

XP Chemistries

Mangold Insight – Uppdragsanalys - Update - 2022-03-09

Lyckade studier och ökande ordrar

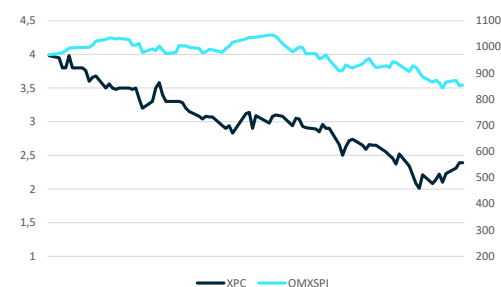
Bioteknikbolaget XP Chemistries har börjat skalat upp sin produktion av kapsaicin och bokat upp en orderstock som sträcker sig till mitten av det tredje kvartalet 2022. Mangold bedömer därmed att XP Chemistries kommer kunna uppnå de försäljningsprognoser som sattes i initialanalysen.

Studier visar på stor potential

Bolaget har erhållit fördelaktiga resultat i två genomförda studier gällande genotoxiska effekter av deras kapsaicin. Mangold bedömer studierna som väsentliga för regulatoriska godkännanden inom affärsområdet Feed. Säkerheten vid högre doser bedöms ge XP Chemistries en konkurrensfördel gentemot producenter av syntetiskt kapsaicin och således chans att ta marknadsandelar.

Kapsaicin visar uppsida

Mangold har värderat XP Chemistries med en DCF-modell. I ett basscenario förväntas bolaget redovisa vinst under 2026 drivet av ökade produktions- och försäljningsvolymerna. En viktig trigger i närtid är att bolaget erhåller regulatoriska godkännanden inom marknadsområdet Feed. Bolaget bedöms vara på god väg att lyckas med det givet två lyckade studierna. Riktkursen sänks från 6,36 till 4,8 kronor per aktie drivet av att kostnaderna blev högre än prognos under 2021. Riktkursen motsvarar en uppsida om cirka 130 procent.



Kursutveckling %	1m	3m	IPO
XPC	-10,2	-29,7	-40,0
OMXSPI	-10,7	-13,6	-11,9

Information

Rek/Riktkurs	Köp 4,8
Risk	Hög
Kurs (kr)	2,08
Börsvärde (Mkr)	48,7
Antal aktier (Miljoner)	31,2*
Free float	40,5%
Ticker	XPC
Nästa rapport	2022-05-12
Hemsida	xpchemistries.com
Analytiker	Pontus Ericsson

*Inkluderar TO

Ägarstruktur	Antal aktier	Kapital
Armando Cordova	6 105 286	26,1%
Samson Afewerki	3 374 097	14,4%
Jula Miljö & Energi	2 557 100	10,9%
Mangold	1 588 661	6,8%
Organofuel Sweden	588 875	2,5%
Thomas Pettersson	445 000	1,9%
Italo Sanhueza	410 400	1,8%
Deiana Luca	269 627	1,2%
Totalt	23 435 282	100%

Nyckeltal (Mkr)	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning (Mkr)	0,4	8,9	53,3	135,0	175,1
EBIT (Mkr)	-5,2	-12,3	-17,9	-2,7	-0,2
Vinst före skatt (Mkr)	-5,7	-12,3	-17,9	-2,7	-0,2
EPS (kr)	-0,2	-0,5	-0,8	-0,1	0,0
EV/Försäljning	76,5	3,3	0,5	0,2	0,2
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	26,7
EV/EBIT	neg	neg	neg	neg	neg
P/E	neg	neg	neg	neg	neg

Investment case

En het produkt

Mangold upprepar köp av XP Chemistries med rekommendationen Köp med riktkursen 4,8 kronor per aktie. Det motsvarar en uppsida om cirka 130 procent på 12 månaders sikt. Mangold bedömer att XP Chemistries väsentligt kommer kunna skala upp sin produktion av kapsaicin och nonivamide efter den nyligen påbörjade produktionen i juli 2021. XP Chemistries har uppbokade order på kapsaicin och nonivamide från september till mitten av maj 2022. De har som mål att utöka produktionskapaciteten från 1 ton till 25 ton 2024.

Uppbokade ordrar till mitten av maj

Breda användningsområden

XP Chemistries affärsidé grundar sig i att sälja kapsaicin och nonivamide som producerats genom sin patenterade process inom flertalet affärsområden. Kapsaicin har breda användningsområden och kan motverka förekomsten av salmonella, agera som liniment, skydd mot skadedjur, vara påväxthämmare, självförsvarssprayer, samt minskar bildandet av fettceller med mera. Bolaget är idag aktivt inom kosmetika, självförsvar och skydd mot skadedjur. Mangold ser stor potential i den bredd av tillämpningsområden som finns för kapsaicin.

Kapsaicin har vitt spridda användningsområden

Mångmiljardmarknader som affärsområden

XP Chemistries är idag aktiva inom affärsområdena Protect och Cosmetics men avser att utöka affärsområdena till att omfatta även Feed och Life. Exempelvis väntas marknaden för foder till fjäderfän växa från cirka 176 miljarder dollar 2018 till 239 miljarder dollar 2025, motsvarande en årlig tillväxttakt om 4,5 procent (CAGR). Det är även inom Feed som XP Chemistries ser störst marknadspotential. Marknaden för skadedjursbekämpning väntas växa från 19,6 miljarder dollar till 31,9 miljarder dollar mellan 2019 och 2027, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om 6,3 procent. Mangold bedömer att storleken av de olika marknaderna kan bidra till att XP Chemistries lyckas sälja större kvantiteter av kapsaicin.

Potential inom flertalet mångmiljardmarknader

Patenterad process

XP Chemistries har erhållit patent för sin miljövänliga produktionsprocess och har ansökt om flertalet regulatoriska godkännande inom djurfoder, läkemedel och kosttillskott. Mangold ser positivt på att XP Chemistries kan skydda sin teknik och därmed ta marknadsandelar.

Miljövänlig produktionsprocess

Förvärv och kapitalisering

XP Chemistries noterades i oktober 2021 och tillfördes 35,1 miljoner kronor före emissionskostnader vilket Mangold bedömer ger bra förutsättningar att skala upp produktionen. Bolaget förvärvade samtidigt Xylocap som tillverkar en linimentprodukt innehållande XP Chemistries kapsaicin.

Kapitalisering möjliggör ökad produktion och förvärv

XP Chemistries – Uppdatering

Studier visar potential

XP Chemistries har erhållit fördelaktiga resultat för de två studier avseende genotoxiska effekter av det utvecklade kapsaicinet. Resultaten är viktiga för att kapsaicinet ska bli godkänt för användning i djurfoder där resultaten visar att det inte är cancerframkallande. I en 90-dagars toxicitetsstudie gällande säkerheten av kapsaicinet bekräftas det att en dos av 60 milligram per kilogram per dag var säker att användas utan några negativa effekter. I studier med den syntetiska kapsaicinanalogen fenylkapsaicin uppgick den maximala säkra dosen till 30 milligram per kilogram per dag. Mangold ser positivt på att XP Chemistries kapsaicin överträffar det syntetiska. I förlängningen bör det underlätta för regulatoriska godkännanden samt vara en konkurrensfördel då det är säkert i högre doser än syntetiska konkurrenter.

Viktigt steg på vägen för regulatoriskt godkännande

Hög orderingång

XP Chemistries har vid utgången av 2021 en uppbokad orderstock som täcker anläggningens produktion tills mitten av det tredje kvartalet. Mangold bedömer därmed att XP Chemistries kommer kunna uppnå de försäljningsprognoserna som sattes i initialanalysen.

Uppbokad orderstock till mitten av det tredje kvartalet

Ny CFO vid rodret

Patrik Fagerholm är ny CFO för XP Chemistries och kommer även vara del av bolagets ledningsgrupp. Han har en Ekonomie Magister från Svenska Handelshögskolan i Helsingfors. Han har tidigare innehaft uppdrag som CFO, interim CFO samt andra finansiella roller inom industriella verksamheter som Poolia, Octopharma, V&S, Pernod Ricard, Kamic Group, Dynasafe och Sprint Bioscience.

Ny CFO med gedigen ledningserfarenhet

Xylocap på offensiv

Xylocap har intensifierat sitt arbete med att hitta nya återförsäljare och skickade ut cirka 100 produktprover till olika aktörer. Xylocap finns hos flera olika återförsäljare där bland annat Lloyds och Kronans Apotek ingår. XP Chemistries ser en ökande trend i försäljningen i Xylocap. En etablering av Xylocaps produkt hos fler återförsäljare väntas bidra positivt till den framtida försäljningstillväxten.

100 produktprover utskickade

XP Chemistries – Uppdatering forts.

Högre intäkter än väntat

Bruttovinsten blev 205 000 kronor vilket är detsamma som prognos från föregående analys. Intäkterna var något högre än prognos och detsamma gäller för kostnad sålda varor vilket resulterade i en bruttomarginal på 54 procent. Det är samma bruttomarginal som har använts i prognoserna för de kommande åren vilket gör att den bibehålls framöver. Mangold ser positivt på att XP Chemistries lyckats generera högre intäkter än väntat vilket stärker förtroendet för en positiv försäljningstillväxt framgent.

Bruttovinst i linje med prognos

XP CHEMISTRIES - INTÄKTER

	2021P	2021	Diff (%)
Intäkter	342	380	11,1
Kostnad sålda varor	-137	-175	27,7
Bruttovinst	205	205	0
Bruttomarginal (%)	69	54	15

Källa: Mangold Insight

Kostnadsutveckling

XP Chemistries belastades av kostnader av engångskaraktär relaterat till noteringen på NGM, förvärvet av produktionsanläggning samt förvärvet av Xylocap. Kostnaderna av denna karaktär uppgick till 750 tusen kronor vilket delvis förklarar den stora differensen med prognosen i de övriga kostnaderna. Personalkostnaderna kom in cirka 170 procent högre än prognos vilket kan hänföras till att bolaget hade 2 heltidsanställda samt fem deltidsanställda konsulter.

Högre kostnader än väntat

XP CHEMISTRIES - KOSTNADER

	2021P	2021	Diff (%)
Personalkostnader	-531	-1 430	169,3
Övriga kostnader	-2 407	-3 730	55,0
Avskrivningar	-237	-284	19,8
Rörelseresultat	-2 969	-5 239	76,5
Rörelsemarginal (%)	-1 002	-1 379	

Källa: Mangold Insight

XP Chemistries – Prognoser

Intäktsprognoser

Under 2027 väntas XP Chemistries växa i takt med den genomsnittliga marknadstillväxten på de marknader som bolaget väntas vara aktiva på. Det är foder till fjäderfän, topikal smärtlindring, självförsvarssprayer, påväxthämmande färg, skadedjursbekämpning, kosttillskott samt viktkontroll. Den genomsnittliga marknadstillväxten är 8,2 procent.

Väntas växa i takt med marknaderna 2027

Kostnadsprognoser

Kostnaderna blev betydligt högre än prognos. Det gör att kostnadsstrukturen revideras. En del av kostnadsökningen var hänförlig till engångsposter om 750 tusen kronor vilket inte kommer påverka den framtida kostnadsökningen. Den största skillnaden var personalkostnaderna som blev betydligt högre än väntat. Personalkostnaderna bedöms därmed bli högre än tidigare prognos under 2022 men väntas öka i en lägre takt framgent då personal redan tillsatts på nyckelposter.

Kostnaderna väntas öka initialt

XP CHEMISTRIES - KOSTNADSPROGNOSER

	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBIT	-5 239	-12 310	-17 891	-2 738	-246	10 150	16 648
EBIT-marginal	-1379%	-138%	-34%	-2%	0%	5%	7%
EBIT (Tidigare prognos)	-2 969	-6 119	-22 868	-3 881	-1 147	4 276	
EBIT-marginal (Tidigare prognos)	-1 002%	-69%	-43%	-3%	-1%	2%	

Källa: Mangold Insight

Investeringar och finansiering

Mangold bedömer att produktionsanläggningarna bör vara färdigställda resulterande i inga vidare större investeringar. kapitalbehovet bedöms vara täckt fram tills lönsamhet givet kapitaltillskottet från notering en samt utestående teckningsoptioner.

Finansiering säkrad

XP Chemistries – Värdering

Undervärderad aktie

Mangold använder sig av en DCF-modell för att värdera XP Chemistries. Ett avkastningskrav om 12 procent för XP Chemistries används. Det är högre än det rekommenderade avkastningskravet om 10,9 procent i PwC:s riskpremiestudie för bolag med börsvärde runt 100 miljoner kronor. Orsaken till det höjda avkastningskravet är osäkerheten kring regulatoriska godkännanden vilket bidrar till ökad risk. Kassaflödesanalysen resulterar i ett motiverat värde om 4,8 kronor per aktie, motsvarande en uppsida om cirka 130 procent. För att kursen skall förverkligas krävs det att XP Chemistries skalar upp sin produktion 2022, ökar sin försäljning och blir lönsamma 2026.

Riktkurs 4,8 kronor

XP CHEMISTRIES - DCF

(Tkr)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBIT	-12 310	-17 891	-2 738	-246	10 150	16 648
Fritt kassaflöde	-11 173	-10 097	12 995	8 439	17 401	18 222
Terminalvärde						202 462

Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt
	12%	3%	21%

Riktkurs

Enterprise value (Tkr)	132 442
Equity value (Tkr)	150 751

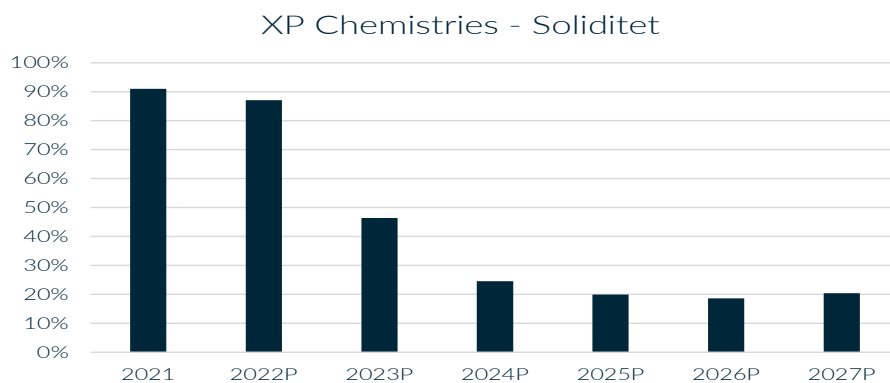
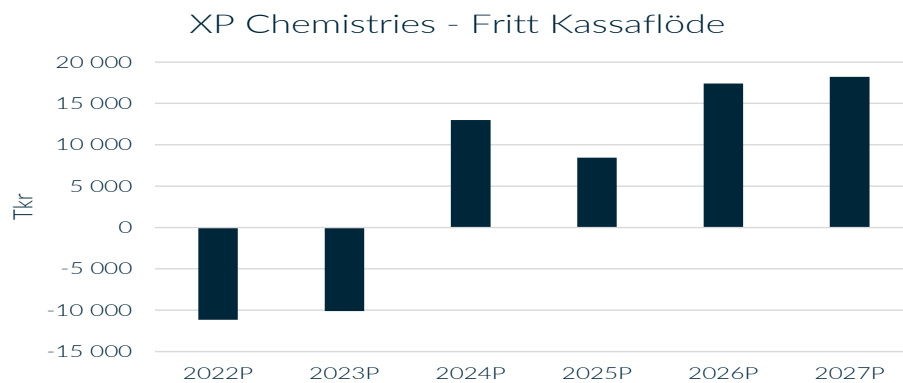
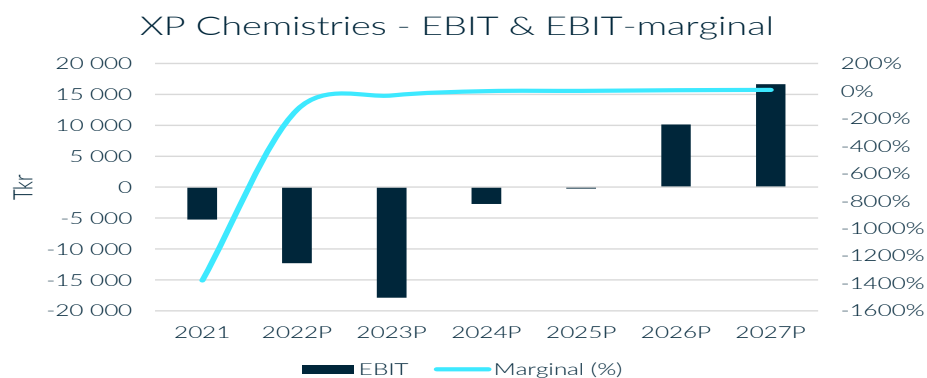
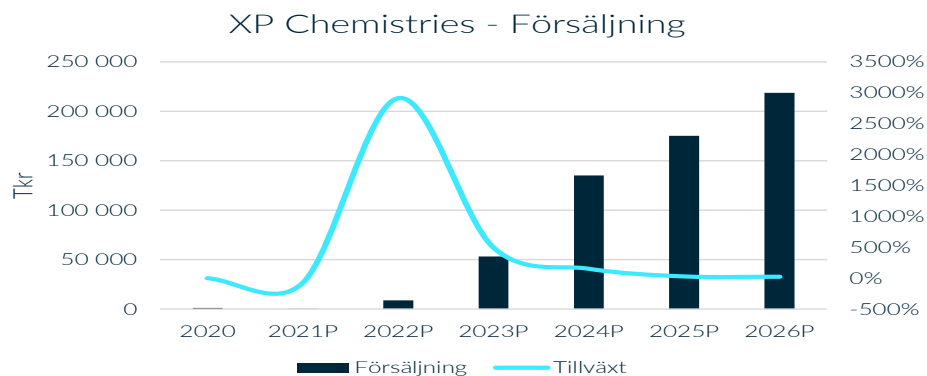
Riktkurs per aktie (kr)	4,8
--------------------------------	------------

Källa: Mangold Insight

XP Chemistries – SWOT



XP Chemistries – Appendix



XP Chemistries – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	380	8 925	53 250	135 000	175 094	218 500	236 417
Kostnad sålda varor	-175	-4 114	-24 548	-62 235	-80 718	-100 729	-108 988
Bruttovinst	205	4 811	28 702	72 765	94 376	117 772	127 429
Bruttomarginal	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%
Personalkostnader	-1 430	-4 862	-9 725	-14 929	-20 138	-24 165	-24 890
Övriga kostnader	-3 730	-11 189	-35 806	-59 367	-73 149	-82 154	-84 619
Avskrivningar	-284	-1 069	-1 062	-1 206	-1 335	-1 302	-1 272
Rörelseresultat	-5 239	-12 310	-17 891	-2 738	-246	10 150	16 648
Rörelsemarginal	-14	-138%	-34%	-2%	0%	5%	7%
Räntenetto	-472	0	0	0	0	0	0
Resultat efter finansnetto	-5 711	-12 310	-17 891	-2 738	-246	10 150	16 648
Skatter	-1 165	0	0	0	0	2 091	3 429
Nettovinst	-4 545	-12 310	-17 891	-2 738	-246	8 059	13 218

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Tillgångar							
Kassa o bank	21 402	67 229	57 132	70 126	78 566	95 967	114 189
Kundfordringar	1 396	7 385	44 059	111 699	144 872	180 786	195 611
Lager	906	2 029	12 106	30 691	39 806	49 674	53 748
Anläggningstillgångar	10 690	10 621	12 059	13 353	13 018	12 716	11 444
Totalt tillgångar	34 394	87 263	125 356	225 869	276 262	339 144	374 991
Skulder							
Leverantörsskulder	3 093	11 272	67 255	170 507	221 146	275 968	298 598
Skulder	0	0	0	0	0	0	0
Totala skulder	3 093	11 272	67 255	170 507	221 146	275 968	298 598
Eget kapital							
Bundet eget kapital	783	57 783	57 783	57 783	57 783	57 783	57 783
Fritt eget kapital	30 518	18 208	317	-2 421	-2 667	5 392	18 610
Totalt eget kapital	31 301	75 991	58 100	55 362	55 116	63 175	76 393
Skulder och eget kapital	34 394	87 263	125 355	225 869	276 262	339 143	374 991

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 frånsäger 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 frånsäger 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 XP Chemistries.

Mangold äger aktier i XP Chemistries såsom för eget lager.

Mangold äger aktier i XP Chemistries genom uppdrag såsom likviditetgarant.

Mangold äger aktier i XP Chemistries.

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