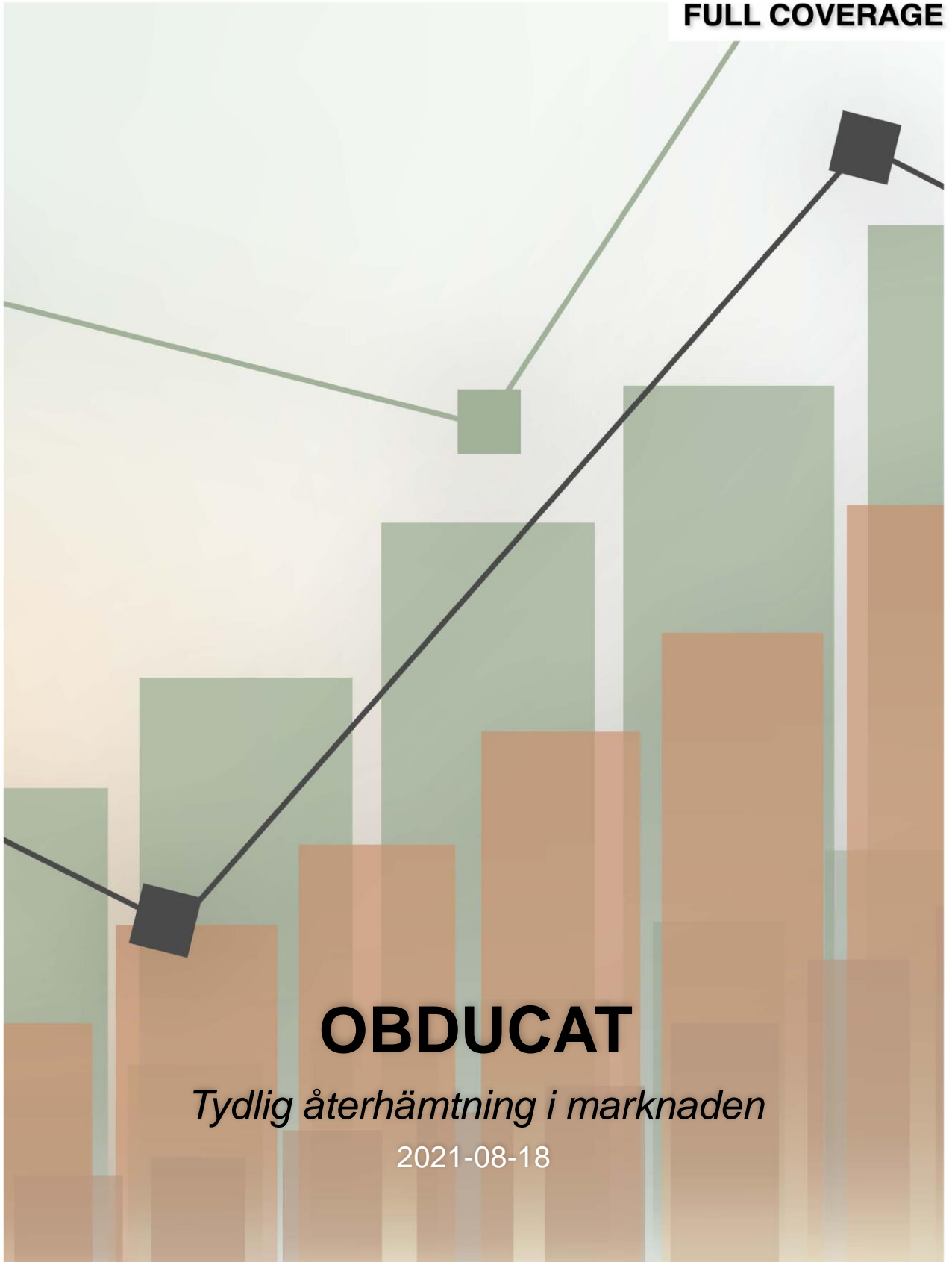


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



OBDUCAT

Tydlig återhämtning i marknaden

2021-08-18

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 och levererar teknologier, produkter och processer för produktion och replikering av avancerade mikro- och nanostrukturer. Bolagets produkter och tjänster riktar sig i första hand till expansiva företag inom LED, OLED, halvleder-, display-, biomedicinska- och MEMS-industrierna. Obducat är idag etablerad som leverantör till ett flertal världsledande bolag inom de fokuserade applikationsområdena och den totala installationsbasen överstiger 500 system. Bolagets aktie är noterad på NGM.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6-7
Marknadsanalys	8-10
Finansiell Prognos	11-13
Värdering	14-15
Bull & Bear	16
Ledning & Styrelse	17-18
Appendix	19-20
Disclaimer	21

VÄRDEDRIVARE

6 av 10

Analyst Group estimerar omsättningstillväxt för Obducat i ett Base scenario från år 2021 och framåt, då Bolaget förväntas kapitalisera på rådande globala megatrender, är verksamma på en växande marknad, samt att Bolaget redan idag har ledande position inom branschen. 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 styrelseordförande, och Patrik Lundström, VD, har varit verksam i Obducat i över 20 år. 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 juni uppgick till 0,5 MSEK, tillsammans med kortsiktiga kundfordringar om totalt ca 9 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)

TYDLIG ÅTERHÄMTNING I MARKNADEN



Den tidigare presenterade Q2-rapporten kom in svagare än väntat med en halverad omsättning mot jämförbart kvartal 2020, samtidigt som nuvarande ordergång pekar på, och bekräftar, den förväntade återhämtningen i marknaden. Nuvarande orderstock uppgår till ~46 MSEK (36) där merparten förväntas att levereras och tillgodoräknas under H2-21. Det bidrar således positivt till försäljningen där vi räknar med att Obducat kan visa tillväxt under årets resterande kvartal. För helåret 2021 räknar vi med att omsättningen uppgår till 57 MSEK, vilket utifrån tillämpad målmultipel (P/S) ger ett motiverat värde om 2,6 kr per aktie på 2021 års prognos i ett Base scenario.

Stigande ordergång visar vägen

Under Q2-21 uppgick intäkterna till 4,7 MSEK (9,3), motsvarande en minskning om ca 50 % mot Q2-20. I rapporten skriver Obducat att de fortsatta rese-restriktionerna skapar viss fördröjning i leverans av komponenter till produktionen, såväl som att det försenar slutförandet av installationer av levererade system vilket förskjuter intäktsföringen. Samtidigt ger kvartalets ordergång om 21,3 MSEK (11,2) en tydlig fingervisning om trenden i Obducats utveckling, och visar tecken på stigande omsättning framgent.

Kraftigt förbättrad bruttomarginal

Under Q2-21 visade Obducat en kraftigt förbättrad bruttomarginal, där bruttoreultatet uppgick till 3,2 MSEK (2,4), motsvarande en marginal om hela 69 % (26), vilket får anses vara ett styrketecken. Detta, i kombination med relativt oförändrade rörelse-kostnader jämfört med Q2-20, bidrog positivt till att EBITDA-resultatet var i linje med jämförbart kvartal.

Upptaget lån och TO

I samband med det strategiska lån om 10 MSEK som Obducat upptog under maj emitterades teckningsoptioner av serie 2021/2022 (TO14B) till dels långgivaren, dels till Bolagets befintliga aktieägare. Totalt finns ca 14,6 miljoner TO14B utestående, vilka berättigar till teckning av serie B-aktier under perioden 4 april - 15 april 2022 till en teckningskurs motsvarande 70 % av VWAP under perioden 7 mars - 25 mars 2022, dock högst 1,60 kr och lägst aktien kvotvärde. Givet en teckningskurs om 1,60 kr skulle Obducat, vid fullt nyttjande av samtliga optioner, tillföras ca 23,3 MSEK.

Justerat värderingsintervall

Obducat förväntas kunna öka sin försäljning under H2-21, men till följd av ett något tuffare H1-21 än vad vi räknat med har vi i samband med Q2-rapport gjort vissa mindre nedjusteringar i våra helårsestimat, vilket även påverkar vårt värderingsintervall. Vårt aktuella Base-, Bull- och Bear scenario framgår i analysen.

AKTIEKURS 1,5 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2021 ÅRS PROGNOS

BEAR 1,1 kr	BASE 2,6 kr	BULL 2,9 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

OB Ducat (OB DU)			
Senast betalt OB DU B (2021-08-17)		1,5	
Antal Aktier (A + B + preferensaktier)		142 458 837	
Market Cap (MSEK)		217,1	
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)		9,0	
Enterprise Value (MSEK)		226,1	
V.52 prisintervall (SEK)		1,07 – 4,48	
Lista		NGM	
UTVECKLING			
1 månad		+6,1 %	
3 månader		-6,2 %	
1 år		+35,6 %	
YTD		+62,7 %	
HUVUDÄGARE PER 2020-12-31	KAPITAL	RÖSTER	
European Nano Invest AB	1,4 %	11,2 %	
Nanobiochip Sweden AB	1,3 %	10,5 %	
Nordnet Pensionsförsäkring AB	11,8 %	9,4 %	
Avanza Pension	7,4 %	5,9 %	
Gunvald Berger	4,1 %	3,2 %	
VD OCH ORDFÖRANDE			
Verkställande direktör		Patrik Lundström	
Styrelseordförande		Henri Bergstrand	
FINANSIELL KALENDER			
Delårsrapport #3 2021		2021-10-29	
PROGNOS (BASE), MSEK	2019	2020	2021E
Omsättning	75,3	54,2	56,9
Omsättningstillväxt	158 %	-28 %	5 %
Bruttoreultat	40,6	25,0	24,8
Bruttomarginal	54 %	46 %	44 %
EBITDA	-3,7	-4,0	-8,4
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.
Nettoreultat	-16,1	-18,2	-20,0
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.
P/S	2,9	4,0	3,8
EV/S	3,0	4,2	4,0
EV/EBITDA	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, 5G och energieffektivisering. Helåret 2020, såväl som H1-21, har dock påverkats negativt av Corona, men under resten av 2021 förväntas Obducat visa tillväxt. Samt, trots påverkan av Covid-19 så är värderingen fortfarande låg, givet att Obducat är världsledande inom sin nisch. Med detta som bakgrund sätts en P/S målmultipel om 6,4x för år 2021, vilket baserat på estimerad tillväxt och relativvärdering, motiverar ett pris per aktie om 2,6 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.

Erfaren styrelse och ledning

Obducats två största ägare är Patrik Lundström, VD och styrelseledamot, och en av Obducats grundare, Henri Bergstrand, styrelseordförande. Båda har varit engagerade och storägare i Obducat under en längre tid, och har genom sina innehav tillsammans över 20 % av rösterna i Bolaget. André Bergstrand, CFO, äger ca 0,04 %. Resterande ägarbild utgörs främst av privatsparare, som genom Avanza och Nordnet tillsammans äger omkring 19 % av kapitalet. Obducat har en erfaren styrelse, med personer med bakgrund som framgångsrika tjänstemän från diverse olika, men för Obducat relevanta, industrier. Analyst Group har tidigare uttryckt en önskan om att styrelsen skulle kunna stärkas genom att fler personer adderas, då Obducats styrelse tidigare endast har bestått av tre personer. I samband med årsstämman den 1 juni 2021 utökades styrelsen och består nu av totalt sju personer, något vi ser positivt på.

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 som t.ex. snabb urbanisering, klimatförändringar, en åldrande befolkning 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 Covid-19 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 H2-21, då Coronavirusets negativa påverkan på världsekonomin bedöms minska med tiden. Med detta som bakgrund estimeras Obducat växa omsättningen med ca 5 % under räkenskapsåret 2021. Med en målmultipel om P/S 6,4x, vilket är i linje med vad Obducat värderas LTM, ger det en motiverad värdering om 2,6 kr per aktie på 2021 års prognos. Vid annorlunda utfall av gjord prognos kan värderingen korrigeras.

HALVLEDAR-
MARKNADEN
VÄXER MED EN
CAGR OM CA 8 %

GODA
UTSIKTER FÖR
OMSÄTTNINGS-
TILLVÄXT

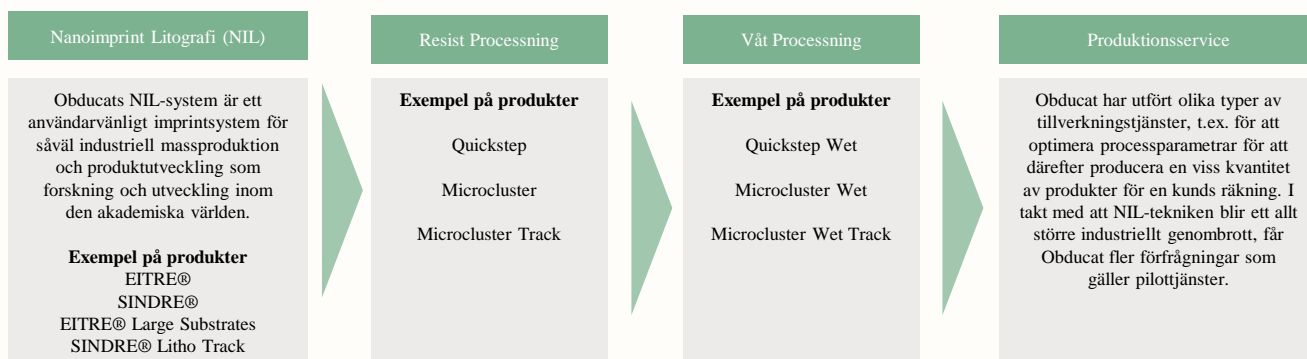
BOLAGSBESKRIVNING

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.

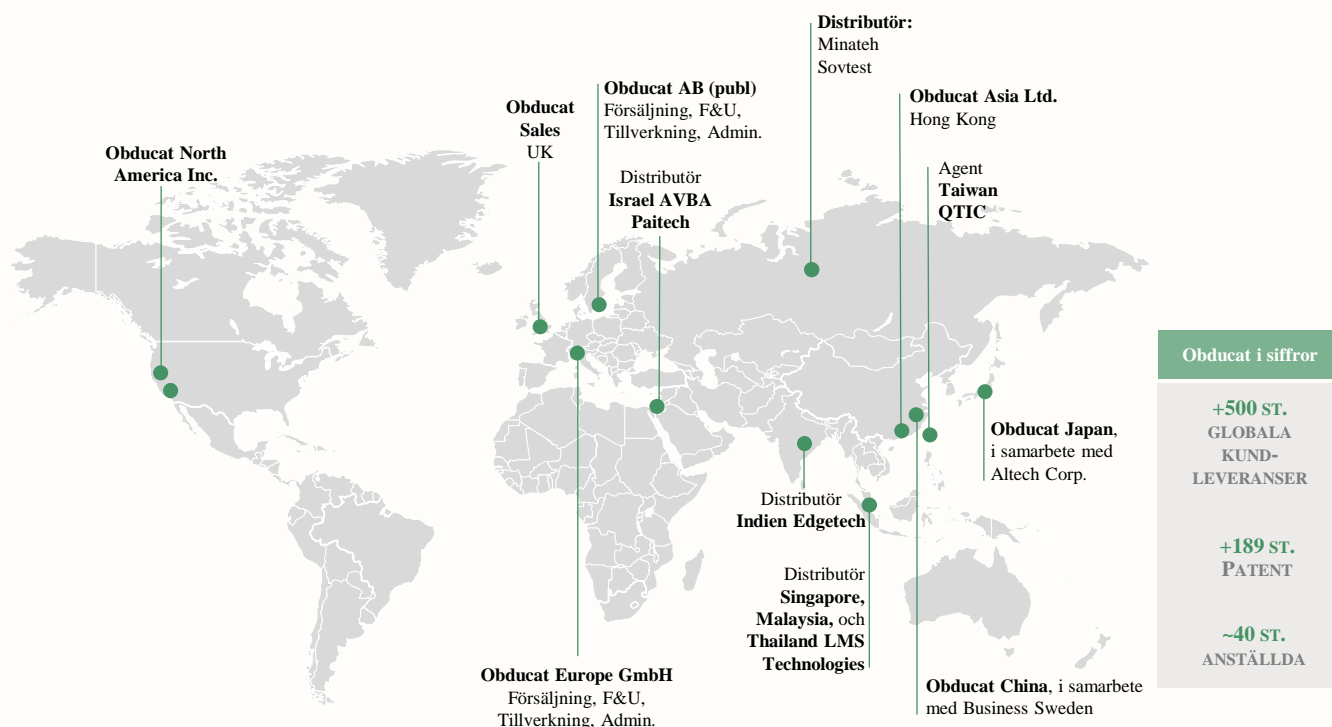
Obducats samtliga produkter används vid s.k. litografiprocesser

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.



