227
Avskrivningar	-64	-114	-451	-479	-505	-529	-553	-575
Rörelseresultat	-11 446	-8 683	-14 051	-15 015	-7 281	11 871	37 382	69 108
Rörelsemarginal	-87%	-220%	-2342%	-245%	-29%	21%	38%	45%
Resultatandel ATAB	0	0	-4 787	8 054	21 220	34 152	37 286	39 737
Rörelseresultat ink. ATAB	-11 446	-8 683	-18 838	-6 961	13 938	46 023	74 668	108 845
Räntenetto	-47	-352	-32	-32	-32	-32	-32	-32
Resultat efter finansnetto	-11 493	-9 035	-18 870	-6 993	13 906	45 991	74 636	108 814
Skatter	0	0	0	0	-3 059	-10 118	-16 420	-23 939
Nettovinst	-11 493	-9 035	-18 870	-6 993	10 847	35 873	58 216	84 875

Balansräkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Tillgångar								
Kassa bank	1 607	3 420	31 655	50 313	92 938	124 756	178 067	256 401
Kundfordringar	1 365	1 214	74	755	3 078	7 065	12 011	18 784
Lager	432	432	86	236	951	2 156	3 620	5 594
Anläggningstillgångar	6 778	6 731	9 571	10 092	10 588	11 058	11 505	11 930
Totalt tillgångar	10 182	11 797	41 386	61 396	107 555	145 035	205 204	292 710
Skulder								
Leverantörsskulder	884	738	7 671	315	1 268	2 874	4 827	7 459
Skulder	3 682	1 063	1 063	1 063	1 063	1 063	1 063	1 063
Totala skulder	4 566	1 801	8 734	1 378	2 331	3 937	5 890	8 522
Eget kapital								
Bundet eget kapital	6 947	16 510	58 036	92 395	126 754	126 754	126 754	126 754
Fritt eget kapital	-1 331	-6 514	-25 384	-32 377	-21 530	14 343	72 560	157 434
Totalt eget kapital	5 616	9 996	32 652	60 018	105 224	141 097	199 314	284 188
Skulder och eget kapital	10 182	11 797	41 386	61 396	107 555	145 035	205 204	292 710

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Mantex .

Mangold äger aktier i Mantex .

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent