

Obducat (OBDU B)

Inleder året med starkt affärsmomentum



Obducat fortsätter att vinna fler affärer där orderstocken vid utgången av december 2022 uppgick till 88 MSEK (65), och under inledningen av 2023 har Obducat tecknat affärer till ett totalt värde om ca 48 MSEK. Marknadsföringsarbetet har intensifierats vilket, i kombination med ett starkt affärsmomentum, bådär för ytterligare ordrar under kommande kvartal. Komponentbristen är dock en fortsatt utmaning och kan påverka när Obducat "rapportmässigt" kan intäktsföra vunna affärer. Sammanfattningsvis inleder Obducat 2023 starkt, varför vi justerar upp vårt värderingsintervall i samtliga tre scenarion. Vi anser att det finns mer uppsida i aktien, där vi utifrån en målmultipel om P/S 3,5x på 2023 års prognos ser ett potentiellt värde per aktie om 2,6 kr (2,4) i ett Base scenario.

Visar stark tillväxt

Under Q4-22 uppgick intäkterna till 16,3 MSEK (13,1), vilket motsvarar en tillväxt om 24 % mot jämförelsekvartalet 2021 och en tillväxt om hela 88 % mot föregående kvartal (Q3-22). För helåret 2022 uppgick intäkterna således till 58,5 MSEK (32,1), vilket är något under vår prognos om 64,3 MSEK i ett Base scenario. Som nämnt orsakar den globala komponentbristen en intäktsförskjutning, men likväl uppgick tillväxten till 82 % för helåret 2022, vilket vi anser är en stark prestation.

Ökad efterfrågan på Obducats produkter och tjänster

Efterfrågan på Obducats produkter och tjänster har tilltagit, vilket har stärkt Bolagets marknadsposition, där ordergången för helåret 2022 uppgick till 79 MSEK (64), motsvarande en ökning om 23 %. Därtill uppgick orderstocken vid utgången av december 2022 till 88 MSEK (65) och Obducat har inlett år 2023 med ett starkt affärsmomentum med flera vunna affärer, till ett totalt ordervärde om ca 48 MSEK. Obducat har även intensifierat sitt marknadsföringsarbete för att ytterligare stärka marknadspositionen och exponera Obducats kompetens inom området avancerad litografiteknik. Givet nuvarande aktivitetsnivå i verksamheten, i kombination med ett intensifierat marknadsföringsarbete, antas Obducat kunna vinna fler affärer framgent.

Vi höjer våra prognoser för helåret 2023

Trots att Q4-22, och således helåret 2022, visade något lägre rapporterade intäkter än väntat, anser Analyst Group att Obducat på nuvarande nivåer är lågt värderat givet storleken på orderstocken och kommunicerade ordrar under Q1-23. Detta utgör en stabil grund för en hög tillväxt under 2023, varför vi höjer våra tidigare prognoser i samtliga tre scenarion. I ett Base scenario estimerar vi en nettoomsättning om ca 120 MSEK för helåret 2023. Vad gäller den globala komponentbristen räknar vi med att denna successivt kan lätta, vilket är en viktig förutsättning för att Obducat ska kunna leverera på vunna affärer och således kunna redovisa ökade intäkter i kommande rapporter.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
1,1 kr

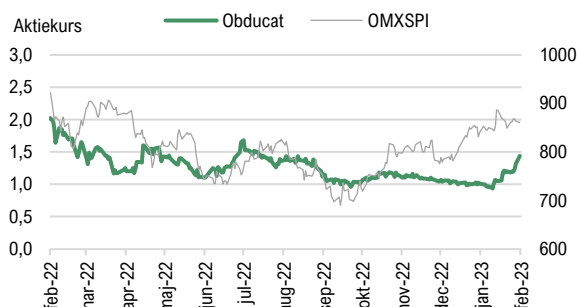
Base
2,6 kr

Bull
3,1 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-02-23)	1,6
Antal Aktier (st.)	160 784 371 ¹
Market Cap (MSEK)	258,5 ¹
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	13,2 ¹
Enterprise Value (MSEK)	271,7 ¹
Lista	NGM
Kvartalsrapport 1 2023	2023-04-28

KURSENTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

	KAPITAL	RÖSTER
Lundström & Bergstrand	2,6 %	20,8 %
Nordnet Pensionsförsäkring	8,9 %	7,2 %
Avanza Pension	8,9 %	7,2 %
Per-Olof Lodin	5,3 %	4,3 %
Gunvald Berger	3,8 %	3,1 %

Prognoser (MSEK)

	2020	2021	2022	2023E
Nettoomsättning	54,2	32,1	58,5	119,9
Omsättningstillväxt	-28%	-41%	82%	105%
Bruttoresultat	25,2	16,4	36,7	65,1
Bruttomarginal	47%	51%	63%	54%
EBITDA	-3,8	-13,5	-1,7	11,4
EBITDA-marginal	-7%	-42%	-3%	10%
Nettoresultat	-17,8	-22,1	-5,6	8,4
Nettomarginal	-33%	-69%	-10%	7%
P/S	4,3	7,3	4,0	2,2
EV/S	4,7	7,9	4,3	2,3
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	23,8

¹Inklusive A+B-aktier, preferensaktier och givet 8,5m tillkommande aktier från TO15B.

Innehållsförteckning

Introduktion	2
Kommentar Q4-rapport	3-4
Investeringssidé	5
Bolagsbeskrivning	6-7
Marknadsanalys	8-10
Finansiell Prognos	11-13
Värdering	14
Bull & Bear	15
Ledning & Styrelse	16-17
Appendix	18-19
Disclaimer	20

OM BOLAGET

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. Obducats tjänster och produkter riktar sig i första hand till kunder globalt inom LED och display-, optik och fotonik-, MEMS och sensor-industrierna samt inom kraft- och högfrekvens-elektronik och biomedicinska komponenter. Obducat är idag etablerad som leverantör till ett flertal världsledande bolag inom de fokuserade applikationsområdena och den totala installationsbasen överstiger 600 system. Bolagets aktie är noterad på NGM.

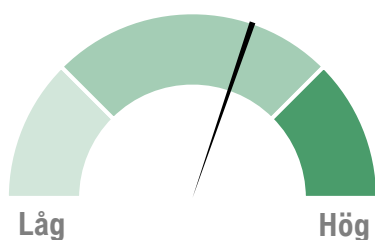
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Patrik Lundström
Styrelseordförande	Henri Bergstrand

ANALYTIKER

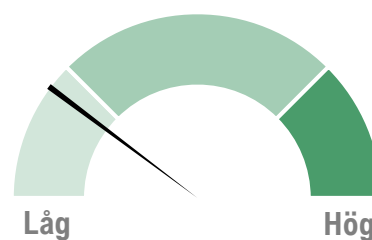
Namn	Patrik Olofsson och David Rimbe
Telefon	+46 707 992 612
E-mail	patrik.oloftsson@analystgroup.se

Värde drivare



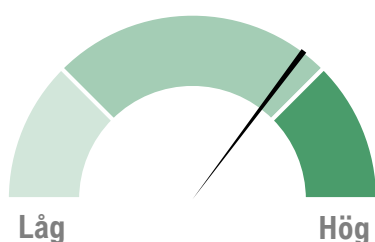
Obducat uppvisar en växande orderstock och Analyst Group ser fortsatt att utrymme finns för en god tillväxt under kommande kvartal, då Bolaget förväntas kapitalisera på rådande globala megatrender, är verksamma på en växande marknad, samt att Bolaget redan idag har ledande position inom branschen. Betyget dras ner något till följd av den allmänna osäkerhet relaterad till konflikten i Ukraina samt rådande komponentbrist.

Lönsamhet



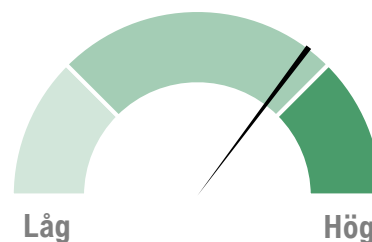
Obducat har historiskt visat ett negativt helårsrörelseresultat de senaste fem åren, och visar även negativt rörelseresultat på rullande 12 månader. Bolaget har historiskt gjort flera nyemissioner sen Bolaget kom till börsen år 1999 och det kan inte uteslutas att ytterligare externa kapitalanskaffningar kommer att bli aktuella framgent. Betyget förblir därmed lågt, primärt då Obducat inte lyckats visa någon konsekvent lönsamhet över tid.

Ledning & Styrelse



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.

Risk



Risken i Obducat bedöms som hög, då Bolaget endast har visat positivt fritt kassaflöde för ett helt 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 2,2 MSEK, tillsammans med kortsiktiga fordringar om totalt ca 32,9 MSEK.

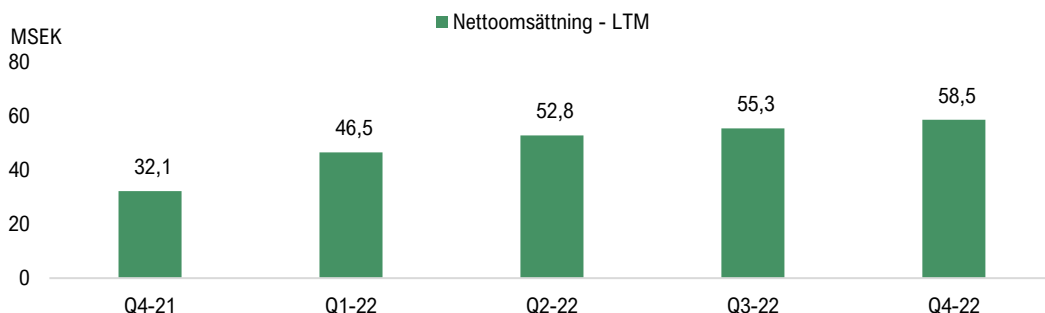
Kommentar Q4-rapport

82 %
TILLVÄXT UNDER
HELÅRET 2022

Under Q4-22 uppgick intäkterna till 16,3 MSEK (13,1) vilket motsvarar en tillväxt om 24 % mot jämförelsekvartalet 2021 och en tillväxt om hela 88 % Q-Q. Sett till Bolagets intäkter rullande tolv månader, vilket således motsvarar helårsintäkterna för 2022, uppgick dessa till 58,5 MSEK (32,1). I vår senaste analys hade vi estimerat att Obducats intäkter under det fjärde kvartal 2022, såväl som för helåret, skulle vara något högre, vilket förklaras av att Obducat fortsatt dras med komponentsbrist inom halvledarindustrin och därmed fördröjningar när det gäller leverans av komponenter till produktionen, vilket förskjuter intäktsföringen. Trots utmaningarna inom komponentförsörjningen har Obducat **ökat intäkterna med 82 % för helåret 2022**, vilket Analyst Group anser är en stark prestation i ett fortsatt utmanande marknadsklimat.

Obducats nettoomsättning befinner sig i en stigande trend.

Nettoomsättning, rullande tolv månader (LTM)



Källa: Obducat

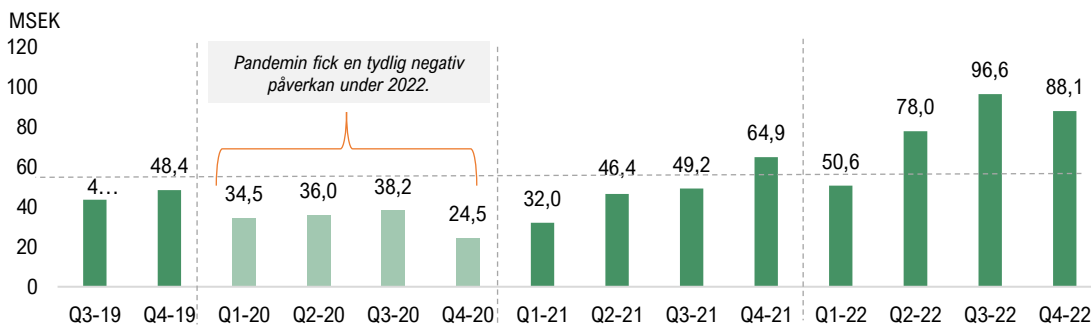
88 MSEK
ORDERSTOCK VID
UTGÅNGEN AV
DECEMBER 2022

Vid utgången av december 2022 uppgick orderstocken till 88 MSEK, att jämföra 65 MSEK vid utgången av december 2021. Orderingången för helåret 2022 uppgick till 79,2 MSEK (64,4), vilket motsvarar en ökning om 23 %. Kvartalets (Q4-22) orderingång uppgick till 11 MSEK (22 MSEK). Under inledningen av 2023 har Obducat fortsatt att vinna affärer, vilka hittills har varit av betydande storlek. Exempelvis ett 3-årigt avtal för kontinuerlig produktion av optiska komponenter, där det totala ordervärdet uppgår till cirka 28,6 MSEK samt ytterligare affärer till ett värde om 19 MSEK, vilket inkluderar en order avseende en Sindre 400 Integra till ett värde om 14,5 MSEK.

Sammantaget har Obducat en stor orderstock och påvisar ett starkt affärsmomentum med flertalet vunna ordrar under de senaste månaderna, varför vi anser att Obducat har en mycket bra position inför resten av 2023 och delar därför Bolagets egen prognos om att nå en omsättning överstigande 100 MSEK.

Obducat har en bra orderstock och har även efter utgången av Q4-22 fortsatt att vinna fler orders.

Orderstock Q/Q



Källa: Obducat

63 %
BRUTTO-
MARGINAL

Under det fjärde kvartalet levererade Obducat en bruttomarginal om 63 % (60), vilket vi ser som ett tecken på Bolagets förmåga att kompensera kostnadsökningar med högre priser mot slutkunder. Jämfört med vårt estimat om 55 %, såväl som mot de föregående åtta kvartalens genomsnittliga bruttomarginal om 59 %, har Obducat därmed avslutat fjolåret med en stark bruttomarginal.

Kommentar Q4-rapport

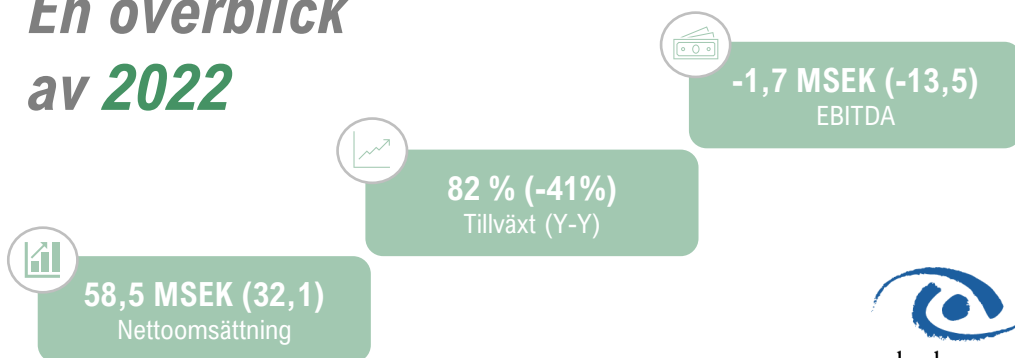
INTENSIFIERAR
MARKNADS-
FÖRINGSARBETET

TRE VUNNA
AFFÄRER EFTER
KVARTALET
UTGÅNG

Sett till rörelseresultatet (EBITDA) uppgick detta till -2,8 MSEK (-3,3) under det fjärde kvartalet 2022, vilket är en förbättring mot jämförbart kvartal 2021 såväl som mot föregående kvartal (Q3-22). Rörelsens kostnader ökade marginellt under de tre sista månaderna 2022 och uppgick till totalt 13 MSEK, att jämföra med 12 MSEK under Q3-22 och 11 MSEK under jämförbar period 2021. Ökningen kan delvis förklaras av att marknadsföringsarbetet har intensifierats, vilket är ett led i Obducats långsiktiga strategi för att stärka Bolagets marknadsposition. För helåret 2022 uppgår rörelseresultatet till -10,7 MSEK (-22,5), en klar förbättring som innebär att Obducat därmed har halverat rörelseförlusten Y-Y.

Sammanfattningsvis rapporterade Obducat något lägre intäkter under Q4-22 än vad vi estimerat, samtidigt som Bolaget påvisade god tillväxt på både kvartals- och årsbasis. Med hänsyn till att effekterna av komponentbristen fortsatt förskjuter Obducats intäktsföring antas Obducat kunna fullfölja fler leveranser i takt med att komponentbristen successivt avtar och således även kunna rapportera ännu högre intäkter under kommande kvartal. Obducat har som nämnt börjat året med en stark orderingång, med tre vunna affärer till ett totalt ordervärde om cirka 48 MSEK, varför vi räknar med att Obducat nå det som Bolaget själva prognostiserar inför 2023; nämligen en omsättning som överstiger 100 MSEK samt ett positivt resultat för helåret.

En överblick av 2022



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 elektrifiering. Helåret 2020, såväl som 2021, påverkades dock intäktsmässigt negativt av pandemin. Samtidigt, sett till orderstocken har denna växt successivt under 2022 såväl som inledningen av 2023, och är nu på nivåer överstigande tiden innan pandemin. Vi tror därmed fortsatt att Obducat under kommande kvartal, givet att marknaden fortsätter återhämta sig samt att utbudet av komponenter inom halvledarindustrin kan öka, kan uppvisa en god tillväxt.

Halvledarmarknaden förväntas fortsätta växa

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 2020/2021, då pandemin har påverkat dels efterfrågan på elektronik- och halvledarkomponenter, dels möjligheten att tillgodose leveranser. På längre sikt väntas tillväxten i marknaden dock tillta och enligt Fortune Business Insights förväntas halvledarmarknaden nå en rekordstorlek omkring 1 381 miljarder USD tills år 2029. Detta ger en strukturell medvind för Obducat som kan bidra positivt till Bolagets fortsatta tillväxt under kommande år.

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 22 % 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 29 % av kapitalet.¹ Obducat har en erfaren styrelse, med personer med bakgrund som framgångsrika tjänstemän från diverse olika, men för Obducat relevanta, industrier. I samband med årsstämman den 1 juni 2021 utökades styrelsen och består sedan juni 2022 av totalt sex 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.

Den stigande orderstocken pekar på en ljusare tid

Obducats intäkter har som nämnt förskjutits till följd av den globala komponentbristen. Trots de utmanande makroekonomiska förhållandena har Obducat ökat sin omsättning med 82 % under 2022 och efterfrågan på Obducats produkter och tjänster har tilltagit. Den höga efterfrågan bekräftas av en orderingång som under 2022 uppgick till 79,2 MSEK (64), motsvarande en ökning om 23 %, samt en orderstock som vid utgången av december 2022 uppgick till 88 MSEK (65). Därtill har Obducat under inledningen av 2023 vunnit ordrar till ett totalt värde av 48 MSEK. Exempelvis ett 3-årigt avtal för kontinuerlig produktion av optiska komponenter, där det totala ordervärdet uppgår till cirka 28,6 MSEK med planerad leverans under maximalt 3 år, samt ytterligare affärer till ett värde om 19 MSEK med planerad leverans under tredje kvartalet 2023, vilket bl.a. inkluderar en order avseende Sindre 400 Integra till ett värde om 14,5 MSEK. Detta pekar, enligt oss, på en ljusare tid framgent och där Obducat under 2023 rent "rapportmässigt" kan intäktsföra fler ordrar, varför vi anser att det finns substans för att höja våra tidigare prognoser i samtliga scenarion Base-, Bull- och Bear, vilket även ger ett högre värderingsintervall i samtliga tre scenarion. På kort sikt finns dock fortsatt vissa orosmoln hänförliga till den pågående konflikten i Ukraina, såväl som hur pass snabbt den globala komponentbristen inom halvledarindustrin kan avta.

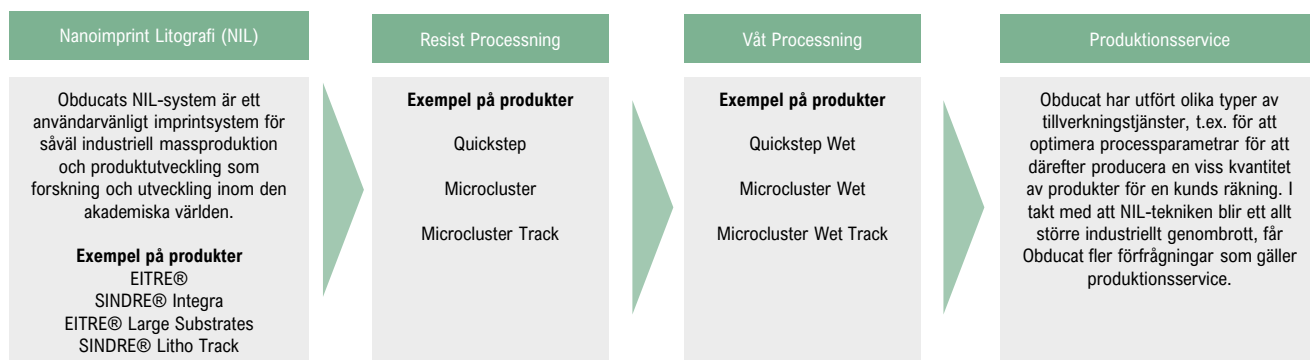
¹Källa: Holdings, Modular Finance, 2023-02-20.

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. Obducat erbjuder dessutom produktionsservice, där det finns en hel del kunder som utkontrakterar sin tillverkning av olika anledningar och som önskar en tillverkningspartner för kontinuerlig produktion.

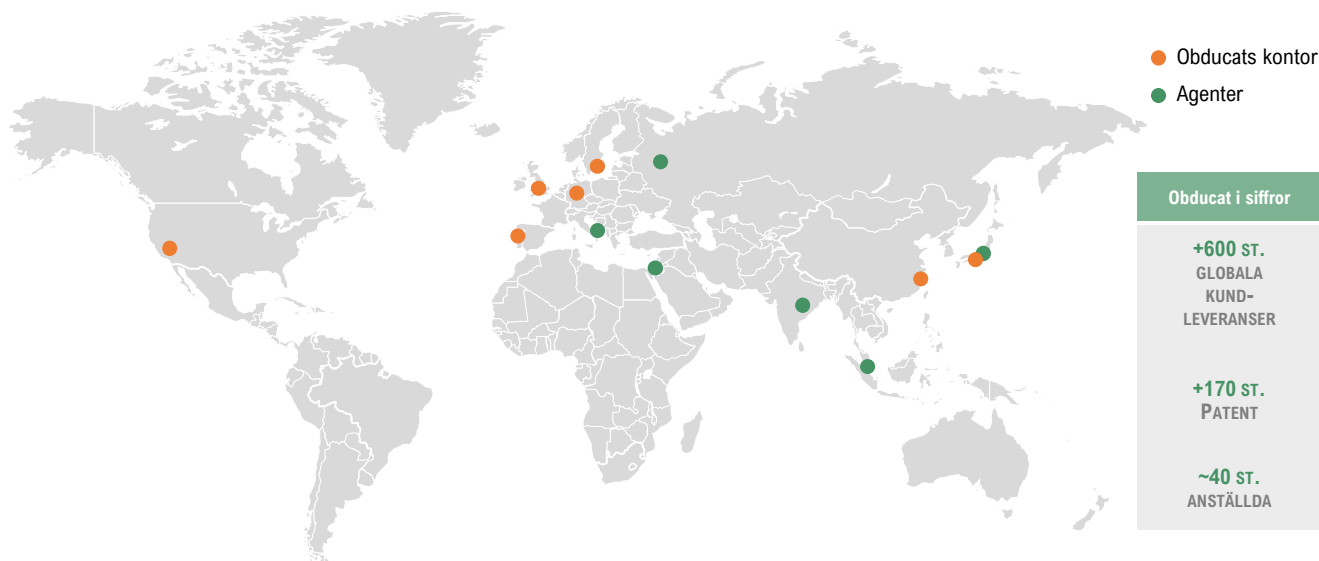
Obducats samtliga produkter används vid s.k. litografiprocesser

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. Utöver det har Obducat egna kontor i Storbritannien, USA, Kina, Japan och Portugal samt agenter på flertalet olika geografiska marknader. Bolagets regionala och globala täckning är sammanlagt därmed mycket god.

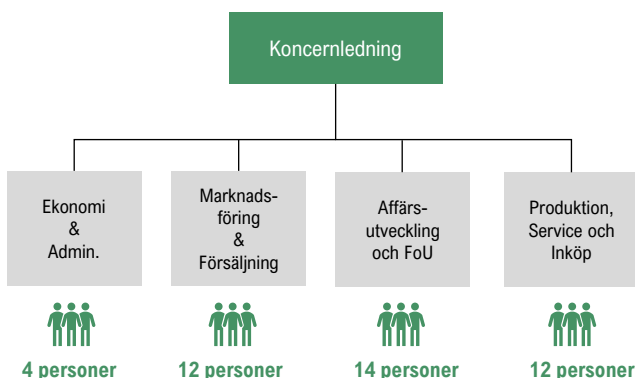


Operativ och legal struktur

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. VD.

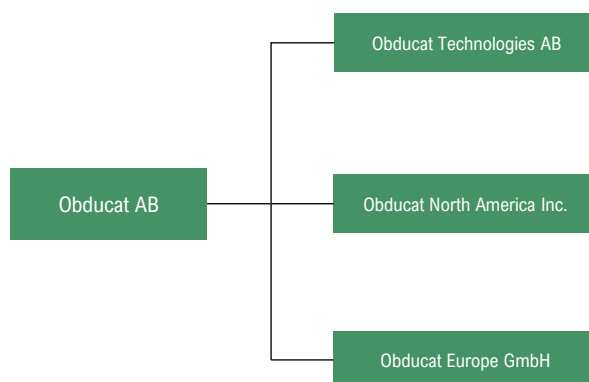
Obducats operativa struktur



Källa: Obducat, Årsredovisning 2021

Obducat AB (publ) är moderbolaget till nedan dotterbolag.

Obducats legala struktur



Källa: Obducat, Årsredovisning 2021

Intäktsdrivare

**ANDELEN
ÅTERKOMMANDE
INTÄKTER
FÖRVÄNTAS ÖKA
ÖVER TID**

Intäkterna i Obducat drivs främst av försäljning av Bolagets maskiner, samt intäkter från Bolagets produktionsservice, vilka förväntas öka framgent. Utöver detta genereras intäkter från reservdelar samt renovering och uppgradering av maskiner, vilket 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, Portugal, Japan och USA som främst bevakar närliggande geografiska marknader. Obducat estimeras uppvisa tillväxt under kommande kvartal, 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 helåret 2022, vilket således motsvarar de senaste fyra rapporterade kvartalen, har marknads- och försäljningskostnader utgjort 26 % av omsättningen. Baserat på Obducats produktsortiment tillkommer även bruttokostnader, där marginalen under prognosperioden för helåret 2023 estimeras vara omkring 54 %.

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

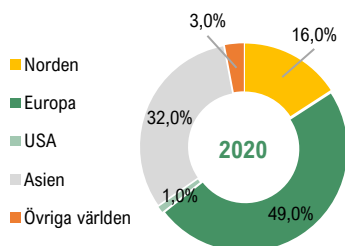
Obducat är verksamma på flertalet marknader och på en global nivå

Obducat verkar på ett globalt plan och under 2021 och 2022 var det Asien som stod för störst andel av koncernens intäkter (55 % respektive 70 %). Asiens andel av omsättning har ökat succesivt under åren och Obducat har stärkt marknadspositionen på den asiatiska marknaden. Nedan följer en illustration av den geografiska fördelningen av Obducats försäljning under år 2020, 2021 och 2022.

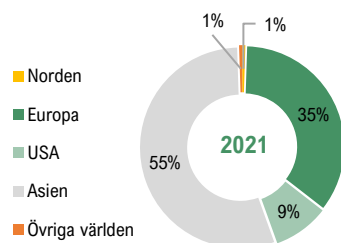
Obducat är verksamma på en global marknad, där Asien stod för störst andel av Bolagets försäljning under år 2022.

Geografisk fördelning av omsättning

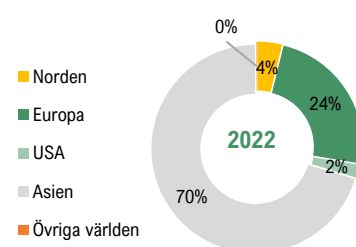
Intäkter per geografiskt område 2020



Intäkter per geografiskt område 2021



Intäkter per geografiskt område 2022



Källa: Obducat

Asien var alltså under år 2022 den omsättningsmässigt viktigaste marknaden för Obducat, samtidigt som även Europa 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 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 ökad tillväxttakt.

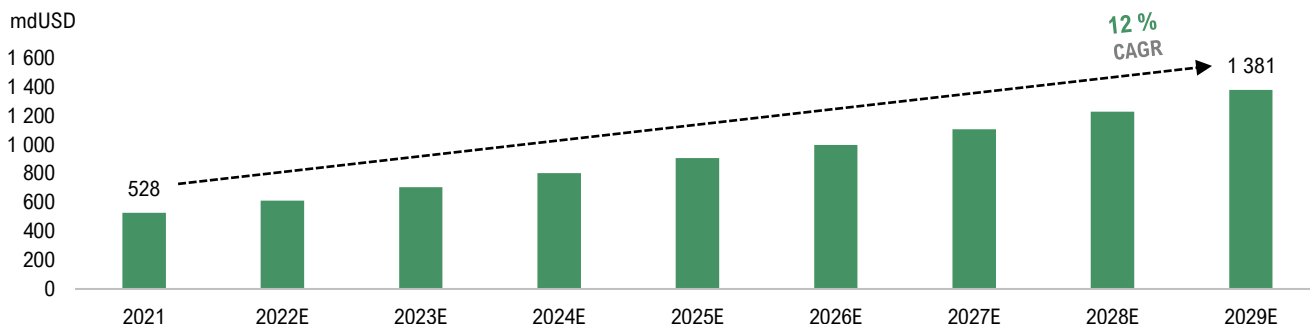
FLERTALET
TRENDER SOM
TALAR FÖR
OBDUCAT

Marknaden för halvledare förväntas nå en storlek om 1 381 mdUSD år 2029

Investeringarna i halvledarindustrin visade på en nedgång under år 2020, till följd av effekterna av Coronaviruset. Marknaden har dock återhämtat sig och estimeras att växa med en CAGR om ca 12 % under åren 2021 till 2029, för att då nå en storlek om 1 381 mdUSD.

Halvledarindustrin är minst sagt av omfattande storlek, och estimeras uppvisa en årlig tillväxt (CAGR) om ca 12 % åren 2021-2029.

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



Källa: Fortune Business Insights

Obducat skrev följande i sin rapport för Q2-22: "[...] digitalisering och elektrifiering [är] stora underliggande trender vilka kommer driva på en ökande efterfrågan på de produkter och tjänster som Obducat erbjuder. Obducat har redan etablerat produktionslösningar som används vid tillverkning och processning av nya typer av substratmaterial såsom kiselkarbid (SiC) och galliumnitrid på kisel (GaN-on-Si) och de förväntas stå för en hög tillväxttakt under ett flertal år framöver."

Nanoteknologimarknaden estimeras växa med ca 11 % årligen framgent

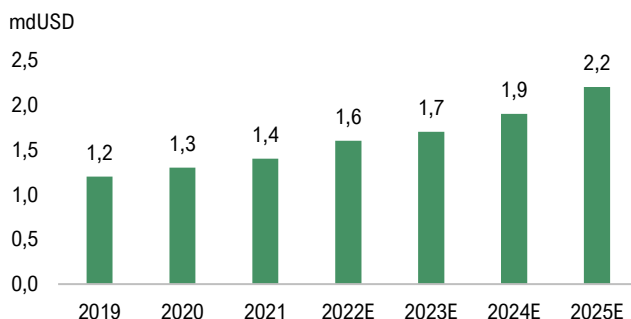
Nanoteknologi och nanovetenskap kan förenklat sägas handla om att studera och modifiera material på nanoskalan. Detta görs vanligtvis för att kunna designa särskilda egenskaper och funktionalitet. Allt fler nanotekniklösningar finns idag tillgängliga i konsumentledet och intresset samt aktiviteten bland 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 11 %, estimeras marknaden nå en storlek om 2,2 mdUSD år 2025.

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

NANOTEKNOLOGI-MARKNADEN FÖRVENTAS VÄXA MED EN CAGR OM CA 11 %

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

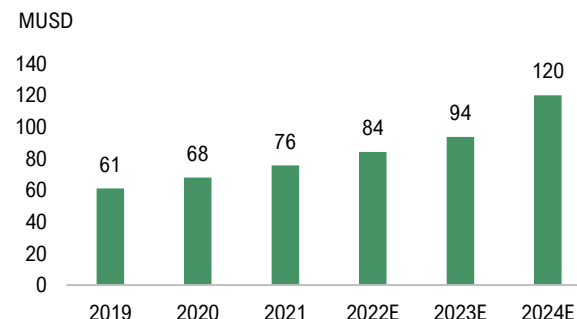
Marknadstillväxt Nanoteknologi



Källa: Allied Market Research, 2019

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

Marknadstillväxt Nanoimprintlitosografi



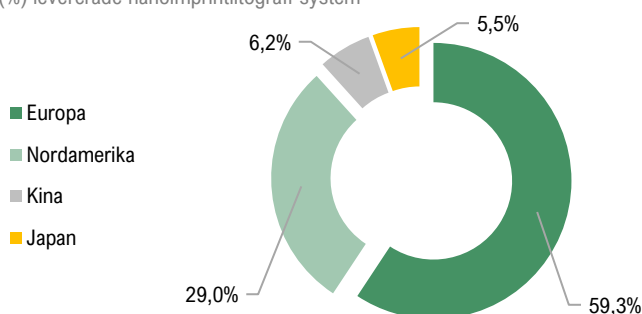
Källa: Market Watch, 2019

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."*

STOR POTENTIAL FÖR TILLVÄXT PÅ LED-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.

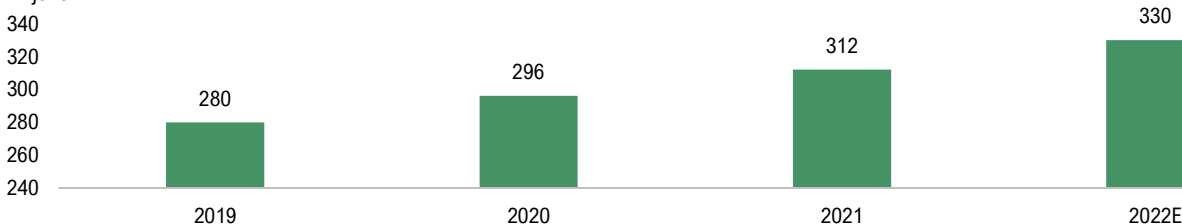
Obducat skulle kunna förbättra flertalet av nuvarande utmaningar för displaytillverkare

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

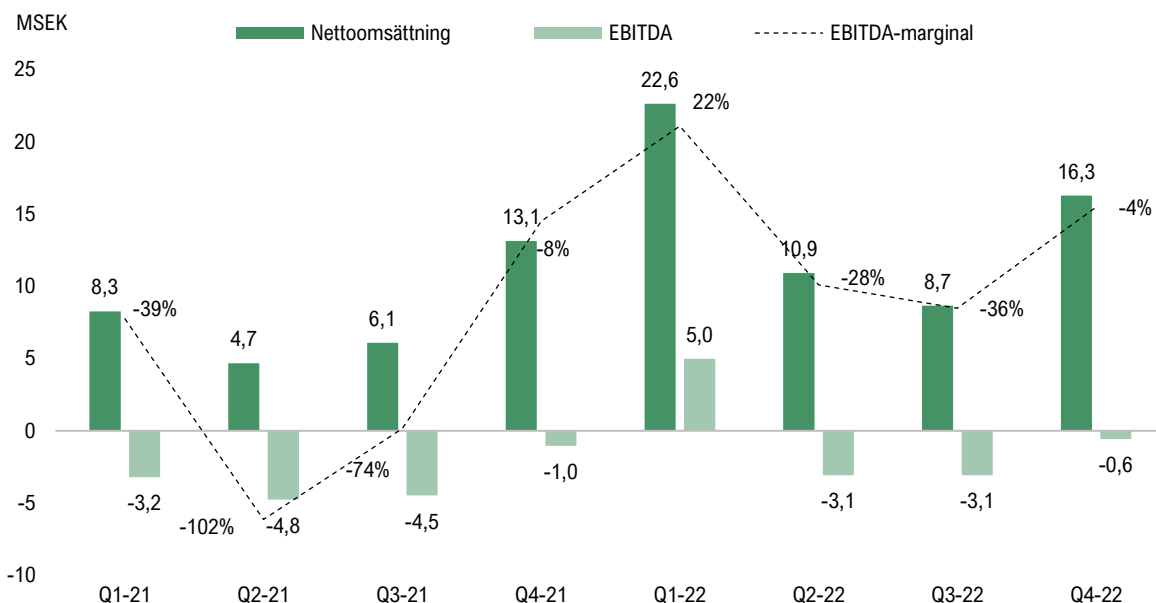
Obducat har historiskt visat en varierande omsättning

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 konjunktur känsliga, 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 en omsättningsökning om ca 158 % från föregående år, men under år 2020/2021 påverkades Bolagets omsättning negativt av Covid-19 och de restriktioner som viruset medförde, varför omsättningen minskade med ca 28 % under helåret 2020, och 41 % under 2021. Under 2021 växte dock orderstocken successivt, något som även fortsatt under 2022 och inledningen av 2023, vilket sänder en positiv signal.

Obducat drabbades hårt av pandemin, men sedan andra halvan av 2021 och 2022 ser vi tecken på en återhämtning i marknaden, vilket även börjat återspegla sig i Obducats prestation.

Omsättning, EBITDA och EBITDA-marginal, Q/Q



Källa: Obducat

Omsättningsprognos för 2023

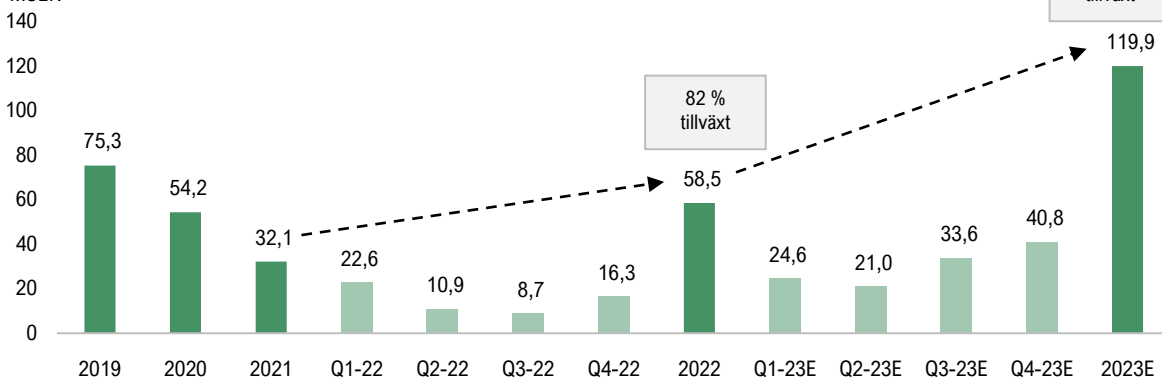
Under Q4-22 uppgick omsättningen till ca 16 MSEK vilket resulterade i att helårsintäkterna för 2022 landade på 58 MSEK, att jämföra med 32 MSEK under 2021 och 54 MSEK under 2020. Därmed uppgick försäljningstillväxten för år 2022 till 82 %. Ett av Obducats mål är att fortsätta öka orderingen under kommande månader och kvartal, vilket ska möjliggöras dels genom fortsatt produktutveckling vilket genererar nya produktansringar som ökar kundnyttan och konkurrenskraften i Bolagets produkter, dels genom fortsatt ökad utbyggnad och satsning på Obducats produktionsservicetjänst. Därtill har marknadssatsningarna skruvats upp för att ytterligare stärka marknadspositionen och synliggöra Obducats kompetens inom området avancerad litografiteknik. I samband med Q4-rapporten för 2022 meddelande Obducat att orderstocken uppgick till ca 88 MSEK (65) vid utgången av december, vilket kan ge bra effekt i den rapporterade försäljningen under 2023. Därutöver har Obducat levererat en stark inledning på 2023 med tre vunna affärer med ett totalt ordervärde om ca 48 MSEK. Givet det höga värdet på orderstocken vid utgången av 2022, en fortsatt god ordergång under helåret 2023 och ett successivt förbättrat marknadsklimat som håller i sig även under 2023, estimerar vi att försäljningen kan stiga med 105 % under 2023 och då landa på ca 120 MSEK. En viktig faktor att understryka är att den globala tillgången till komponenter inom halvledarindustrin kommer att ha en stor påverkan på hur pass snabbt vunna affärer kan levereras och således intäktsföras.

Den prognostiserade omsättningen för år 2023 är som följer nedan:

I takt med att effekterna av Covid-19 avtagit, i kombination med successivt förbättrade marknadsförhållanden, räknar vi med att Obducat kan öka sin ordergång och omsättning under de kommande kvartalen.

Estimerad omsättning, Base scenario

MSEK



Analyst Groups prognos

Brutto- och rörelsekostnader 2023

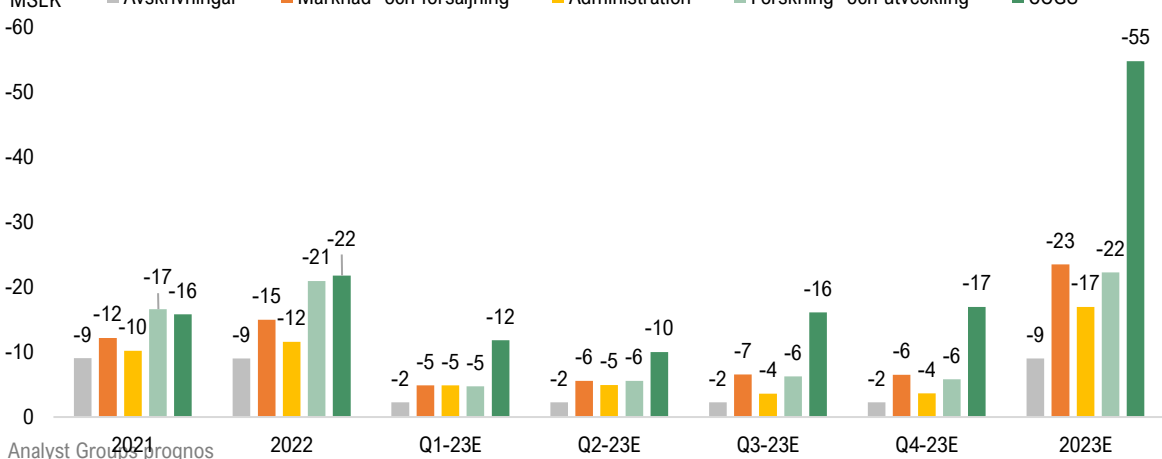
Kostnad sålda varor (COGS) kommer öka i absoluta tal i takt med att Obducat ökar sålda volymer av sina produkter, samtidigt som en ökad försäljningsvolym kan bidra till skalfördelar. Historiskt, för de senaste åtta kvartalen, har Obducat rapporterat en bruttomarginal mellan 25 % och 78 %, där genomsnittet uppgår till 59 %. För helåret 2023 estimerar vi att Obducat kan upprätthålla en bruttomarginal om ca 54 %, vilken dock i praktiken kommer att variera från kvartal till kvartal.

För att Obducat ska kunna expandera bedöms ett visst behov av att anställa ytterligare personal uppstå. Vid ett anställningsbehov antas Obducat främst behöva anställa ytterligare försäljnings- och utvecklingspersonal, för att effektivt kunna bearbeta sina kunders behov, ta nya orders, samt fortsätta lansera nya produktplattformar. Bolaget bedöms även behöva investera i forskning och utveckling, för att skapa nya, samt uppdatera befintliga, produktplattformar. Under år 2021 var kostnadsposterna *Administration, Marknad och försäljning*, samt *Forskning och utveckling* i nära linje med 2020, då Bolaget fick anpassa sin kostnadsnivå p.g.a. Covid-19. Samtliga kostnadsposter ökade i absoluta tal under år 2022, dock i en lägre takt än försäljningen och utgjorde således en mindre andel av nettoomsättningen mot år 2020 och 2021. Under år 2023 förväntar vi oss att nämnda kostnadsposter kommer öka i takt med att försäljningen estimeras stiga. Dock inte i samma takt som omsättningen, varför detta resulterar i en stigande rörelsemarginal. Sett till Bolagets avskrivningar har dessa varit på en liknande nivå de senaste kvartalen, i genomsnitt 2,2 – 2,3 MSEK, vilket vi antar kommer fortsätta gälla framgent.

De huvudsakliga kostnadsdrivarna under 2023 antas utgöras av COGS och försäljningsinsatser.

COGS samt rörelsekostnader, inkl. avskrivningar, Base scenario

MSEK

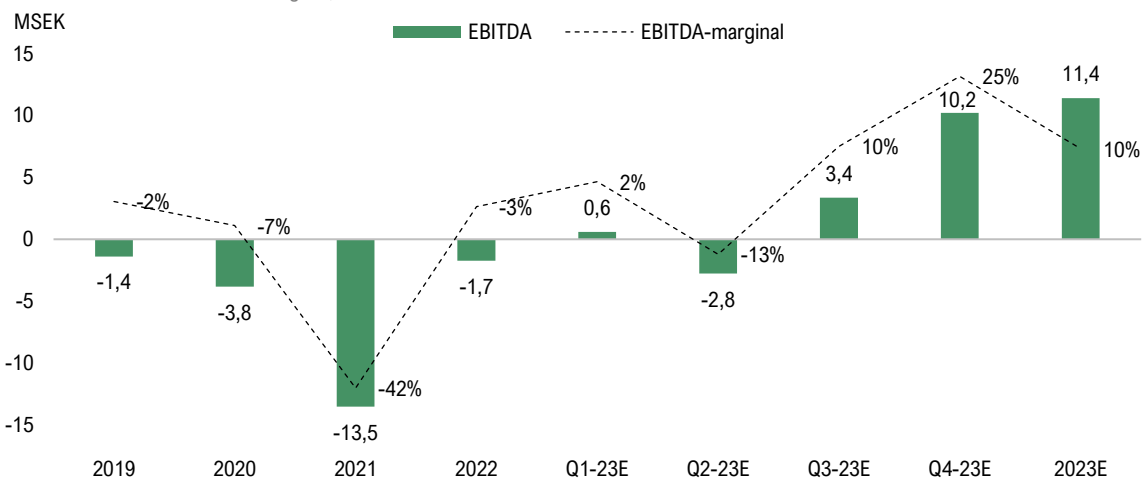


Analyst Groups prognos

Under 2023 förväntas EBITDA-marginalen stiga, givet att Obducat kan öka sin försäljningsvolym samt uppnå skalfördelar i produktionen. Detta blev tydligt i Q1-rapporten för 2022, då EBITDA-marginalen uppgick till hela 22 %. Förbättrade makroförutsättningar, vilket vi räknar med under kommande kvartal, bedöms göra det enklare för Obducat att planera produktionen av Bolagets maskiner. Obducat estimeras för helåret 2023 visa ett positivt resultat både på EBIT- och EBITDA-nivå. Därutöver ser vi att Obducat kan leverera högre rörelsemarginaler, i takt med att Bolagets underliggande marknad fortsätter att växa, samt att applikationsområdena för nanoteknologi ökar.

EBITDA-resultatet estimeras stiga successivt under kommande kvartal.

EBITDA-resultat och EBITDA-marginal, Base scenario



Analyst Groups prognos

Följande tabell är en summering av gjord prognos i ett Base scenario på kvartals- och årsbasis för år 2023, angett i MSEK.

Base scenario (MSEK) ¹	2019	2020	2021	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	2022	Q1-23E	Q2-23E	Q3-23E	Q4-23E	2023E
Nettoomsättning	75,3	54,2	32,1	22,6	10,9	8,7	16,3	58,5	24,6	21,0	33,6	40,8	119,9
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
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
Totala intäkter	75,3	54,2	32,1	22,6	10,9	8,7	16,3	58,5	24,6	21,0	33,6	40,8	119,9
COGS	-34,7	-29,0	-15,8	-10,2	-3,7	-1,9	-6,0	-21,7	-11,8	-10,0	-16,1	-16,9	-54,8
Bruttoresultat	40,6	25,2	16,4	12,5	7,2	6,7	10,3	36,7	12,8	11,0	17,5	23,8	65,1
Bruttomarginal	54%	47%	51%	55%	66%	78%	63%	63%	52%	53%	52%	59%	54%
Marknad- och försäljning	-14,4	-11,6	-12,2	-2,9	-3,9	-4,0	-4,2	-15,0	-4,9	-5,6	-6,5	-6,5	-23,5
Administration	-13,9	-10,9	-10,2	-2,7	-3,3	-2,5	-3,0	-11,6	-4,9	-4,9	-3,6	-3,6	-16,9
Forskning- och utveckling	-24,9	-16,6	-16,6	-4,3	-5,4	-5,4	-5,9	-20,9	-4,7	-5,6	-6,2	-5,8	-22,3
EBIT	-12,6	-13,9	-22,5	2,7	-5,3	-5,3	-2,8	-10,7	-1,6	-5,0	1,1	8,0	2,4
EBIT-marginal	-31%	-55%	-138%	12%	-49%	-61%	-17%	-18%	-7%	-24%	3%	20%	2%
Avskrivningar ²	-11,2	-10,1	-9,0	-2,3	-2,3	-2,2	-2,2	-9,0	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-9,0
EBITDA²	-1,4	-3,8	-13,5	5,0	-3,1	-3,1	-0,6	-1,7	0,6	-2,8	3,4	10,2	11,4
EBITDA-marginal	-2%	-7%	-42%	22%	-28%	-36%	-4%	-3%	2%	-13%	10%	25%	10%
Finansiella intäkter	0,6	0,0	1,7	0,7	2,5	1,3	2,0	6,6	2,0	2,0	2,0	2,0	8,1
Finansiella kostnader	-4,5	-4,2	-1,4	-0,4	-0,5	-0,2	-0,6	-1,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-2,3
EBT	-16,5	-18,0	-22,3	3,0	-3,4	-4,1	-1,3	-5,8	-0,2	-3,6	2,6	9,4	8,2
Skatt	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Nettoresultat	-16,2	-17,8	-22,1	3,0	-3,3	-4,0	-1,3	-5,6	-0,1	-3,5	2,6	9,5	8,4
Nettomarginal	-22%	-33%	-69%	13%	-30%	-47%	-8%	-10%	-1%	-17%	8%	23%	7%

¹Då MSEK anges kan vissa avrundningar leda till mindre skillnader mot rapporterade siffror i tusental.

²Avskrivningar läggs tillbaka för att härleda EBITDA.

Nyckeltal Obducat	2019	2020	2021	2022	2023E
Omsättningstillväxt	158%	-28%	-41%	82%	105%
Bruttomarginal	54%	47%	51%	63%	54%
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	9,5%
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	7,0%
P/S	3,4	4,8	8,0	4,4	2,2
EV/S	3,6	5,0	8,5	4,6	2,3
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	23,8
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	30,6

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 verksamma 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. Mycronic har historiskt växt både organiskt och genom förvärv, och jobbar aktivt med att göra strategiska förvärv. Bolaget är noterat på Large Cap, har ett börsvärde om ca 18 mdSEK, och har omkring 2 000 anställda.

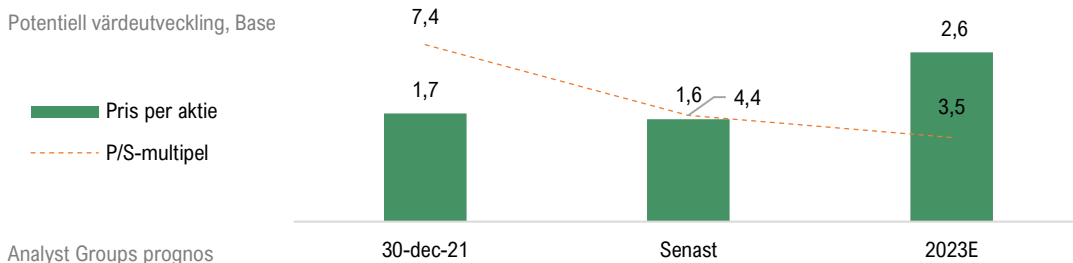
Mycronic har historiskt varit lönsamma, och har successivt växt omsättningen samt vinsten under de senaste åren, där bolagets nettomarginal uppgår till över 13 % på rullande basis senaste tolv månaderna. Bolaget är därutöver av en betydligt större storlek än Obducat, har starkare finanser, och en stor nettokassa.

LTM	Obducat	Mycronic
Omsättningstillväxt	82%	10%
Bruttomarginal	63%	45%
Nettomarginal	neg.	14%
P/S	4,4	4,3
EV/S	4,6	4,1
P/E	neg.	26,4

Då Obducat estimeras uppvisa tillväxt under 2023 utgår värderingen från försäljningen. LTM värderas Obducat till P/S 4,4x och på 2023 års prognos är motsvarande multipel 2,2x. Givet en målmultipel om 3,5x, vilket således är under Bolagets värdering LTM, samt över Obducats *forward*-multipel, på 2023 års prognos om ca 120 MSEK i omsättning, motsvarar det ett bolagsvärde omkring 420 MSEK. Utifrån dagens utestående aktier (A+B-aktier)¹ resulterar det i ett värde per aktie om 2,6 kr i ett Base scenario.

2,6 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Med tillämpad målmultipel motiveras ett värde om 2,6 kr per aktie i ett Base scenario på 2023 års prognos.



Vi vill betona att Obducat kan komma att genomföra ytterligare externa kapitalanskaffningar framgent och utöver att uppta lån är alternativ via aktiemarknaden fortsatt tänkbart, t.ex. genom en företrädesemission eller via en riktad emission. Likt branschstandard kommer detta troligen behöva ske till en marknadsrabatt, vilken vanligtvis brukar ställas i relation till en volymviktad historisk kurs under en viss föregående period av handelsdagar. I ett scenario där Bolaget skulle genomföra en kapitalanskaffning likt ovan, kommer det påverka värderingen.

¹Inklusive A+B-aktier, preferensaktier och givet 8,5m tillkommande aktier från T015B.

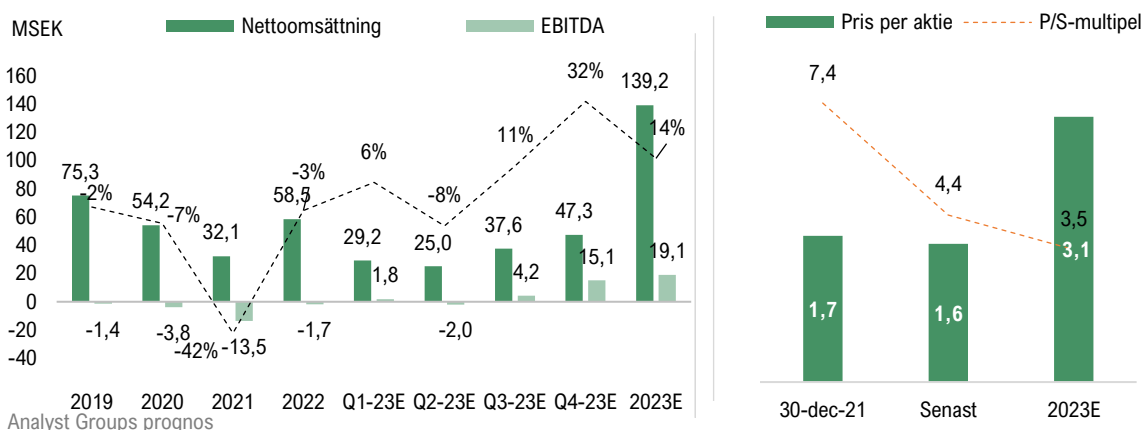
Bull scenario

I ett Bull scenario antas de makroekonomiska orosmolnen minska, och att Coronavirusets negativa påverkan fortsätter lätta, vilket gör att ett flertal av Obducats kunder investerar i kapacitetsuppbyggnad, vilket ökar efterfrågan på Obducats produkter kraftigt. De förbättrade makroekonomiska förutsättningarna, i kombination med ökad tillgång till halvledarkomponenter, gör att Obducat kan planera sin produktion i högre grad, vilket, i kombination med ökad försäljning, gör att Bolaget kan leverera ett högre EBITDA-resultat jämfört med tidigare angivet Base scenario. I ett Bull scenario appliceras en P/S-multipel om 3,5x på 2023 års prognos, således i linje med den multipel som tillämpas i ett Base scenario, vilket ger ett värde per aktie om 3,1 kr i ett Bull scenario.¹

**3,1 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO**

Med tillämpad målmultipel motiveras ett värde om 3,1 kr per aktie i ett Bull scenario på 2023 års prognos.

Estimat och potentiell värdeutveckling, Bull scenario



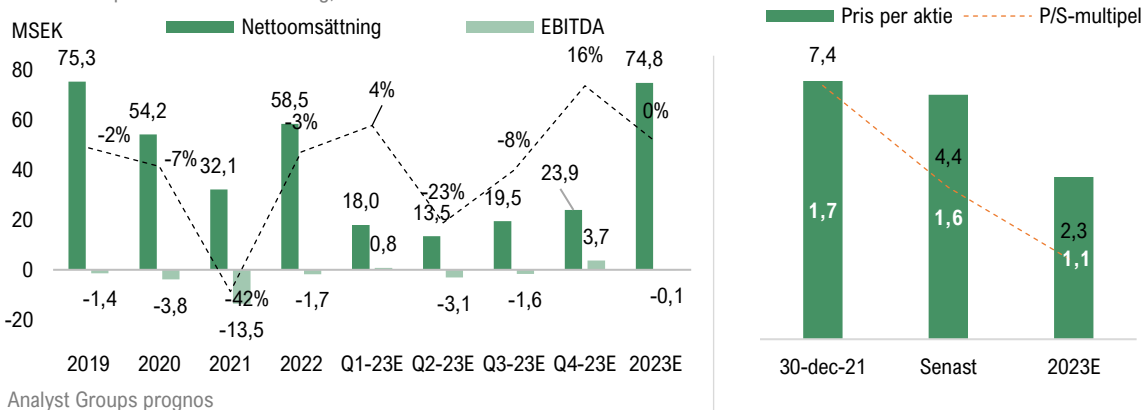
Bear scenario

Med hänsyn till befintlig orderbok estimerar vi att Obducat även i ett Bear scenario ska kunna öka sin rapporterade omsättning under helåret 2023. Dock, med hänsyn till den globala komponentbristen inom halvledarindustrin, kan detta få en negativ effekt på Obducats produktions- och leveransförmåga. Det kan resultera i förskjutna intäkter, vilket varit fallet under tidigare kvartal. Vidare kan det inte uteslutas att konflikten mellan Ukraina och Ryssland kan komma att påverka delar av Obducats affär under en längre tid. I ett Bear scenario kan Obducat komma att bli i behov av ytterligare extern kapitalanskaffning. I ett Bear scenario tillämpas en P/S-multipel om 2x på Obducats omsättning för år 2023, vilket resulterar i en värdering om 1,1 kr per aktie i ett Bear scenario.¹

**1,1 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO**

Med tillämpad målmultipel motiveras ett värde om 1,1 kr per aktie i ett Bear scenario på 2023 års prognos.

Estimat och potentiell värdeutveckling, Bear scenario



¹Inklusive A+B-aktier, preferensaktier och givet 8,5m tillkommande aktier från T015B.

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.

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 utbildning 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.

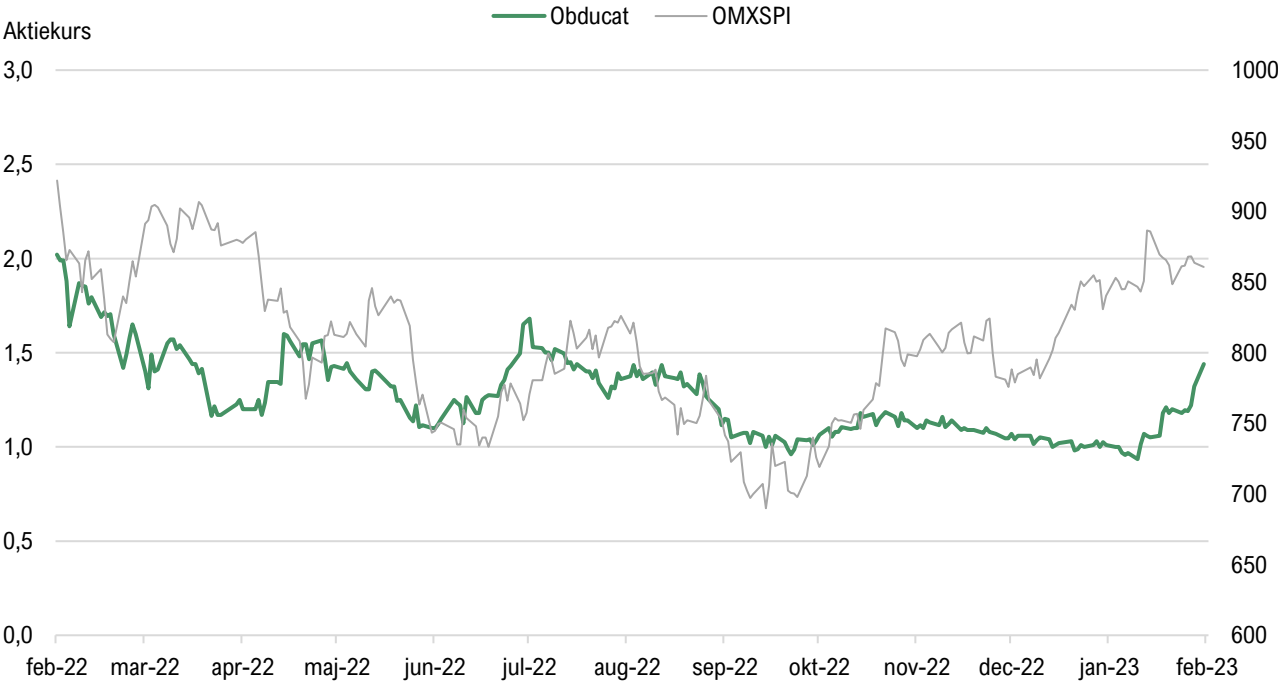
Anställd i Koncernen sedan 2016. Erfarenhet inom företagsutveckling samt finansiell planering och analys från Rexam PLC. Ekonomi, finansiell analys och finansiering inom European Nano Invest AB, Ekonomichef för Eds Bruk-gruppen. Suppleant sedan 2009 och Ordinarie ledamot i Obducat ABs styrelse från 2010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

Kristian Thulin, VP Business Development och Marketing & Sales

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

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.

Aktiekursens utveckling 1 år



Resultaträkning (MSEK) ¹	2020	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	2021	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	2022
Nettoomsättning	54,2	8,3	4,7	6,1	13,1	32,1	22,6	10,9	8,7	16,3	58,5
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
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	54,2	8,3	4,7	6,1	13,1	32,1	22,6	10,9	8,7	16,3	58,5
COGS	-29,0	-6,2	-1,5	-2,9	-5,3	-15,8	-10,2	-3,7	-1,9	-6,0	-21,7
Bruttoresultat	25,2	2,1	3,2	3,2	7,9	16,4	12,5	7,2	6,7	10,3	36,7
Bruttomarginal	47%	25%	69%	53%	60%	51%	55%	66%	78%	63%	63%
Marknad- och försäljning	-11,6	-2,0	-3,0	-2,9	-4,3	-12,2	-2,9	-3,9	-4,0	-4,2	-15,0
Administration	-10,9	-2,1	-2,6	-2,5	-2,9	-10,2	-2,7	-3,3	-2,5	-3,0	-11,6
Forskning- och utveckling	-16,6	-3,5	-4,6	-4,5	-4,0	-16,6	-4,3	-5,4	-5,4	-5,9	-20,9
EBIT	-13,9	-5,5	-7,0	-6,8	-3,3	-22,5	2,7	-5,3	-5,3	-2,8	-10,7
EBIT-marginal	-26%	-66%	-151%	-111%	-25%	-70%	12%	-49%	-61%	-17%	-18%
Avskrivningar ²	-10,1	-2,3	-2,3	-2,3	-2,2	-9,0	-2,3	-2,3	-2,2	-2,2	-9,0
EBITDA	-3,8	-3,2	-4,8	-4,5	-1,0	-13,5	5,0	-3,1	-3,1	-0,6	-1,7
EBITDA-marginal	-7%	-39%	-102%	-74%	-8%	-42%	22%	-28%	-36%	-4%	-3%
Finansiella intäkter	0,0	1,3	-0,6	0,6	0,3	1,7	0,7	2,5	1,3	2,0	6,6
Finansiella kostnader	-4,2	-0,1	-0,2	-0,5	-0,6	-1,4	-0,4	-0,5	-0,2	-0,6	-1,7
EBT	-18,0	-4,3	-7,8	-6,6	-3,6	-22,3	3,0	-3,4	-4,1	-1,3	-5,8
Skatt	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
Nettoresultat	-17,8	-4,2	-7,8	-6,5	-3,5	-22,1	3,0	-3,3	-4,0	-1,3	-5,6
Nettomarginal	-33%	-51%	-167%	-107%	-27%	-69%	13%	-30%	-47%	-8%	-10%

¹Då MSEK anges kan vissa avrundningar leda till mindre skillnader mot rapporterade siffror i tusental.
²Avskrivningar läggs tillbaka för att härleda EBITDA.

Appendix

Ag

Bull scenario (MSEK) ¹	2019	2020	2021	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	2022	Q1-23E	Q2-23E	Q3-23E	Q4-23E	2023E
Nettoomsättning	75,3	54,2	32,1	22,6	10,9	8,7	16,3	58,5	29,2	25,0	37,6	47,3	139,2
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
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
Totala intäkter	75,3	54,2	32,1	22,6	10,9	8,7	16,3	58,5	29,2	25,0	37,6	47,3	139,2
COGS	-34,7	-29,0	-15,8	-10,2	-3,7	-1,9	-6,0	-21,7	-13,7	-11,9	-18,0	-19,6	-63,3
Bruttoresultat	40,6	25,2	16,4	12,5	7,2	6,7	10,3	36,7	15,5	13,1	19,5	27,7	75,9
Bruttomarginal	54%	47%	51%	55%	66%	78%	63%	63%	53%	53%	52%	59%	55%
Marknad- och försäljning	-14,4	-11,6	-12,2	-2,9	-3,9	-4,0	-4,2	-15,0	-5,3	-6,0	-6,7	-6,8	-24,8
Administration	-13,9	-10,9	-10,2	-2,7	-3,3	-2,5	-3,0	-11,6	-5,1	-5,2	-4,1	-4,0	-18,5
Forskning- och utveckling	-24,9	-16,6	-16,6	-4,3	-5,4	-5,4	-5,9	-20,9	-5,5	-6,2	-6,7	-4,0	-22,4
EBIT	-12,6	-13,9	-22,5	2,7	-5,3	-5,3	-2,8	-10,7	-0,5	-4,2	2,0	12,8	10,1
EBIT-marginal	-17%	-26%	-70%	12%	-49%	-61%	-17%	-18%	-2%	-17%	5%	27%	7%
Avskrivningar ²	-11,2	-10,1	-9,0	-2,3	-2,3	-2,2	-2,2	-9,0	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-9,0
EBITDA²	-1,4	-3,8	-13,5	5,0	-3,1	-3,1	-0,6	-1,7	1,8	-2,0	4,2	15,1	19,1
EBITDA-marginal	-2%	-7%	-42%	22%	-28%	-36%	-4%	-3%	6%	-8%	11%	32%	14%
Finansiella intäkter	0,6	0,0	1,7	0,7	2,5	1,3	2,0	6,6	2,0	2,0	2,0	2,0	8,1
Finansiella kostnader	-4,5	-4,2	-1,4	-0,4	-0,5	-0,2	-0,6	-1,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-2,3
EBT	-16,5	-18,0	-22,3	3,0	-3,4	-4,1	-1,3	-5,8	1,0	-2,8	3,4	14,3	15,9
Skatt	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Nettoresultat	-16,2	-17,8	-22,1	3,0	-3,3	-4,0	-1,3	-5,6	1,0	-2,7	3,5	14,3	16,1
Nettomarginal	-22%	-33%	-69%	13%	-30%	-47%	-8%	-10%	4%	-11%	9%	30%	12%
Bear scenario (MSEK) ¹	2019	2020	2021	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	2022	Q1-23E	Q2-23E	Q3-23E	Q4-23E	2023E
Nettoomsättning	75,3	54,2	32,1	22,6	10,9	8,7	16,3	58,5	18,0	13,5	19,5	23,9	74,8
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
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
Totala intäkter	75,3	54,2	32,1	22,6	10,9	8,7	16,3	58,5	18,0	13,5	19,5	23,9	74,8
COGS	-34,7	-29,0	-15,8	-10,2	-3,7	-1,9	-6,0	-21,7	-8,8	-6,5	-9,5	-10,8	-35,6
Bruttoresultat	40,6	25,2	16,4	12,5	7,2	6,7	10,3	36,7	9,2	7,0	9,9	13,2	39,3
Bruttomarginal	54%	47%	51%	55%	66%	78%	63%	63%	51%	52%	51%	55%	52%
Marknad- och försäljning	-14,4	-11,6	-12,2	-2,9	-3,9	-4,0	-4,2	-15,0	-2,8	-3,5	-3,8	-3,9	-14,0
Administration	-13,9	-10,9	-10,2	-2,7	-3,3	-2,5	-3,0	-11,6	-3,1	-3,6	-3,3	-3,7	-13,7
Forskning- och utveckling	-24,9	-16,6	-16,6	-4,3	-5,4	-5,4	-5,9	-20,9	-4,7	-5,2	-6,7	-4,1	-20,6
EBIT	-12,6	-13,9	-22,5	2,7	-5,3	-5,3	-2,8	-10,7	-1,4	-5,3	-3,8	1,5	-9,1
EBIT-marginal	-17%	-26%	-70%	12%	-49%	-61%	-17%	-18%	-8%	-39%	-20%	6%	-12%
Avskrivningar ²	-11,2	-10,1	-9,0	-2,3	-2,3	-2,2	-2,2	-9,0	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-9,0
EBITDA²	-1,4	-3,8	-13,5	5,0	-3,1	-3,1	-0,6	-1,7	0,8	-3,1	-1,6	3,7	-0,1
EBITDA-marginal	-2%	-7%	-42%	22%	-28%	-36%	-4%	-3%	4%	-23%	-8%	16%	0%
Finansiella intäkter	0,6	0,0	1,7	0,7	2,5	1,3	2,0	6,6	2,0	2,0	2,0	2,0	8,1
Finansiella kostnader	-4,5	-4,2	-1,4	-0,4	-0,5	-0,2	-0,6	-1,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-2,3
EBT	-16,5	-18,0	-22,3	3,0	-3,4	-4,1	-1,3	-5,8	0,0	-3,9	-2,4	2,9	-3,3
Skatt	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Nettoresultat	-16,2	-17,8	-22,1	3,0	-3,3	-4,0	-1,3	-5,6	0,1	-3,8	-2,3	3,0	-3,1
Nettomarginal	-22%	-33%	-69%	13%	-30%	-47%	-8%	-10%	0%	-28%	-12%	13%	-4%

¹Då MSEK anges kan vissa avrundningar leda till

mindre skillnader mot rapporterade siffror i tusental.

²Avskrivningar läggs tillbaka för att härleda EBITDA.

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 fransäger 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: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

Övrigt

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

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.