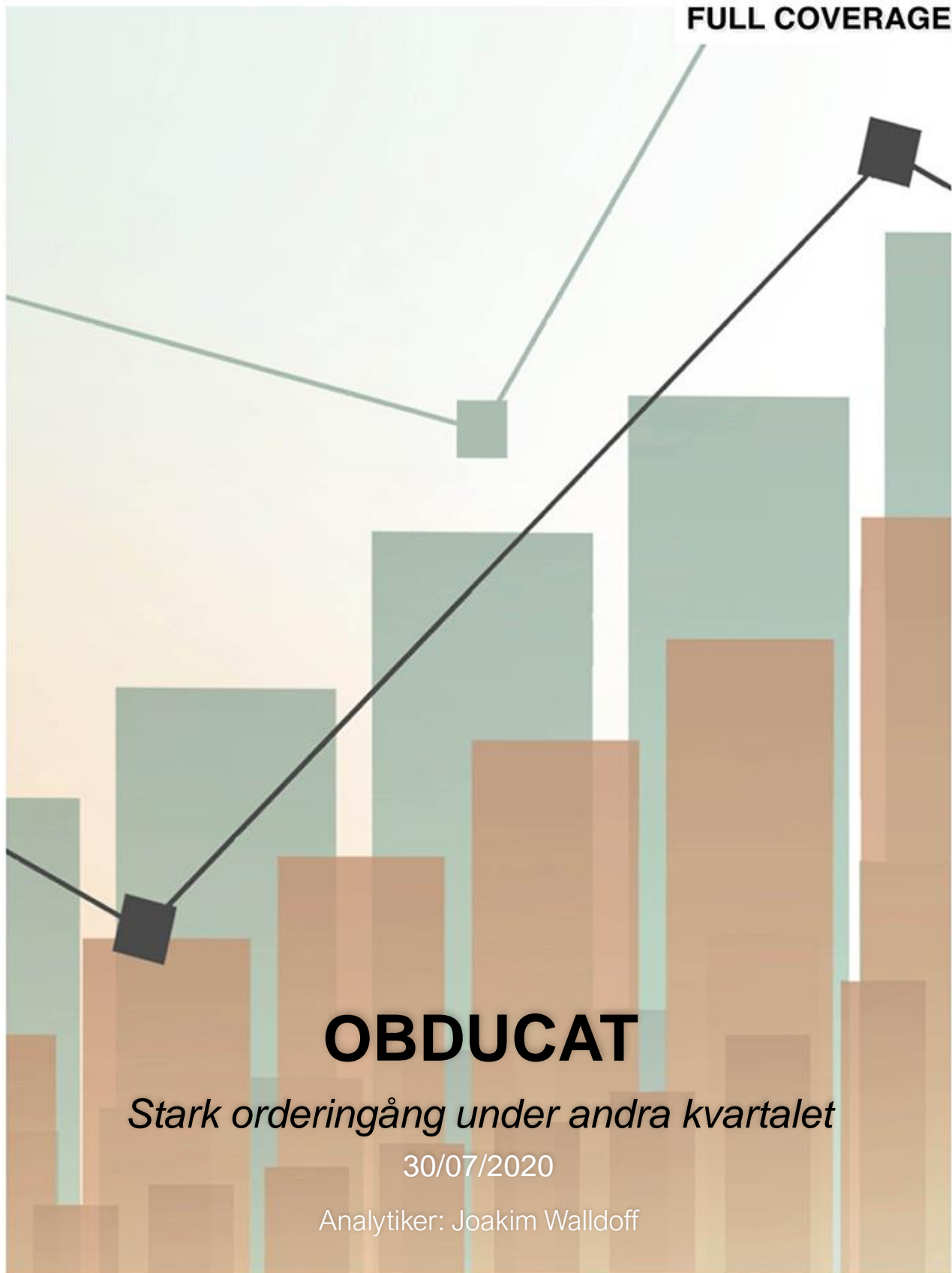


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara en digital plattform vilken presenterar djupgående information och investeringsidéer för att bidra till ökad transparens.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Läs vår policy [här](#)

INNEHÅLL

Obducat AB (publ) ("Obducat" eller "Bolaget") är ett svenskt bolag som utvecklar, producerar, och säljer produkter som används vid litografiprocesser inom exempelvis industri och vid forskning och utveckling. Bolaget verksamhet drivs primärt genom två dotterbolag, Obducat Technologies AB, som är specialiserade inom nanoimprint-litografi, samt Obducat Europe GmbH, som arbetar med ytbeläggnings- och våtprocessing. Obducat AB är moderbolaget, och är främst fokuserat på Bolagets publika listningsarbete och finansiella rapportering, och har huvudkontor i Lund. Obducat har varit noterat på NGM Equity sedan år 1999.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Kommentar på Q2-20	6
Bolagsbeskrivning	7-8
Marknadsanalys	9-11
Finansiell Prognos	12-14
Värdering	15-16
Bull & Bear	17
Ledning & Styrelse	18-19
Appendix	20-21
Disclaimer	22

VÄRDEDRIVARE

7 av 10

Analyst Group estimerar en stark omsättningstillväxt för Obducat från år 2020 och framåt, då Bolaget förväntas kapitalisera på rådande globala megatrender, är verksamma på en växande marknad, samt framgent även väntas förstärka sin försäljningsstyrka. Bolagets möjligheter att ta marknadsandelar bedöms goda, då Obducat har en liten och flexibel organisation, vilket gör att Bolaget kan arbeta kundnära och uppnå en högre anpassningsbarhet än många större konkurrenter.

HISTORISK LÖNSAMHET

3 av 10

Obducat har historiskt visat ett negativt rörelseresultat de senaste fem åren, och visar även negativt rörelseresultat på rullande 12 månader. Bolaget har historiskt gjort flera nyemissioner sen Bolaget kom till börsen år 1999, men marginaltrenden för Obducat är positiv, varför Analyst Group bedömer risken för nyemission som lägre framgent än historiskt. Betyget förblir dock lågt, då Obducat inte lyckats visa någon konsekvent lönsamhet över tid

LEDNING & STYRELSE

7 av 10

Ledningen och styrelsen i Obducat består av ett team med god kompetens och erfarenhet, med flera nyckelpersoner som varit aktiva i Obducat under en längre tid. Däribland är en av Obducats grundare, Henri Bergstrand, kvar i Bolaget som styrelseledamot, och koncernchef och styrelseordförande Patrik Lundström har tidigare varit aktiv som VD mellan perioden 2000 till 2018. Betyget dras ner något då vi gärna hade sett större insiderägande, mätt i andel kapital, från styrelse- och ledningspersoner.

RISKPROFIL

7 av 10

Risken i Obducat bedöms som hög, då Bolaget endast har visat positivt fritt kassaflöde för ett räkenskapsår sedan år 2010, under helåret 2012. Bolaget har därutöver en liten kassa, vilket gör att Obducat får ett lägre betyg i termer av riskprofil.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värde drivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

OB Ducat (OBDU B)

STARK ORDERINGÅNG UNDER ANDRA KVARTALET



Obducat är en svensk utvecklare och producent av maskiner som används för att fabricera mikro- och nanostrukturer inom främst industriproduktion. Bolaget grundades år 1989, och har sedan dess byggt upp en stor patentportfölj med över 180 beviljade patent. Historiskt har Obducat varit förlustdrivande, men Bolaget visade på en mycket stark omsättningstillväxt om 158 % för helåret 2019, drivet av en stark orderingång. Obducats förutsättningar för att växa omsättningen framgent bedöms goda, då Bolaget väntas kapitalisera på flera megatrender såsom AR och VR och förnyelsebar energi. Helåret 2020 estimeras påverkas negativt av Corona, men under 2021 förväntas Obducat visa stark tillväxt. Trots en väntat negativ påverkan på Obducat av Coronaviruset under år 2020 så är värderingen fortfarande låg, givet att Obducat är världsledande inom sin nisch. Med detta som bakgrund sätts en P/S målmultipel om 3,5x för år 2020, baserat på estimerad tillväxt och relativvärdering, vilket motiverar ett pris per aktie om ca 1,7 kr i ett Base scenario.

▪ Megatrender driver efterfrågan på Obducats produkter

Det finns ett flertal globala megatrender som driver ett ökat behov av nanoteknologi, vilket skapar efterfrågan på Obducats produkter. Bland dessa trender finns bland annat det snabba skiftet mot urbanisering, vilket skapar ett behov av smarta städer, de pågående tekniska genombrotten inom Artificiell Intelligens (AI), Augmented Reality (AR), Virtual Reality (VR) och Mixed Reality (MR), samt klimatförändring och resursbrister. Dessa trender berör ett eller flera av Obducats produktområden, vilket tillsammans med en växande underliggande marknad, talar för goda tillväxtpotentialer för Obducat framgent.

▪ Estimeras närma sig positivt resultat för helåret 2021

Obducat visade en stark omsättningstillväxt under 2019, men EBIT-marginalen var negativ. Bolaget hade själva som målsättning att nå ett positivt resultat för helåret 2019, men makroekonomisk osäkerhet och en tillbakadragen order gjorde att Bolaget inte nådde sina målsättningar. För helåret 2020, med bakgrund av Coronaviruset, förväntas de makroekonomiska orosmolnen inte lätta, och Obducat estimeras visa en omsättningsminskning om ca -12,9 %. Under år 2021 förväntas efterfrågan på Obducats underliggande marknad dock återigen öka, då makroklimatet bedöms vara mer fördelaktigt. Med detta som bakgrund estimeras Bolaget visa på en omsättningstillväxt om ca 20,4 % under år 2021, och närma sig lönsamhet, med en estimerad EBIT-marginal om -5,3 % under året.

▪ Obducat är mer flexibla i sin produktion än många konkurrenter

Många av Obducats konkurrenter är betydligt större och mer processdrivna bolag, vilket gör att de har svårare att anpassa sig till kunders specifika behov. Då Obducat är en mindre, och mer flexibel, aktör gör detta att Bolaget kan arbeta närmare kunden, och producera produkter och lösningar som är mer anpassade utefter kunders krav. Denna fördel gör att Obducat kan ge bättre respons till kunder och ta orders som många konkurrenter skulle bedöma som antingen för små eller för krävande i termer av anpassningskrav. Nackdelen med högre flexibilitet blir samtidigt att det är kostsamt, och de större konkurrenterna kan därför ofta producera sina produkter till lägre kostnader.

AKTIEKURS | 1,27 kr

ANALYST GROUPS VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR 1,0 kr	BASE 1,7 kr	BULL 2,2 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

OB Ducat (OBDU)				
Senast betalt (2020-07-29)	1,27			
Antal Aktier (A + B + preferensaktier)	133 318 171			
Market Cap (MSEK)	171,0			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	6,1			
Enterprise Value (MSEK)	177,1			
V.52 prisintervall (SEK)	0,6 – 2,9			
Lista	NGM Equity			
UTVECKLING				
1 månad	81,6 %			
3 månader	-25,9 %			
1 år	-18,5 %			
YTD	-30,6 %			
HUVUDÄGARE		KAPITAL		RÖSTER
Nanobiochip Sweden AB		1,8 %		13,7 %
European Nano Invest AB		1,5 %		11,2 %
Nordnet Pensionsförsäkring AB		11,5 %		9,1 %
Försäkrings AB Avanza Pension		7,9 %		6,2 %
Per-Olof Lodin		5,3%		4,2 %
VD OCH ORDFÖRANDE				
Tillförordnad verkställande direktör			André Bergstrand	
Arb. styrelseordförande & koncernchef			Patrik Lundström	
FINANSIELL KALENDER				
Delårsrapport Q3-20			2020-10-30	
PROGNOS (BASE), MSEK	2018	2019	2020E	2021E
Omsättning	29,2	75,3	65,6	79,0
<i>Omsättningstillväxt</i>	-8,9 %	157,6 %	-12,9 %	20,4 %
Bruttoresultat	14,5	40,6	29,0	42,1
<i>Bruttomarginal</i>	49,8 %	53,9 %	44,2%	53,3 %
EBIT	-41,4	-12,8	-12,8	-4,2
<i>EBIT-marginal</i>	-141,7 %	-16,9 %	-19,5 %	-5,3 %
Nettoresultat	-41,6	-16,1	-12,2	-3,3
<i>Nettomarginal</i>	-149,1 %	-21,5 %	-18,7 %	-4,2 %
P/S	5,9	2,3	2,6	2,2
EV/S	6,1	2,4	2,7	2,2
EV/EBITDA	-4,3	-13,9	-13,8	-42,5

INVESTERINGSIDÉ

Obducat är en svensk utvecklare och producent av maskiner som används för att fabricera mikro- och nanostrukturer inom främst industriproduktion. Bolaget grundades år 1989, och har sedan dess byggt upp en stor patentportfölj med över 180 beviljade patent. Historiskt har Obducat varit förlustdrivande, men Bolaget visade på en mycket stark omsättningstillväxt om 158 % för helåret 2019, drivet av en stark orderingång. Obducats förutsättningar för att växa omsättningen framgent bedöms goda, då Bolaget väntas kapitalisera på flera megatrender såsom AR och VR och förnyelsebar energi. Helåret 2020 estimeras påverkas negativt av Corona, men under 2021 förväntas Obducat visa stark tillväxt. Trots en väntat negativ påverkan på Obducat av Coronaviruset under år 2020 så är värderingen fortfarande låg, givet att Obducat är världsledande inom sin nisch. Med detta som bakgrund sätts en P/S målmultiplum om 3,5x för år 2020, vilket baserat på estimerad tillväxt och relativvärdering, motiverar ett pris per aktie om ca 1,7 kr i ett Base scenario.

