

Goda förutsättningar för rekordtillväxt 2022

Rekordstarkt fjärde kvartal

SyntheticMR uppvisade sitt främsta kvartal under Q4-21 med en omsättning på 18,4 MSEK (15,8 MSEK) vilket låg i linje med våra prognoser och ett EBIT-resultat på 5,2 MSEK (3,1 MSEK). Tillväxten kommer från alla större MR-skanner-tillverkare, inklusive de nyligen avtalade med Philips Health Care Siemens Healthineers. Fortfarande återstår viss störning från Covid-19 men det har ej påverkat försäljningen i någon större utsträckning.

Goda förutsättningar att visa god tillväxt de kommande åren

Bolaget har genom sitt målmedvetna arbete under det senaste året skaffat sig en god position att leverera stark tillväxt under året. Man har en mycket god säljkapacitet genom de globala licens- och distributionsavtal man skaffat som bra komplement till de egna säljresurserna. Man ingår numera i de flesta tillverkares ordinarie prislistor vilket ökar sannolikheten för tillväxt och en standardisering av bolagets produkt SyMRI. Med den starka position man uppnått hittills vill bolaget fortsätta sin geografiska expansion för att på allvar etablera sig som en standard inom MR. Synthetic MR har också en intressant produktutveckling med en utveckling av SyMRI som innefattar 3D-bilder vilket ytterligare förbättrar produkten för användarna. Detta uppskattar vi kan kommersialiseras inom 2–4 år. Man nämner också att man avser erbjuda produkten till ytterligare produktsegment exempelvis läkemedelsbolag som utvärderar behandlingar för bland annat Alzheimers och MS med möjlighet att använda SyMRI för bredare/kompletterande undersökningar.

Bolaget på rätt spår och växlar upp, vi ökar motiverat värde

Utifrån bolagets Q4-rapport som visar på god utväxling för många av de åtgärder som implementeras under det senaste året anser vi att bolaget är på helt rätt spår och ser framemot en god tillväxt under kommande år med en mycket god marginal. För 2022 behåller vi vår prognos om en 45%-ig tillväxt och för 2023 ser vi en fortsatt god tillväxt om 40%. Vårt EBIT-antagande är ca 30% för 2022 och drygt 45% för 2023. Bolaget har en god kostnads kontroll och bra hävstång inom försäljningsorganisationen vilket gör att tillväxten ej kräver mycket kapital. Vi ökar vårt tillväxtantagande kommande år kombinerat med stark marknadsposition och spännande produktutveckling gör att vi höjer vårt motiverade värde från 68 kr till 75 kr.

SyntheticMR

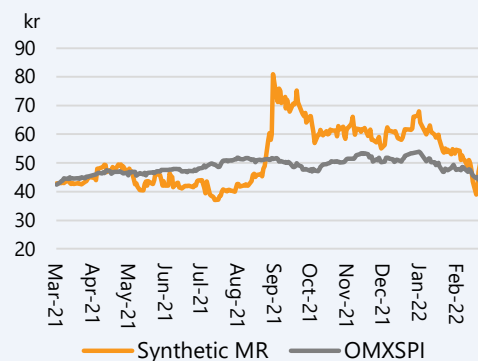
Rapportkommentar 2021Q4

Datum 3 mars 2022
Analytiker Joakim Kindahl

Basfakta

Bransch Medicinteknik
Styrelseordförande Johan Sedihn
Vd Ulrik Harrysson
Noteringsår 2013
Listning Spotlight Stockmarket
Ticker SYNT
Aktiekurs 58 kr
Antal aktier, milj. 40,4
Börsvärde, mkr 2 243
Nettoskuld, mkr -11,5
Företagsvärde (EV), mkr 2 332
Webbplats www.syntheticmr.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021	2022p	2023p
Omsättning	50	65	95	140
Bruttoresultat	5	15	36	75
Rörelseres. (ebit)	1	10	29	67
Resultat f. skatt	1	10	29	67
Nettoresultat	0	8	23	53
Vinst per aktie	0,0	0,2	0,6	1,3
Utd. per aktie	0	0	0	0
Omsättningstillväxt	2,4%	30,1%	44,8%	47,9%
Bruttomarginal	9,7%	22,3%	37,6%	53,5%
Rörelsemarginal	1,7%	15,3%	30,2%	47,8%
P/e-tal	5061,2	287,0	100,7	43,0
EV/ebit	2624,4	227,3	79,5	34,0
EV/omsättning	45,23	34,78	24,01	16,24
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Etablerade partnersamarbeten

SyntheticMR har sedan 2015 etablerat bolagets ledande produkt SyMRI på viktiga geografier genom partnersamarbeten med de tre största leverantörerna av MR-kameror, GE Healthcare, Philips Healthcare och Siemens Healthineers. Dessa samarbeten gör att SyntheticMR exponeras mot cirka 70% av den adresserbara marknaden. På senare tid har man även signerat ett avtal med United Imaging som ger god exponering mot den asiatiska marknaden där både Kina och Sydkorea är spännande marknader. Under Q2-21 har bolaget även initierat samarbete med Canon Medical Systems vilket gör att bolaget kommer att samarbeta med >90% av MR-kameratillverkarna vilket visar på bolagets goda position och viktiga produkt. Samarbetet med Canon ökar dessutom bolagets styrka mot marknaden i Japan där Canon har stor marknadsandel. Under augusti och september 2021 ingick SyntheticMR globala licens- och distributionsavtal med de två största tillverkarna av MR-kameror, Siemens Healthineers och Philips Healthcare.

Stor marknad - låg penetration

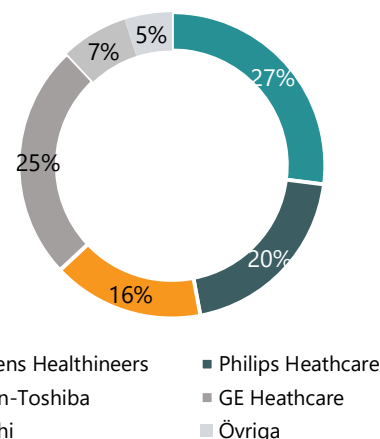
Den globala MR-marknaden värderades till cirka 4,8 miljarder dollar 2019 och förväntas uppnå en årlig tillväxt om ca 5% i Europa, 3% i Nordamerika respektive Asien-Stillahavsområdet. Efterfrågan på MR-skanning ökar stadigt drivet av en åldrande befolkning och högre förekomst av kroniska sjukdomar. Behovet av diagnostisering och uppföljning blir en central del i många patienters vårdplan, vilket stöder behovet av MR. På grund av den begränsade kapaciteten på sjukhus och kliniker, liksom de höga kostnaderna för MR-undersökningar, blir vikten av effektivitet inom MR allt viktigare. En minskning av undersökningstiden och en högre grad av noggrannhet minskar även behovet av omskanning, vilka är exempel på faktorer som visar sig viktiga för sjukhus.

SyntheticMR:s mjukvara är förhållandevis ny på en konservativ marknad. SyMRI integreras främst mot nyinstallerade MR-kameror och när dessa behöver uppdateras. Av den uppskattade andelen nya kameror på ca 5 000 st per år kan bolaget adressera ca 2500 st. I takt med att allt fler MR-kameror behöver uppdateras ser vi goda möjligheter till en stark underliggande tillväxt för SyntheticMR. Bolagets teknik är ej beroende av tillverkare utan är applicerbar på i princip alla idag installerade kameror. För att använda bolagets mjukvara behöver man installera en inställningssekvens i MR-kameran som gör att bilderna blir desamma oavsett tillverkare vilket gör Synthetic MR:s teknologi oberoende av tillverkare.

Goda framtidsutsikter med ny strategi

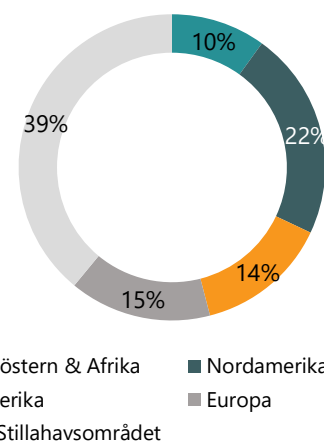
Under sommaren 2019 tillträdde Ulrik Harrysson som ny VD. Därefter implementerades en ny strategi för att återuppta en stark tillväxt. Strategin innefattar tydliga investeringar i egna globala

MR-tillverkares marknadsandel



Källa: Bolag, Frost & Sullivan 2019, Analysguiden

Geografisk fördelning



Källa: Bolaget, Analysguiden

säljresurser. Detta resulterade i att bolaget bland annat etablerade ett dotterbolag i USA för att möta efterfrågan från den nordamerikanska marknaden. Dessutom utökades investeringar i egna försäljningsresurser globalt genom lokal närvaro i Indien, Japan och EU. Denna strategi har redan givit resultat genom ett signerat avtal med en av världens mest välrenommerade kliniker, Mayo Clinic i USA. Produkten kommer att installeras hos alla tre Mayo Clinic i Minnesota, Arizona och Florida.

Långsiktig potential genom god position och strategiska initiativ

Vi ser positivt på Synthetic MR:s långsiktiga potential inom ett område som blir alltmer viktigt och som drivs av större underliggande faktorer såsom demografisk fördelning och ökad andel kroniska sjukdomar där man har behov av att kunna avbilda mjukvävnader. Fördelarna finns även för sjukhusen som kan öka effektiviteten i MR-undersökningar både genom kostnadsminskningar och ökad noggrannhet. Vi ser den alltmer ökande acceptansen att använda ny teknik för att analysera MR-undersökningar givet avtalen med stora tillverkare av MR-kameror.

Genom det utökade erbjudandet genom SyMRI MSK som utökar bolagets erbjudande från att enbart omfattat hjärnan till att även omfatta övre delen av kroppen. Detta kommer öka andelen möjliga MR-analyser från ca 25% till ca 75%.

Vi ser den alltmer ökade acceptansen att använda ny teknik för att analysera MR-undersökningar givet avtalen med stora tillverkare av MR-kameror.

Verksamheten

Historik

SyntheticMR är ett medicintekniskt bolag som grundades 2007 i Linköping. Bolaget utvecklar analys- och avbildningsmetoder för magnetisk resonanstomografi (MR eller MRI på engelska). Bolagets produkt erbjudande kan förkorta undersökningstiden och samtidigt leverera mer information till klinikerna. MR är en bild diagnostik där inre organ avbildas med ett magnetiskt fält. Det ger exaktare bilder av mjukvävnad som hjärna, hjärta och muskler jämfört med röntgen och skiktröntgen.

Idag har bolaget en produkt som kommer i flera olika versioner där den grundläggande heter SyMRI Essentials som levererar upp till 8 olika dynamiska kontrastbilder (T1W, T2W, T2W Flair, DIR samt PSIR). Den mer avancerade SyMRI NEURO innehåller utöver kontrastbilderna även segmentering, volymeräkning av hjärnvävnad och parametriska kartor. NEURO ger mer information till kliniken än konventionella MR-bilder samt ger ett mer objektiva beslutsstöd vid diagnos och uppföljning. GE Healthcare har en kundanpassad version av båda varianterna vid namn MAGiC. SyMRI MSK är en produkt som är anpassad för ryggrad, knä, höft, fot, axel, hand samt armbåge.

En konventionell MR-undersökning kräver flera sekvenser och tar således lång tid. SyntheticMR:s mjukvaruteknologi mäter absoluta värden av vävnad i hjärnan och genererar justerbara kontrastbilder, automatisk biomarkörsegmentering och kvantitativa data med en enda MR-sekvens. Man kan likna det med en digitalkamera som kan generera en bild som är förprocessad eller också leverera all rådata som behövs för bilden där man i ett senare skede kan processa detta i datorns mjukvara.

Ca sex minuters undersökningstid med Synthetics produkt SyMRI ger därför mer data än 20 minuter med konventionella MR-metoder. Den stora nyttan ligger dels i den förkortade undersökningstiden, dels i att metoden ger en exaktare parametrisk bild av patienten. Bolagets system sparar därmed både tid och resurser för vården. MR-utrustning är dyr att använda och behöver således användas effektivt. Bolaget har genom åren samlat starka kliniska data som belyser fördelarna med syntetisk MR jämfört med konventionell MR

Framtidsutsikter

Synthetic MR:s strategi är att sälja sin mjukvara som ett komplett erbjudande från tillverkarna av MR-kameror och efterföljande system. Målet är att vara en inkluderad del hos de fem största tillverkarna. Bolagets mjukvara säljs både genom licenser via strategiska partners samt egna försäljare.

**Bolagets produkt-
erbjudande omfattar idag:**

**SyMRI Essentials, SyMRI
NEURO (GE Healthcare har
en kundanpassad variant
vid namn MAGiC) samt
SyMRI MSK.**

Marknaden

Den globala MR-marknaden värderades till cirka 4,8 miljarder dollar 2019 och förväntas uppnå en årlig CAGR om 3–5% mellan 2020–2023. Efterfrågan på MR-skanning ökar stadigt drivet av en åldrande befolkning och högre förekomst av kroniska sjukdomar. Behovet av diagnostisering och uppföljning blir en central del i många patienters vårdplan, vilket stöder behovet av MR. På grund av den begränsade kapaciteten på sjukhus och kliniker samt de höga kostnaderna för MR-undersökningar, blir vikten av effektivitet inom MR allt viktigare. En minskning av tiden och en högre grad av noggrannhet som även minskar behovet av omskanning är exempel på viktiga faktorer för sjukhus.

De största marknaderna för MR är USA, Kina och Indien både vad gäller marknadsintäkter och antal enheter på kliniker och sjukhus. Den största förväntade tillväxten prognostiseras komma från Europa, Nordamerika och marknaderna i Stillahavsområdet.

Tre marknadsdominanter

Den globala marknaden för MR-kameror består främst av tre huvudtillverkare: Philips Healthcare, Siemens Healthineers och Philips Healthcare som gemensamt har en marknadsandel om ca 73 procent. Canon-Toshiba Medical och Hitachi Medical är de näst största tillverkarna med 15,7 respektive 6,7 procent av den globala marknaden.

Nordamerikanska MR-marknaden

USA är den överlägset största MR-marknaden i världen med marknadsintäkter under 2019 på 1,1 miljarder dollar. Den amerikanska marknaden domineras av de fem marknadsdominanterna inom området, som tillsammans har en marknadsandel över 99 procent.

Japanska MR-marknaden

Den japanska MR-marknaden är den tredje största i APAC-regionen efter Kina och Indien, med marknadsintäkter under 2019 på 312 miljoner USD. Marknadsledaren av MR-kameror är den inhemska jätten Canon-Toshiba Medical Systems med en marknadsandel om 26,5 procent. Hitachi är nummer två med en marknadsandel om 14,5 procent.

Indiska MR-marknaden

Indien är en av de tre största MR-marknaderna i världen med marknadsintäkter på ca 357 miljoner USD under 2019. Likt USA domineras marknaden av de största MR-tillverkarna, där Siemens, GE och Philips gemensamt står för cirka 82 procent av totalmarknaden.

En marknad under utveckling

Vi bedömer att det finns ett antal drivkrafter som ligger till grund för att MR-marknaden fortsätter att växa. Behovet av ökad individualiserad vård och precisionsmedicin är en viktig drivkraft för den underliggande MR-industrin. Allt högre krav ställs på mer exakta svar för att förebygga underliggande sjukdomar hos patienter. Behovet av kortare undersökningstider är stort, inte bara för patienterna utan även för att sänka driftkostnaderna för sjukhusen och för att öka patientgenomströmningen. Den totala samhällsekonomiska vinningen ser vi således som stor genom att använda Synthetic MR:s mjukvara, något som klinisk evidens styrker.

Exekverar på strategin

Vi anser att den utökade strategin skapar goda förutsättningar för utökade tillväxtmöjligheter, något man redan bevisat genom att i mars 2020 teckna avtal för klinisk användning av SyMRI med en av världens mest välrenommerade kliniker, Mayo Clinic i USA. Samma månad tecknades ett samarbetsavtal med en av Indiens mest kända röntgenkliniker, Mahajan Imaging. Dessa avtal ser vi som en direkt konsekvens av bolagets nya strategi att genomföra direktförsäljningar till klinik och sjukhus i stället för att endast få exponering genom diverse produktportföljer via olika OEM. Samtidigt finns sedan tidigare avtal med bland andra amerikanska MD Andersson och japanska Juntendo University Hospital.

Expanderar till nya indikationer

SyntheticMR har hittills haft sin mjukvara godkänd för kliniskt bruk av mjukvävnader i hjärnan, vilket utgör ca 25% av den totala MRI-marknaden. Bolaget har under 2020 breddat sin produktportfölj genom SyMRI MSK för andra indikationer, som exempelvis knä-, fotleder och ryggrad, vilket ökar bolagets möjliga marknad med ytterligare ca 50%. Detta skulle innebära att man når uppskattningsvis 75% av den totala MRI-marknaden. Bolaget erhöll CE-märkning under januari 2021 och har lämnat in en ansökan för FDA-godkännande. Vi ser detta som ett ytterligare långsiktigt värdeskapande och ett argument för att bolaget står inför en stark tillväxt kommande 5–7 åren.

Förbättrad intäktsmodell

Bolaget har utvecklat sin intäktsmodell över tid. Från licensbaserade intäkter som genererar mer av typen engångsintäkter till tidsbegränsade licenser med prenumerationsintäkter. Vi bedömer att detta kommer att ge bolaget tydligare årliga intäkter och en jämnare tillväxt över tid.

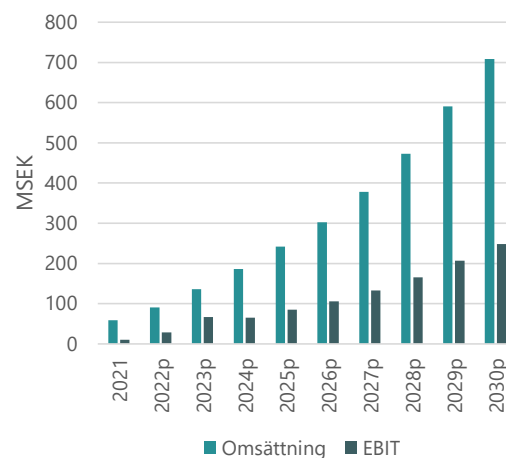
Värdering och prognoser

Bolaget omsatte under 2021 ca 58 MSEK och vi räknar med att bolaget når ca 140 MSEK under 2023 med en EBIT-marginal om ca 30% respektive dryga 45%. Därefter antar vi en årlig tillväxt på drygt 30% fram till 2030 och gradvis därefter minskar omsättningstakten fram till 2035 där vi utgår från en "evig" tillväxt på 3% per år. Bolagets omsättning ligger då på ca 1 100 MSEK.

Vår uthålliga EBIT-marginal sätter vi till 30% och använder en diskonteringsränta på 7,5%. Basvärdet uppgår då till ca 77 kr per aktie. Utgår vi från 20% uthållig EBIT-marginal uppgår värdet till ca 60 kr och kan bolaget generera en 40%-ig EBIT-marginal ger detta ett aktievärde på ca 95 kr. Då bolaget fortfarande är i en tidig tillväxtfas är känsligheten stor på ingående variabler och en stor del av värdet ligger i framtiden.

Tack vare att bolaget har hög marginal på sina produkter blir tillväxten mycket viktig kommande år samt att man över tid lyckas hålla kostnadskontroll något som leder till uthålligt höga marginaler. En hög tillväxt kommande år kombinerat med de marginaler vi ser som troliga är nyckeln till ett fortsatt värdeskapande. Vi ser kommande år som mycket intressanta att följa givet de framgångar man haft under senare delen av 2020 och 2021.

Prognos för omsättning och EBIT i vårt
basscenario ~ 75 SEK per aktie



Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Joakim Kindahl äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Joakim Kindahl