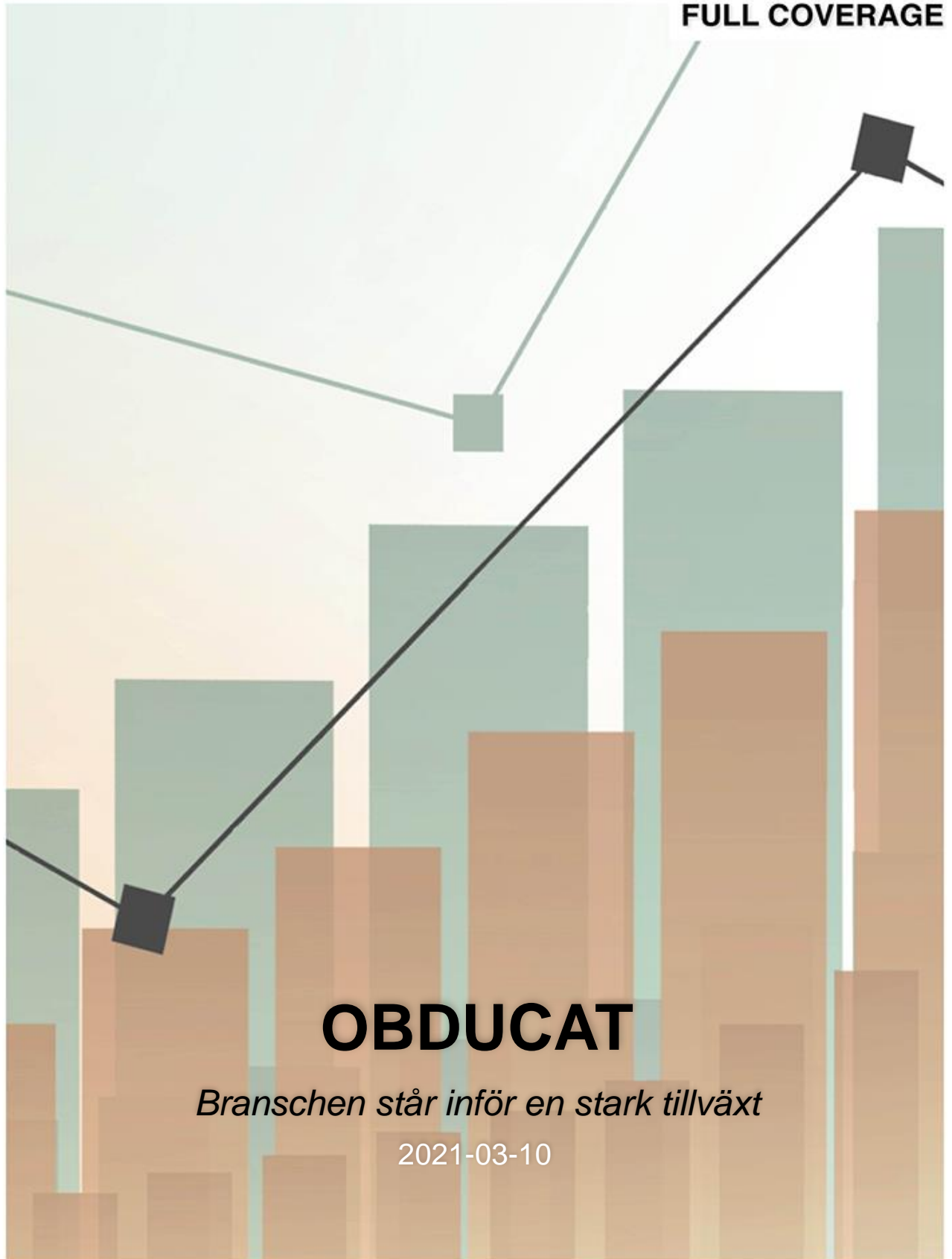


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



OB Ducat

Branschen står inför en stark tillväxt

2021-03-10

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 Q4-20	6
Bolagsbeskrivning	7-8
Marknadsanalys	9-11
Finansiell Prognos	12-14
Värdering	15-16
Bull & Bear	17
Ledningsintervju	18
Ledning & Styrelse	19-20
Appendix	21-22
Disclaimer	23

VÄRDEDRIVARE

6 av 10

Analyst Group estimerar omsättningstillväxt för Obducat från år 2021 och framåt, då Bolaget förväntas kapitalisera på rådande globala megatrender, är verksamma på en växande marknad, samt framgent även väntas förstärka sin försäljningsstyrka. Betyget dras ner något till följd av osäkerheten som Coronapandemin fortsatt skapar, vilken i högsta grad påverkar Obducat.

HISTORISK LÖNSAMHET

2 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. Det är därför av stor vikt att Obducat på ett effektivt vis kan balansera tillgänglig likviditet, där kassan per den sista december uppgick till 4,2 MSEK, tillsammans med kortsiktiga fordringar om totalt 10,6 MSEK.

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 (OB DU B)

BRANSCHEN STÅR INFÖR EN STARK TILLVÄXT



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 190 beviljade patent. Obducats förutsättningar för att växa omsättningen framgent bedöms goda, då Bolaget väntas kapitalisera på flera megatrender såsom AR, VR, och energieffektivisering. Helåret 2020 har påverkats negativt av Corona, men under 2021 förväntas Obducat visa stark tillväxt. Trots en negativ påverkan på Obducat av Coronaviruset så är värderingen fortfarande låg, givet att Obducat är världsledande inom sin nisch. Med detta som bakgrund sätts en P/S målmultipel om 3x för år 2021, baserat på estimerad tillväxt och relativvärdering, vilket motiverar ett pris per aktie om ca 1,4 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 nära 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 bidrog Coronaviruset till en omsättningsminskning om ca -25 %. 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 % under år 2021, och ta steg närmare lönsamhet.

▪ 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 kundernas 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 | 1,16 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2021 ÅRS PROGNOIS

BEAR 0,8 kr	BASE 1,4 kr	BULL 2,1 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

OB Ducat (OB DU B)

Senast betalt OB DU B (2021-03-09)	1,16
Antal Aktier (A + B + preferensaktier)	142 458 837
Market Cap (MSEK)	168,4
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	1,1
Enterprise Value (MSEK)	169,5
V.52 prisintervall (SEK)	0,80 – 1,27
Lista	NGM Equity

UTVECKLING

1 månad	+15,6 %
3 månader	+15,6 %
1 år	+7,7 %
YTD	+30,2 %

HUVUDÄGARE

	KAPITAL	RÖSTER
Nanobiochip Sweden AB	1,8 %	13,7 %
European Nano Invest AB	1,5 %	11,2 %
Nordnet Pensionsförsäkring AB	12,3 %	9,7 %
Försäkrings AB Avanza Pension	6,9 %	5,5 %
Per-Olof Lodin	5,3%	4,2 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Tillförordnad verkställande direktör	André Bergstrand
Arb. styrelseordförande & koncernchef	Patrik Lundström

FINANSIELL KALENDER

Delårsrapport 1 2021	2021-04-30
----------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2018	2019	2020	2021E
Omsättning	29,2	75,3	54,2	65,2
Omsättningstillväxt	neg.	157,6 %	neg.	20,4%
Bruttoresultat	14,5	40,6	25,0	35,9
Bruttomarginal	49,8 %	53,9 %	46,2%	55,0%
EBIT	-41,4	-12,8	-14,1	-7,4
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.
Nettoresultat	-41,6	-16,1	-18,0	-11,3
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.
P/S	5,8	2,2	3,1	2,6
EV/S	5,8	2,3	3,1	2,6
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.

INVESTERINGSIDÉ

Obducat är en svensk utvecklare och producent av maskiner som används för att fabricera mikro- och nanostrukturer inom främst industriproduktion. 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, VR, och energieffektivisering. Helåret 2020 har dock påverkats negativt av Corona, men under 2021 förväntas Obducat visa stark tillväxt. Samt, trots påverkan av Covid-19 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 3x för år 2021, vilket baserat på estimerad tillväxt och relativvärdering, motiverar ett pris per aktie om ca 1,4 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, samt även under år 2020, då Corona har dragit ner den globala efterfrågan på elektronik- och halvledarkomponenter. På längre sikt väntas tillväxten i marknaden dock 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, medan 2020 blev påverkat av Covid-19 och resulterade i en lägre försäljning. Analyst Group bedömer 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 % under räkenskapsåret 2021, samt stärka Bolagets EBIT-marginal jämfört med år 2020.

Motiverat värde om 1,4 kr per aktie på 2021 års prognos

För räkenskapsåret 2021 estimeras Obducat, i ett Base scenario, visa en omsättningstillväxt om ca 20 %, vilket tillsammans med en målmultipel om P/S 3x, ger en motiverad värdering om 1,4 kr aktien. Vid annorlunda utfall av gjord prognos kan värderingen korrigeras.

HALVLEDAR-
MARKNADEN
VÄXER MED EN
CAGR OM CA 8 %

GODA
UTSIKTER FÖR
OMSÄTTNINGSS-
TILLVÄXT

KOMMENTAR Q4-20

Obducat levererar en bra rapport, särskilt givet tuffa förutsättningar

Under Q4-20 så uppgick intäkterna till 16,5 MSEK (8,1), vilket motsvarar en intäktsökning om ca 104 % Y-on-Y. Rörelseresultatet (EBIT) blev under perioden -0,8 MSEK, upp från -10,5 MSEK för jämförbar period föregående år. På nettoresultatnivå ökade resultatet från -12,8 MSEK till -3,7 MSEK. Obducat har påverkats kraftigt negativt av Coronapandemin under år 2020, och det fjärde kvartalet var inget undantag. Givet detta anser Analyst Group att Obducat lyckades prestera ett relativt bra kvartal, där bolaget visade på en starkt förbättrad omsättning samtidigt som de också visade en god kostnadskontroll.

Svagare orderingång i Q4-20 än under Q4-19

Orderingången under kvartalet minskade från 12,3 MSEK under Q4-19 till 1,5 MSEK under Q4-20. Bolagets orderingång har fortsatt påverkats negativt av Covid-19, där den andra vågen av Coronasmitta har orsakat förseningar i samtliga av Obducats kundprojekt, samt förskjutit orders framåt i tiden. Några av de orders som förväntades under fjärde kvartalet har istället realiserats vid inledningen av 2021 och vid dagen för den publicerade bokslutskommunikén översteg den ackumulerade orderingången för 2021 8,5 MSEK.

Minskad aktivitetsnivå bland flera kunder

Obducat noterade en klart lägre aktivitetsnivå bland bolagets kunder, och flera kunder har stängt ner sina faciliteter samt korttidspermitterat sina anställda. Ur ett längre perspektiv bedömer dock branschexperter, likväl Analyst Group, att marknadsnedgången är av tillfällig karaktär, och att efterfrågan i de applikationsområden som Obducat verkar inom kommer se god efterfrågan på sikt.

Uppgraderad funktionalitet av befintliga produkter

Under kvartalet så har Obducats utvecklingsarbete fortskridit, vilket har lett till lanseringen av ny funktionalitet inom bolagets Eitrepoduktserie. I och med detta stärker Obducat sin ledande position inom sin nisch, och Analyst Group ser det som positivt att bolaget fortsatt med sitt utvecklingsarbete i denna tuffa period för bolaget, och att det stärker Obducats konkurrenskraft inom nanoteknik ytterligare på sikt.

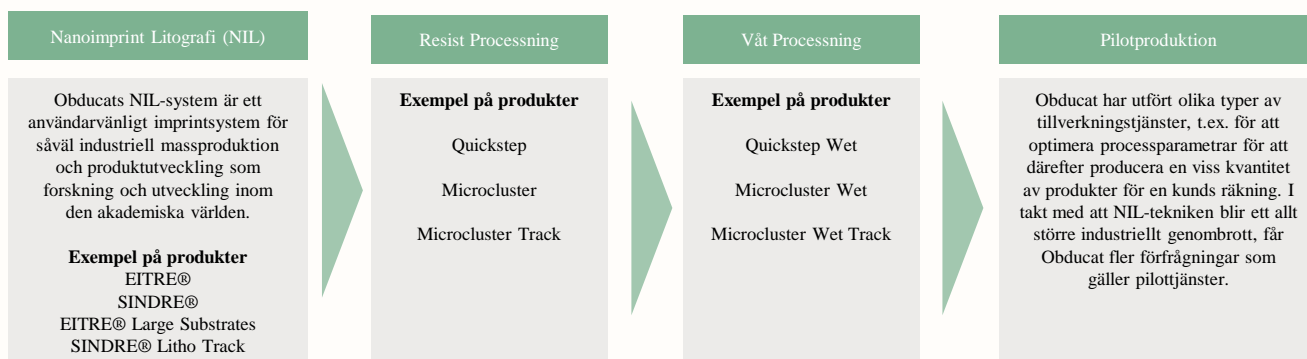
BOLAGSBESKRIVNING

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 2020 uppgick till ca 54 MSEK.

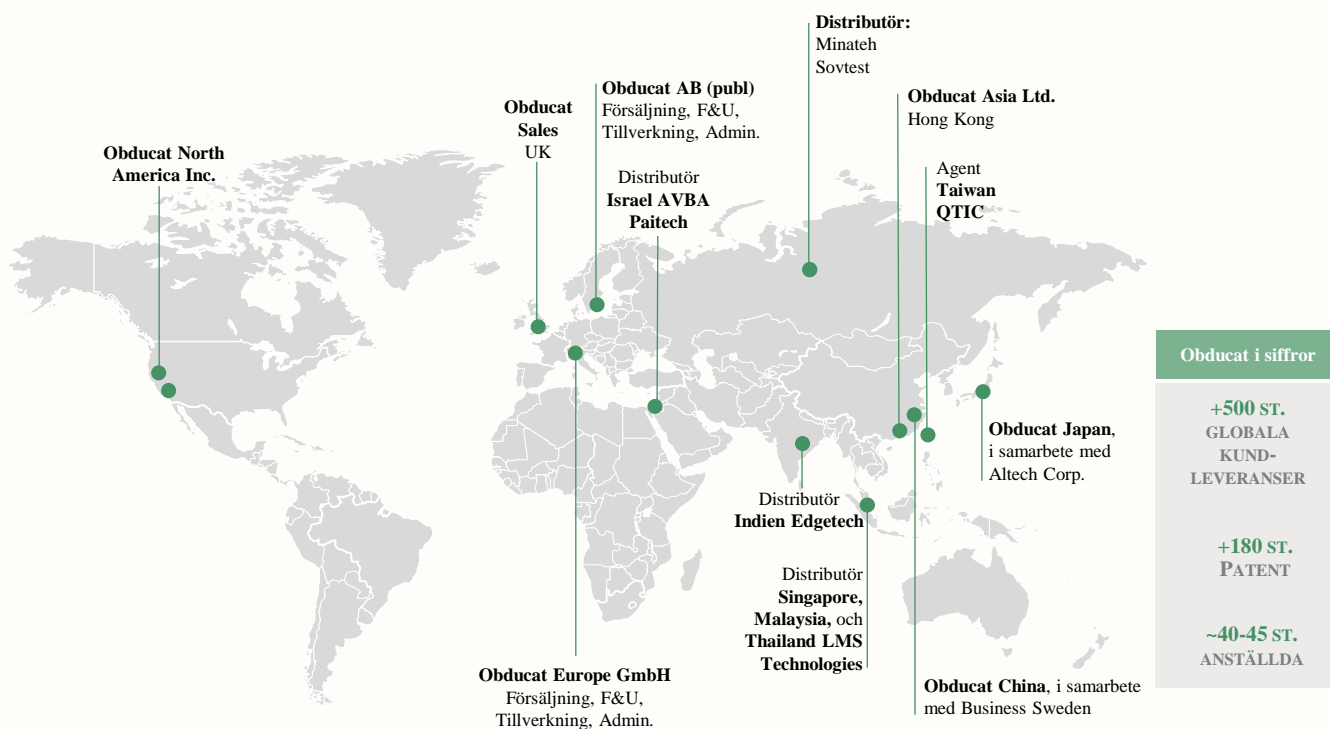
Obducats samtliga produkter används vid s.k. litografiprocesser

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 och Storbritannien.



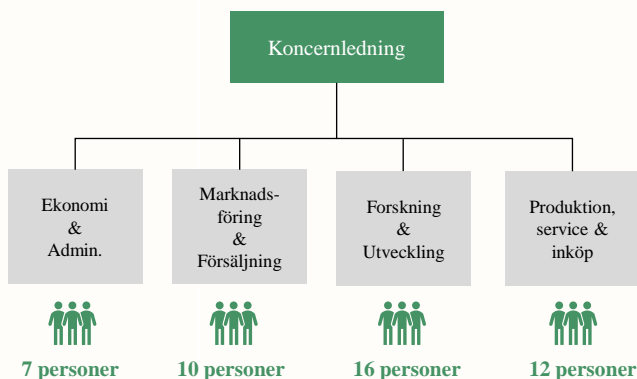
BOLAGSBESKRIVNING

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.

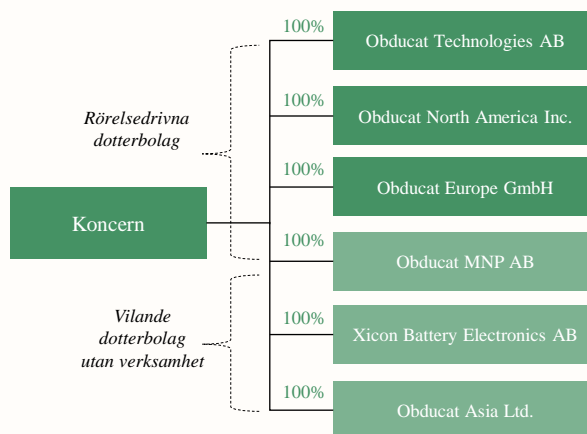
Obducats operativa struktur



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 i huvudsak 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

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
ÖVER TID

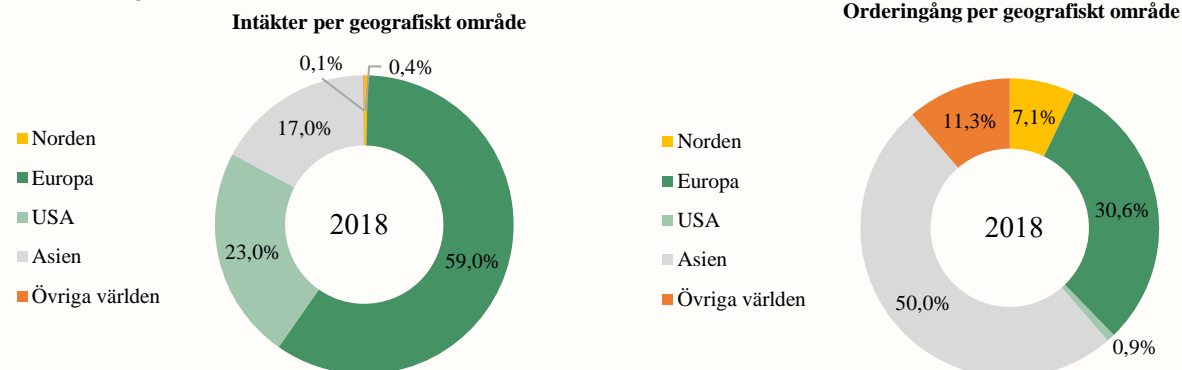
MARKNADSANALYS

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, vilket visar på att Obducats underliggande marknad växer starkt, och att adaptationen och efterfrågan på produkter med applikation inom nanoteknik ökar. Nedan följer en illustration av den geografiska fördelningen av Obducats försäljning samt orderingång under år 2018.

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

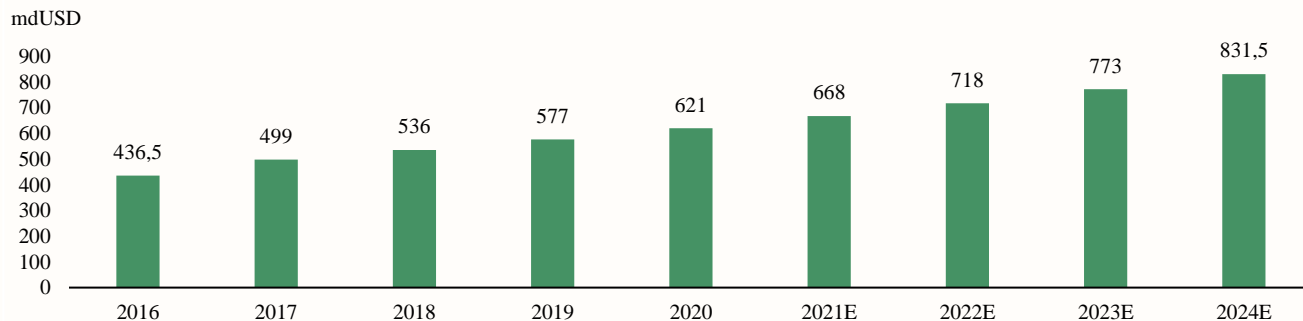
MARKNADSANALYS

Marknaden för halvledare förväntas nå en storlek om 773 mdSEK 2023

Investeringarna i halvledarindustrin visade på en nedgång under år 2020, och nedgången drivs av makroekonomisk osäkerhet, denna gång som följd av Coronaviruset. Halvledarmarknaden prognostiseras dock 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 Q4-rapport för 2020, med hänsyn till den negativa marknadstillväxt som väntas för halvledarmarknader under år 2020, följande: "Det finns en enighet bland branschexperter att halvledarindustrin i stort och de applikationsområden Obducat är fokuserade på, står inför en stark tillväxt under den kommande 5-års perioden".

Nanoteknologimarknaden estimeras växa med ca 11 % årligen framgent

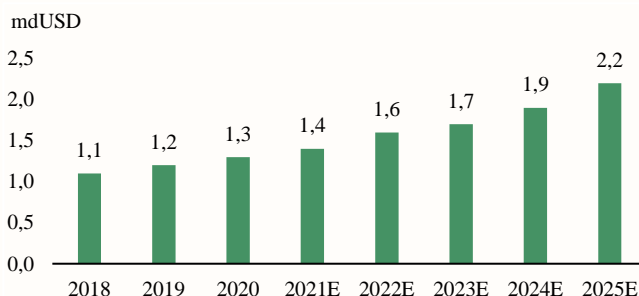
Nanoteknologi och nanovetenskap kan förenklat sägas handla om att studera och modifiera material på nanoskalan. Detta görs vanligtvis för att kunna designa särskilda egenskaper och funktionalitet. Allt fler nanotekniklösningar finns idag tillgängliga i konsumentledet och intresset samt aktiviteten bland 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.

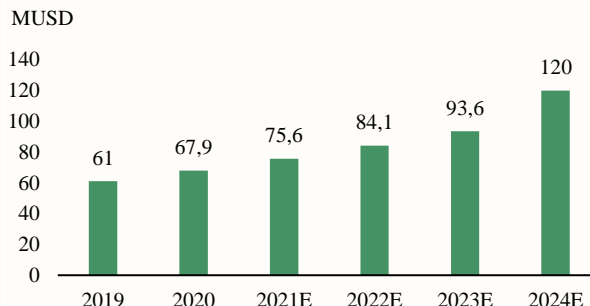
Marknadstillväxt Nanoteknologi



Källa: Allied Market Research, 2019

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

Marknadstillväxt Nanoimprintlitografi



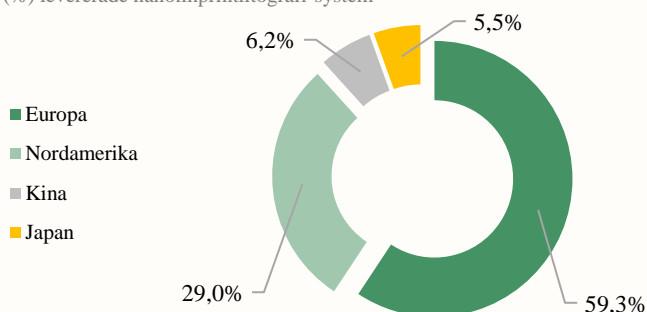
Källa: Market Watch, 2019

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 år 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.

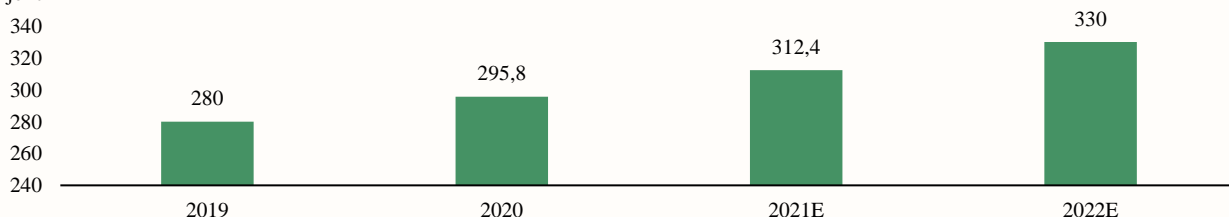
Potentialen i mikro- och mini-LED-displayer bedöms kunna utgöra en fördubbling av nuvarande produktionsvolym. För att realisera potentialen kommer LED-tekniken att behöva utvecklas, där Obducats NIL-teknik har flera relevanta fördelar som kan lösa en del av de tekniska utmaningarna LED-tillverkarna står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

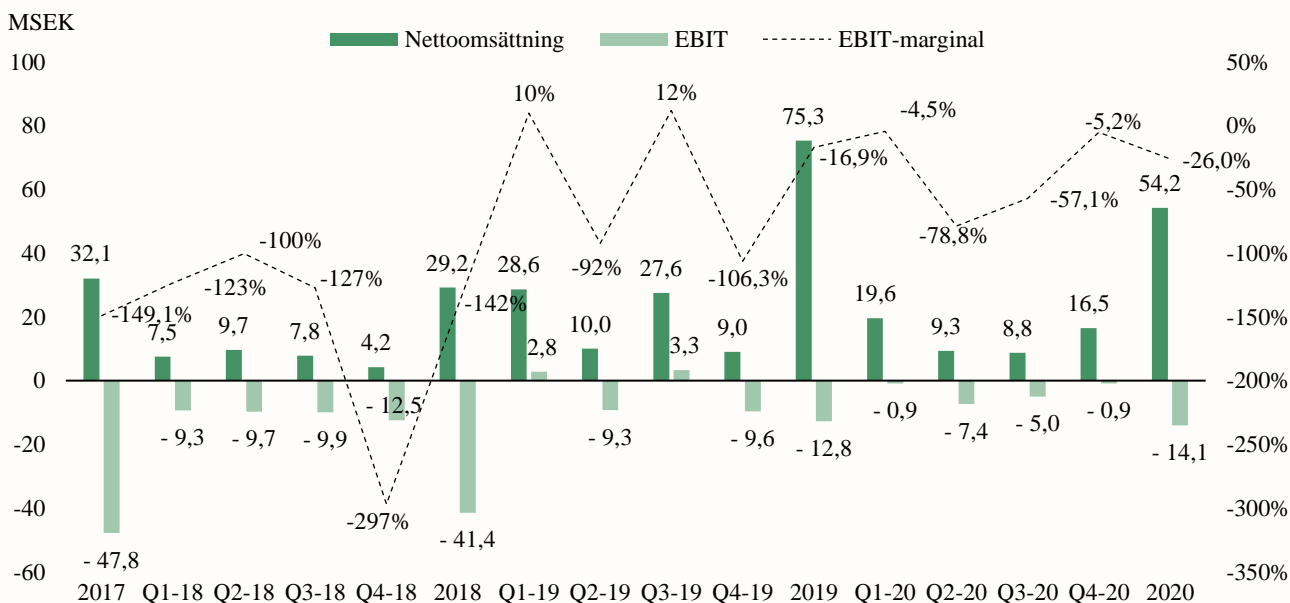
Obducat har historiskt visat en kraftigt varierande omsättning

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, men under år 2020 har Bolagets omsättning påverkats negativt av Covid-19 och de restriktioner som viruset medfört, varför omsättningen minskade med ca -28 % under helåret 2020.

Q-on-Q tillväxt i samtliga kvartal under räkenskapsåret 2019, men svagare utveckling under år 2020 till följd av Coronapandemin.

Omsättning, EBIT och EBIT-marginal



Källa: Obducat

Omsättningsprognos för 2021

**ESTIMERAD
OMSÄTTNINGSTILLVÄXT OM
20 % UNDER ÅR
2021**

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.

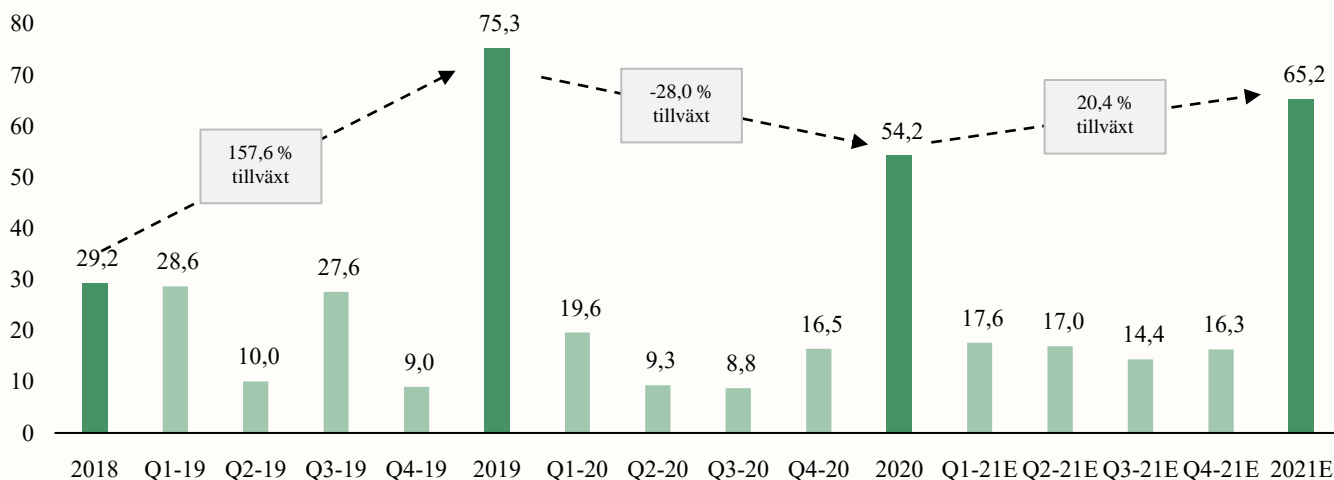
FINANSIELL PROGNOIS

Den prognostiserade omsättningen för år 2021 och omsättningstillväxten är som följer nedan:

Stark omsättningstillväxt estimeras för Obducat under år 2021

Omsättningsprognos för helår

MSEK



Analyst Groups prognos

Kostnadsprognos för räkenskapsåret 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 har kostnadsposterna *administration, marknad och försäljning*, samt *forskning och utveckling* minskat jämfört med år 2019, då Bolaget fått anpassa sin kostnadsnivå tillfälligt p.g.a. Covid-19. Under år 2021 bedöms de ovan nämnda kostnadsposterna öka från 2020 års nivåer, i linje med att Obducat möter större efterfrågan på sina produkter då Bolagets underliggande marknad väntas återhämta sig under året.

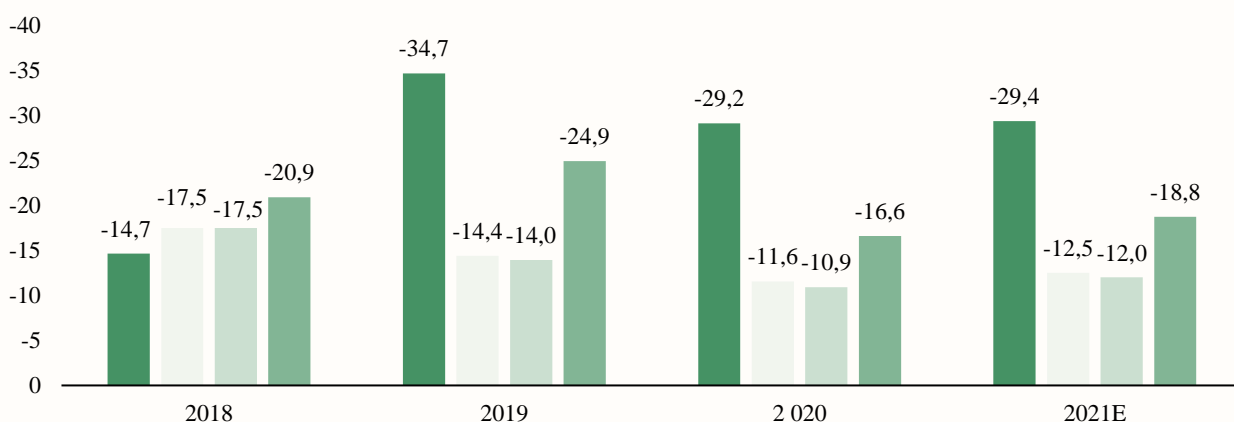
KOSTNADERNA ESTIMERAS ÖKA I EN LÄGRE TAKT ÄN OMSÄTTNINGEN UNDER ÅR 2021

De huvudsakliga kostnadsdrivarna estimeras stiga under år 2021

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

■ COGS ■ Marknads- och försäljningskostnader ■ Administrationskostnader ■ Forsknings- och utvecklingskostnader

MSEK



Analyst Groups prognos

FINANSIELL PROGNOSS

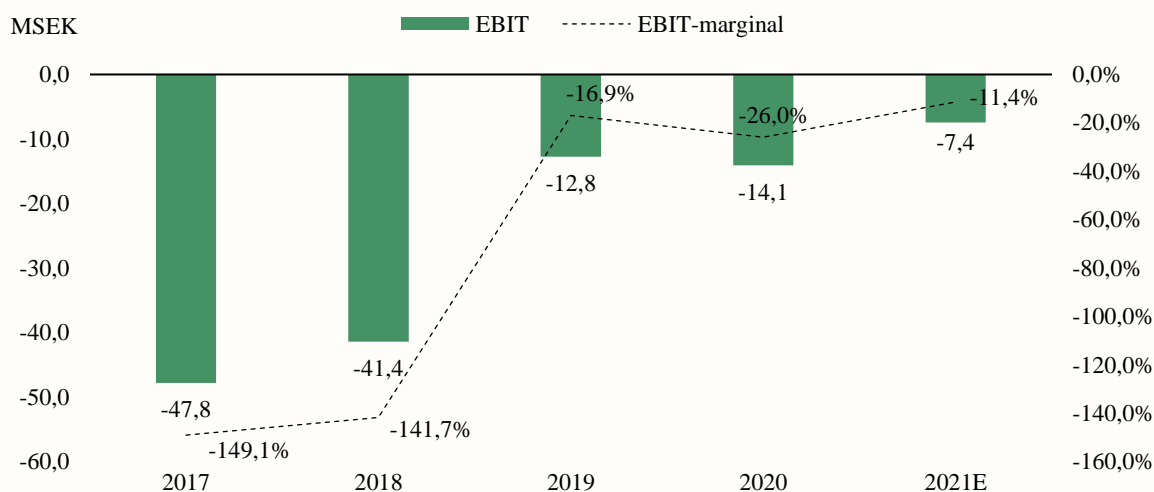
**EBIT-
RESULTATET
ESTIMERAS
STIGA
KRAFTIGT**

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 under år 2021 och på sikt, med en ökande försäljningsvolym, väntas Obducat kunna uppnå skalfördelar i produktionen. Förbättrade makroförutsättningar, vilket Analyst Group förväntar sig under 2021, bedöms även göra det enklare för Obducat att planera produktionen av Bolagets maskiner. Obducat estimeras under år 2021 visa sin högsta EBIT-marginal, på helårsbasis, sedan räkenskapsåret 2012, med estimerad EBIT-marginal om -11,4 %. 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, samt 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 år 2021, angett i MSEK.

Analyst Group Base scenario	2018	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	2019	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	2020	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	8,8	16,5	54,2	17,6	17,0	14,4	16,3	65,2
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	8,8	16,5	54,2	17,6	17,0	14,4	16,3	65,2
COGS	-14,7	-13,1	-5,6	-11,6	-4,4	-34,7	-10,2	-6,9	-3,2	-8,8	-29,2	-8,2	-7,8	-6,5	-6,9	-29,4
Bruttoresultat	14,5	15,5	4,5	16,0	4,6	40,6	9,4	2,4	5,6	7,7	25,0	9,5	9,1	7,8	9,5	35,9
<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>63,3%</i>	<i>46,8%</i>	<i>46,2%</i>	<i>53,7%</i>	<i>53,8%</i>	<i>54,5%</i>	<i>58,0%</i>	<i>55,0%</i>
SG&A	-56,0	-12,7	-13,7	-12,7	-14,2	-53,3	-10,3	-9,7	-10,6	-8,6	-39,1	-11,7	-11,3	-9,5	-10,8	-43,3
EBITDA	-41,4	2,8	-9,3	3,3	-9,6	-12,8	-0,9	-7,4	-5,0	-0,9	-14,1	-2,2	-2,1	-1,7	-1,4	-7,4
<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>-57,1%</i>	<i>-5,2%</i>	<i>-26,0%</i>	<i>-12,7%</i>	<i>-12,6%</i>	<i>-11,9%</i>	<i>-8,4%</i>	<i>-11,4%</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	-5,0	-0,9	-14,1	-2,2	-2,1	-1,7	-1,4	-7,4
<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>-57,1%</i>	<i>-5,2%</i>	<i>-26,0%</i>	<i>-12,7%</i>	<i>-12,6%</i>	<i>-11,9%</i>	<i>-8,4%</i>	<i>-11,4%</i>
Finansnetto	-0,8	-1,8	0,3	0,2	-2,3	-3,6	2,7	-3,5	-0,5	-2,9	-4,1	1,0	-1,8	-0,3	-2,7	-3,8
EBT (Res. före skatt)	-42,2	1,1	-9,0	3,5	-11,9	-16,4	1,8	-10,8	-5,5	-3,7	-18,2	-1,3	-3,9	-2,1	-4,1	-11,3
Skatt	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	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	-5,4	-3,7	-18,0	-1,2	-3,9	-2,1	-4,1	-11,3
<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>-61,5%</i>	<i>-22,4%</i>	<i>-33,2%</i>	<i>-6,8%</i>	<i>-22,9%</i>	<i>-14,3%</i>	<i>-25,0%</i>	<i>-17,3%</i>

VÄRDERING

Nyckeltal	2018	2019	12R*	2020	2021E
Omsättningstillväxt	-8,9%	157,6%	-28,0%	-28,0%	20,4%
Bruttomarginal	49,8%	53,9%	46,2%	46,2%	49,9%
EBITDA-marginal	-141,7%	-16,9%	-26,0%	-26,0%	-16,4%
EBIT-marginal	-141,7%	-16,9%	-26,0%	-26,0%	-16,4%
Nettomarginal	-149,1%	-21,5%	-33,2%	-33,2%	-17,3%
P/S	5,8	2,2	3,1	3,1	2,6
EV/S	5,7	2,2	3,1	3,1	2,6
EV/EBITDA	-4,0	-13,1	-11,9	-11,9	-22,5
EV/EBIT	-4,0	-13,1	-11,9	-11,9	-22,5
P/E-tal	-4,0	-10,4	-9,4	-9,4	-14,9

*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

Nyckeltal Mycronic

P/S	EV/S	Brutto- marginal
5,4	5,1	53,6%

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 20 mdSEK, och har omkring 1300 anställda.

VÄRDERING

Jämförelse av Obducat och Mycronic

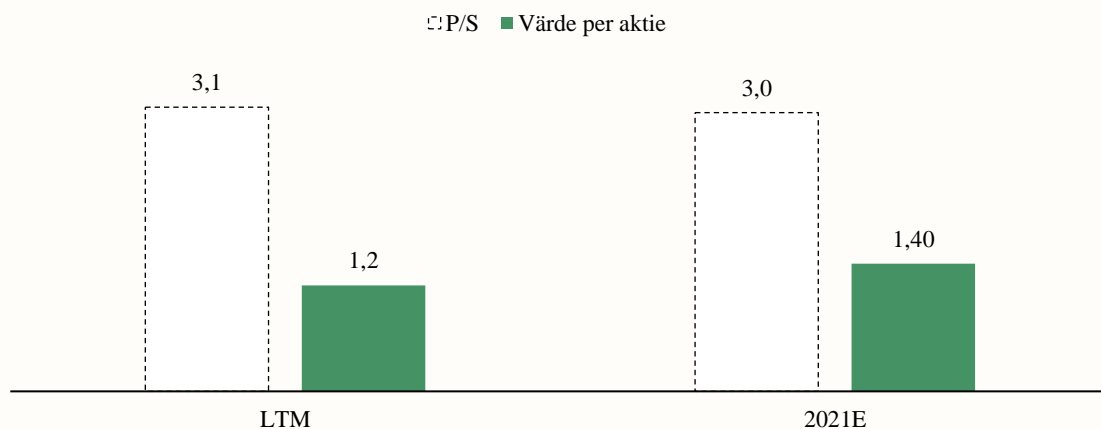
12R	Obducat	Mycronic
Omsättningstillväxt	-28,0 %	-3,8 %
Bruttomarginal	46,2 %	53,6 %
EBITDA-marginal	-26,0 %	28,6 %
EBIT-marginal	-26,0 %	23,1 %
Nettomarginal	-33,2 %	18,1 %
P/S	2,5	5,4
EV/S	2,5	5,1
EV/EBITDA	-9,6	17,8
EV/EBIT	-9,6	22,1
P/E	-7,5	29,7

Obducat hade en betydligt högre omsättningstillväxt än Mycronic under 2019, men har lägre tillväxt på rullande 12 månader, och 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 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 3,0x appliceras på Bolaget för år 2021, vilket resulterar i en aktiekurs om 1,4 kr.

1,4 KR
PER AKTIE I ETT
BASE SCENARIO

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering i ett Base scenario

Värdering givet tillämpad P/S-multipel



Analyst Groups prognos

BULL & BEAR

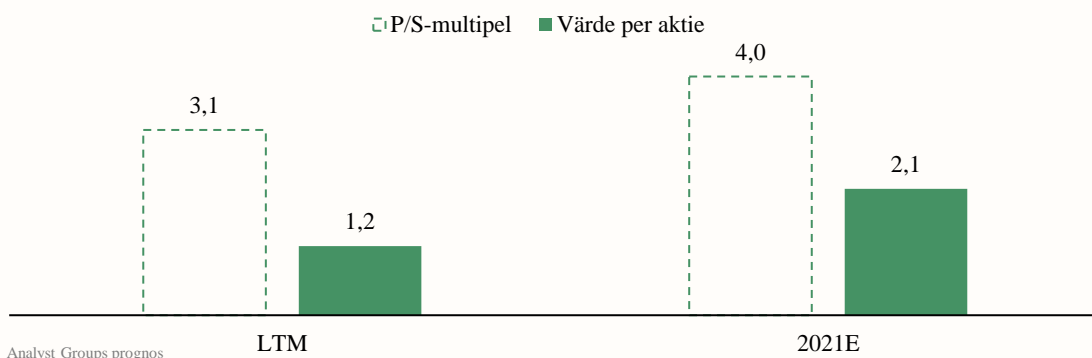
Bull scenario

År 2021 bedöms bli ett betydligt starkare år än 2020 för Obducats i ett Bull scenario, och Bolagets omsättning estimeras växa från ca 54,2 MSEK till 75,5 MSEK. De makroekonomiska orosmolnen bedöms ha minskat, 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 Obducats kan planera sin produktion till högre grad än under 2020, vilket gör att Obducats estimeras nå en EBIT-marginalen om -10,3% under helåret 2021. I ett Bull scenario appliceras en P/S-multipel för år 2021 om 4,0x på Obducats aktie, vilket ger ett värde per aktie om 2,1 kr.

2,1 KR
PER AKTIE I ETT
BULL SCENARIO

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering i ett Bull scenario

Värdering givet tillämpad P/S-multipel



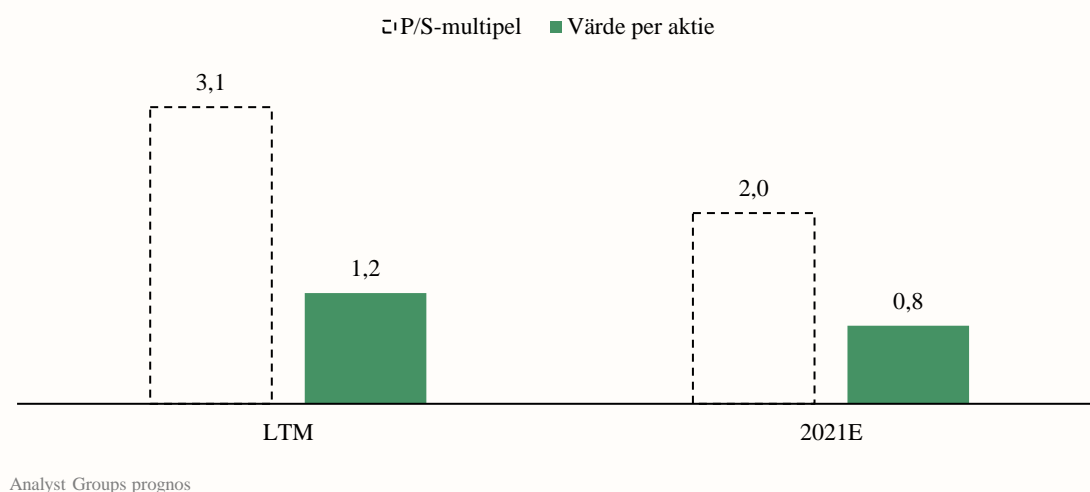
Bear scenario

I ett Bear Scenario för år 2021 estimeras Obducats 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 dock från en högre bas från år 2020 jämfört med omsättningen från samma år, varför Obducats 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. En P/S-multipel om 2,0x sätts på Obducats för år 2021, vilket resulterar i en aktiekurs om 0,8 kr.

0,8 KR
PER AKTIE I ETT
BEAR SCENARIO

Följande är en illustration av potentiell värdeutveckling i ett Bear scenario

Värdering givet tillämpad P/S-multipel



LEDNINGSINTERVJU MED PATRIK LUNDSTRÖM

Intäkterna ökade med över 100 % under Q4-20 jämfört med Q4-19. Vad låg bakom denna starka ökning?

Den jämförelsevis högre omsättningen är en konsekvens av att vi, trots den under fjärde kvartalet negativa utvecklingen av pandemin, lyckats hålla igång produktionen samt genomföra en del av de kvarvarande slutinstallationerna.

Kostnadskontrollen som uppvisades under det fjärde kvartalet var god. Hur arbetade ni för att hålla kostnaderna på en låg nivå under kvartalet? Hur kommer ni arbeta framgent för att fortsätta bibehålla en god kostnadskontroll?

Kostnadskontroll är kontinuerligt i fokus i den dagliga verksamheten. För att parera den lägre aktivitetsnivån, till följd av pandemin, infördes korttidsarbete för bolagets medarbetare redan under det första kvartalet och vi tillämpar fortfarande det. Detta är den mer kortsiktiga åtgärden för att anpassa kostnadsnivån under rådande omständigheter. Framgent ligger vårt fokus på att öka tillväxten och stärka vår konkurrenskraft på marknaden. I arbetet med att stärka konkurrenskraften ingår att hela tiden söka kostnadseffektiviseringar och realisera skalfördelar när volymerna ökar. Även att hitta ytterligare synergier mellan vårt tyska och svenska dotterbolag utgör en ytterligare parameter som vi jobbar med löpande.

Hur ser er underliggande marknad ut i dagsläget? Räknar ni med omsättningstillväxt år 2021?

Det är rimligt att anta att det blir en omsättningstillväxt för bolaget under 2021, baserat på bedömningen att den negativa påverkan från pandemin successivt avtar fram till mitten av året. Branschanalytiker menar att halvlederindustrin i stort och de applikationsområden Obducat fokuserar på står inför en stark tillväxt under den kommande 5-årsperioden.

Nu när vi lämnar 2020, och förhoppningsvis den värsta delen av Coronapandemin bakom oss, vad tar ni med er från året som varit? Vad har varit det tuffaste för Obducat under året? Vad har fungerat bra?

Jag är stolt över hur väl våra team lyckats manövrera genom Coronasituationen och löst utmaningar i form av krav på högre flexibilitet och nytänkande vad gäller logistik, service och kundbearbetning. Marknadsföringsaktiviteterna under 2021 kommer, så som det ser ut nu, att åtminstone under det första och andra kvartalet utgöras av enbart digital marknadsföring mot kunder samt av virtuella mässor och konferenser. Detta är ett arbete som påbörjades redan under 2020.

Coronapandemin har förutom kunders nedstängda faciliteter och en generellt lägre marknadsaktivitet påverkat bolaget genom att delvis förhindra eller försena installationer och leveranser av våra system. Det har lagts mycket arbete på att hitta lösningar för hur man genomför installationer på distans. För enklare system kan det sannolikt bli en lösning framgent, även efter pandemin, men för de mer komplexa systemen vi levererar är det inte ett alternativ. Beslutprocesserna hos många av våra kunder drivs framåt genom generering av data från mätresultat vilket gör att de fysiska demonstrationerna med där efterföljande analys av mätresultat är mycket viktiga för att kunna lotsa kundprojekten vidare till beslut. För att kunna tillhandahålla visst material till kundprojekten, för att driva dem framåt, så har vi kunnat utnyttja de goda samarbeten vi har med redan existerande kunder som varit hjälpsamma och ställt upp med att göra tester för att producera annat relevant underlag till oss – det har blivit en gemensam sak att hjälpas åt i större utsträckning än vanligt, vilket är mycket positivt.

Sammanfattningsvis så är det vår förhoppning, precis som alla andras, att de negativa aspekterna från pandemin kommer att avta under året och att vi avslutar 2021 med betydligt bättre orderingång, högre omsättning och förbättrat resultat.

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.

Jarl Hjärre, styrelseledamot

Jarl har en internationell bakgrund och erfarenhet både operativt samt inom strategi och Corporate Finance. Han har arbetat aktiv 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.

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.

LEDNINGSGRUPP

Patrik Lundström, arbetande styrelseordförande

Se beskrivning sida 19.

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.

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.

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



Resultaträkning (MSEK)	2018	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	2019	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	2020
Nettoomsättning	29,2	28,6	10,0	27,6	9,0	75,3	19,6	9,3	8,8	16,5	54,2
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	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	8,8	16,5	54,2
COGS	-14,7	-13,1	-5,6	-11,6	-4,4	-34,7	-10,2	-6,9	-3,2	-8,8	-29,2
Bruttoresultat	14,5	15,5	4,5	16,0	4,6	40,6	9,4	2,4	5,6	7,7	25,0
<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>63,3%</i>	<i>46,8%</i>	<i>46,2%</i>
SG&A	-56,0	-12,7	-13,7	-12,7	-14,2	-53,3	-10,3	-9,7	-10,6	-8,6	-39,1
EBITDA	-41,4	2,8	-9,3	3,3	-9,6	-12,8	-0,9	-7,4	-5,0	-0,9	-14,1
<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>-57,1%</i>	<i>-5,2%</i>	<i>-26,0%</i>
Avskrivningar	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	-5,0	-0,9	-14,1
<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>-57,1%</i>	<i>-5,2%</i>	<i>-26,0%</i>
Finansnetto	-0,8	-1,8	0,3	0,2	-2,3	-3,6	2,7	-3,5	-0,5	-2,9	-4,1
EBT (Res. före skatt)	-42,2	1,1	-9,0	3,5	-11,9	-16,4	1,8	-10,8	-5,5	-3,7	-18,2
Skatt	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Nettoresultat	-41,6	1,1	-8,9	3,5	-11,8	-16,1	1,9	-10,8	-5,4	-3,7	-18,0
<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>-61,5%</i>	<i>-22,4%</i>	<i>-33,2%</i>

APPENDIX

Analyst Group Bull scenario	2018	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	2019	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	2020	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	8,8	16,5	54,2	18,9	20,4	16,6	19,6	75,5
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	8,8	16,5	54,2	18,9	20,4	16,6	19,6	75,5
COGS	-14,7	-13,1	-5,6	-11,6	-4,4	-34,7	-10,2	-6,9	-3,2	-8,8	-29,2	-8,0	-9,0	-7,7	-8,8	-33,5
Bruttoresultat	14,5	15,5	4,5	16,0	4,6	40,6	9,4	2,4	5,6	7,7	25,0	10,8	11,4	8,9	10,9	42,0
<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>63,3%</i>	<i>46,8%</i>	<i>46,2%</i>	<i>57,4%</i>	<i>55,8%</i>	<i>53,6%</i>	<i>55,4%</i>	<i>55,6%</i>
SG&A	-56,0	-12,7	-13,7	-12,7	-14,2	-53,3	-10,3	-9,7	-10,6	-8,6	-39,1	-13,4	-12,9	-10,9	-12,4	-49,7
EBITDA	-41,4	2,8	-9,3	3,3	-9,6	-12,8	-0,9	-7,4	-5,0	-0,9	-14,1	-2,6	-1,6	-2,0	-1,6	-7,8
<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>-57,1%</i>	<i>-5,2%</i>	<i>-26,0%</i>	<i>-13,8%</i>	<i>-7,7%</i>	<i>-12,3%</i>	<i>-7,9%</i>	<i>-10,3%</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	-5,0	-0,9	-14,1	-2,6	-1,6	-2,0	-1,6	-7,8
<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>-57,1%</i>	<i>-5,2%</i>	<i>-26,0%</i>	<i>-13,8%</i>	<i>-7,7%</i>	<i>-12,3%</i>	<i>-7,9%</i>	<i>-10,3%</i>
Finansnetto	-0,8	-1,8	0,3	0,2	-2,3	-3,6	2,7	-3,5	-0,5	-2,9	-4,1	1,0	-1,8	-0,3	-2,7	-3,8
EBT (Res. före skatt)	-42,2	1,1	-9,0	3,5	-11,9	-16,4	1,8	-10,8	-5,5	-3,7	-18,2	-1,6	-3,3	-2,4	-4,3	-11,6
Skatt	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	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	-5,4	-3,7	-18,0	-1,6	-3,3	-2,4	-4,3	-11,6
<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>-61,5%</i>	<i>-22,4%</i>	<i>-33,2%</i>	<i>-8,6%</i>	<i>-16,3%</i>	<i>-14,4%</i>	<i>-21,8%</i>	<i>-15,4%</i>

Analyst Group Bear scenario	2018	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	2019	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	2020	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	8,8	16,5	54,2	15,7	15,1	12,8	14,6	58,3
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	8,8	16,5	54,2	15,7	15,1	12,8	14,6	58,3
COGS	-14,7	-13,1	-5,6	-11,6	-4,4	-34,7	-10,2	-6,9	-3,2	-8,8	-29,2	-7,6	-7,4	-7,6	-7,7	-30,3
Bruttoresultat	14,5	15,5	4,5	16,0	4,6	40,6	9,4	2,4	5,6	7,7	25,0	8,1	7,7	5,2	6,8	27,9
<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>63,3%</i>	<i>46,8%</i>	<i>46,2%</i>	<i>51,8%</i>	<i>51,0%</i>	<i>40,9%</i>	<i>46,9%</i>	<i>47,9%</i>
SG&A	-56,0	-12,7	-13,7	-12,7	-14,2	-53,3	-10,3	-9,7	-10,6	-8,6	-39,1	-10,7	-10,3	-8,7	-9,9	-39,7
EBITDA	-41,4	2,8	-9,3	3,3	-9,6	-12,8	-0,9	-7,4	-5,0	-0,9	-14,1	-2,6	-2,6	-3,5	-3,1	-11,8
<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>-57,1%</i>	<i>-5,2%</i>	<i>-26,0%</i>	<i>-16,4%</i>	<i>-17,3%</i>	<i>-27,4%</i>	<i>-21,3%</i>	<i>-20,3%</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	-5,0	-0,9	-14,1	-2,6	-2,6	-3,5	-3,1	-11,8
<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>-57,1%</i>	<i>-5,2%</i>	<i>-26,0%</i>	<i>-16,4%</i>	<i>-17,3%</i>	<i>-27,4%</i>	<i>-21,3%</i>	<i>-20,3%</i>
Finansnetto	-0,8	-1,8	0,3	0,2	-2,3	-3,6	2,7	-3,5	-0,5	-2,9	-4,1	1,0	-1,8	-0,3	-2,7	-3,8
EBT (Res. före skatt)	-42,2	1,1	-9,0	3,5	-11,9	-16,4	1,8	-10,8	-5,5	-3,7	-18,2	-1,6	-4,4	-3,9	-5,8	-15,6
Skatt	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	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	-5,4	-3,7	-18,0	-1,6	-4,4	-3,9	-5,8	-15,6
<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>-61,5%</i>	<i>-22,4%</i>	<i>-33,2%</i>	<i>-10,2%</i>	<i>-28,9%</i>	<i>-30,1%</i>	<i>-39,9%</i>	<i>-26,9%</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.

Analytikern äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2021). 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