Halvledarmarknaden estimeras växa med en CAGR om ca 8 % till år 2023

Halvledarmarknaden är en marknad under tillväxt, som dock hade det tufft under 2019, till följd av handelskriget mellan Kina och USA, vilket drog ner den globala efterfrågan inom elektronik- och halvledarindustrin. På längre sikt väntas tillväxten i marknaden tillta, och år 2023 förväntas halvledarmarknaden nå en rekordstor storlek, om 773 miljarder USD. Tillväxten fram till dess, mellan åren 2019 och 2023, estimeras uppvisa en CAGR om ca 8 %, men med ett hack i kurvan på grund av Coronaviruset. Den nisch av halvledarmarknaden som Obducat är aktiva inom är nanoteknologi, som förväntas växa i en högre takt än halvledarmarknaden i stort, med en estimerad CAGR om 10,5 %, och uppskattas uppgå till en storlek om ca 2,3 miljarder USD vid år 2025.

Insiderägande om totalt ca 6,7 % av kapitalet och en erfaren styrelse och ledning

Styrelsen och ledning äger tillsammans ca 6,7 % av Bolagets utestående aktier. Obducats två största ägare är arbetande styrelseordförande och koncernchef Patrik Lundström, med ett ägande om totalt ca 2 %, samt styrelseledamot, tillika en av Obducats grundare, Henri Bergstrand som kontrollerar ca 4,2 % av Bolaget. Båda har varit engagerade och storägare i Obducat under en längre tid, och har genom sina innehav tillsammans över 24 % av rösterna i Bolaget. Tillförordnad VD André Bergstrand äger ca 0,06 %. Resterande ägarbild utgörs främst av privatsparare, som genom Avanza och Nordnet tillsammans äger över 20 % av kapitalet. Obducat har en erfaren styrelse, med personer med bakgrund som framgångsrika tjänstemän från diverse olika, men för Obducat relevanta, industrier. Analyst Group anser dock att styrelsen skulle kunna stärkas genom att fler personer adderas till styrelsen, då Obducats styrelse endast består av tre personer i dagsläget.

Nanoteknologimarknaden drivs av flera globala trender vilket Obducat kan kapitalisera på

Nanoteknologimarknaden är än så länge en relativt ung och oexploaterad marknad, men förväntas ha en stark tillväxt framgent, drivet av flera globalt rådande trender. Exempel på sådana drivande trender är:

- Snabb urbanisering, vilket skapar ett behov av så kallade *smarta städer*.
- Klimatförändring, vilket ställer krav på mer effektiva metoder för att framställa förnyelsebar energi.
- En åldrande befolkning, vilket ställer krav på lägre sjukvårdskostnader.
- Samt teknologiska genombrott, där AR, VR, och MR kommer växa och finna nya användningsområden.

Obducat har applikationsområden som behandlar alla de ovan nämnda trenderna, och chanserna för Bolaget att kapitalisera på dessa trender bedöms vara goda, då konkurrensen än så länge är relativt begränsad på nanoteknologimarknaden, samt då Obducat har varit aktiva inom nanoteknologiområdet under en lång tid, och därmed byggt upp en solid erfarenhets- och kunskapsbas.

Goda utsikter för fortsatt omsättningstillväxt när Coronavirusoron lägger sig

Obducat visade en mycket stark omsättningstillväxt om ca 158 % för helåret 2019, och förutsättningarna för Bolaget att fortsätta växa framöver ser goda ut, med en växande underliggande marknad, produkter som kapitaliserar på flera megatrender, samt det kapital som Bolaget tog in i förträdesemissionen under december 2019. Analyst Group bedömer därutöver att de makroekonomiska förutsättningarna kommer vara bättre under år 2021 än under år 2020, då Coronavirusets negativa påverkan på världsekonomin bedöms minska över tid. Med detta som bakgrund estimeras Obducat växa omsättningen med ca 20,4 % under räkenskapsåret 2021, samt stärka Bolagets EBIT-marginal till -5,3 % från -18,7 % under år 2020.

Motiverat värde om 1,7 kr per aktie på 2020 års prognos

För räkenskapsåret 2020 estimeras i ett Base scenario Obducat visa en omsättningsminskning om ca -12,9 %, vilket tillsammans med en målmultiplum om P/S 3,5x, ger en motiverad värdering om 1,7 kr aktien. Vid annorlunda utfall av gjord prognos kan värderingen korrigeras.

HALVLEDAR-
MARKNADEN
VÄXER MED EN
CAGR OM CA 8 %

GODA UTSIKTER
FÖR OMSÄTTNINGS-
TILLVÄXT EFTER ÅR
2020

KOMMENTAR Q2-20

Obducat levererade en, enligt Analyst Group, godkänd Q2-rapport för Bolagets räkenskapsår 2020, och visade på en omsättning över våra estimat. Bolaget har upplevt en minskad aktivitetsnivå, i spåren av Coronaviruset, men orderingången ökade kraftigt under kvartalet, vilket visar tecken på viss återhämtning i Bolagets kunders investeringsvilja. Utsikterna för Obducats marknad bedöms under år 2020 som negativa, då konsensus för investeringar inom halvledarmarknaden har skiftat från en positiv tillväxt om 10 % till en negativ tillväxt. Detta är främst hänförligt till den oro och osäkerhet som Coronaviruset har medfört.

tSEK	Q2-19	Q2-20 Estimat	Q2-20 Utfall
Nettoomsättning	10 048	8 591	9 328
Aktiverat arbete för egen räkning			
Övriga rörelseintäkter			
Totala intäkter	10 048	8 591	9 328
COGS	-5 572	-4 179	-6 948
Bruttoresultat	4 475	4 413	2 379
<i>Bruttomarginal</i>	<i>44,5%</i>	<i>51,4%</i>	<i>25,5%</i>
Marknads- och försäljningskostnader	-4 220	-2 743	-3 019
Administrationskostnader	-3 559	-1 957	-2 845
FoU-kostnader	-5 965	-3 209	-3 866
Övriga rörelseposter			
SG&A	-13 744	-7 910	-9 730
EBITDA	-9 270	-3 497	-7 351
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-92,3%</i>	<i>-40,7%</i>	<i>-78,8%</i>
Avskrivningar			
EBIT	-9 270	-3 497	-7 351
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-92,3%</i>	<i>-40,7%</i>	<i>-78,8%</i>
Finansnetto	262	515	-2 941
EBT (Res. före skatt)	-9 008	-2 982	-10 811
Skatt	59	59	59
Nettoresultat	-8 949	-2 923	-10 753
<i>Nettomarginal</i>	<i>-89,1%</i>	<i>-34,0%</i>	<i>115,3%</i>

Sammanfattning av rapporten

Givet förutsättningarna, under rådande läge med Coronaviruset, levererade Obducat en, enligt Analyst Group, okej rapport. Under Q2-20 så uppgick intäkterna till 9,3 MSEK (10,0), vilket motsvarar en intäktsminskning om ca -7,2 % Q-on-Q. Rörelseresultatet (EBIT) blev under perioden -7,4 MSEK, ner från -9,3 MSEK för jämförbar period föregående år. På nettoresultatnivå minskade resultatet från -9,0 MSEK till -10,8 MSEK. Minskningen i nettoresultat är dock helt hänförlig till en negativ valutaeffekt under kvartalet för Obducat. Om den negativa valutaeffekten bortses visade Bolaget på ett nettoresultat om -7,4 MSEK, vilket är högre än motsvarande period under föregående år.

Över våra förväntningar på första raden

Obducat levererade en godkänd rapport för Q2-20, givet de rådande marknadsförhållandena, med totala intäkter som låg över våra förväntningar, där vi hade estimerat 8,6 MSEK i totala intäkter jämfört med de 9,3 MSEK som Bolaget presterade. EBIT uppgick till -7,4 MSEK mot prognostiserade -3,5 MSEK. I nettoresultat räknade vi med ett resultat om -2,9 MSEK, vilket var avsevärt högre än det nettoresultat om -10,8 MSEK som Obducat levererade. I Obducat är det mycket slagigt mellan kvartalen, och Analyst Group bedömer att de engångskostnader som Obducat har tagit under Q2-20 gjort att kostnadsbasen blivit högre än estimerat, vilket i sin tur även är förklaringen till de svagare rörelse- och nettoresultaten.

Högre orderingång i Q2-20 än under Q2-19

Under Q2-20 var orderingången 11,2 MSEK, vilket kan jämföras med orderingången om 6,1 MSEK under Q2-19. Detta, kombinerat med att orderingången steg kraftigt mellan Q1-20 och Q2-20, anses vara ett styrketecken enligt Analyst Group, givet de tuffa marknadsförhållandena hittills under 2020. Den starka orderboken, tillsammans med att Obducat har tagit ett flertal order i närtid, tyder på att investeringsviljan bland Bolagets kunder sakta börjar återhämta sig, vilket Analyst Group bedömer som positivt.

Höjda prognoser

Vi höjer våra prognoser för helåret 2020, då Obducat uppvisat en stark orderingång i närtid.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

OMSÄTTNINGEN
SJÖNK MED -7,2 %

HÖGRE
ORDERINGÅNG

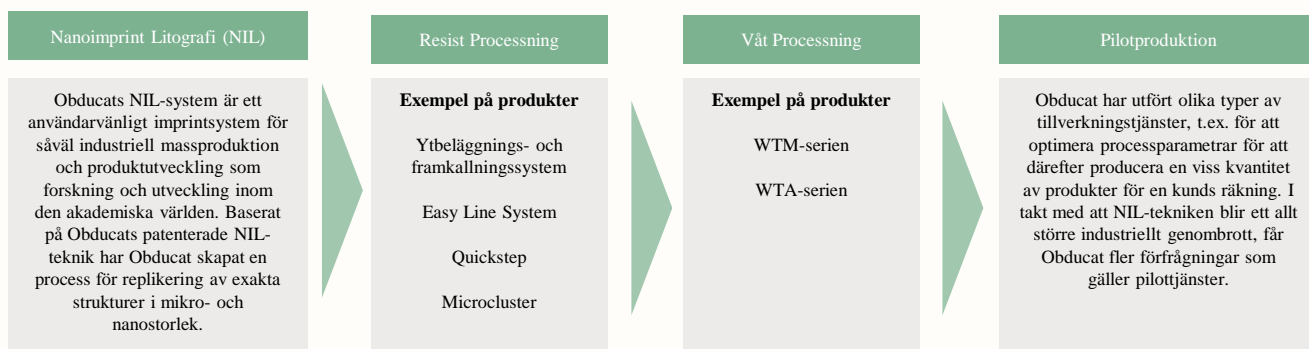
BOLAGSBESKRIVNING

Obducat utvecklar och levererar produkter med innovativ teknologi där fokus ligger på processer för produktion och replikering av avancerade mikro- och nanostrukturer samt beläggning av ytor med olika material. Bolaget tillhandahåller såväl processkunskap som processutrustning för användning vid massproduktion samt vid forskning och utveckling. Exempel på vad nanostrukturerna kan användas till är optiska och fotoniska komponenter såsom AR/VR produkter, laserkomponenter för ansiktsgenkänning, medicinska komponenter för ”drug delivery” såväl som LED-displayer.