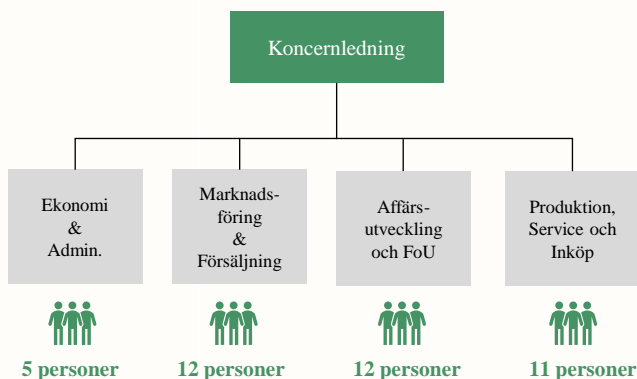
BOLAGSBESKRIVNING

Operativ och legal struktur

Obducat har en s.k. funktionsindeldad 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.

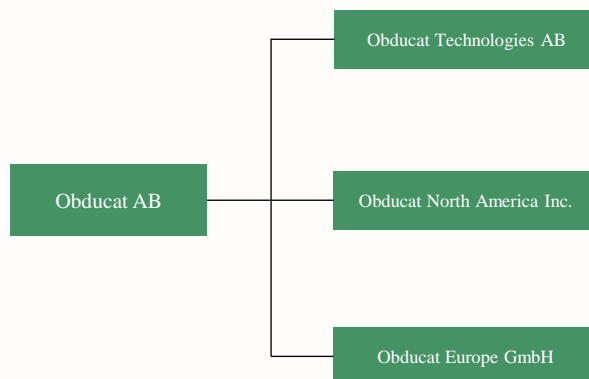
Obducats operativa struktur



Källa: Obducat, ÅR 2020

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.

**ANDELEN
ÅTERKOMMANDE
INTÄKTER
FÖRVÄNTAS ÖKA
ÖVER TID**

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 från 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 fyra rapporterade kvartalen (Q320 till Q2-21) har marknads- och försäljningskostnader utgjort i genomsnitt 34 % av omsättningen. Baserat på Obducats produktsortiment tillkommer även bruttokostnader, där marginalen efter år 2021 prognostiseras ligga mellan 50-60 %.

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

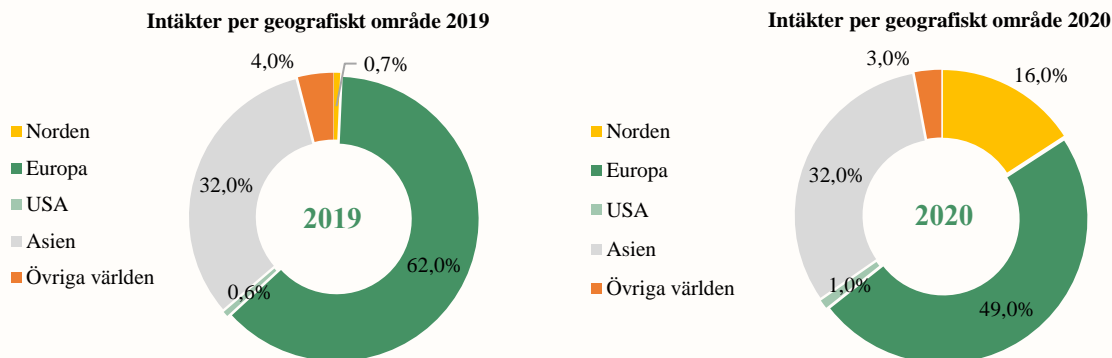
MARKNADSANALYS

Obducat är verksamma på flertalet marknader och på en global nivå

Obducat verkar på ett globalt plan och under 2019 var det Europa som stod för störst andel av koncernens intäkter (62 %). Under år 2020 har Norden fått en allt mer framträdande roll, en marknad som då stod för 16 % (0,7). Nedan följer en illustration av den geografiska fördelningen av Obducats försäljning under år 2019 och 2020.

Obducat är verksamma på en global marknad, där Europa stod för störst andel av Bolagets försäljning under år 2020.

Geografisk fördelning av omsättning



Källa: Obducat

Europa var alltså även under år 2020 den omsättningsmässigt viktigaste marknaden för Obducat, samtidigt som även Asien stod för en stor andel av intäkterna 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 miniatyrisering vilket skapar förutsättningarna för att minska materialåtgång som samtidigt minskar energiförbrukning. Detta är nära förbundet med Obducats applikationsområden LEDs och Displayer/Solceller.
- **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), 5G, Robotar och 3D-printing. Många av de applikationer som kommer av dessa teknikenombrott 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

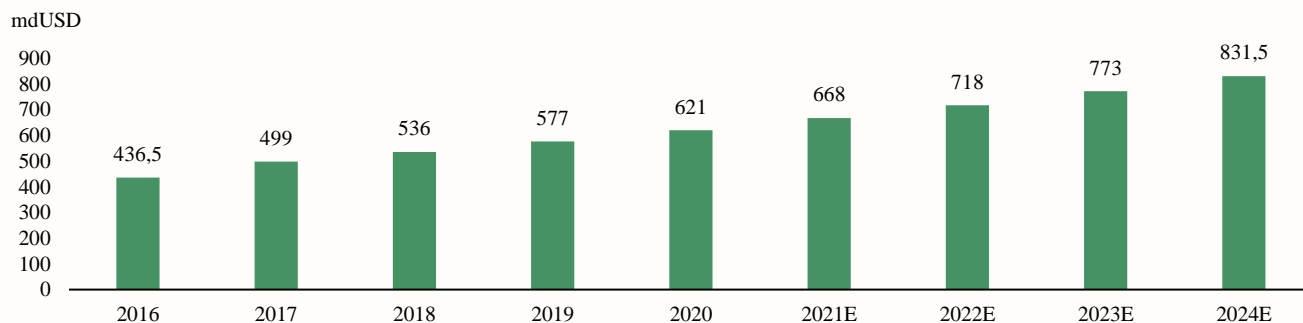
MARKNADSANALYS

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 till 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

Obducat skriver följande i sin Q2-rapport för 2021 med hänsyn till marknaden: "Omvärldssituationen har varit och är fortsatt svårbedömd, men vi ser nu tydliga tecken på att de marknader som Obducat fokuserar på påbörjat sin återhämtning. Obducat fokuserar på applikationsområden såsom optik, fotonik, 5G, och Augmented Reality (AR) som samtliga står inför en stark tillväxt de kommande åren".

Nanoteknologimarknaden estimeras växa med ca 11 % årligen framgent

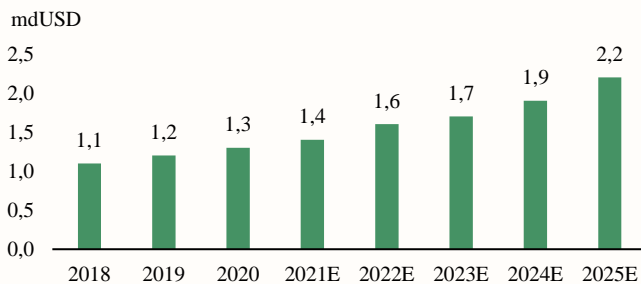
Nanoteknologi och nanovetenskap kan förenklat sägas handla om att studera och modifiera material på nanoskalan. Detta görs vanligtvis för att kunna designa särskilda egenskaper och funktionalitet. Allt fler nanotekniklösningar finns idag tillgängliga i konsumentledet och intresset samt aktiviteten bland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

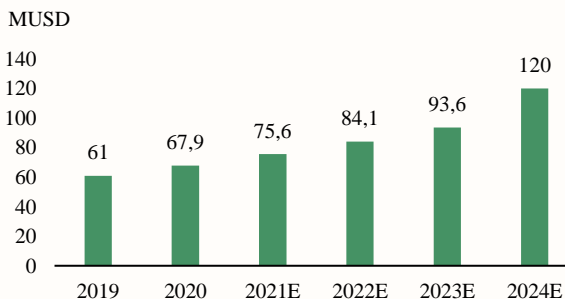
Marknadstillväxt Nanoteknologi



Källa: Allied Market Research, 2019

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

Marknadstillväxt Nanoimprintlitografi



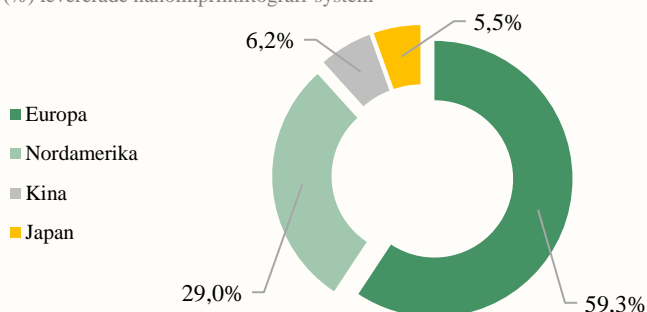
Källa: Market Watch, 2019

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 hade 145 enheter nanoimprintlitografi-system levererats ut till marknaden under år 2017, där Europa stod 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

*”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.

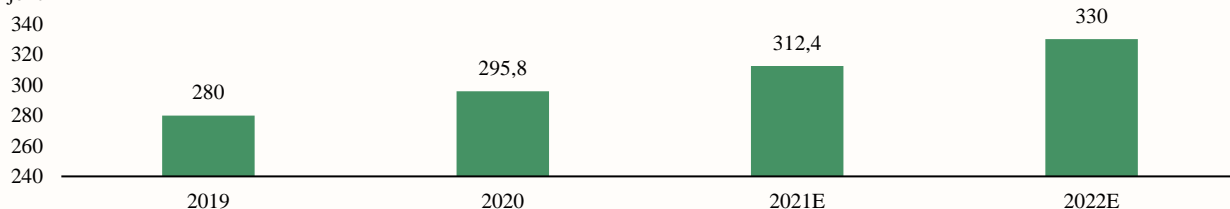
Obducat skulle kunna förbättra flertalet av nuvarande utmaningar för displaytillverkare

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

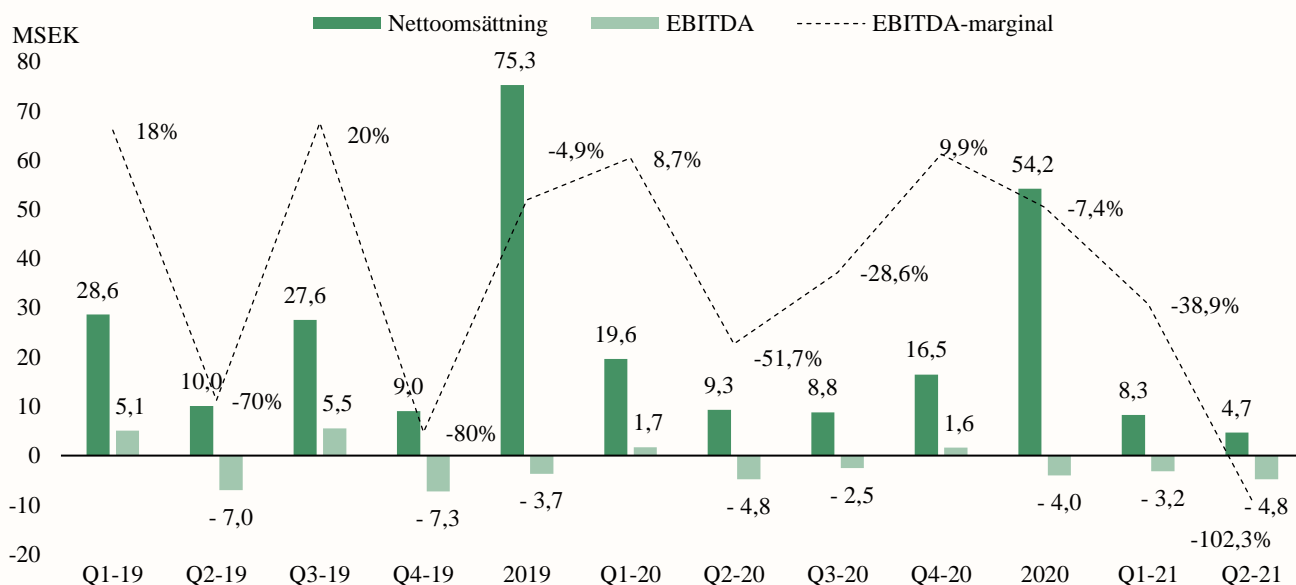
Obducat har historiskt visat en kraftigt varierande omsättning

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, men under år 2020 påverkades Bolagets omsättning negativt av Covid-19 och de restriktioner som viruset medfört, varför omsättningen minskade med ca -28 % under helåret 2020. Under inledningen av 2021 har effekterna av Covid-19 varit en fortsatt påverkande faktor.

Q-on-Q tillväxt i samtliga kvartal under räkenskapsåret 2019, men svagare utveckling under år 2020, såväl som under inledningen av 2021 till följd av Corona-pandemin.

Omsättning, EBITDA och EBITDA-marginal



Källa: Obducat

**ESTIMERAD
OMSÄTTNINGSS-
TILLVÄXT OM
5 % UNDER ÅR
2021**

Omsättningsprognos för 2021

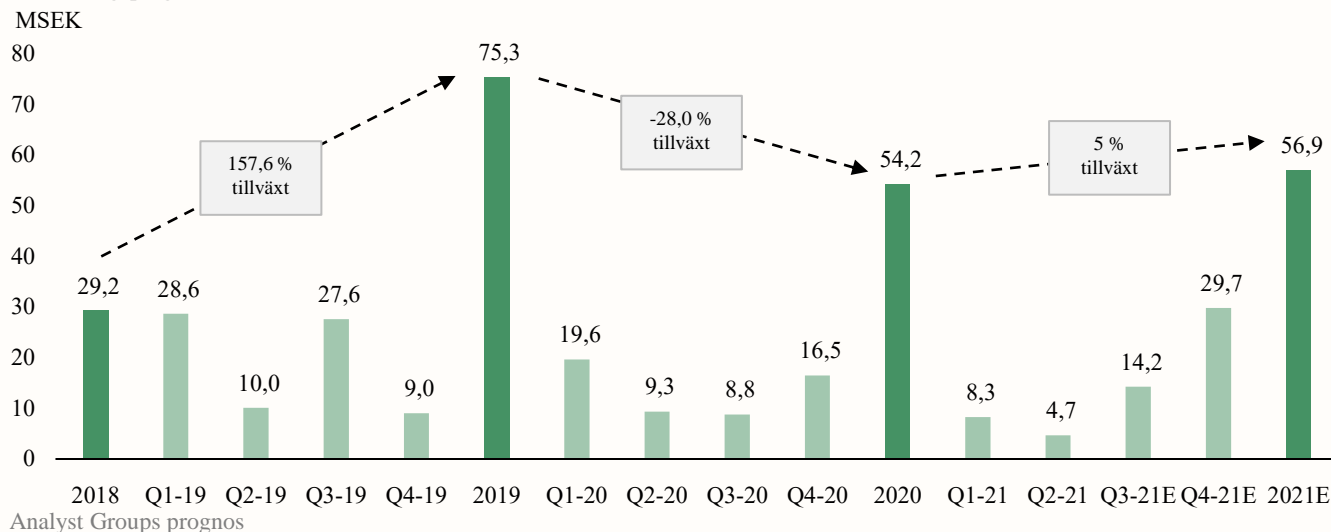
Under Q3-Q4 2021 förväntas omsättningen accelerera, och estimeras öka med totalt 5 % för helåret 2021 jämfört med år 2020. Ett av Obducats mål är att väsentligt öka orderingen för 2021, vilket ska möjliggöras dels genom fortsatt teknikutveckling vilken genererar nya produktlanseringar som ökar kundnyttan och konkurrenskraften i Bolagets produkter, dels genom fortsatt ökad utbyggnad och satsning på Obducats produktionsservicetjänst. I samband med Q2-rapporten för 2021 meddelade Obducat att orderstocken uppgick till 46,4 MSEK (36,0), vilket till övervägande del är planerat för leverans under 2021.

FINANSIELL PROGNOSS

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

I takt med att effekterna av Covid-19 förväntas "lätta" räknar vi med att Obducat kan öka sin omsättning.

Omsättningsprognos för helår



Kostnadsprognos för räkenskapsåret 2021

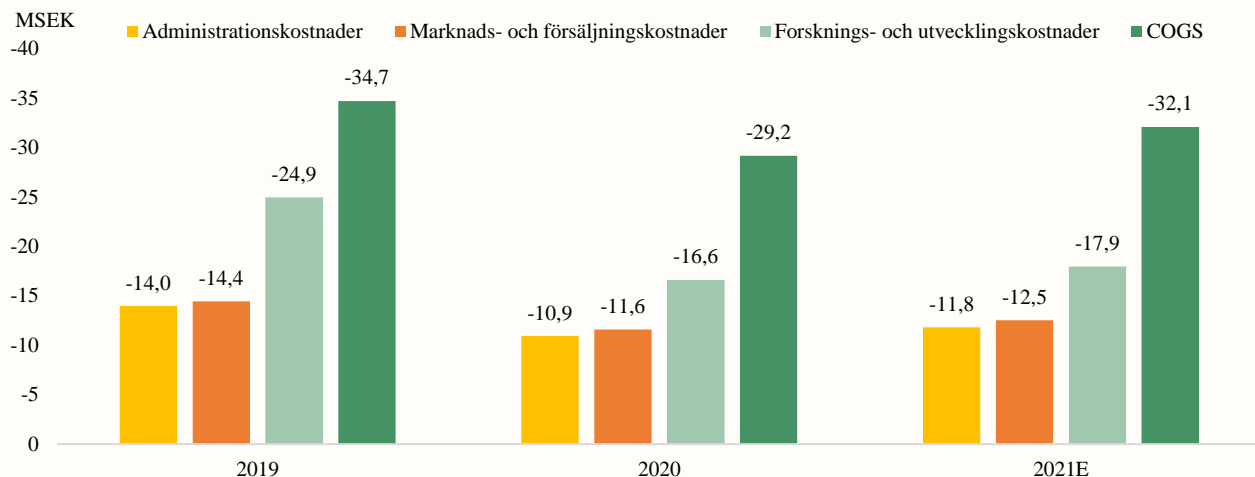
Kostnad sålda varor (COGS i grafen nedan) kommer öka i linje med att Obducat ökar sålda volymer av sina produkter, om än i något lägre takt än omsättningen, i samband med att Obducat realiserar operationella skalfördelar.

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* minska 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



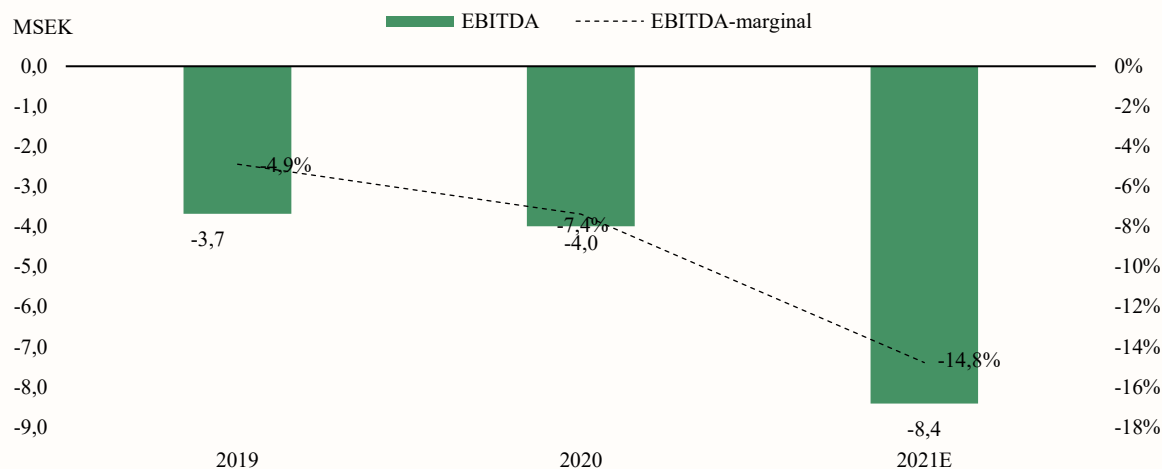
Analyst Groups prognos

FINANSIELL PROGNOSS

Under H2-21 förväntas EBITDA-marginalen stiga och på sikt, med en ökande försäljningsvolym, väntas Obducat kunna uppnå skalfördelar i produktionen. Förbättrade makroförutsättningar, vilket Analyst Group förväntar sig under H2-21, bedöms även göra det enklare för Obducat att planera produktionen av Bolagets maskiner. Obducat estimeras dock för helåret 2021 visa ett fortsatt negativt EBITDA-resultat, även om vi räknar med en positivare trend under avslutningen av året. 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.

EBITDA-resultatet estimeras sjunka under år 2021, samtidigt som vi räknar med en avslutande positiv marginal-trend under slutet av året.

EBITDA-resultat och EBITDA-marginal



Analyst Groups prognos

Följande tabell är en summering av gjorda Base scenario prognoser på kvartals- och årsbasis för år 2021, anggett i MSEK.

Analyst Group Base scenario (MSEK) ¹	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	2019	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	2020	Q1-21	Q2-21	Q3-21E	Q4-21E	2021E
Nettoomsättning	28,6	10,0	27,6	9,0	75,3	19,6	9,3	8,8	16,5	54,2	8,3	4,7	14,2	29,7	56,9
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	28,6	10,0	27,6	9,0	75,3	19,6	9,3	8,8	16,5	54,2	8,3	4,7	14,2	29,7	56,9
COGS	-13,1	-5,6	-11,6	-4,4	-34,7	-10,2	-6,9	-3,2	-8,8	-29,2	-6,2	-1,5	-8,0	-16,4	-32,1
Bruttoresultat	15,5	4,5	16,0	4,6	40,6	9,4	2,4	5,6	7,7	25,0	2,1	3,2	6,2	13,3	24,8
<i>Bruttomarginal</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>25,4%</i>	<i>68,7%</i>	<i>43,6%</i>	<i>44,8%</i>	<i>43,6%</i>
SG&A	-12,7	-13,7	-12,7	-14,2	-53,3	-10,3	-9,7	-10,6	-8,6	-39,1	-7,6	-10,2	-9,0	-15,4	-42,2
EBIT	2,8	-9,3	3,3	-9,6	-12,8	-0,9	-7,4	-5,0	-0,9	-14,1	-5,5	-7,0	-2,8	-2,1	-17,4
<i>EBIT-marginal</i>	<i>9,8%</i>	<i>-92,2%</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>-66,2%</i>	<i>-150,6%</i>	<i>-20,0%</i>	<i>-7,0%</i>	<i>-30,6%</i>
Avskrivningar ²	2,3	2,2	2,2	2,3	9,1	2,6	2,5	2,5	2,5	10,1	2,3	2,3	2,3	2,3	9,0
EBITDA	5,1	-7,0	5,5	-7,3	-3,7	1,7	-4,8	-2,5	1,6	-4,0	-3,2	-4,8	-0,6	0,2	-8,4
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>17,7%</i>	<i>-70,0%</i>	<i>20,1%</i>	<i>-80,4%</i>	<i>-4,9%</i>	<i>8,7%</i>	<i>-51,7%</i>	<i>-28,6%</i>	<i>9,9%</i>	<i>-7,4%</i>	<i>-38,9%</i>	<i>-102,3%</i>	<i>-4,1%</i>	<i>0,5%</i>	<i>-14,8%</i>
Finansnetto	-1,8	0,3	0,2	-2,3	-3,6	2,7	-3,5	-0,5	-2,9	-4,1	1,2	-0,8	-1,3	-1,8	-2,8
EBT (Res. före skatt)	1,1	-9,0	3,5	-11,9	-16,4	1,8	-10,8	-5,5	-3,7	-18,2	-4,3	-7,8	-4,2	-3,9	-20,2
Skatt	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Nettoresultat	1,1	-8,9	3,5	-11,8	-16,1	1,9	-10,8	-5,4	-3,7	-18,0	-4,2	-7,8	-4,1	-3,9	-20,0
<i>Nettomarginal</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>-51,0%</i>	<i>-166,9%</i>	<i>-28,8%</i>	<i>-12,9%</i>	<i>-35,1%</i>

VÄRDERING

Nyckeltal Obducat	2019	2020	12R ¹	2021E
Omsättningstillväxt	157,6%	-28,0%	-41,7%	5,0%
Bruttomarginal	53,9%	46,2%	48,6%	43,6%
EBITDA-marginal	-4,9%	-7,4%	-23,2%	-14,8%
Nettomarginal	-21,4%	-33,2%	-55,2%	-35,1%
P/S	2,9	4,0	5,7	3,8
EV/S	3,0	4,2	5,9	4,0
EV/EBITDA	-17,7	-16,1	-12,3	-26,9
P/E	-13,4	-12,1	-10,3	-10,9

¹12R = 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 affärsområdena 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 Large Cap, har ett börsvärde om ca 25 mdSEK, och har omkring 1 500 anställda.

VÄRDERING

Jämförelse av Obducat och Mycronic

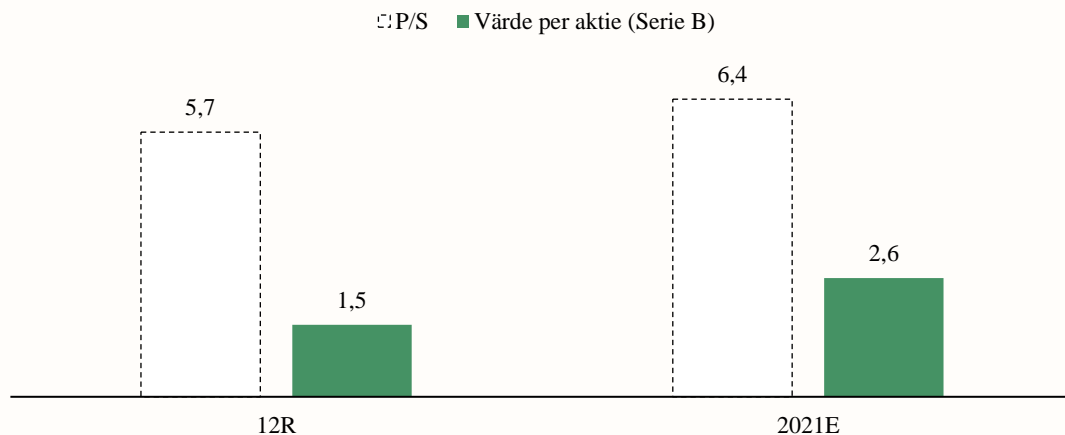
12R	Obducat	Mycronic
Omsättningstillväxt	-41,7%	13,1%
Bruttomarginal	48,6%	75,5%
Nettomarginal	-55,2%	23,1%
P/S	5,7	5,5
EV/S	5,9	5,5
P/E	-10,3	24,0

Mycronic har historiskt varit lönsamma, och har successivt växt omsättningen samt vinsten under de senaste åren, där bolagets nettomarginal uppgår till över 23 % på rullande basis senaste tolv månaderna. Bolaget är därutöver av en betydligt större storlek än Obducat, har starkare finanser, och en stor nettokassa. Då Obducat estimeras visa på tillväxt i år och framåt, samt visa på stigande marginaler från H2-21 och framåt, så är en uppvärdering av aktien motiverad, där en målmultipel om P/S 6,4x appliceras på Bolaget för år 2021, vilket resulterar i en aktiekurs om 2,6 kr.

2,6 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

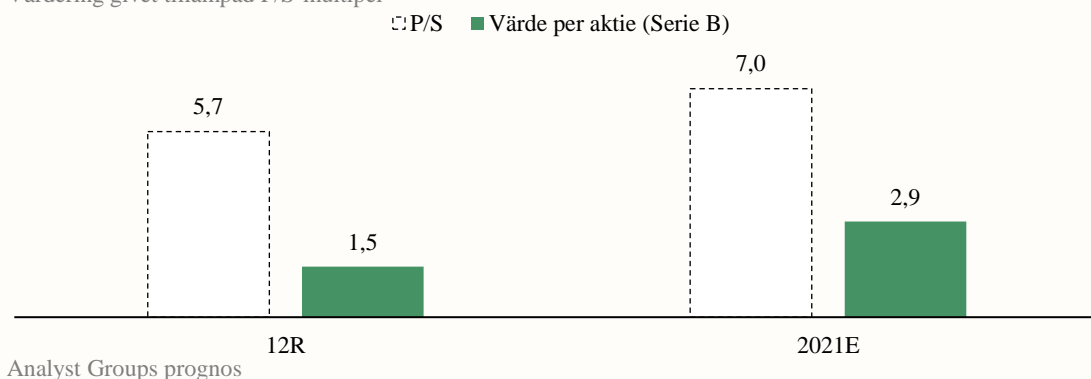
Bull scenario

År 2021 bedöms bli ett starkare år än 2020 för Obducat i ett Bull scenario, och Bolagets omsättning estimeras växa från ca 54,2 MSEK till 60 MSEK. De makroekonomiska orosmolnen bedöms ha minskat, samt att Coronavirusets negativa påverkan väntas lätta 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 EBITDA-marginalen om -8,9 % under helåret 2021, där dock Q4-21 kan visa positiva siffror. I ett Bull scenario appliceras en P/S-multipel för år 2021 om 7,0x på Obducats aktie, vilket ger ett värde per aktie om 2,9 kr.

2,9 KR
PER AKTIE I ETT
BULL SCENARIO

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering i ett Bull scenario

Värdering givet tillämpad P/S-multipel



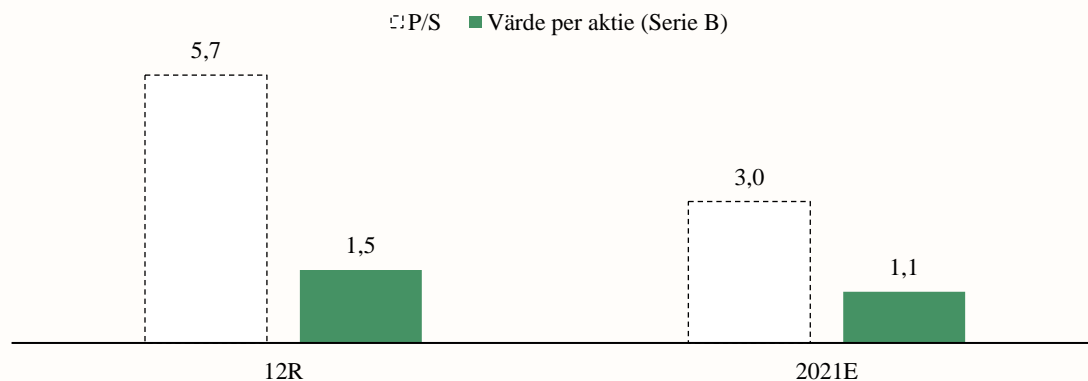
Bear scenario

För resterande kvartal under år 2021, i ett Bear Scenario, estimeras Obducat kunna uppvisa en tillväxt relativt jämförbara kvartal 2020. Dock, med hänsyn till de svagare kvartalen under H1-21, vilka har rapporterats, prognostiseras helårsförsäljning för 2021 uppgå till ca 52 MSEK, vilket därmed är 5 % lägre än helåret 2020. Samtidigt, med tanke på en förväntan om tillväxt under avslutningen av 2021, förväntas rörelsekostnaderna också stiga. Sammantaget estimeras därmed ett EBITDA-resultat om -13,8 MSEK för helåret 2021, även om en positiv marginaltrend bör kunna synas under avslutningen av året (Q4-21) även i ett Bear scenario. I ett scenariot kan ytterligare extern kapitalanskaffning bli aktuellt, även om utestående TO14B med teckningsperiod under april 2022 kan komma att bidra positivt. I ett Bear scenario tillämpas en P/S-multipel om 3,0x på Obducats omsättning för år 2021, vilket resulterar i en värdering om 1,1 kr per aktie.

1,1 KR
PER AKTIE I ETT
BEAR SCENARIO

Följande är en illustration av potentiell värdeutveckling i ett Bear scenario

Värdering givet tillämpad P/S-multipel



LEDNING & STYRELSE

Henri Bergstrand, styrelseordförande

Henri Bergstrand, ordinarie ledamot i Obducat AB sedan 2019, är en av Obducats två grundare. Henri Bergstrand 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 1996-2016.

Henri Bergstrand 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.

Patrik Lundström, VD och styrelseledamot

Patrik Lundström har varit arbetande styrelseordförande och Koncernchef i Obducat AB sedan 2018. VD i Obducat AB från 2011-2018 och dessförinnan 2002-2009 samt tidigare Marknadschef i Obducat AB och ett av dess dåvarande dotterbolag under åren 2000-2002. Sedan juni 2021 är Patrik Lundström styrelseledamot och VD för Obducat AB.

Patrik Lundström har en god branschkunskap och erfarenhet avseende Obducats verksamhet, inom både marknads- och teknikområdena, och därmed om bolagets strategiska läge och framtida utvecklingsmöjligheter. Patrik Lundström var Marknadschef vid Metget AB, aktiva inom RFID industrin, 1998-2000. Dessförinnan hade Patrik Lundström mångårig erfarenhet som ansvarig för litografiprocess avdelning inom elektronikproduktionsbolag.

Magnus Breidne, styrelseledamot

Magnus Breidne, tidigare styrelseledamot i Obducat AB 2018-2020. Var från 2011 anställd på Kungliga Ingenjörsvetenskapsakademien (IVA), som projektchef fram till 2017 och därefter fram till oktober 2019 ansvarig för IVAs internationella verksamhet. Dessförinnan var Magnus Sveriges forskningsråd (teknisk attaché) i Peking under 7 år (2004-2010).

Han har varit VD för Institutet för optisk forskning, styrelseordförande för Ignis A/S (norskt IT-bolag noterat på Oslo-börsen), suttit i styrelsen för en rad nordiska start-ups och varit VD för ett danskt komponentföretag i IT-branschen med stor del av försäljningen inriktad på den kinesiska marknaden. Han är utnämnd till *Fellow av European Optical Society* och av *SPIE-the international society for optics and photonics*. Ordförande PhotonicSweden 2012-2020.

Jarl Hjärre, styrelseledamot

Jarl Hjärre, ordinarie ledamot i Obducat AB sedan 2018, bosatt i Schweiz, 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 han 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. Han startade sin karriär hos Electrolux i Singapore men har även varit Business Controller på EF English First. Internationellt har han, förutom i Europa, varit aktiv i USA, Latinamerika, Ryssland och Sydostasien.

LEDNING & STYRELSE

Lars Montelius, styrelseledamot

Lars Montelius, styrelseledamot i Obducat AB 1999-2014, är Professor Emeritus vid Lunds Universitet, Hedersdoktor vid Tartu University, Estland och var under åren 1987-2014 verksam vid NanoLund och fysiska institutionen vid Lunds Universitet. Lars Montelius var Direktör för Öresundsuniversitetet och Öresund Science Region under åren 2008-2012 och är sedan 2014 verksam som Generaldirektör för INL, the International Iberian Nanotechnology Laboratory, en mellanstatlig forskningsorganisation med säte i Braga, Portugal.

Lars Montelius är vidare Past President i IUVSTA (The International Union for Vacuum Science, Technique and Applications) samt Work Group Chair inom EuMat, the European Technology Platform for Materials.

Håkan Petersson, styrelseledamot

Håkan Petersson, bosatt i Lund, har arbetat med utveckling av elektronikprodukter som mekanikingenjör i 25 år. Han har varit med och tagit över 10 telefonprojekt från koncept till massproduktion i Kina för Sony Ericsson och Sony. Senaste 7 åren har han arbetat som konsult på Sigma Connectivity i Lund. Där har han varit med och ”in-house” konstruerat produkter åt både startup-företag och avancerade konceptprodukter åt Silicon Valley-företag. Håkan har varit aktieägare i Obducat sedan 1997 och har varit engagerad i Obducat valberedning i 4 år.

Björn Segerblom, styrelseledamot

Björn Segerblom, tidigare styrelseledamot i Obducat AB 2016 samt styrelseordförande 2017, har lång erfarenhet från ledande befattningar i schweiziska SGS Societe General de Surveillance, Nordstjernan, Nitro Nobel Group och Bofors Nobel. Dessutom många år som Overseas Representative i Europa för Hong Kong Science & Technology Parks Corporation. Björn är permanent bosatt i Hongkong, tidigare också bosatt i Japan, Filippinerna och Schweiz.

André Bergstrand, CFO

André Bergstrand har en utbildningar i form av BA (Hons) i International Business with Finance and Spanish, European Business School London, Regent's University, MSc Business and Economics, Ekonomihögskolan, Lunds universitet.

Anställd i Koncernen sedan 2016. Erfarenhet inom företagsutveckling samt finansiell planering och analys från Rexam PLC. Ekonomi, finansiell analys och finansiering inom European Nano Invest AB, Ekonomichef för Eds Bruk-gruppen. Suppleant sedan 2009 och Ordinarie ledamot i Obducat ABs styrelse från 2010 t.o.m. februari 2016.

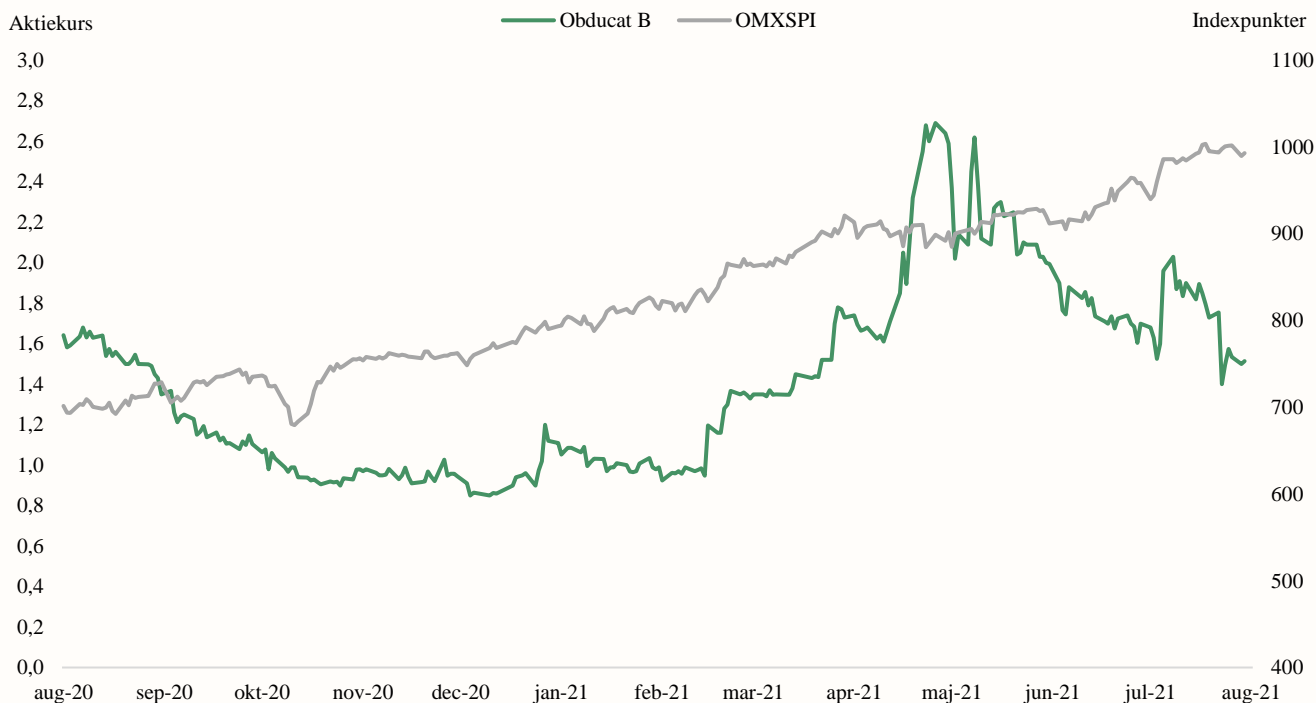
Kristian Thulin, VP Business Development och Marketing & Sales

Kristian Thulin är utbildad Gymnasietekniker, samt innehar en DIHM-examen i Affärskommunikation.

Anställd i Koncernen sedan 2014. Kristian har arbetat internationellt med High-tech produkter i mer än 20 år inom ledande befattningar som VD, Vice VD Produktion, Forskning & Produktutveckling, Inköp, Affärsutveckling och Försäljning.

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



Resultaträkning (MSEK) ¹	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	2019	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	2020	Q1-21	Q2-21
Nettoomsättning	28,6	10,0	27,6	9,0	75,3	19,6	9,3	8,8	16,5	54,2	8,3	4,7
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	28,6	10,0	27,6	9,0	75,3	19,6	9,3	8,8	16,5	54,2	8,3	4,7
COGS	-13,1	-5,6	-11,6	-4,4	-34,7	-10,2	-6,9	-3,2	-8,8	-29,2	-6,2	-1,5
Bruttoresultat	15,5	4,5	16,0	4,6	40,6	9,4	2,4	5,6	7,7	25,0	2,1	3,2
<i>Bruttomarginal</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>25,4%</i>	<i>68,7%</i>
SG&A	-12,7	-13,7	-12,7	-14,2	-53,3	-10,3	-9,7	-10,6	-8,6	-39,1	-7,6	-10,2
EBIT	2,8	-9,3	3,3	-9,6	-12,8	-0,9	-7,4	-5,0	-0,9	-14,1	-5,5	-7,0
<i>EBIT-marginal</i>	<i>9,8%</i>	<i>-92,2%</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>-66,2%</i>	<i>-150,6%</i>
Avskrivningar ²	2,3	2,2	2,2	2,3	9,1	2,6	2,5	2,5	2,5	10,1	2,3	2,3
EBITDA	5,1	-7,0	5,5	-7,3	-3,7	1,7	-4,8	-2,5	1,6	-4,0	-3,2	-4,8
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>17,7%</i>	<i>-70,0%</i>	<i>20,1%</i>	<i>-80,4%</i>	<i>-4,9%</i>	<i>8,7%</i>	<i>-51,7%</i>	<i>-28,6%</i>	<i>9,9%</i>	<i>-7,4%</i>	<i>-38,9%</i>	<i>-102,3%</i>
Finansnetto	-1,8	0,3	0,2	-2,3	-3,6	2,7	-3,5	-0,5	-2,9	-4,1	1,2	-0,8
EBT (Res. före skatt)	1,1	-9,0	3,5	-11,9	-16,4	1,8	-10,8	-5,5	-3,7	-18,2	-4,3	-7,8
Skatt	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Nettoresultat	1,1	-8,9	3,5	-11,8	-16,1	1,9	-10,8	-5,4	-3,7	-18,0	-4,2	-7,8
<i>Nettomarginal</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>-51,0%</i>	<i>-166,9%</i>

APPENDIX

Analyst Group Bull scenario (MSEK) ¹	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	2019	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	2020	Q1-21	Q2-21	Q3-21E	Q4-21E	2021E
Nettoomsättning	28,6	10,0	27,6	9,0	75,3	19,6	9,3	8,8	16,5	54,2	8,3	4,7	14,3	32,4	59,6
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	28,6	10,0	27,6	9,0	75,3	19,6	9,3	8,8	16,5	54,2	8,3	4,7	14,3	32,4	59,6
COGS	-13,1	-5,6	-11,6	-4,4	-34,7	-10,2	-6,9	-3,2	-8,8	-29,2	-6,2	-1,5	-8,0	-16,4	-32,1
Bruttoresultat	15,5	4,5	16,0	4,6	40,6	9,4	2,4	5,6	7,7	25,0	2,1	3,2	6,3	15,9	27,5
<i>Bruttomarginal</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>25,4%</i>	<i>68,7%</i>	<i>44,0%</i>	<i>49,2%</i>	<i>46,2%</i>
SG&A	-12,7	-13,7	-12,7	-14,2	-53,3	-10,3	-9,7	-10,6	-8,6	-39,1	-7,6	-10,2	-9,0	-15,1	-41,9
EBIT	2,8	-9,3	3,3	-9,6	-12,8	-0,9	-7,4	-5,0	-0,9	-14,1	-5,5	-7,0	-2,7	0,8	-14,3
<i>EBIT-marginal</i>	<i>9,8%</i>	<i>-92,2%</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>-66,2%</i>	<i>-150,6%</i>	<i>-18,7%</i>	<i>2,6%</i>	<i>-24,0%</i>
Avskrivningar ²	2,3	2,2	2,2	2,3	9,1	2,6	2,5	2,5	2,5	10,1	2,3	2,3	2,3	2,3	9,0
EBITDA	5,1	-7,0	5,5	-7,3	-3,7	1,7	-4,8	-2,5	1,6	-4,0	-3,2	-4,8	-0,4	3,1	-5,3
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>17,7%</i>	<i>-70,0%</i>	<i>20,1%</i>	<i>-80,4%</i>	<i>-4,9%</i>	<i>8,7%</i>	<i>-51,7%</i>	<i>-28,6%</i>	<i>9,9%</i>	<i>-7,4%</i>	<i>-38,9%</i>	<i>-102,3%</i>	<i>-3,0%</i>	<i>9,6%</i>	<i>-8,9%</i>
Finansnetto	-1,8	0,3	0,2	-2,3	-3,6	2,7	-3,5	-0,5	-2,9	-4,1	1,2	-0,8	-1,3	-1,8	-2,8
EBT (Res. före skatt)	1,1	-9,0	3,5	-11,9	-16,4	1,8	-10,8	-5,5	-3,7	-18,2	-4,3	-7,8	-4,0	-1,0	-17,1
Skatt	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Nettoresultat	1,1	-8,9	3,5	-11,8	-16,1	1,9	-10,8	-5,4	-3,7	-18,0	-4,2	-7,8	-3,9	-0,9	-16,9
<i>Nettomarginal</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>-51,0%</i>	<i>-166,9%</i>	<i>-27,5%</i>	<i>-2,8%</i>	<i>-28,3%</i>

Analyst Group Bear scenario (MSEK) ¹	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	2019	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	2020	Q1-21	Q2-21	Q3-21E	Q4-21E	2021E
Nettoomsättning	28,6	10,0	27,6	9,0	75,3	19,6	9,3	8,8	16,5	54,2	8,3	4,7	11,8	26,7	51,5
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0	0	0	0,0
Totala intäkter	28,6	10,0	27,6	9,0	75,3	19,6	9,3	8,8	16,5	54,2	8,3	4,7	11,8	26,7	51,5
COGS	-13,1	-5,6	-11,6	-4,4	-34,7	-10,2	-6,9	-3,2	-8,8	-29,2	-6,2	-1,5	-8,7	-15,8	-32,1
Bruttoresultat	15,5	4,5	16,0	4,6	40,6	9,4	2,4	5,6	7,7	25,0	2,1	3,2	3,2	10,9	19,4
<i>Bruttomarginal</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>25,4%</i>	<i>68,7%</i>	<i>26,9%</i>	<i>40,9%</i>	<i>37,7%</i>
SG&A	-12,7	-13,7	-12,7	-14,2	-53,3	-10,3	-9,7	-10,6	-8,6	-39,1	-7,6	-10,2	-10,0	-14,5	-42,2
EBIT	2,8	-9,3	3,3	-9,6	-12,8	-0,9	-7,4	-5,0	-0,9	-14,1	-5,5	-7,0	-6,8	-3,6	-22,8
<i>EBIT-marginal</i>	<i>9,8%</i>	<i>-92,2%</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>-66,2%</i>	<i>-150,6%</i>	<i>-57,3%</i>	<i>-13,3%</i>	<i>-44,4%</i>
Avskrivningar ²	2,3	2,2	2,2	2,3	9,1	2,6	2,5	2,5	2,5	10,1	2,3	2,252	2,252	2,252	9,0
EBITDA	5,1	-7,0	5,5	-7,3	-3,7	1,7	-4,8	-2,5	1,6	-4,0	-3,2	-4,8	-4,5	-1,3	-13,8
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>17,7%</i>	<i>-70,0%</i>	<i>20,1%</i>	<i>-80,4%</i>	<i>-4,9%</i>	<i>8,7%</i>	<i>-51,7%</i>	<i>-28,6%</i>	<i>9,9%</i>	<i>-7,4%</i>	<i>-38,9%</i>	<i>-102,3%</i>	<i>-38,3%</i>	<i>-4,9%</i>	<i>-26,9%</i>
Finansnetto	-1,8	0,3	0,2	-2,3	-3,6	2,7	-3,5	-0,5	-2,9	-4,1	1,2	-0,8	-1,3	-1,8	-2,8
EBT (Res. före skatt)	1,1	-9,0	3,5	-11,9	-16,4	1,8	-10,8	-5,5	-3,7	-18,2	-4,3	-7,8	-8,1	-5,4	-25,6
Skatt	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Nettoresultat	1,1	-8,9	3,5	-11,8	-16,1	1,9	-10,8	-5,4	-3,7	-18,0	-4,2	-7,8	-8,0	-5,3	-25,4
<i>Nettomarginal</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>-51,0%</i>	<i>-166,9%</i>	<i>-68,0%</i>	<i>-19,9%</i>	<i>-49,3%</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.

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.



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Sturegatan 56 114 36, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund