

Taurus Energy

Mangold Insight - Uppdatering 2021-03-08

MANGOLD

Medvind i öst

Taurus Energy, som utvecklat en teknisk lösning som på ett kostnadseffektivt sätt utvinnet etanol ur lignocellulosa, till exempel jordbruksrester eller majsfiber, arbetar för ett första kommersiellt avtal. Mangold ser att Taurus är väl positionerat för att möta och påskynda det skifte som pågår på bränslemarknaden där bensin i stor utsträckning byts ut mot etanol som drivmedel. Marknaden för etanol växer explosionsartat och mycket är på gång. I början på året har bland annat en rekordorder på etanol setts i Kina, ett land Taurus avser öka sin närvaro i, och på den europeiska marknaden sker stora förändringar ur ett regulatoriskt perspektiv. Nya krav på ökad integration av etanol och biobränsle inom flera områden träder snart i kraft, det så kallade RED II-direktivet.

Teckningsoption runt hörnet

Mangold ser positivt på bolagets teckningsoption i mars. Bolaget planerar att använda kapitaltillskottet som stöd för att få till ett första avtal, antingen på egen hand eller med den amerikanska samarbetspartnern Lallemand Biofuels & Distilled Spirits, samt till arbete med försäljning och kundanskaffning. Detta skulle innebära islossning för Taurus Energy.

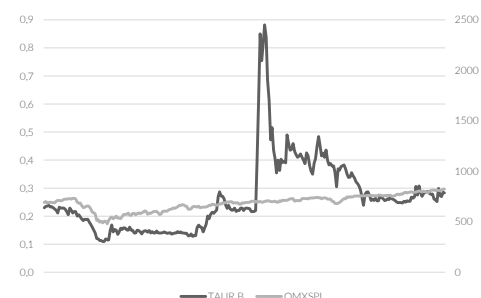
Ambitiösa mål för etanol

Mangold har valt att sänka riktkursen för aktien från 1,00 krona till 0,60 kronor på 12 månaders sikt, på grund av att Covid-19 har försenat Taurus möjlighet till att sluta ett första avtal. Samtidigt räknar vi med en uppsida om 100 procent mot dagens kurs. Detta motiveras i ett förväntat första slutet avtal under 2021, och positiv tillväxt i antal avtal därefter. Bolaget kan nyttja sin teknologi och sina samarbetsavtal, och därmed erbjuda kostnadseffektiva lösningar för att möta den kraftigt växande efterfrågan på marknaden för etanol.

Information

Rek/Rikt Kurs (kr)	Köp 0,60
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,30
Börsvärde (Mkr)	48,1
Antal aktier (Miljoner)*	158
Free float	99%
Ticker	TAUR B
Nästa rapport	2021-04-20
Hemsida	taurusenergy.eu
Analytiker	Emil Ohlsson

*exklusive aktier från teckningsoption februari 2021



Kursutveckling

	1m	3m	12m
TAUR B	5,7%	15,2%	56,9%
OMX SPI	2,1%	9,6%	27,1%

Nyckeltal

	19/20	20/21P	21/22P	22/23P	23/24P
Försäljning (Mkr)	0,0	4,0	8,0	23,9	31,8
EBIT (Mkr)	-6,8	-2,5	1,0	11,4	14,8
Vinst före skatt (Mkr)	-6,9	-2,6	1,0	11,4	14,8
EPS, justerad (kr)	-0,04	-0,01	0,00	0,05	0,06
EV/Försäljning	neg	12,5	6,3	2,1	1,6
EV/EBITDA	neg	neg	32,9	4,2	3,3
EV/EBIT	neg	neg	50,0	4,4	3,4
P/E	neg	neg	73,9	6,3	4,9

Ägarstruktur

	Antal aktier	Kapital
Avanza Pension	7 996 397	8,3%
Lantmännen	7 702 990	5,9%
Nordnet Pensionsförsäkring	7 032 371	4,0%
Peter Vargass	5 931 000	3,6%
Hans Christer Lund	4 000 000	3,0%
Torsten Ingemar Jonsson	3 000 120	2,1%
Swedbank Försäkring	1 943 047	1,3%
Jan Fredrik Johansson	1 871 603	1,2%
Totalt	92 676 718	100%

Taurus Energy - Investment Case

Flera utvärderingsavtal

Taurus Energy genomgår för närvarande två utvärderingsprojekt, där bolagets produkt Xyloferm, som är en jäststam som används för framställningen av etanol, bland annat kan komma att användas av bioraffinaderier. Projektet omfattar en asiatisk och en europeisk motpart. Denna fortgående process ökar bolagets chanser till ett första avtal, och bekräftar samtidigt marknadens intresse för Taurus teknologi.

Xyloferm utvärderas i Asien och Europa

XyloFerm som foderkomponent i USA

Taurus inväntar en uppdatering i samband med bolagets patentansökan på Xyloferm hos FDA (USA:s livs- och läkemedelsmyndighet) inom användningsområdet djurfoder. Beviljandet från myndigheten i USA kan bli en viktig milstolpe för bolaget, som då kan sälja sin produkt med exklusivitet i fler kanaler. Försäljning sker fortsatt i samarbete med Lallemand Biofuels & Distilled Spirits, ett av världens största bolag inom etanolbranschen. Utöver försäljning i USA har Taurus kommunicerat att de är i kontinuerlig diskussion med samarbetspartnern vad gäller expansion för andra distributionsområden.

Xyloferm i djurfoder

Kina håller biobränsle på elden

Under 2020 beviljades en av Taurus Energys patentansökningar i Kina. Parallellt med detta rapporterades i början av 2021 att Kina verkställt en import-order om 200 miljoner gallons (cirka 757 miljoner liter) etanol från USA, vilket är den högsta siffran i landets historia. Detta kan jämföras med tidigare rekord om 198 miljoner gallons. Händelsen bekräftar Kinas behov av etanol i samband med sin gröna omställning, samt den potential som bolaget ser i etanol som bränsle. Taurus, som primärt har riktat in sig mot den amerikanska marknaden, kan nu även bearbeta Kina. Bolagets teknologi medför kostnadsbesparingar vilket blir alltmer aktuellt ju högre användningsgraden av etanol är. Mangold ser positivt på bolagets lösning och relevans för den kinesiska marknaden.

Rekordleverans för etanol från Kina

Implementering av regelverk triggar försäljning 2021

Taurus Energy avser sluta ett första kommersiellt avtal under 2021. En faktor som kan bli utlösande i detta är implementeringen av EU-direktivet Renewable Energy Directive II (RED II) i juni 2021. Detta avser att medlemsstaterna vid förfalldagen ska ha infört styrmedel för att gynna avancerade biobränslen, där etanol är inkluderat. Detta brukar markeras som ett skifte från 1G till 2G (med 1,5G däremellan). Taurus tillhandahåller lösningar både inom 1,5G och 2G. Bolagets andra största marknad är EU, vilket gör att bolaget är väl positionerat för att möta efterfrågan.

RED II-direktivet ökar efterfrågan för bolagets produkt i Europa

DCF-värdering visar fortsatt på uppsida

Mangold har använt sig av en DCF-värdering av Taurus Energy och ett avkastningskrav om 15 procent. Riktkursen har satts till 0,60 krona, en uppsida på cirka 100 procent mot dagens kurs. Försäljningstillväxt som triggas av bolagets första avtal, genom godkännandet av Xyloferm, ligger till grund för den motiverade kursen.

Riktkurs 0,60 kronor

Taurus Energy - Uppdatering

Två utvärderingsavtal i Europa och Asien

Taurus har i början av året ingått ett nytt utvärderingsprojekt för sin produkt Xyloferm med teknologileverantörer till ett omfattande bioraffinaderiprojekt i Asien. Bolaget har också kommunicerat att det skrivit på ett avtal med ett europeiskt bioraffinaderiprojekt. Detta projekt och avtal kan potentiellt innebära framtida licensintäkter för bolaget givet att de ger utdelning.

Utvärderingsavtal för Xyloferm

Fortsatt långa löptider på patent

Taurus intäkter verkställs genom att licenser säljs baserade på bolagets underliggande teknologi, som i sin tur grundas i och skyddas av patent. Bolaget har för tillfället tio aktiva patent, där ett går ut under 2021. Resterande nio har en löptid om minst två och max 14 år, vilket skapar förutsättningar för stabilitet i verksamhetsutvecklingen under kommande år. Primärt ligger dessa patent till grund för bolagets produkt i Xyloferm, som kan komma att kommersialiseras i närtid. I detta patent har bolaget åstadkommit jäsning som kan öka utbytet från grödor med upp till 40 procent jämfört med första generationens etanolproduktion.

Tio aktiva patent för tillfället

Stärker kassan genom teckningsoption

I mars möjliggörs konvertering i samband med teckningsoptionen i Taurus Energy. Vi räknar med att samtliga teckningsoptioner tecknas vilket skulle innebära ett tillskott på cirka 8 miljoner kronor. För bolaget innebär teckningsoptionen en möjlighet till fortsatt verksamhetsutveckling, samtidigt som bolagets kassa förblir intakt.

Teckningsoption i mars med potentiell kapitalinjektion om 8 miljoner kronor

COVID-19 saktar ner verksamheten

I samband med Covid-19 har bolagets verksamhet och samarbeten försenats. Till exempel har Taurus samarbete med Quad County Corn Processors, som i sin tur skall stå för försäljningen i USA, temporärt gått i lås, då det amerikanska bolaget under kortare sikt har skiftat sin verksamhet. Bolagets internarbete med forskning förblir å andra sidan oförändrat.

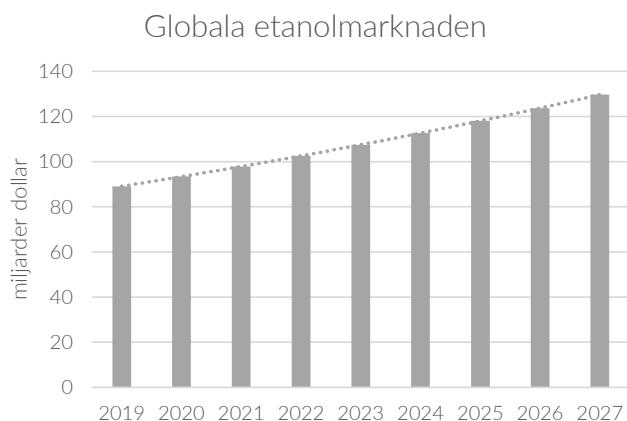
Covid-19

Taurus Energy - Uppdatering forts.

Asien drivare i stark marknad

Prognosen för den globala etanolmarknaden är fortsatt positiv. Grandviewresearch spår en årlig tillväxt (CAGR) om 4,8 procent fram till 2027, då marknaden ska uppgå till nästan 130 miljarder dollar. USA utgör den centrala marknaden för både efterfråga och produktion, men Asien, och framför allt Kina och Indien, spås även visa hög tillväxt i samband med ländernas gröna omställning.

Globala marknaden för etanol spås växa med 4,8 procent per år



Källa: Grandviewresearch

Kina ställer om

Kinas klimatomställning med högre integration av etanol förblir ett högst angeläget projekt. Den Internationella Organisationen för Energi (IEA) spår att Kinas produktion av etanol kommer att öka med 29 procent per år fram till 2025, och nå 8,5 miljarder liter. I och med att Kina för det mesta importerar etanol, blir det svårt att förutse priser och kostnader. Taurus produkt erbjuder en effektivisering i framställningen av etanol med upp till 40 procent. Detta, i samband med att Kina är världens näst största producent av majs som är den gröda som Taurus 1.5G-teknologi baseras på, skapar en efterfråga för bolagets teknologi.

Produktion i Kina att öka med 29 procent årligen fram till 2025

Indien inför nya mål

Indien är en annan tillväxtmarknad. Enligt globenewswire kommer marknaden för etanol öka med 14,5 procent per år mellan 2019 och 2024 för att slutligen nå 7,4 miljarder dollar. I början av året kommunicerade Indien att landet har som mål att etanol skall stå för 20 procent av bränsleförbrukningen 2025. Tidigare mål var satt för 2030, vilket talar för en mycket hög efterfråga under kommande år.

Indien påskyndar etanol-mål

Resten av världen

Andra delar av världen har också fortsatt ökat sin integration av etanol i bland annat drivmedel. USDA, USA:s jordbruksdepartement, rapporterar att användandet av etanol i bränsle ökade med 6,6 procent per år mellan 2010 och 2019.

USA spås fortsatt positiv tillväxt

Taurus Energy - Prognoser och Värdering

Hög tillväxt att vänta

Mangold räknar med ett första kommersiellt avtal 2021, varpå stark försäljningstillväxt följer. Taurus inkomstkälla grundar sig i licensavtal med etanoltillverkare som får rätt att använda patenterade jäsningsprocesser mot en kombination av direkt ersättning och royalty. Vi räknar med att bolagets intäkter växer för både den fasta och den rörliga ersättningen.

Positivt rörelseresultat 2022

TAURUS - PROGNOSE

(Mkr)	18/19	19/20	20/21P	21/22P	22/23P	23/24P	24/25P	25/26P
Intäkter	0,0	0,0	4,0	8,0	23,9	31,8	48,8	79,3
Tillväxt				99%	199%	33%	53%	62%
EBIT	-6,3	-6,8	-2,5	1,0	11,4	14,8	22,5	39,3
Rm			-63%	13%	48%	47%	46%	50%
VPA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
Tillväxt VPA		9%	-63%	-130%	1067%	30%	52%	75%

Källa: Mangold Insight

Upprepar riktkurs

Mangold använder sig av en DCF-modell och ett avkastningskrav om 15 procent. Base case ger ett motiverat värde per aktie om 0,60 kronor och en uppsida om cirka 100 procent. Mangold väljer att sänka riktkursen till 0,60 kronor per aktie, vilket är lägre än initialanalysen, med grund i att Covid-19 har försenat möjlighet en att sluta ett första avtal. I samband med världens återhämtning parallellt med ett växande globalt intresse för etanol, förväntas Taurus Energy nå ett första avtal under 2021.

Riktkurs 0,60

TAURUS - DCF-VÄRDERING

(Mkr)	20/21P	21/22P	22/23P	23/24P	24/25P
EBIT	-2,5	1,0	11,4	14,8	22,5
Fritt kassaflöde	-1,4	1,0	9,1	10,9	17,5
Terminalvärde					147,2
Antaganden	Avkrav	Tillväxt	Skatt		
	15%	3%	22%		

Motiverat värde

Enterprise value	107,7
Equity value	113,7
Motiverat värde (kr)	0,60

Källa: Mangold Insight

Taurus Energy - SWOT Analys

Styrkor

- Fokus på avancerad Etanol
- Bolaget har 61 patent i 11 patentfamiljer
- Låga kostnader i licensförsäljning och utan egen produktion

Svagheter

- Ingen omsättning
- Beroende av samarbetspartners
- Nischad produkt

Möjligheter

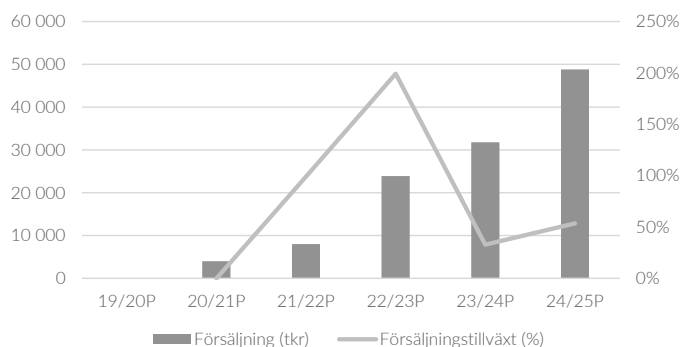
- Etablera patenterad teknik för etanol 1,5G i USA
- Driva utvecklingen i Europa mot etanol 2,0G
- Ökad efterfråga på etanol i Asien
- Uppköp

Hot

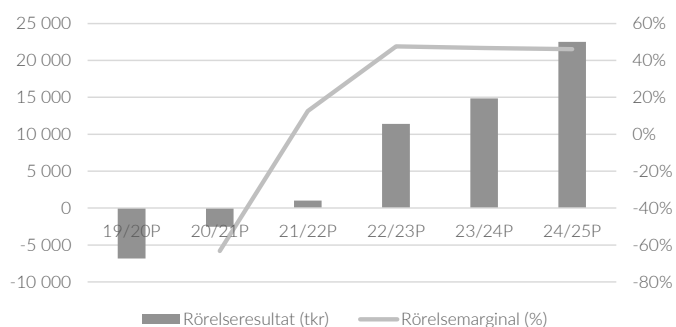
- Betydligt större konkurrenter lägger ökade resurser på tekniker för alternativ etanolproduktion
- Covid-19

Taurus Energy - Appendix

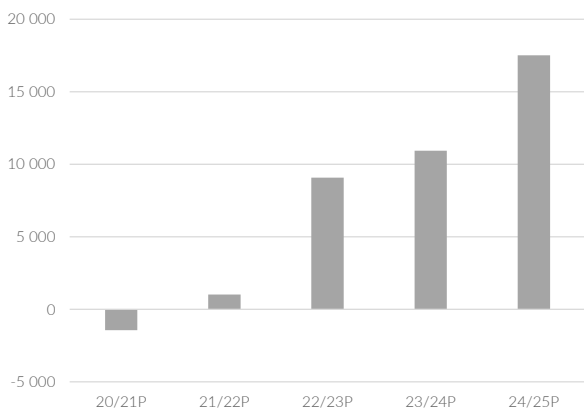
Försäljning och försäljningstillväxt



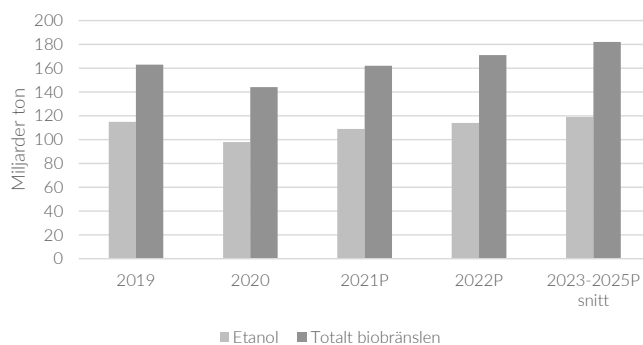
Taurus - Rörelseresultat och rörelsemarginal



Fritt kassaflöde (Tkr)



Global produktion biobränsle



Appendix - Resultat och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2018-19	2019-20	2020-21P	2021-22P	2022-23P	2023-24P	2024-25P
Försäljning	0	0	4 017	8 000	23 926	31 799	48 810
Kostnad sålda varor	0	0	-603	-1 200	-4 785	-7 950	-14 643
Bruttovinst	2	7	3 418	6 803	19 144	23 852	34 170
Bruttomarginal	0,0%	0,0%	85,1%	85,0%	80,0%	75,0%	70,0%
Personalkostnader	-3 105	-3 001	-2 800	-2 800	-4 900	-6 300	-9 100
Övriga rörelsekostnader	-3 237	-3 837	-2 608	-2 478	-2 354	-2 236	-2 125
Avskrivningar	-8	-8	-549	-522	-496	-471	-447
Rörelseresultat	-6 348	-6 839	-2 540	1 003	11 394	14 845	22 498
Rörelsemarginal	em	em	-63,2%	12,5%	47,6%	46,7%	46,1%
Räntenetto	13	-77	-29	-29	-29	-29	-29
Vinst efter finansnetto	-6 335	-6 916	-2 569	974	11 365	14 816	22 469
Skatter	0	0	0	214	2 500	3 260	4 943
Nettovinst	-6 335	-6 916	-2 569	760	8 865	11 556	17 526

Balansräkning (Tkr)	2018-19	2019-20	2020-21P	2021-22P	2022-23P	2023-24P	2024-25P
Tillgångar							
Kassa o bank	1 786	6 967	23 366	24 353	32 601	44 154	61 096
Kundfordringar	212	185	330	658	1 967	2 614	4 012
Lager	0	0	0	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	10 991	10 983	10 434	9 912	9 416	8 946	8 498
Totalt tillgångar	12 988	18 135	34 130	34 923	43 984	55 713	73 606
Skulder							
Leverantörsskulder	196	169	33	66	262	436	802
Skulder	850	973	973	973	973	973	973
Totala skulder	1 046	1 142	1 006	1 039	1 236	1 409	1 776
Eget kapital							
Bundet eget kapital	5 561	17 527	36 227	36 227	36 227	36 227	36 227
Fritt eget kapital	6 382	-534	-3 103	-2 344	6 521	18 077	35 603
Totalt eget kapital	11 942	16 993	33 124	33 883	42 748	54 304	71 830
Tot skulder o eget kapital	12 988	18 135	34 130	34 923	43 983	55 713	73 606

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. 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 Taurus Energy senast 2019-05-12.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Taurus Energy.

Mangold äger inte aktier i Taurus Energy.

Mangold utför/har utfört tjänster för Bolaget och erhåller/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