Bolagets affärsidé är att utveckla och leverera nanolitografilösningar för produktion och replikering av avancerade mikro- och nanokonstruktioner för massproduktion samt för FoU-ändamål. Obducats intäktskällor omfattar utrustning, förbrukningsvaror och tjänster. Helårsintäkterna mellan 2012 och 2018 har varierat mellan 30 och 60 MSEK, och rapporterade intäkter för helåret 2019 uppgick till ca 75,3 MSEK.

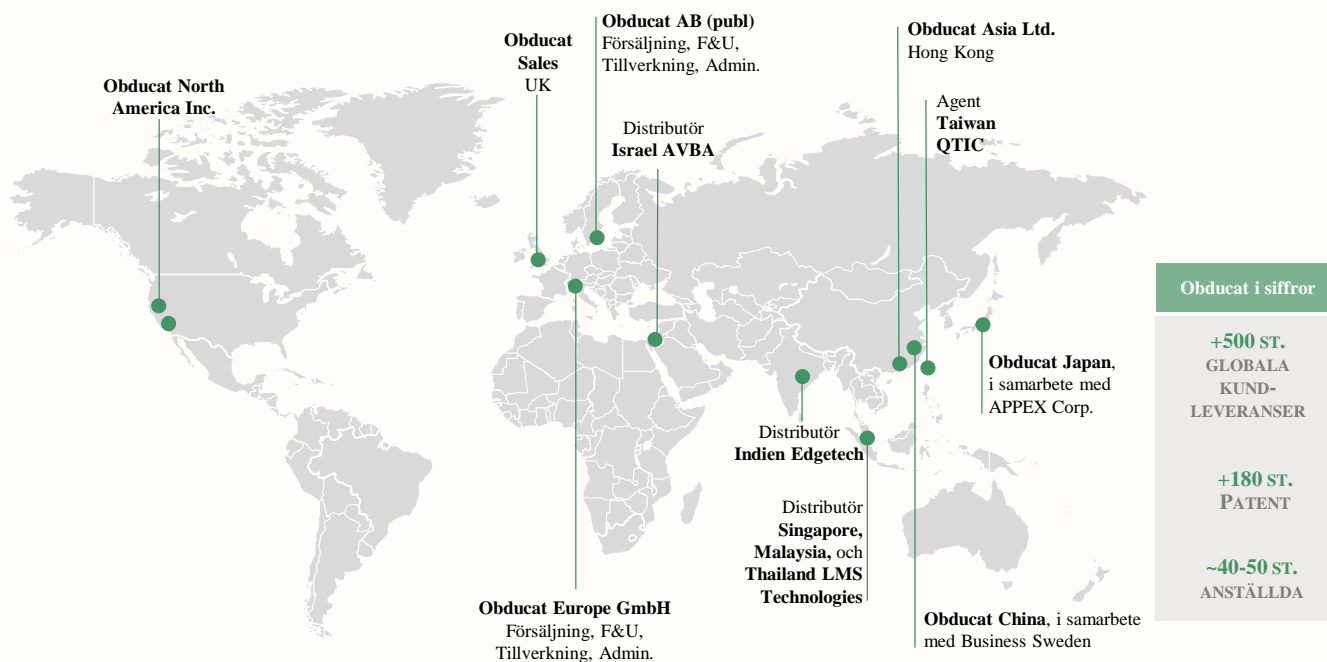
Obducats samtliga produkter används vid s.k. litografiprocesser

Processer för vilka Obducats produkter riktar sig mot



Källa: Obducat

Obducat har huvudkontor i Lund med produktion, forskning och utveckling samt försäljning. Genom dotterbolaget Obducat Europe bedrivs produktion, forskning och utveckling samt försäljning i Radolfzell, Tyskland. Därutöver finns försäljningskontor i Kalifornien, Shanghai samt egen försäljningspersonal i Tokyo.



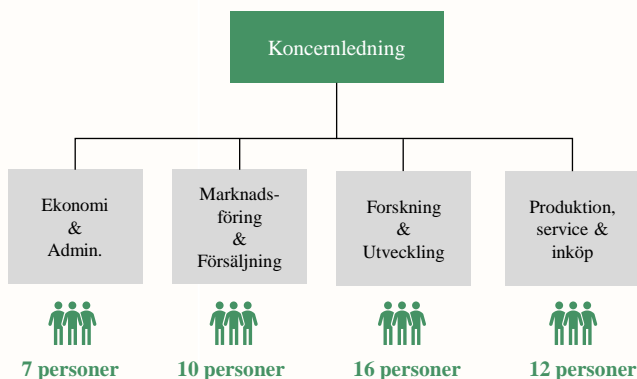
BOLAGSBESKRIVNING

Operativ och legal struktur

Obducat har en s.k. funktionsindelad organisation som spänner över både moderbolaget och de tre rörelsedrivande bolagen. Obducats operativa struktur, tillsammans med den legala, illustreras i nedan figur.

Koncernledningen består av tre personer, inkl. arbetande styrelseordförande.

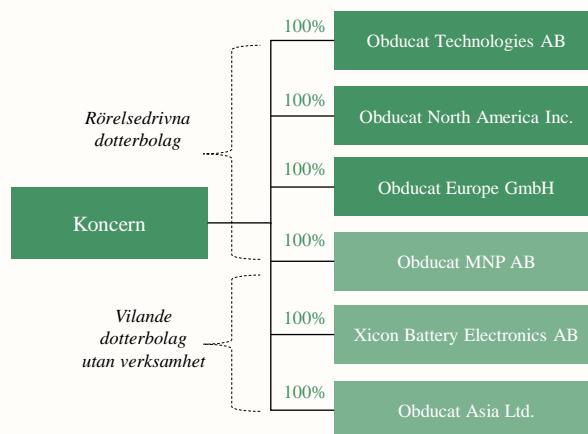
Obducats operativa struktur



Källa: Obducat

Obducat AB (publ) är moderbolaget till nedan dotterbolag.

Obducats legala struktur



Källa: Obducat

Intäktsdrivare

Intäkterna i Obducats drivs främst av de nya order som Bolaget tar, vilka innebär försäljning av Bolagets maskiner. Utöver detta genereras intäkter från tjänsteuppdrag, service, reservdelar, samt renovering och uppgradering av maskiner. Delarna av intäkterna som genereras från denna del är ännu en relativt liten del av den total omsättningen, men förväntas stiga framgent i linje med att Bolaget får ut fler maskiner till kunder. På längre sikt estimeras denna del kunna utgöra omkring 20-25 % av intäkterna för Obducat, vilket, då denna typ av intäkter är av återkommande karaktär, gör att risken i Obducats verksamhet kommer minska.

Kostnadsdrivare

Obducats säljorganisation består av egen personal baserad i Sverige, Storbritannien, Tyskland och USA som främst bevakar närliggande geografiska marknader i Europa men även Asien. Obducat estimeras återigen kunna växa efter år 2021, där försäljningsfokuset förväntas resultera i ökade rörelsekostnader, bl.a. drivet av att den industri som Obducat verkar inom kräver nära och djupt ingångna relationer, vilket resulterar i tidskrävande insatser, vilket innebär direkta och indirekta marknadskostnader. Under de senaste tre rapporterade kvartalen har marknads- och försäljningskostnader utgjort ca 20-25 % av omsättningen. Baserat på Obducats produktsortiment tillkommer även bruttokostnader, där marginalen efter år 2021 prognostiseras ligga mellan 55-60 %.

Strategisk utsikt

Mycket av försäljningen för år 2019 drevs både av tekniskifte och av kapacitetsutbyggnadsbehov hos kunderna. Den del av försäljningen som är relaterad till kapacitetsutbyggnad har, till följd av handelskriget mellan USA och Kina, resulterat i att kunderna avvaktat med sina investeringsbeslut. Prognoser för investeringarna i halvledarindustrin pekade uppåt inför årets början, med på grund av Coronavirusets framfart och den osäkerhet som viruset skapar, pekar prognoserna nu på minskade investeringar under år 2020. Obducat har idag primärt fem strategiska inriktningar:

- Skapa tillväxt under lönsamhet
- Etablera egen sälj- och serviceorganisation på geografiska nyckelmarknader
- Öka marknadsnärvaron och kännedomen om Bolaget
- Genomföra kontinuerliga förbättringsåtgärder i syfte att nå en hög kundnöjdhet
- Säkerställa konkurrenskraften genom att skapa en organisation med hög innovationsförmåga

ANDELEN
ÅTERKOMMANDE
INTÄKTER
FÖRVÄNTAS ÖKA

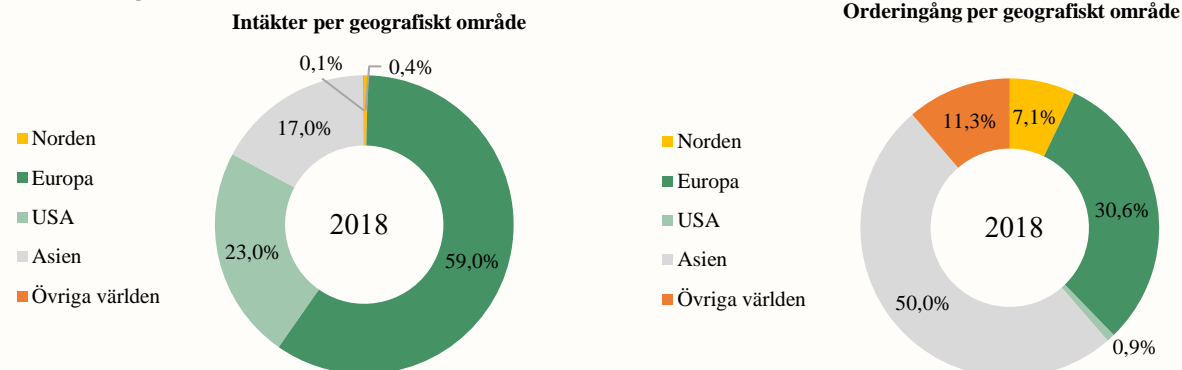
MARKNADSANALYS

Obducat är verksamma på flertalet marknader och på en global nivå

Orderingången för år 2018 uppgick till ca 99 MSEK, vilket motsvarar en ökning om 400 % jämfört med år 2017. Nedan följer en illustration av den geografiska fördelningen av försäljningen samt orderingång.

Obducat är verksamma på en global marknad, där Europa stod för klart störst andel av Bolagets försäljning under år 2018.

Obducats viktigaste marknader



Källa: Obducat

Europa var alltså under år 2018 den omsättningsmässigt viktigaste marknaden för Obducat, samtidigt som Asien stod för störst orderingång under perioden. Fördelningarna mellan Obducats marknader kan variera kraftigt från en period till en annan, drivet av olika faktorer. Det kan dock, med tanke på att Obducat är verksamma globalt på flera marknader, samt inom flera olika branscher, argumenteras för att den operationella risken minskar, då Bolaget inte är beroende av någon enskild bransch eller en enskild marknad.

Ett antal rådande megatrender

Det finns idag ett flertal s.k. globala megatrender som driver efterfrågan av nanoteknologi och därmed de produkter som Obducats erbjuder:

- **Urbanisering:** skapar behov av bl.a. smarta städer vilket i sin tur genererar ett stort behov av självförsörjande intelligenta sensorer, vilket innefattas i Obducats applikationsområde kallat MEMS/Sensorer.
- **Klimatförändring och resursbrist:** det krävs effektivare metoder för att framställa förnyelsebar energi. En annan aspekt är att möjliggöra fortsatt miniaturisering vilket skapar förutsättningarna för att minska materialåtgång som samtidigt minskar energiförbrukning. Detta är nära förbundet med Obducats applikationsområden LEDs och Displayer/Solceller.
- **Förändringar i den globala ekonomiska makten:** världens utvecklingsländer hoppar över teknologigenerationer och går direkt till nanoteknologi.
- **Demografiska och sociala förändringar:** den åldrande befolkning ställer stora krav på välfärdssystemen världen över. Nanoteknik kommer att utgöra en viktig hörnsten för att åstadkomma förbättringar inom diagnostik och behandling både ur ett utvecklings- såväl som ur ett kostnadseffektiviseringsperspektiv.
- **Tekniska genombrott:** ett par av de pågående tekniska genombrotten finns inom områdena Artificiell Intelligens (AI), Augmented Reality (AR), Virtual Reality (VR), Mixed Reality (MR), Internet of Things (IoT), Robotar och 3D-printing. Många av de applikationer som kommer av dessa teknikgenombrott berör applikationsområdena som Obducat benämner Optik/Fotonik, Displayer/Solceller samt MEMS/Sensorer.

Dessa megatrender förväntas ligga till grund för en långsiktigt ökande marknadspotential för Obducat och möjliggöra en högre tillväxttakt.

FLERTALET
TRENDER
SOM TALAR
FÖR
OBDUCAT

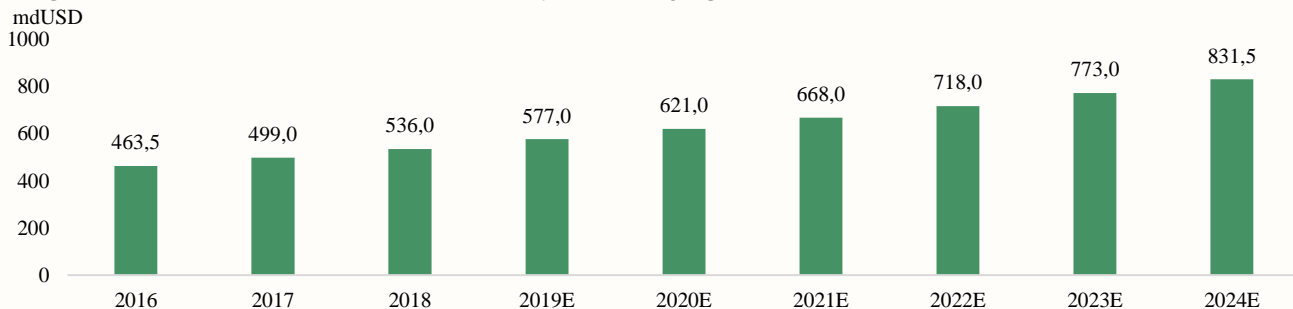
MARKNADSANALYS

Marknaden för halvledare förväntas nå en storlek om 773 mdSEK 2023

Prognoser för investeringarna i halvledarindustrin visar, likt under år 2019, på en nedgång under år 2020, och nedgången drivs återigen av makroekonomisk osäkerhet, denna gång som följd av Coronaviruset. Halvledarmarknaden prognostiseras att växa med en CAGR om ca 8 % under åren 2018 till 2024.

Halvledarindustrin är minst sagt av omfattande storlek, och estimeras uppvisa en årlig tillväxt (CAGR) om ca 8 % åren 2018-2024.

Den globala marknaden för halvledare (*Semiconductor Industry*), mätt i försäljning



Källa: Statista, 2019

Obducat skriver i sin Q1-rapport för 2020 att "[...] Branschbedömare förväntar sig en viss nedgång i investeringarna för 2020 jämfört med tidigare bedömningar om en tillväxt om cirka 10% för innevarande år. Minskningen i de förväntade investeringarna för 2020 kommer, enligt bedömningar, istället att göras under nästa år varför en kraftigare tillväxt förväntas för 2021. En ny "all time high" förväntas fortfarande inträffa 2023."

Nanoteknologimarkanden estimeras växa med ca 11 % årligen framgent

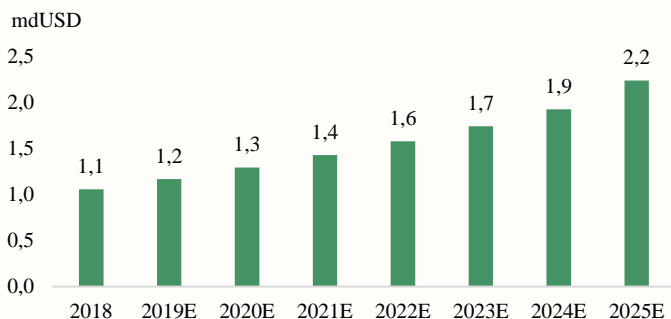
Nanoteknologi och nanovetenskap kan förenklat sägas handla om att studera och modifiera material på nanoskalan. Detta görs vanligtvis för att kunna designa särskilda egenskaper och funktionalitet. Allt fler nanotekniklösningar finns idag tillgängliga i konsumentledet och intresset samt aktiviteten bland stora globala kunder ökar inom en mängd branscher som står inför en omfattande övergång från produkter baserade på mikroteknik till produkter baserade på nanoteknik. Nanoteknologi har en betydande inverkan och anses av flera branschbedömare vara en revolutionerande och fördelaktig teknologi inom olika industriområden som t.ex. kommunikation, medicin, transport, jordbruk, energi, konsument- och hushållsprodukter. Den globala nanoteknologimarknaden värderades till ca 1 mdUSD år 2018. Med en förväntad årlig tillväxt (CAGR) om ca 10,5 %, estimeras marknaden nå en storlek om 2,2 mdUSD år 2025.

Nanoimprintlitografi (NIL), som är en del av nanoteknologimarknaden, estimeras växa med ca 11,3 % årligen (CAGR) under perioden 2019-2024, för att då nå ett marknadsvärde om ca 120 MUSD.

**NANOTEKNOLOGI
-MARKNADEN
FÖRVÄNTAS VÄXA
MED EN CAGR
OM CA 11 %**

Marknaden för nanoteknologi sträcker sig över flera industrier vilka tillsammans driver en stark ackumulerad tillväxt.

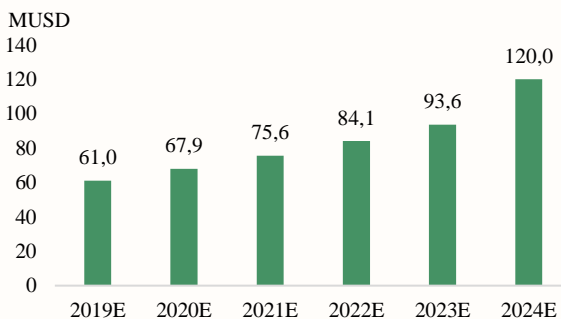
Marknadstillväxt Nanoteknologi



Källa: Allied Market Research, 2019

Marknaden för nanoimprintlitografi estimeras växa med ca 11 % årligen (CAGR) mellan åren 2019-2024.

Marknadstillväxt Nanoimprintlitografi



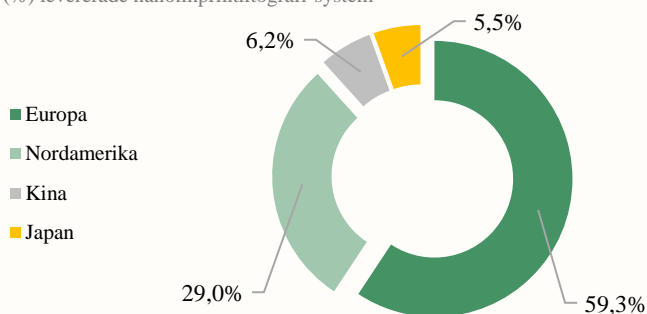
Källa: Market Watch, 2019

MARKNADSANALYS

Enligt en artikel publicerad i Market Watch (2019), anges de världsledande leverantörerna på marknaden för nanoimprintlitografi vara Obducat, som stod för en marknadsandel på ca 36 %, följt av EV Group och Canon. Globalt sett har 145 enheter nanoimprintlitografi-system levererats ut till marknaden under 2017, där Europa står för ca 59,3 % av världsproduktionen, Nordamerika ca 29,0%, Kina ca 6,2 % och Japan ca 5,5 %.

Europa och Nordamerika står för klart den dominerande andelen av antalet levererade nanoimprintlitografi-system.

Andel (%) levererade nanoimprintlitografi-system



Källa: Market Watch, 2019

*"I en artikel av Market Watch anges **Obducat** vara en världsledande aktör inom nanoimprintlitografi, med ca **36 %** av marknaden."*

LED-marknaden står inför nästa investeringsvåg – något Obducat kan kapitalisera på

Ett område som fått stor uppmärksamhet globalt är användningen av LED-teknik. Idag finns LEDs i flera olika belysningsapplikationer, t.ex. i bilar, belysning av byggnader, gatubelysning men även som belysning i bostäder. En bidragande faktor till den höga marknadstillväxten sedan år 2010 är att i många städer har lagstiftningar införts som gradvis förbjuder konventionella glödlampor. Ljuskällor som LED kombinerar ljusstyrka och energisnålhet, med minimal materialåtgång, samtidigt som övergången innebär omsorg om miljön eftersom kvicksilver saknas i dessa ljuskällor samt att den lägre energiförbrukningen reducerar koldioxidutsläpp. Efterfrågan på LED-lösningar är idag stor men överinvesteringar i produktionskapacitet i Kina har medfört att flertalet LED-tillverkare under senaste åren har upplevt en sjunkande lönsamhet. Flertalet av de stora LED-tillverkarna ser LED-baserade displayer, s.k. mikro- och mini-LED-displayer, som det potentiella tillväxtområdet och det som ska driva nästa investeringsvåg under kommande år.

Potentialen i mikro- och mini-LED-displayer bedöms kunna utgöra en fördubbling av nuvarande produktionsvolym. För att realisera potentialen kommer LED-tekniken att behöva utvecklas, där Obducats NIL-teknik har flera relevanta fördelar som kan lösa en del av de tekniska utmaningarna LED-tillverkarna står inför.

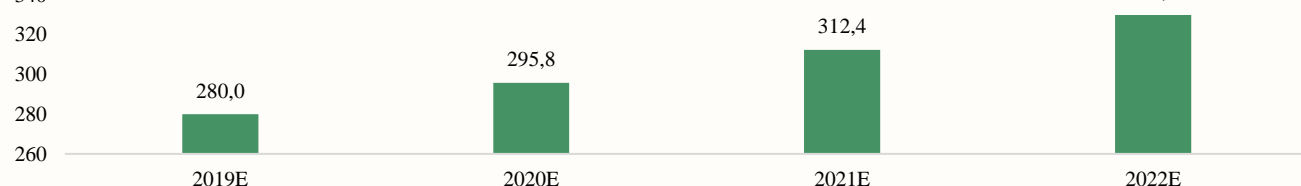
Obducat skulle kunna förbättra flertalet av nuvarande utmaningar för displaytillverkare

Den totala årliga produktionsvolymen av displayer uppgick till cirka 280 miljoner m² under 2019 och estimeras öka till ca 330 miljoner m² under år 2022, motsvarande en genomsnittlig årlig tillväxt (CAGR) om 6 %. Displayindustrin fokuserar på ett par områden beträffande förbättring av displayer; maximera energieffektiviteten, förbättra bildkvaliteten, reducera tjocklek och vikt, reducera kostnaderna för ingående komponenter samt produktionskostnad. Obducat bedömer att deras NIL-teknik har förutsättningarna att kunna påverka samtliga av dessa faktorer

Den årliga produktionsvolymen av displayer estimeras växa (CAGR) med ca 6 % årligen mellan åren 2019-2022.

Årlig produktionsvolym av displayer

Miljoner m²



Källa: Statista, 2019

FINANSIELL PROGNOIS

Obducat har historiskt visat en kraftigt varierande omsättning

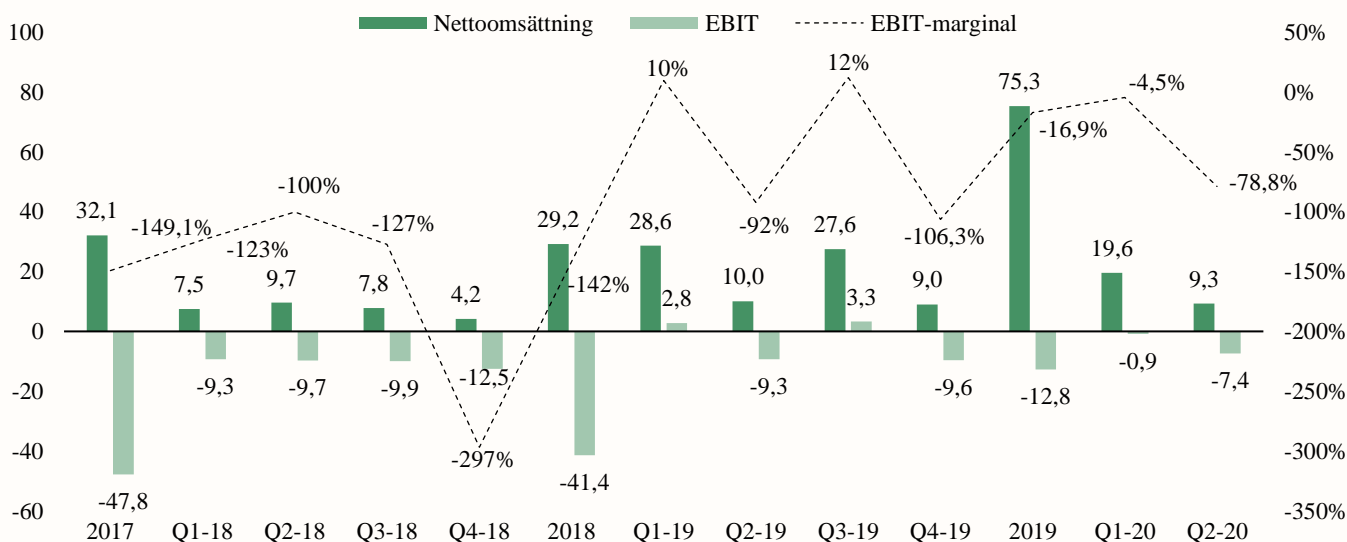
Obducat har historiskt haft en varierande omsättning, med stora förändringar från helår till helår samt från kvartal till kvartal. Det är ett resultat av att de produkter som Obducat säljer är konjunkturkänsliga, då många av Bolagets produkter har högt försäljningspris, och därmed ofta utgör en stor investering för kunder att köpa in. Kundernas inköp styrs därutöver även till stor del av hur den underliggande utvecklingen för halvledarmarknaden ser ut, samt de makroekonomiska förutsättningarna, vilka kan variera från år till år.

För räkenskapsåret 2019 så visade Obducat på en omsättningsökning om ca 158 % från föregående år. Kvartalsmässigt har Bolaget, kvartal till kvartal, visat tillväxt i fyra av de senaste sex kvartalen, och Obducat har visat mycket stark tillväxt i särskilt Q1-19, Q3-19 samt Q4-19.

Q-on-Q tillväxt i samtliga kvartal under räkenskapsåret 2019

Omsättning, EBIT och EBIT-marginal

MSEK



Källa: Obducat

Omsättningsprognos för räkenskapsåren 2020 till 2021

Under år 2020 estimerar Analyst Group att omsättningen minskar med ca -12,9 %, som ett resultat av minskade investeringar inom Obducats underliggande marknad till följd av Coronavirusets negativa påverkan på världsekonomin.

Under helåret 2021 förväntas omsättningen accelerera, och estimeras öka med 20,4 % jämfört med år 2020. Bolagets planerade pilotproduktionslinje i Lund, som en del av emissionslikviden under december 2019 är tänkt att användas för att bygga upp, bedöms under år 2021 börja generera omsättning, vilket driver omsättningsökningen tillsammans med en fortsatt växande underliggande marknad och stark efterfrågan från kunder.

Under år 2020 förväntas en relativt jämn fördelning av omsättningen, där H1 och H2 förväntas bli relativt likvärdiga. På längre sikt, i takt med att Obducat växer sin omsättning, och i och med att Bolaget får ut fler och fler maskiner på marknaden, förväntas en större andel återkommande intäkter genereras, i form av service- och supportarbete, renovering, och reservdelar. Detta gör att fördelningen av omsättningen per kvartal estimeras vara jämnare under år 2021 än historiskt, då Obducats eftermarknadsrelaterade intäkter bedöms komma att utgöra en större del av den totala omsättningen än tidigare. Givet ovanstående förutsätts följande fördelning av omsättningen per kvartal för åren 2020 och 2021:

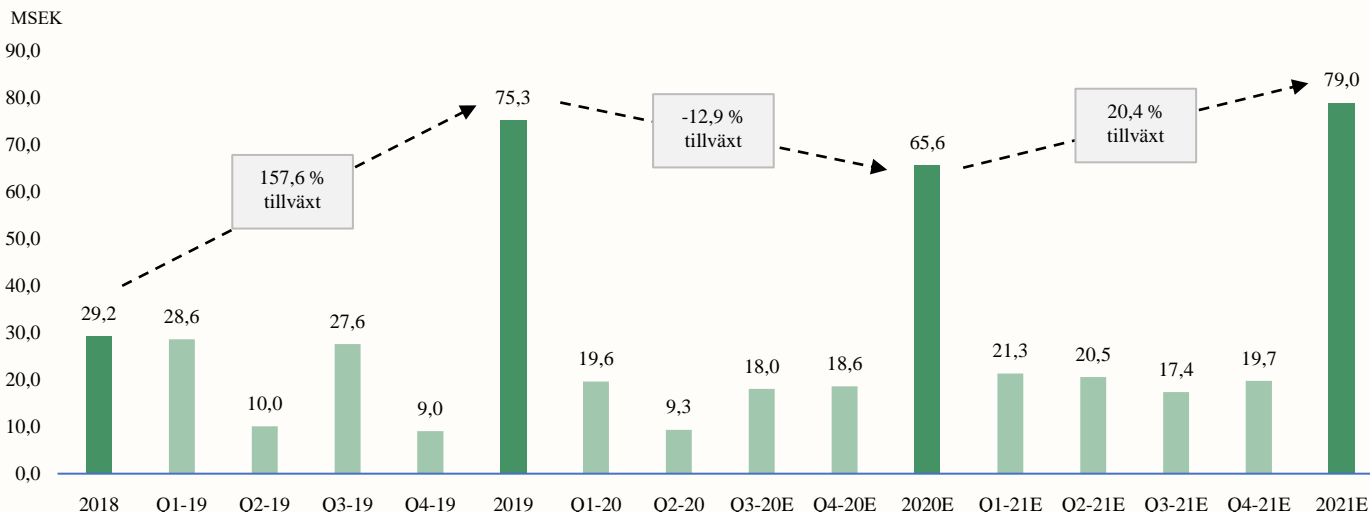
Kvartal	Q1-20 (A)	Q2-20 (A)	Q3-20 (E)	Q4-20 (E)
Intäktsfördelning	29,9%	14,2%	27,5%	27,0%
Kvartal	Q1-21 (E)	Q2-21 (E)	Q3-21 (E)	Q4-21 (E)
Intäktsfördelning	27,0%	26,0%	22,0%	25,0%

FINANSIELL PROGNOIS

Den prognostiserade omsättningen mellan åren 2020 och 2021 och omsättningstillväxten är som följer nedan:

Stark omsättningstillväxt estimeras för Obducat under år 2021

Omsättningsprognos för helår



Analyst Groups prognos

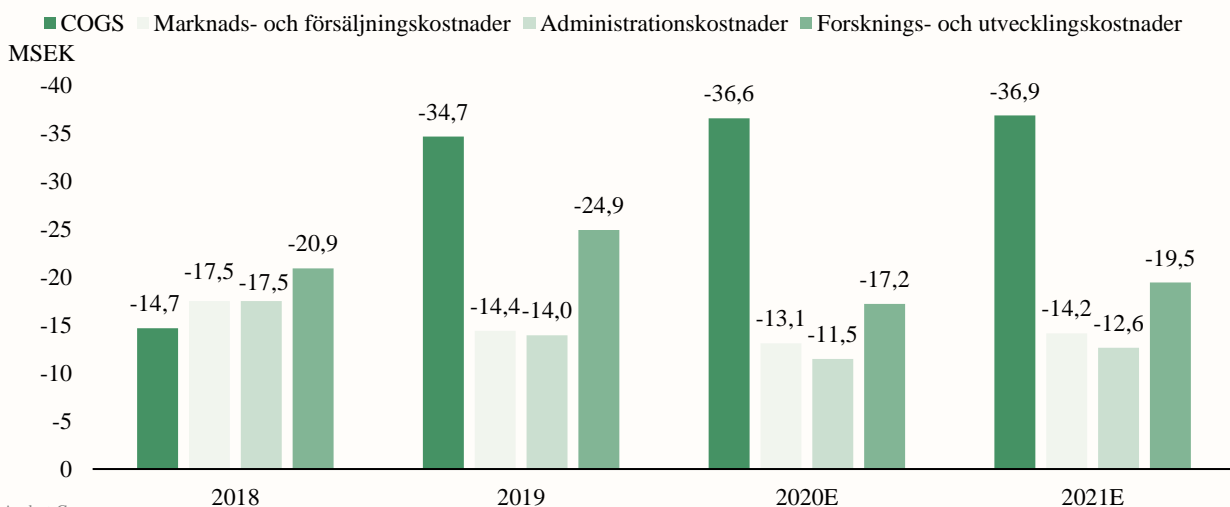
Kostnadsprognos för räkenskapsåren 2020 till 2021

Kostnad sålda varor (COGS i grafen nedan) kommer öka i linje med att Obducat ökar sålda volymer av sina produkter, om än i något lägre takt än omsättningen, i samband med att Obducat realiserar operationella skalfördelar.

För att Obducat ska kunna expandera, samt i takt med expansion, så bedöms behovet av att anställa ytterligare personal uppstå. Obducat bedöms främst behöva anställa ytterligare försäljnings- och utvecklingspersonal, för att effektivt kunna bearbeta sina kunders behov, ta nya orders, samt fortsätta lansera nya produktplattformar. Bolagets bedöms även behöva investera i forskning och utveckling, för att skapa nya, samt uppdatera befintliga, produktplattformar. Under år 2020 estimeras kostnadsposterna *administration, marknad och försäljning*, samt *forskning och utveckling* minska jämfört med år 2019, då Obducat bedöms möta en låg efterfrågan på sina produkter till följd av osäkerheten som Coronaviruset har skapat. Under år 2021 bedöms de ovan nämnda kostnadsposterna öka kraftigt från 2020 års nivåer, i linje med att Obducat möter större efterfrågan på sina produkter då Bolagets underliggande marknad väntas återhämta sig under året.

De huvudsakliga kostnadsdrivarna estimeras minska under år 2020 för att sedan stiga under år 2021

COGS, marknads- och försäljningskostnader, administrationskostnader, FoU-kostnader



Analyst Groups prognos

FINANSIELL PROGNOSES

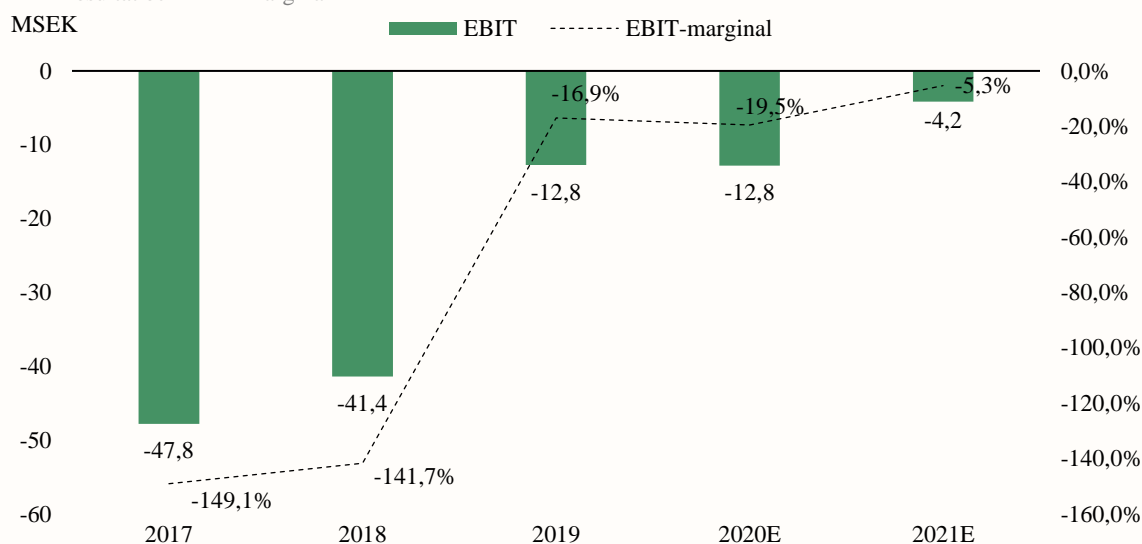
**EBIT-
RESULTATET
ESTIMERAS
STIGA
KRAFTIGT**

EBIT-marginalen beräknas stiga i takt med att Obducat ökar omsättningen

Sedan 2017 har Obducat visat en stigande EBIT-marginal, om än dock från väldigt låga nivåer, där marginalen gått från ca -149,1 % år 2017 till ca -16,9 % för helåret 2019. Framgent förväntas marginalen stiga efter år 2020, då Bolaget bedöms uppvisa en god kostnadskontroll. På sikt, med en ökande försäljningsvolym, väntas Obducat kunna uppnå skal fördelar i produktionen. Förbättrade makroförutsättningar, vilket Analyst Group förväntar sig efter år 2020, bedöms även göra det enklare för Obducat att planera produktionen av Bolagets maskiner. Obducat estimeras visa sitt högsta EBIT-resultat under år 2021 sedan räkenskapsåret 2012, med en EBIT-marginal om -5,3 %. Framåtblickande efter år 2021 så ser Analyst Group ännu högre rörelsemarginaler som möjliga för Obducat, i takt med att Bolagets underliggande marknad fortsätter växa och efterfrågan, och applikationsområdena, för nanoteknologi ökar.

EBIT-resultatet estimeras öka kraftigt under år 2021

EBIT-resultat och EBIT-marginal



Analyst Groups prognos

Följande tabell är en summering av gjorda Base scenario prognoser på kvartals- och årsbasis för åren 2020 till 2021, angett i MSEK.

Analyst Group Base scenario	2018	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	2019	Q1-20	Q2-20	Q3-20E	Q4-20E	2020E	Q1-21E	Q2-21E	Q3-21E	Q4-21E	2021E
Nettoomsättning	29,2	28,6	10,0	27,6	9,0	75,3	19,6	9,3	18,0	18,6	65,6	21,3	20,5	17,4	19,7	79,0
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totala intäkter	29,2	28,6	10,0	27,6	9,0	75,3	19,6	9,3	18,0	18,6	65,6	21,3	20,5	17,4	19,7	79,0
COGS	-14,7	-13,1	-5,6	-11,6	-4,4	-34,7	-10,2	-6,9	-9,3	-10,2	-36,6	-10,2	-9,8	-8,2	-8,6	-36,9
Bruttoresultat	14,5	15,5	4,5	16,0	4,6	40,6	9,4	2,4	8,8	8,5	29,0	11,1	10,7	9,2	11,1	42,1
Bruttomarginal	49,8%	54,1%	44,5%	58,0%	51,1%	53,9%	47,9%	25,5%	48,7%	45,5%	44,2%	52,0%	52,1%	52,9%	56,4%	53,3%
SG&A	-56,0	-12,7	-13,7	-12,7	-14,2	-53,3	-10,3	-9,7	-10,9	-10,9	-41,8	-12,5	-12,0	-10,2	-11,6	-46,3
EBITDA	-41,4	2,8	-9,3	3,3	-9,6	-12,8	-0,9	-7,4	-2,2	-2,4	-12,8	-1,4	-1,3	-1,0	-0,4	-4,2
EBITDA-marginal	-141,7%	9,8%	-92,3%	12,0%	-106,3%	-16,9%	-4,5%	-78,8%	-11,9%	-13,1%	-19,5%	-6,6%	-6,5%	-5,7%	-2,2%	-5,3%
Avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	-41,4	2,8	-9,3	3,3	-9,6	-12,8	-0,9	-7,4	-2,2	-2,4	-12,8	-1,4	-1,3	-1,0	-0,4	-4,2
EBIT-marginal	-141,7%	9,8%	-92,3%	12,0%	-106,3%	-16,9%	-4,5%	-78,8%	-11,9%	-13,1%	-19,5%	-6,6%	-6,5%	-5,7%	-2,2%	-5,3%
Finansnetto	-0,8	-1,8	0,3	0,2	-2,3	-3,6	2,7	-3,5	0,3	1,0	0,6	1,0	-1,8	0,4	1,2	0,9
EBT (Res. före skatt)	-42,2	1,1	-9,0	3,5	-11,9	-16,4	1,8	-10,8	-1,8	-1,4	-12,2	-0,4	-3,1	-0,6	0,8	-3,3
Skatt	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0
Nettoresultat	-41,6	1,1	-8,9	3,5	-11,8	-16,1	1,9	-10,8	-1,8	-1,4	-12,2	-0,4	-3,1	-0,6	0,6	-3,3
Nettomarginal	-142,5%	3,9%	-89,0%	12,8%	-131,3%	-21,4%	9,5%	-115,3%	-9,7%	-7,3%	-18,7%	-1,8%	-15,1%	-3,2%	3,1%	-4,2%

VÄRDERING

Nyckeltal	2018	2019	12R*	2020E	2021E
Omsättningstillväxt	-8,9%	157,6%	-12,9%	-12,9%	20,4%
Bruttomarginal	49,8%	53,9%	49,4%	44,2%	48,1%
EBITDA-marginal	-141,7%	-16,9%	-22,2%	-19,5%	-10,5%
EBIT-marginal	-141,7%	-16,9%	-22,2%	-19,5%	-10,5%
Nettomarginal	-149,1%	-21,5%	-26,3%	-18,7%	-4,2%
P/S	5,9	2,3	2,6	2,6	2,2
EV/S	6,1	2,4	2,7	2,7	2,2
EV/EBITDA	-4,3	-13,9	-12,2	-13,8	-42,5
EV/EBIT	-4,3	-13,9	-12,2	-13,8	-42,5
P/E-tal	-4,1	-10,6	-9,9	-14,0	-51,9

*12R = 12 månaders rullande

För att ge perspektiv på Obducats värdering så jämförs Bolaget med Mycronic. Mycronic är ett betydligt större bolag i termer av försäljning, marknadsvärde, antal anställda, samt att de utöver halvledarindustrin även är exponerade mot elektronikindustrin, men bolaget har en liknande affärsmodell som Obducat, och Mycronics laserritarprodukter används inom mikrolitografi, och riktar sig därmed mot samma slutmarknad som Obducats produkter.

MYCRONIC

Mycronic är en svensk koncern som är verksam inom elektronik- och halvledarindustrin, och har en lokal närvaro i över 50 länder. Bolaget arbetar med produktionsutrustning för tillverkning av elektronik- och bildskärmar. Verksamheten bedrivs i två affärsområden, Pattern Generators och Assembly Solution. Assembly Solutions delen är inriktad på system för elektronikproduktion med ett heltäckande erbjudande för montering, inspektion samt monteringsutrustning inom området automation. Pattern Generators levererar mask- och laserritare som används för att producera avancerade fotomasker, vilka sedan används i tillverkningen av bildskärmar i bland annat TV-apparater, mobiltelefoner och datorskärmar.

Mycronic har historiskt växt både organiskt och genom förvärv, och jobbar aktivt med att göra strategiska förvärv. Bolaget är noterat på Nasdaq Stockholm Mid Cap, har ett börsvärde om ca 16,3 mdSEK, och har över 1300 anställda.

Nyckeltal Mycronic

P/S	EV/S	Bruttomarginal
4,2	3,9	50,9%

VÄRDERING

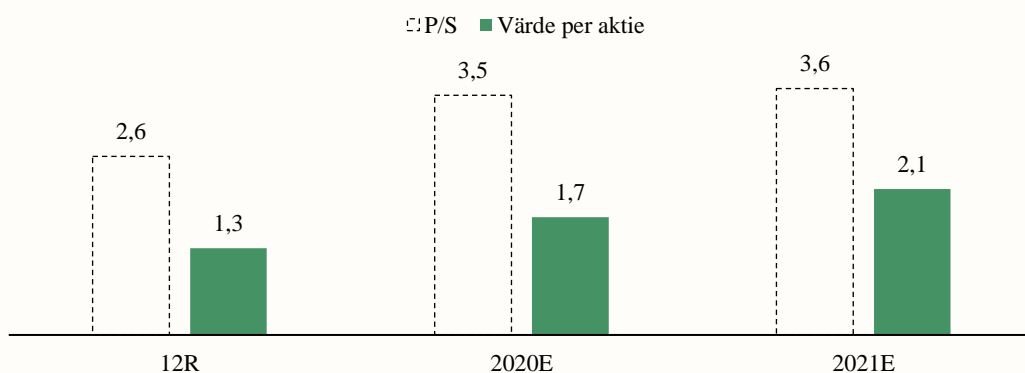
Jämförelse av Obducat och Mycronic

12R	Obducat	Mycronic
Omsättningstillväxt	-12,9%	-9,4%
Bruttomarginal	49,4%	50,9%
EBITDA-marginal	-22,2%	24,0%
EBIT-marginal	-22,2%	18,9%
Nettomarginal	-26,3%	14,2%
P/S	2,6	4,2
EV/S	2,7	4,1
EV/EBITDA	-12,2	17,0
EV/EBIT	-12,2	21,7
P/E	-9,9	29,7

Obducat hade en betydligt högre omsättningstillväxt än Mycronic under senaste räkenskapsåret (2019), men är samtidigt förlustdrivande. Mycronic har historiskt varit lönsamma sedan 2013, och har växt omsättningen samt vinsten för varje år sedan dess, och har visat på en EBIT-marginal runt 20 % sedan 2015. Bolaget är därutöver av en betydligt större storlek än Obducat, har starkare finanser, och en stor nettokassa. Därför så är Mycronics högre värdering rättfärdigad. Då Obducat estimeras visa på hög tillväxt efter år 2020 och framåt, samt visa på stigande marginaler framgent, så går en uppvärdering av aktien dock att motivera, varför en målmultipel om P/S 3,5x appliceras på Bolaget för år 2020, och en multipel om P/S 3,6x appliceras på Obducat för år 2021. De applicerade målmultiplarna resulterar i en aktiekurs om 1,7 kr för år 2020 samt 2,1 kr per aktie för år 2021.

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering de kommande två åren i ett Base scenario

Värdering givet tillämpad P/S-multipel



Analyst Groups prognos

**1,7 KR PER
AKTIE I ETT
BASE SCENARIO**

BULL & BEAR

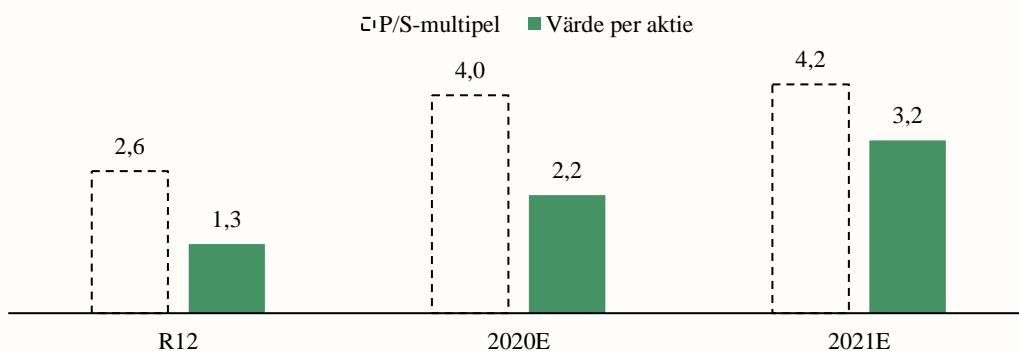
Bull scenario

I ett Bull scenario för år 2020 estimeras Obducat visa en omsättningsminskning om ca -3,9 %, men samtidigt uppvisa god kostnadskontroll, vilket gör att Bolaget ökar EBIT-resultat från -12,7 MSEK till -8,0 MSEK. Omsättningsminskningen drivs av den osäkerhet som Coronaviruset skapat i den globala ekonomin, vilket dämpat den estimerade tillväxten för Obducats underliggande marknad till att förväntas bli negativ under år 2020.

År 2021 bedöms bli ett betydligt starkare år än 2020 för Obducat i ett Bull scenario, och Bolagets omsättning estimeras växa från ca 72,4 MSEK till 100,8 MSEK, motsvarande en omsättningsökning om 39,3 %. De makroekonomiska orosmolnen bedöms ha minskat kraftigt, och Coronavirusets negativa påverkan väntas ha deskalerat under år 2021, vilket gör att ett flertal av Obducats kunder investerar i kapacitetsuppbyggnad, vilket ökar efterfrågan på Obducats produkter kraftigt. De goda makroekonomiska förutsättningarna gör att Obducat kan planera sin produktion till högre grad än under 2020, vilket gör att Obducat estimeras nå en EBIT-marginalen om -2,5 % under helåret 2021. I ett Bull scenario appliceras en P/S-multipel för år 2020 om 4,0x på Obducats aktie, vilket ger ett värde per aktie om 2,2 kr. För år 2021 appliceras en P/S-multipel om 4,2x vilket resulterar i ett värde per aktie om ca 3,2 kr.

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering de kommande två åren i ett Bull scenario

Värdering givet tillämpad P/S-multipel



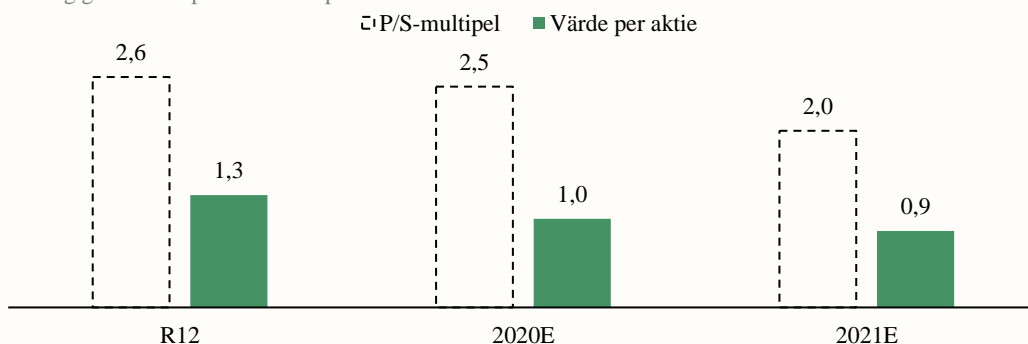
Bear scenario

I ett Bear scenario för år 2020 så bedöms Coronaviruset fortsätta skapa osäkerhet inom halvledarindustrin, vilket gör att Obducat tar färre order än vad Bolaget beräknat. Detta gör att omsättningen minskar mellan åren 2019 och 2020, med en estimerad minskning om ca -28,8 %, vilket, i kombination, med relativt fasta rörelsekostnader, gör att Bolaget visar förlust för helåret 2020, med en EBIT-marginal om -38,7 %.

I ett Bear Scenario för år 2021 estimeras Obducat fortfarande kunna öka omsättningen, med bakgrund av mindre makroekonomisk osäkerhet och ett ökat fokus på försäljning jämfört med år 2020. Detta leder till en omsättningstillväxt om 7,5 %, samtidigt som rörelsekostnaderna ökar med 1,6 %. Kostnaderna kommer från en högre bas från år 2020 jämfört med omsättningen från samma år, varför Obducat estimeras göra förlust även år 2021. I ett Bear scenario kan en nyemission bli aktuell under år 2021, och Bolagets prestation rättfärdigar en lägre värdering än i ett Base scenario. P/S-multiplar om 2,5x och 2,0x sätts på Obducat för 2020 respektive 2021 i ett Bear scenario, vilket resulterar i en aktiekurs om ca 1,0 kr för år 2020, och en aktiekurs om 0,9 för år 2021.

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering de kommande två åren i ett Bear scenario

Värdering givet tillämpad P/S-multipel



2,2 KR PER
AKTIE I ETT
BULL SCENARIO

1,0 KR PER
AKTIE I ETT
BEAR SCENARIO

STYRELSE

Patrik Lundström, arbetande styrelseordförande

Patrik är arbetande styrelseordförande och koncernchef sedan maj 2018, och har även varit VD för Obducat under perioden mellan åren 2000 till 2018. Han har varit anställd i koncernen sedan 2000. Patrik innehar en Ekonomie magister. *Aktieinnehav: 1 860 692 aktier av serie B samt 577.296 preferensaktier av serie B i Obducat AB. Patrik Lundström innehar därutöver aktier motsvarande 30 procent av aktiekapitalet i Nanobiochip Sweden AB, Obducats största aktieägare med ett innehav av 1 879 449 aktier av serie A. Vidare innehar Patrik Lundström aktier motsvarande 26 procent av aktiekapitalet i European Nano Invest AB med ett innehav av 887 733 aktier av serie A och 650 000 preferensaktier av serie B samt 237 aktier av serie B i Obducat.*

Jarl Hjärre, styrelseledamot

Jarl har en internationell bakgrund och erfarenhet både operativt samt inom strategi och Corporate Finance. Han har arbetat aktivt som strategisk rådgivare mot ett stort antal kunder och har framgångsrikt genomfört kapitalanskaffningsuppdrag, refinansieringar, företagsförvärv och avyttringar. Operativt har Jarl haft roller såsom Head of Corporate Finance Downstream Operations på Rio Tinto Ltd, Chief Operating Officer på Phanar Asset Management samt som Director på Carlsdorff Partners och Vice President på Northstar Global Partners LLC. Därutöver har han varit Co-Founder av två bolag i USA. Jarl startade sin karriär hos Electrolux i Singapore, och har varit aktiv i Europa, USA, Latin Amerika, Ryssland och Sydostasien. Jarl innehar en Civilekonomexamen från Handelshögskolan i Stockholm. *Aktieinnehav: Jarl innehar inga aktier i Bolaget.*

Henri Bergstrand, styrelseledamot

Henri är en av Obducats två grundare. Han har tidigare varit arbetande styrelseordförande i Obducat under åren 2004-2016 (dessförinnan arbetande styrelseordförande 1996-2001, arbetande ledamot 2002-2004, t.f. VD under 2001 samt anställd i bolaget sedan 1996). Henri har under mer än 25 års tid, parallellt med eget företagande, anlitats av ett flertal börsnoterade och andra bolag, och innehar därmed en omfattande och gedigen bakgrund och erfarenhet inom styrelsearbete med lång börserfarenhet, företagsutveckling, finansiering, produktion och entreprenörskap. Bland övriga uppdrag kan nämnas styrelseuppdrag i European Nano Invest AB (ordf.), European Nano Invest Hong Kong Ltd, NanoBiochip Sweden AB (ordf.) samt i egna bolag såsom inom ramen för Eds Bruk AB gruppen (ordf.). Henri innehar en utbildning som civilekonom, maskiningenjör och reservofficer/kapten/kustjägare.

Aktieinnehav: Henri innehar, direkt och via av honom till mer än 50% av rösterna ägda bolag inflytande över, 2.829.949 aktier av serie A, 650.000 preferensaktier av serie A samt 237 aktier av serie B i Bolaget, motsvarande 25,4 procent av rösterna och 3,3 procent av kapitalet i Obducat AB (publ), och är därigenom som fysisk person, flaggningskyldig som Obducats, i röster räknat, största enskilda aktieägare. De bolag Henri företräder, och är Ordf. i, avseende aktieäggande i Obducat och dennes andel av aktiekapitalet i dessa är: Eds Bruk Herrgård AB (100 %), European Nano Invest AB (50 %) NanoBiochip Sweden AB (58,4 %) och Neprovente KB (100 %).

LEDNINGSGRUPP

Patrik Lundström, arbetande styrelseordförande

Se beskrivning sida 18.

Aktieinnehav: 1 860 692 aktier av serie B samt 577.296 preferensaktier av serie B i Obducat AB

André Bergstrand, t.f. Verkställande Direktör samt CFO

André är tillförordnad verkställande direktör i Obducat AB sedan maj, 2018 och CFO i Obducat sedan 2016. Han innehar en BA (Hons) in International Business with Finance and Spanish samt en MSc i Business and Economics. Utöver sitt uppdrag i Obducat är André även Styrelsesuppleant i NanoBiochip Sweden AB samt European Nano Invest AB.

Aktieinnehav: André innehar 52 561 aktier av serie B, 11 734 preferensaktier av serie B.

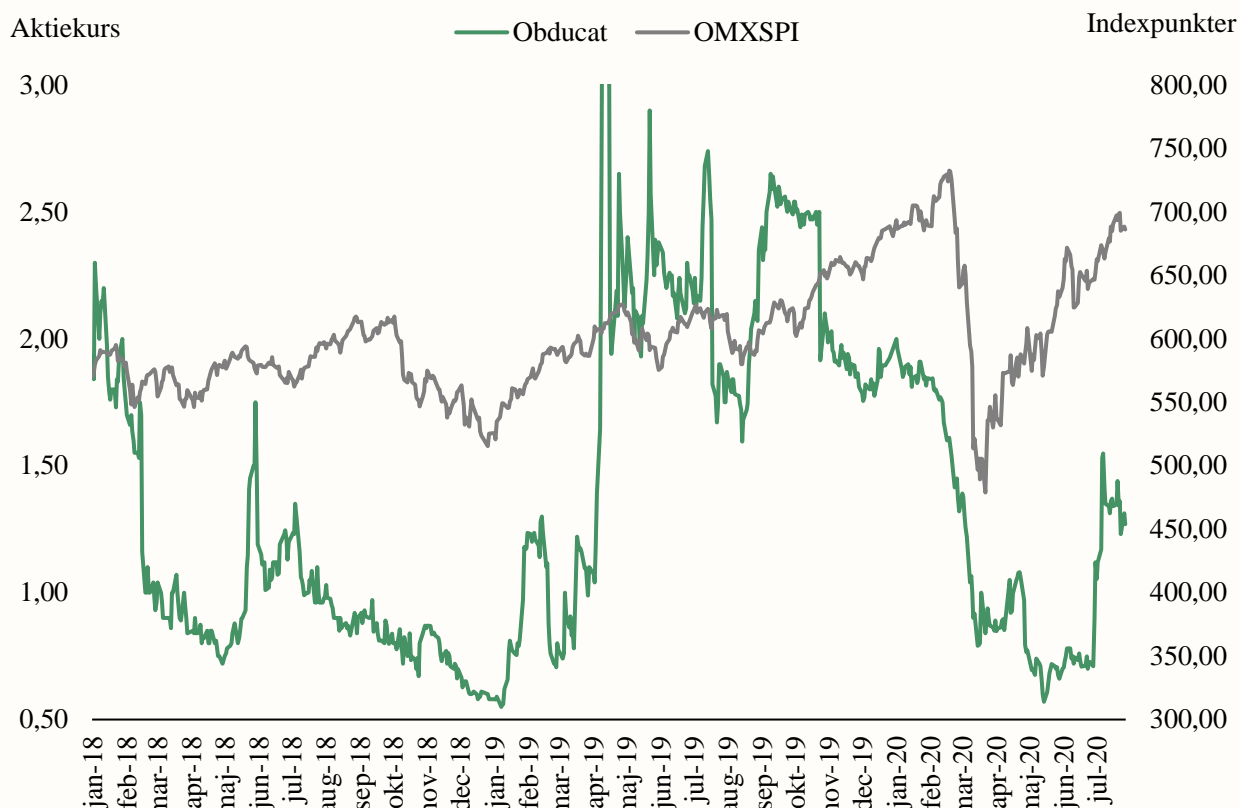
Kristian Thulin, VP Business Development

Kristian innehar rollen som VP Business Development, han har varit anställd i Obducat-koncernen under perioden 2008-2012, samt sedan 2014. Kristian innehar utbildningar i form av Gymnasietekniker samt en DIHM-examen i Affärskommunikation.

Aktieinnehav: Kristian innehar inga aktier i Bolaget.

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



Historiska siffror	2017	Q1-18	Q2-18	Q3-18	Q4-18	2018	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	2019	Q1-20	Q2-20
Nettoomsättning	32,1	7,5	9,7	7,8	4,2	29,2	28,6	10,0	27,6	9,0	75,3	19,6	9,3
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totala intäkter	32,1	7,5	9,7	7,8	4,2	29,2	28,6	10,0	27,6	9,0	75,3	19,6	9,3
COGS	-25,2	-3,5	-5,2	-4,3	-1,8	-14,7	-13,1	-5,6	-11,6	-4,4	-34,7	-10,2	-6,9
Bruttoresultat	6,9	4,1	4,5	3,6	2,4	14,5	15,5	4,5	16,0	4,6	40,6	9,4	2,4
<i>Bruttomarginal</i>	21,5%	54,2%	46,3%	45,6%	57,6%	49,8%	54,1%	44,5%	58,0%	51,1%	53,9%	47,9%	25,5%
SG&A	-54,7	-13,4	-14,2	-13,5	-14,9	-56,0	-12,7	-13,7	-12,7	-14,2	-53,3	-10,3	-9,7
EBITDA	-47,8	-9,3	-9,7	-9,9	-12,5	-41,4	2,8	-9,3	3,3	-9,6	-12,8	-0,9	-7,4
<i>EBITDA-marginal</i>	-149,1%	-123,4%	-100,3%	-127,3%	-296,8%	-141,7%	9,8%	-92,3%	12,0%	-106,3%	-16,9%	-4,5%	-78,8%
Avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	-47,8	-9,3	-9,7	-9,9	-12,5	-41,4	2,8	-9,3	3,3	-9,6	-12,8	-0,9	-7,4
<i>EBIT-marginal</i>	-149,1%	-123,4%	-100,3%	-127,3%	-296,8%	-141,7%	9,8%	-92,3%	12,0%	-106,3%	-16,9%	-4,5%	-78,8%
Finansnetto	1,0	1,2	0,2	-1,6	-0,6	-0,8	-1,8	0,3	0,2	-2,3	-3,6	2,7	-3,5
EBT (Res. före skatt)	-46,8	-8,1	-9,5	-11,5	-13,1	-42,2	1,1	-9,0	3,5	-11,9	-16,4	1,8	-10,8
Skatt	-1,0	0,1	0,1	0,1	0,4	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Nettoresultat	-47,8	-8,1	-9,4	-11,4	-12,7	-41,6	1,1	-8,9	3,5	-11,8	-16,1	1,9	-10,8
<i>Nettomarginal</i>	-149,1%	-107,3%	-97,3%	-146,5%	-301,9%	-142,5%	3,9%	-89,0%	12,8%	-131,3%	-21,4%	9,5%	-115,3%

APPENDIX

Analyst Group Bull scenario	2018	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	2019	Q1-20	Q2-20	Q3-20E	Q4-20E	2020E	Q1-21E	Q2-21E	Q3-21E	Q4-21E	2021E
Nettoomsättning	29,2	28,6	10,0	27,6	9,0	75,3	19,6	9,3	22,0	21,4	72,4	25,2	27,2	22,2	26,2	100,8
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totala intäkter	29,2	28,6	10,0	27,6	9,0	75,3	19,6	9,3	22,0	21,4	72,4	25,2	27,2	22,2	26,2	100,8
COGS	-14,7	-13,1	-5,6	-11,6	-4,4	-34,7	-10,2	-6,9	-11,9	-10,2	-39,3	-11,8	-13,3	-11,3	-12,9	-49,3
Bruttoresultat	14,5	15,5	4,5	16,0	4,6	40,6	9,4	2,4	10,1	11,3	33,1	13,4	14,0	10,8	13,3	51,5
<i>Bruttomarginal</i>	<i>49,8%</i>	<i>54,1%</i>	<i>44,5%</i>	<i>58,0%</i>	<i>51,1%</i>	<i>53,9%</i>	<i>47,9%</i>	<i>25,5%</i>	<i>45,8%</i>	<i>52,6%</i>	<i>45,7%</i>	<i>53,1%</i>	<i>51,3%</i>	<i>48,9%</i>	<i>50,9%</i>	<i>51,1%</i>
SG&A	-56,0	-12,7	-13,7	-12,7	-14,2	-53,3	-10,3	-9,7	-11,3	-10,5	-41,7	-14,6	-14,0	-11,9	-13,5	-54,0
EBITDA	-41,4	2,8	-9,3	3,3	-9,6	-12,8	-0,9	-7,4	-1,2	0,8	-8,6	-1,2	-0,1	-1,0	-0,2	-2,5
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-141,7%</i>	<i>9,8%</i>	<i>-92,3%</i>	<i>12,0%</i>	<i>-106,3%</i>	<i>-16,9%</i>	<i>-4,5%</i>	<i>-78,8%</i>	<i>-5,5%</i>	<i>3,7%</i>	<i>-11,9%</i>	<i>-4,8%</i>	<i>-0,3%</i>	<i>-4,7%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-2,5%</i>
Avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	-41,4	2,8	-9,3	3,3	-9,6	-12,8	-0,9	-7,4	-1,2	0,8	-8,6	-1,2	-0,1	-1,0	-0,2	-2,5
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-141,7%</i>	<i>9,8%</i>	<i>-92,3%</i>	<i>12,0%</i>	<i>-106,3%</i>	<i>-16,9%</i>	<i>-4,5%</i>	<i>-78,8%</i>	<i>-5,5%</i>	<i>3,7%</i>	<i>-11,9%</i>	<i>-4,8%</i>	<i>-0,3%</i>	<i>-4,7%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-2,5%</i>
Finansnetto	-0,8	-1,8	0,3	0,2	-2,3	-3,6	2,7	-3,5	0,3	1,0	0,6	1,0	-1,8	0,4	1,2	0,9
EBT (Res. före skatt)	-42,2	1,1	-9,0	3,5	-11,9	-16,4	1,8	-10,8	-0,9	1,8	-8,0	-0,2	-1,8	-0,6	1,1	-1,6
Skatt	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0
Nettoresultat	-41,6	1,1	-8,9	3,5	-11,8	-16,1	1,9	-10,8	-0,9	1,4	-8,0	-0,2	-1,8	-0,6	0,8	-1,6
<i>Nettomarginal</i>	<i>-142,5%</i>	<i>3,9%</i>	<i>-89,0%</i>	<i>12,8%</i>	<i>-131,3%</i>	<i>-21,4%</i>	<i>9,5%</i>	<i>-115,3%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>6,7%</i>	<i>-11,1%</i>	<i>-0,9%</i>	<i>-6,8%</i>	<i>-2,7%</i>	<i>3,1%</i>	<i>-1,6%</i>

Analyst Group Bear scenario	2018	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	2019	Q1-20	Q2-20	Q3-20E	Q4-20E	2020E	Q1-21E	Q2-21E	Q3-21E	Q4-21E	2021E
Nettoomsättning	29,2	28,6	10,0	27,6	9,0	75,3	19,6	9,3	13,2	11,5	53,6	15,5	15,0	12,7	14,4	57,6
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totala intäkter	29,2	28,6	10,0	27,6	9,0	75,3	19,6	9,3	13,2	11,5	53,6	15,5	15,0	12,7	14,4	57,6
COGS	-14,7	-13,1	-5,6	-11,6	-4,4	-34,7	-10,2	-6,9	-8,7	-7,5	-33,4	-8,7	-8,5	-8,7	-8,8	-34,7
Bruttoresultat	14,5	15,5	4,5	16,0	4,6	40,6	9,4	2,4	4,5	4,0	20,2	6,9	6,5	4,0	5,6	22,9
<i>Bruttomarginal</i>	<i>49,8%</i>	<i>54,1%</i>	<i>44,5%</i>	<i>58,0%</i>	<i>51,1%</i>	<i>53,9%</i>	<i>47,9%</i>	<i>25,5%</i>	<i>34,2%</i>	<i>34,5%</i>	<i>37,7%</i>	<i>44,2%</i>	<i>43,3%</i>	<i>31,6%</i>	<i>38,6%</i>	<i>39,8%</i>
SG&A	-56,0	-12,7	-13,7	-12,7	-14,2	-53,3	-10,3	-9,7	-9,7	-11,3	-41,0	-11,4	-11,0	-9,3	-10,6	-42,4
EBITDA	-41,4	2,8	-9,3	3,3	-9,6	-12,8	-0,9	-7,4	-5,2	-7,3	-20,8	-4,6	-4,5	-5,3	-5,0	-19,5
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-141,7%</i>	<i>9,8%</i>	<i>-92,3%</i>	<i>12,0%</i>	<i>-106,3%</i>	<i>-16,9%</i>	<i>-4,5%</i>	<i>-78,8%</i>	<i>-39,3%</i>	<i>-64,1%</i>	<i>-38,7%</i>	<i>-29,4%</i>	<i>-30,4%</i>	<i>-42,1%</i>	<i>-35,0%</i>	<i>-33,9%</i>
Avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	-41,4	2,8	-9,3	3,3	-9,6	-12,8	-0,9	-7,4	-5,2	-7,3	-20,8	-4,6	-4,5	-5,3	-5,0	-19,5
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-141,7%</i>	<i>9,8%</i>	<i>-92,3%</i>	<i>12,0%</i>	<i>-106,3%</i>	<i>-16,9%</i>	<i>-4,5%</i>	<i>-78,8%</i>	<i>-39,3%</i>	<i>-64,1%</i>	<i>-38,7%</i>	<i>-29,4%</i>	<i>-30,4%</i>	<i>-42,1%</i>	<i>-35,0%</i>	<i>-33,9%</i>
Finansnetto	-0,8	-1,8	0,3	0,2	-2,3	-3,6	2,7	-3,5	0,3	1,0	0,6	1,0	-1,8	0,4	1,2	0,9
EBT (Res. före skatt)	-42,2	1,1	-9,0	3,5	-11,9	-16,4	1,8	-10,8	-4,8	-6,3	-20,2	-3,6	-6,3	-4,9	-3,8	-18,6
Skatt	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-41,6	1,1	-8,9	3,5	-11,8	-16,1	1,9	-10,8	-4,8	-6,3	-20,2	-3,6	-6,3	-4,9	-3,8	-18,6
<i>Nettomarginal</i>	<i>-142,5%</i>	<i>3,9%</i>	<i>-89,0%</i>	<i>12,8%</i>	<i>-131,3%</i>	<i>-21,4%</i>	<i>9,5%</i>	<i>-115,3%</i>	<i>-36,7%</i>	<i>-55,1%</i>	<i>-37,6%</i>	<i>-23,1%</i>	<i>-42,1%</i>	<i>-38,6%</i>	<i>-26,6%</i>	<i>-32,3%</i>

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: www.analystgroup.se/ansvarsbegransning

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Obducat AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker Joakim Walldoff äger inte aktier i bolaget.

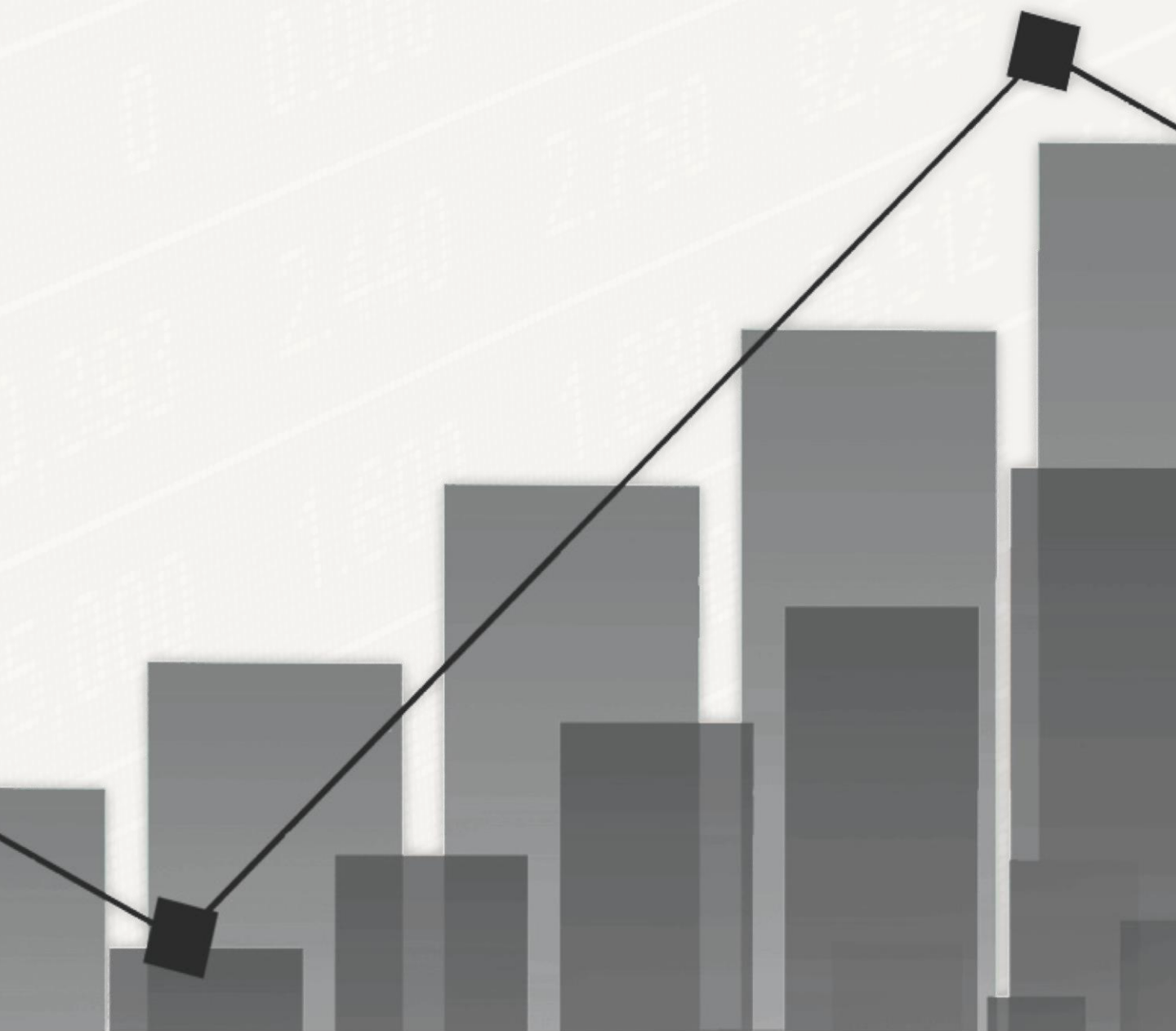
Oliver Molse, närstående person till AG, agerar garantiåtagare via bolag i Obducat AB (publ) under företrädesemissionen december 2019.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2019). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund