

Ökat intresse för Edor

Emotra, som utvecklat ett instrument och en testmetod kallad Edor, har tagit viktiga steg framåt i sin utveckling. En studie, inriktad på återfall i depression, har visat att Edor kan identifiera dessa patienter. Det skapar bättre möjligheter för bolaget att bearbeta sjukhus och kliniker. Fortsatta studier kommer att genomföras för att verifiera metoden som är tänkt att användas som komplement i sjukvården för att stödja behandlade läkare i bedömning av prognos. Emotra har även slutit avtal med ett japanskt bolag kring ett samarbete vilket ökar dess chanser att lansera Edor i Japan.

Kapital behövs för fortsatta studier

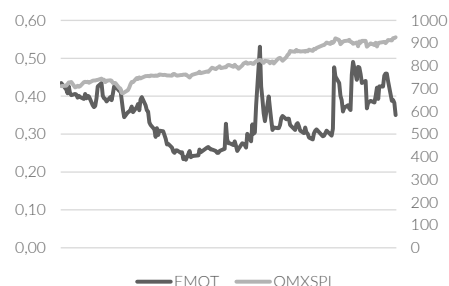
Hälso- och sjukvården är konservativ och nya innovationer behöver evidens för att få acceptans. Därav blir kommande studier viktiga för bolagets utveckling framöver. För att kunna genomföra fortsatta studier behöver bolaget kapital. En kapitalanskaffning pågår där bolaget avser att ta in 9,5 miljoner kronor. Om alla teckningsoptioner utnyttjas kan bolaget ta in ytterligare drygt 20 miljoner kronor. Denna emission är garanterad av Mangold.

Uppside i aktien

Mangold ser en potentiellt stor marknad för Edor där bolaget kan ta en mindre andel. Intäkter väntas komma 2022 och under en femårsperiod bör bolaget kunna nå drygt 100 miljoner i omsättning. Detta ska dock ses som en konservativ prognos. Genomförd analys har gjorts av antal möjliga tester med Edor och tillhörande service samt hårdvaruintäkter. Emotra har värderats med en DCF-modell där vi utgått från ett högt avkastningskrav för att återspegla hög risk i bolaget. Detta ger sammantaget ett motiverat värde på 0,82 kronor per aktie, en uppsida på 135 procent. Mangold har tagit hänsyn till utspädning av aktier i analysen.

Information

Motiverat värde (kr)	Köp 0,82
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,35
Börsvärde (Mkr)	17
Antal aktier (Miljoner)	38
Free float	88%
Ticker	EMOT
Nästa rapport	2021-08-20
Hemsida	www.emotra.se
Analytiker	Jan Glevén

**Kursutveckling %**

	1m	3m	12m
EMOT	-20,3	8,9	-21,8
OMXSPI	2,5	10,7	39,6

Nyckeltal

	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Försäljning (tkr)	22	355	400	4 928	17 775
EBIT (tkr)	-6 293	-5 397	-5 353	-2 796	4 913
Vinst före skatt (tkr)	-6 293	-5 397	-5 353	-2 796	4 913
EPS, justerad (kr)	-0,11	-0,11	-0,11	-0,06	0,10
EV/Försäljning	nm	nm	nm	4,7	1,3
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	4,8
EV/EBIT	neg	neg	neg	neg	4,8
P/E	neg	neg	neg	neg	3,9

Ägarstruktur

	Aktier	Kapital
Avanza Pension	3 556 027	7,5%
Lars Lidén	1 228 717	2,6%
Jan Emander	1 042 034	2,2%
Claes Holmberg	1 002 789	2,1%
Ero Naderi	885 000	1,9%
Anders Friberg	776 556	1,6%
Lars-Håkan Thorell	707 744	1,5%
Elizabeth Kaminski	703 240	1,5%
Mangold Fondkommission	650 000	1,4%

Emotra - Update

Ökat intresse för Edor

Emotra är ett medicintekniskt bolag som utvecklat ett instrument och en testmetod, Edor ("Electro Dermal Orienting Reactivity") som identifierar hyporeaktiva patienter, vilka har högre risk för svårbehandlad depression och återfall i sjukdomen. Inom den psykiatriska vården utgör depression ett stort problem och det saknas objektiva diagnostiska markörer som ger information för indelning i högre eller lägre risk för återfall i depression. Bolaget har data som stödjer indikationen hyporeaktivitet och som ska ge bättre möjligheter att bearbeta sjukhus och kliniker. Förbättrad diagnostik med hjälp av Edor-testet skulle kunna leda till bättre och säkrare vård samt stora kostnadsbesparingar för samhället. Hälso- och sjukvården är konservativ och nya innovationer behöver evidens för att få acceptans. Därav blir kommande studier avgörande för bolagets utveckling framöver.

Testmetoden Edor kan sänka kostnader i sjukvården

Vägledande studie

Resultatet från den första studien som varit inriktad på återfall i depression har presenterats. Denna vetenskapliga studie har publicerats i BMC Psychiatry (Clinical effectiveness of the electrodermal orienting reactivity test for evaluating relapse and recurrence risk in patients hospitalized for depression). I studien framkommer att patienter som är inlagda med depression, och som Emotra definierat som hyporeaktiva, har fem gånger högre risk att återfalla i depression inom tio månader efter utskrivning. Fortsatta studier ska på sikt öka acceptansen för Edor och möjliggör att den ska kunna börja användas som objektiv metod och komplettering till de subjektiva bedömningar som görs.

Ny studie ger Edor stöd

Spännande samarbete med japanskt bolag

Emotra söker samarbetspartners för studier. Ett avtal har slutits med japanska Beauty Life Corporation för att gemensamt undersöka framtida möjligheter för Edor på den japanska marknaden. Beauty Life verkar inom neurovetenskap och samarbetar med Tokushima University inom olika områden. Emotra har med detta samarbete tagit ett första steg mot den japanska marknaden.

Intressant samarbete i Japan

Kapital för ytterligare studier

Emotra är i behov av kapital för att kunna fortsätta genomföra studier och överbrygga en period tills dess att försäljning kan komma igång. En företrädesemission genomförs i början av juni 2021 där bolaget avser att ta in 9,5 miljoner kronor. Emissionen är garanterad och Mangold är finansiell rådgivare och emissionsinstitut. Om alla teckningsoptioner utnyttjas kan Emotra, tillföras ytterligare 22,2 miljoner kronor. Teckningsperioden pågår fram till 11 juni. Emotra har flera kommande teckningsoptions program. I november har bolaget möjlighet att ta in ytterligare kapital (serie TO 2) samt även i september 2022 (TO 3). Mangold bedömer att bolagets möjligheter att ta in det kapital som krävs för att få evidens och inleda försäljning är tillräcklig.

Kapitalbehov för att kunna genomföra kommande studier där Mangold är rådgivare

Emotra - Update

Emotra höjer takten

Kapitalet kommer till största del att användas till finansiering av en multicenterstudie som ska bekräfta tidigare studiers resultat. Edor-metoden identifierar patienter med förhöjd risk till återfall i depression. Därutöver kommer kapitalet medföra utveckling av kvalitetssystem och regulatoriskt arbete samt marknadsarbete. Emotra kommer även att prioritera samarbetet med RISE i syfte att utveckla digitaliserade analyser med hjälp av maskininlärning (AI). Under hösten kommer Emotra att lägga mer resurser på affärsutveckling. Ökade kontakter med aktörer som väntas vara intresserade av Edor är av stor vikt för bolagets framtida utveckling.

Fler studier att vänta

Prognoser

För att få fram prognoser har Mangold valt att utgå från att Emotra får evidens för sin metod. Uträkningen skiljer sig något från initialanalysen men landar på ungefär samma intäktsnivå i slutet av vår femårsprognos. Marknaden är baserad på antalet patienter som är deprimerade globalt varav tio procent utgör en potentiell marknad motsvarande 26 miljoner patienter. Mangold har utgått från antalet möjliga tester i slutet av den tänkta prognosperioden uppgår till drygt 145 000. Det utgör mindre än en procent av den totala möjliga marknaden om drygt 26 miljoner Edor-test, och 75 000 Edor-system. Intäkter utgörs dels av Edor-system och återkommande Edor-tester. Mangold har räknat med att försäljning kan komma igång 2022 i mindre skala.

Mangold har valt att använda sig av konservativa prognoser

EMOTRA - PROGNOSE		2022	2023	2024	2025	2026
Enheter	Edor-system	40	100	200	300	420
			150%	100%	50%	40%
	Edor-tester	4 500	20 250	54 000	110 250	145 050
Intäkter (Mkr)	Edor-System	2,0	5,0	10,0	15,0	21,0
	Edor-test	2,7	12,3	32,7	66,8	87,9
	Service	0,2	0,5	1,0	1,5	2,1
Totala intäkter		4,9	17,8	43,7	83,3	111,0

Källa: Emotra, Mangold Insight

Marginalantaganden

Edor-systemet består av hårdvara och beräknas ha 60 procents bruttomarginal. De återkommande testerna beräknas få högre marginal. I takt med ökad digitalisering kan det finnas utrymme för marginaler på mellan 75 och 90 procent. Mangold har räknat med en bruttomarginal på 60 procent totalt sett i ett försiktigt scenario. I takt med att bolagets försäljning tar fart ser vi potential till förbättrade marginaler.

Mangold räknar med bruttomarginal om 60 procent

Emotra - Värdering

Riskjusterad DCF-Modell

Mangold har utgått från en försäljningsutveckling som tar hänsyn till en konservativ bransch där det tar lång tid att få acceptans på marknaden. Avkastningskravet har satts till 18 procent i vårt basscenario då intäkter ligger långt fram i tiden. Nya studier som bekräftar Edor ger oss större tro på att bolaget går mot en kommersialisering. Mangold väljer därmed att minska risken och ta bort tidigare riskfaktor i modellen. Det motiverade värdet är lägre jämfört med tidigare analys, då det uppgick till 1,34 kronor per aktie. Skillnad härrör från ett ökat antal aktier vilket påverkar värde per aktie. Således en utspädningseffekt och inte en effekt av förändrade eller sänkta prognoser.

Hänsyn tagen till hög risk och utspädning av aktier

Motiverat värde 0,82 kr

EMOTRA - DCF

(Tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT	-5 353	-2 795	4 916	20 498	44 267	60 890
Fritt kassaflöde	-6 227	-3 353	2 251	12 787	29 645	44 079
Terminalvärde						52 945

Antagande	Avkkra	Tillväxt	Skatt
	18%	3%	22%
Motiverat värde			
Enterprise value	60 959		
Equity value	65 261		
Motiverat värde per aktie	0,82		

Källa: Mangold Insight

Scenarioanalys

Försäljning kan komma att utvecklas i olika scenarion. I denna analys har ett bull samt bear-case adderats. Dessa utfall har sedan diskonterats med olika diskonteringsränta för att visa på olika utfall. Värde per aktie i kronor för dessa olika scenarion visas i tabellen.

Känslighetsanalys uppvisar högre värde vid lägre avkastningskrav

MANGOLD - SCENARIOANALYS

Avk krav %	0,8x	Basscenario	1,2x
16%	0,75	0,94	1,13
18%	0,67	0,82	0,98
20%	0,59	0,73	0,86

Källa: Mangold Insight

Emotra- Appendix

Ledning består av vd och grundare

Daniel Poté är bolagets vd sedan slutet 2018. Han har lång erfarenhet av internationell marknadsföring och produktlanseringar för olika medicintekniska bolag som Vitrolife, Nobel Biocare och Haemochrom Diagnostica.

Daniel Poté är bolagets vd

Lars-Håkan Thorell är forskningschef och grundare av Emotras mätmetod Edor och dess produktsystem. Han sitter även med i styrelsen. Han är docent med över 40 års erfarenhet inom experimentell psykiatri och neurologi. Han har utfört forskning inom suicid, psykofysiologi och hyporeaktivitet och har under många år haft sin anställning vid institutionen för klinisk och experimentell medicin, avdelningen för psykiatri vid medicinska fakulteten på Linköpings Universitet. Han har även valts in som medlem i European College of Neuropsychopharmacology (ECNP, en organisation för psykiatriska specialistläkare i Europa.

Grundare kvar i bolaget

Styrelse

Styrelseordförande är Claes Holmberg. Han var tidigare vd i bolaget. Han är ingenjör inom teknisk fysik samt doktor med bakgrund inom teoretisk fysik. Han har lång erfarenhet av utveckling och kommersialisering av medicintekniska produkter dels som vice vd på Nobel Biocare dels som vd på Mediteam/Biolin och Biolight. Claes Holmberg har suttit i ett flertal styrelser för medicintekniska bolag.

Tidigare vd är styrelseordförande

Erfarenhet från Nobel Biocare

Anna-Sjörs Dahlman är styrelseledamot och doktor inom rehabiliteringsmedicin. Hon har genomfört forskning vid Institutet för stressmedicin i Göteborg samt gästforskat vid Naval Postgraduate School i Monterey, USA. Hon har sedan tidigare samarbetat med Lars-Håkan Thorell inom elektrodermala mätningar och har en djupare förståelse för Edor-testet.

Anna-Sjörs Dahlman tillför viktig kompetens till bolaget

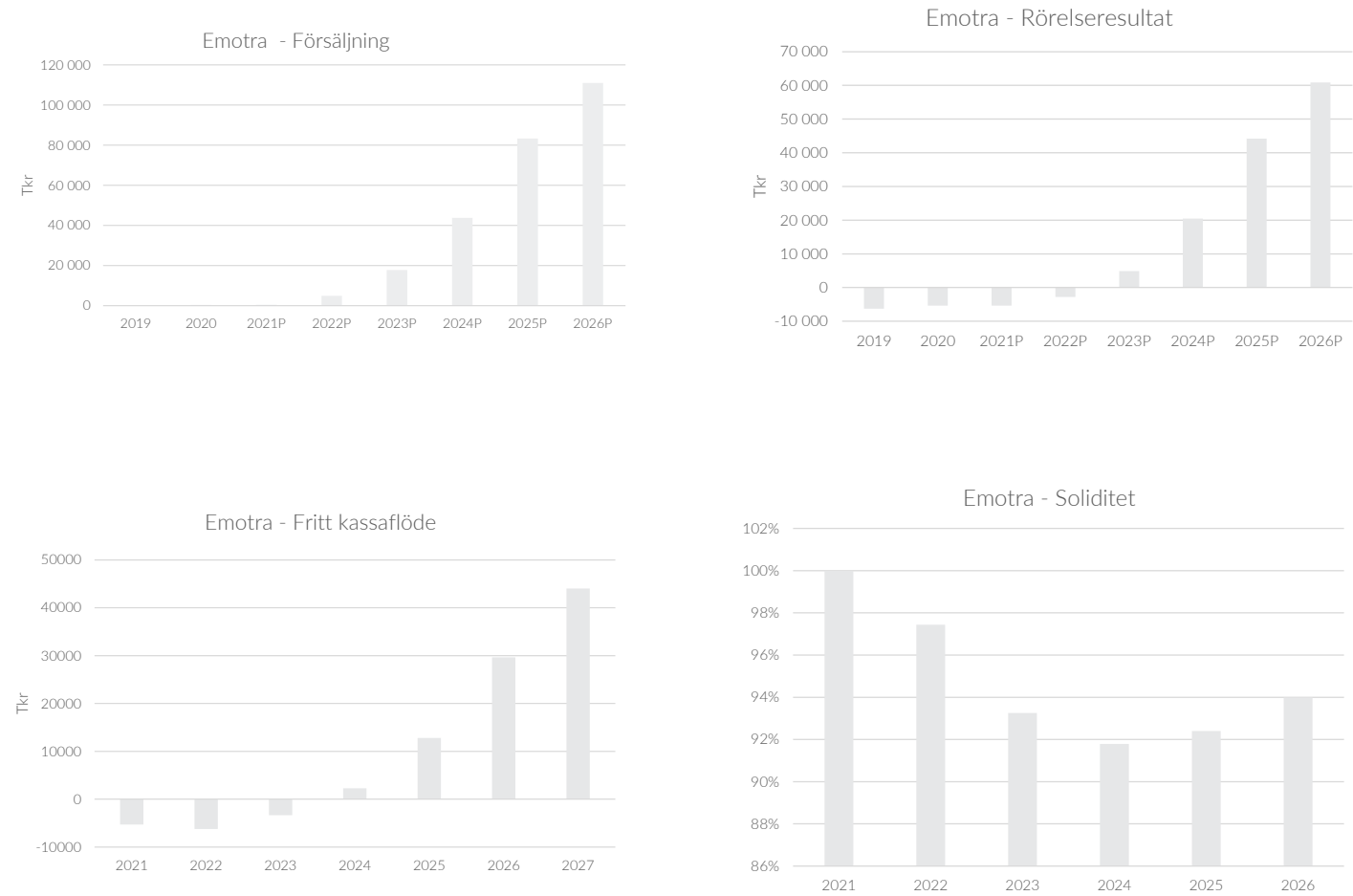
Jan Pilebjer är styrelseledamot och affärsrådgivare vid GU Ventures. Internationell erfarenhet finns från medicintekniska bolag som Baxter Healthcare, Nycomed, Kabivitrin och Upjohn.

Finansiell kompetens finns i bolaget

Ny styrelseledamot i bolaget är Ingela Hallberg. Hon är läkare med klinisk erfarenhet från Sahlgrenska sjukhuset i Göteborg. Hon har erfarenhet av läkemedelsindustrin där hon har haft ledande roller inom klinisk forskning och strategiska roller. Hon har även erfarenhet av att strategiarbete åt mindre bolag inom Life-science. Ingela Hallberg är även styrelseledamot i Cellink och Medvasc.

Ingela Hallberg är ny styrelseledamot

Emotra - Appendix Diagram



Emotra - Resultat & balansräkning

Resultaträkning (TKR)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	22	355	400	4 930	17 786	43 763	83 391
Bruttovinst	22	355	400	2 958	10 672	26 258	50 035
Bruttomarginal				60%	60%	60%	60%
Övriga kostnader	-6 315	-5 752	-5 752	-5 752	-5 752	-5 752	-5 752
Rörelseresultat	-6 293	-5 397	-5 353	-2 795	4 919	20 505	44 282
Rörelsemarginal					28%	47%	53%
Räntenetto	0	0	0	0	0	0	0
Vinst efter finansnetto	-6 293	-5 397	-5 353	-2 795	4 919	20 505	44 282
Skatter	39	0	0	0	-1 082	-4 511	-9 742
Nettovinst	-6 254	-5 397	-5 353	-2 795	3 837	15 994	34 540

Balansräkning	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar							
Kassa o bank	2 616	4 302	6 575	11 722	13 975	26 767	56 422
Kundfordringar	380	556	49	608	2 193	5 395	10 281
Lager	625	625	0	324	1 169	2 878	5 483
Anläggningstillgångar	13	8	7	6	6	5	5
Totalt tillgångar	3 634	5 491	6 631	12 661	17 343	35 045	72 191
Skulder							
Leverantörsskulder	1 723	2 007	0	324	1 170	2 878	5 483
Skulder	0	0	0	0	0	0	0
Totala skulder	1 723	2 007	0	324	1 170	2 878	5 483
Eget kapital							
Bundet eget kapital	9 499	8 881	17 381	25 881	25 881	25 881	25 881
Fritt eget kapital	-7 588	-5 397	-10 750	-13 544	-9 707	6 288	40 830
Totalt eget kapital	1 911	3 484	6 631	12 337	16 174	32 169	66 711
Tot skulder o eget kapital	3 634	5 491	6 631	12 661	17 344	35 047	72 195

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. De 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. Vid fullgörandet av sådana uppdrag kan Mangold i eget namn behöva utföra transaktioner med bolagets aktie eller relaterade instrument, till exempel om Mangold har uppdrag som likviditetsgarant. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangold analyserade Emotra senast 2020-10-22

Mangolds analytiker äger inte aktier i Emotra.

Mangold äger aktier i Emotra.

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

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.