

# Obducat (OBDU B)



## Rekordstor orderstock bäddar för tillväxt

Obducat AB (publ) ("Obducat" eller "Bolaget") har under årets första kvartal fortsatt vunnit affärer där orderstocken vid utgången av mars 2023 uppgick till 128 MSEK (51). Obducats ökade marknadsutsattnings, i kombination med ett fortsatt starkt affärsmomentum, resulterade i en ordergång om 60 MSEK under Q1-23 och bäddar för ökade intäkter under kommande kvartal. Komponentbristen utgör dock en fortsatt utmaning, vilket i synnerhet påverkade bruttomarginalen under Q1-23. Trots utmaningar har Obducat redovisat ett starkt kvartal och förväntas framgent kunna exekvera på den rekordstora orderstocken. Vi väljer därmed att kvarhålla vår tidigare målmultipel om P/S 3,5x på 2023 års prognos och således värdering med ett potentiellt värde per aktie om 2,7 kr (2,6) i ett Base scenario. Justeringen beror enbart på förändrat antal aktier från TO15B.

### Förbättrad leveransförmåga under första kvartalet

Under Q1-23 uppgick intäkterna till 25,6 MSEK (22,6), vilket motsvarar en tillväxt om 13 % Y-Y. Vid jämförelse mot föregående kvartal (Q4-22) uppgick intäkterna till 16,3 MSEK, vilket motsvarar en tillväxt om 57 %. Därtill ska det nämnas att jämförbara kvartal utgjorde ca 67 % av de totala intäkterna under helåret 2022 och utgör därmed relativt "tuffa" jämförelsetal. Tidigare kvartal har Obducats intäktsföring förskjutits till följd av den globala komponentbrist vilket fortfarande har en påverkan på Obducat. Trots utmaningar levererar Obducat tillväxt både Q-Q och Y-Y, vilket är ett resultat av den höga efterfrågan på Obducats produkter och tjänster samt en förbättrad leveransförmåga under kvartalet.

### Rekordhög ordergång och orderstock

Ordergången under det första kvartalet 2023 uppgick till ca 60 MSEK (7), vilket påvisar den tilltagande efterfrågan på Obducats produkter och tjänster, där Bolaget fortsätter vinna fler affärer. Obducat har bl.a. vid utgången av april kommunicerat hela åtta (8) ordrar till marknaden under år 2023, vilket kan jämföras med tre (3) stycken vid samma tidpunkt föregående år och totalt 14 ordrar för helåret 2022. Den höga ordergång förklaras dels av att Obducat har ökat Bolagets marknadsutsattnings och ökat varumärkeskännetiden därigenom, samtidigt som exempelvis området produktions-tjänster uppvisar hög tillväxt. Vid utgången av Q1-23 uppgick orderstocken till 128 MSEK (51), vilket är 153 % högre än vid samma period föregående år.

### Bibehållen prognos för helåret 2023

Obducat redovisade en nettoomsättning och ett rörelseresultat (EBITDA och EBIT) för det första kvartalet som var i nära linje med våra estimat. Trots att bruttomarginal var under våra förväntningar i det första kvartalet, förväntar sig Analyst Group att komponentbristen kommer att avta successivt och att det kan bidra till att bruttomarginalen når en högre nivå för helåret 2023. Givet Obducats orderstock om 128 MSEK, förbättrad leveransförmåga och starka marknadsposition upprepar Analyst Group sin prognos för helåret 2023.

### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**  
1,1 kr

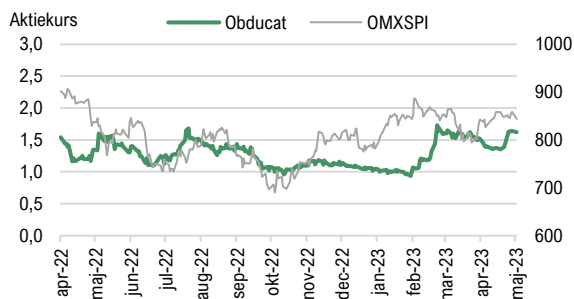
**Base**  
2,7 kr

**Bull**  
3,1 kr

### NYCKELDATA

Senast betalt (2023-05-08)	1,7
Antal Aktier (st.)	160 155 062 <sup>1</sup>
Market Cap (MSEK)	273,3 <sup>1</sup>
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	11,6
Enterprise Value (MSEK)	286,5 <sup>1</sup>
Lista	NGM
Kvartalsrapport 2 2023	2023-07-21

### KURSUUTVECKLING



### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

	KAPITAL	RÖSTER
Lundström & Bergstrand	2,5 %	20,1 %
Avanza Pension	9,5 %	7,7 %
Nordnet Pensionsförsäkring	9,0 %	7,3 %
Per-Olof Lodin	5,1 %	4,2 %
Gunvald Berger	3,6 %	3,0 %

### Prognoser (MSEK)

	2020	2021	2022	2023E
Nettoomsättning	54,2	32,1	58,5	119,9
Omsättningstillväxt	-28%	-41%	82%	105%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>25,2</b>	<b>16,4</b>	<b>36,7</b>	<b>64,3</b>
Bruttomarginal	47%	51%	63%	54%
<b>EBITDA</b>	<b>-3,8</b>	<b>-13,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>11,8</b>
EBITDA-marginal	-7%	-42%	-3%	10%
Nettoresultat	-17,8	-22,1	-5,6	4,0
Nettomarginal	-33%	-69%	-10%	7%
P/S	5,0	8,5	4,7	2,3
EV/S	5,3	8,9	4,9	2,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	24,3

<sup>1</sup>Inklusive A+B-aktier och preferensaktier.

## Innehållsförteckning

Introduktion	2
Kommentar Q1-rapport	3-4
Investeringsidé	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 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 högfrequens-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.

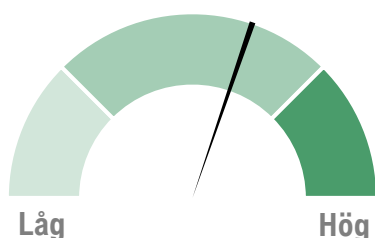
### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Patrik Lundström
Styrelseordförande	Henri Bergstrand

### ANALYTIKER

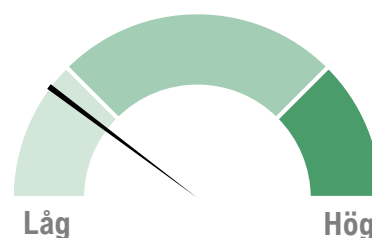
Namn	Patrik Brimedahl och David Rimbe
Telefon	+46 707 992 612
E-mail	patrik.brimedahl@analystgroup.se

### Värde drivare



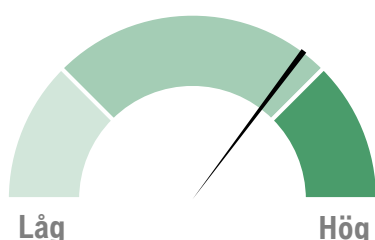
Obducat uppvisar en växande orderstock och Analyst Group ser fortsatt att utrymme finns för en god tillväxt under kommande kvartal, då Bolaget förväntas kapitalisera på rådande globala megatrender, är verksamma på en växande marknad, samt att Bolaget redan idag har ledande position inom branschen. Betyget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

### Lönsamhet



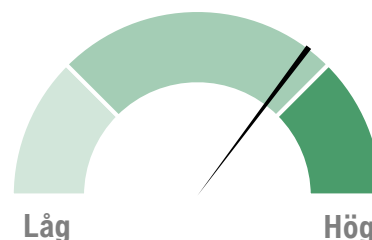
Obducat har historiskt visat ett negativt helårsrörelseresultat de senaste fem åren, och visar även negativt rörelseresultat på rullande 12 månader. Bolaget har historiskt gjort flera nyemissioner sen Bolaget kom till börsen år 1999 och upptog i slutet av april 2023 ett konvertibelt lån om 20 MSEK. Betyget 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 mars uppgick till 1,1 MSEK, tillsammans med kortsiktiga fordringar om totalt ca 22,2 MSEK. Vid slutet av april 2023 upptog Obducat ett konvertibelt lån om 20 MSEK för att säkerställa Bolagets behov av rörelsekapital.

# Kommentar Q1-rapport

**25,6 MSEK**  
I OMSÄTTNING  
UNDER Q1-23

Under det första kvartal 2023 uppgick intäkterna till 25,6 MSEK (22,6) vilket motsvarar en tillväxt om 13 % mot jämförelsekvartalet 2021 och en tillväxt om hela 57 % Q-Q (16,3). Därutöver ska det nämnas att jämförbara kvartal (Q1-22 och Q4-22) utgör relativt "tuffa" jämförelsetal då de stod för ca 67 % av de totala intäkterna under helåret 2022. Trots detta och fortsatt påverkan av komponentbrist levererar Obducat tillväxt både Q-Q och Y-Y. I vår senaste analys estimerade vi att Obducats omsättning under årets första kvartal skulle uppgå till 24,6 MSEK, vilket Bolaget således överträffade med ca 1 MSEK. Intäktsökningen förklaras av att Obducat har haft ett starkt affärsmomentum under helåret 2022, såväl som under 2023, med flera vunna ordrar i en utmanande marknad, vilket har resulterat i en växande orderstock som Obducat nu har kunnat leverera på i en större utsträckning. Samtidigt uppges, likt vi även har kommenterat tidigare, att komponentbristen inom halvledarindustrin fortsatt förväntas vara en utmaning främst under det första halvåret 2023.

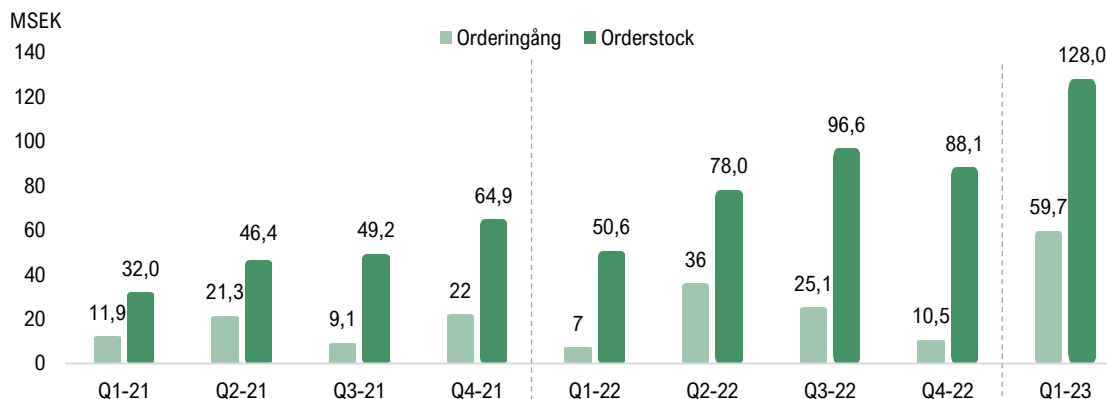
Beträffande orderingen uppgick den till 59,7 MSEK (7,0) under årets första kvartal, vilket påvisar den höga efterfrågan på Obducats produkter och tjänster och bidrar till att Obducat avslutade det första kvartalet med en utgående orderstock om hela 128 MSEK (51). Obducat har tidigare meddelat att Bolaget har intensifierat marknadsföringsarbetet vilket i kombination med en sedan tidigare redan hög varumärkeskännedom, har bidragit positivt till den växande orderstocken. Obducat har bland annat per dagens dato kommunicerat åtta (8) ordrar till marknaden under år 2023, vilket kan jämföras med tre (3) stycken vid samma tidpunkt under föregående år och totalt 14 ordrar för helåret 2022.

Sammantaget har Obducat en bra position för resten av året, med en rekordstor orderstock, succesivt avtagande komponentbrist och ett starkt affärsmomentum. Obducat bevitnar en förhöjd aktivitetsnivå hos sina kunder, vilket resulterar i en ökad efterfrågan, särskilt inom det snabbt växande området produktionstjänster, där även flertalet kundprojekt har möjlighet att nå större produktionsvolymmer.

## Obducat levererar en rekordhög ordergång och utgående orderstock för det första kvartalet 2023.

**128 MSEK**  
ORDERSTOCK VID  
UTGÅNGEN AV  
MARS 2023

Ordergång och orderstock Q/Q



Källa: Obducat

**BRUTTO-  
MARGINALEN  
PÅVERKAS AV  
KOMPONENTBRISTEN**

Under det första kvartalet uppvisade Obducat en bruttomarginal om ca 41 % (55), vilket är lägre än motsvarande period föregående år såväl som bruttomarginalen för helåret 2022 om ca 63 %. Bruttomarginalen under det första kvartalet har påverkats av vinstavräkning av leveranser som genomförts under Q1-23, men som huvudsakligen färdigställdes under 2022, vilket beror på försenade komponentleveranser och högre produktionskostnader. Vinstavräkning är en redovisningsteknik som används vid leveranser som sker under längre tid och görs i syfte att intäkterna ska redovisas i takt med att kostnaderna uppstår. Dock, likt tidigare nämnt, påverkas Obducat fortsatt av komponentbristen som påverkar bruttomarginalen under det första kvartalet år 2023. Trots att Analyst Group antar att Obducat kommer påverkas även under Q2-23, förväntas komponentbristen succesivt avta, varför bruttomarginalen förväntas närma sig högre nivåer under andra halvan av 2023.

Sett till rörelseresultatet (EBITDA) uppgick detta till 0,9 MSEK (5,0) under det första kvartalet 2023, vilket är en minskning mot jämförbart kvartal 2022. Jämfört med föregående kvartal (Q4-22), då EBITDA-resultatet uppgick till -0,6 MSEK, har resultatet dock förbättrats under Q1-23. Rörelseresultatet var även något starkare än vårt estimat om 0,6 MSEK. Q1-23 påverkades av högre produktionskostnader, enligt ovan, men sett till rörelsens kostnader minskade dessa mot både föregående kvartal samt i jämförelse mot våra estimat. Rörelsens kostnader under det första kvartalet 2023 uppgick till totalt 11,6 MSEK, vilket kan jämföras mot 13,1 MSEK under Q4-22 och 9,8 MSEK under jämförbar period 2022. Ökningen Y-Y antas delvis förklaras av att ökade marknadsinsatser, där Obducat har ställt ut på flertalet mässor globalt, vilket även är i linje med Obducats långsiktiga strategi för att stärka Bolagets marknadsposition.

## Sammanställning av våra tidigare estimat jämfört med faktiskt utfall.

Sammanställning Q1-23, Analyst Groups estimat jämfört med faktiskt utfall

### OBUDUCAT SLÅR ANALYST GROUPS ESTIMAT PÅ OMSÄTTNING OCH RÖRELSE- RESULTAT

Prognos vs utfall (MSEK)	Q1-23E	Q1-23A	Diff.
Nettoomsättning	24,6	25,6	1,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>24,6</b>	<b>25,6</b>	<b>1,0</b>
COGS	-11,8	-15,2	-3,4
<b>Bruttoresultat</b>	<b>12,8</b>	<b>10,4</b>	<b>-2,4</b>
Bruttomarginal	52%	41%	n.a
Marknads- och försäljningskostnader	-4,9	-3,5	1,4
Administrationskostnader	-4,9	-3,2	1,6
Forskning- och utvecklingskostnader	-4,7	-4,9	-0,2
<b>EBIT</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,4</b>
EBIT-marginal	-7%	-5%	n.a
Avskrivningar	-2,2	-2,1	0,2
<b>EBITDA</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>
EBITDA-marginal	2%	3%	n.a

Källa: Analyst Group estimat och Obducat

### UPPTAR KONVERTIBELT LÅN OM 20 MSEK

Den 28 april meddelade Obducat att Bolaget upptar ett konvertibelt lån om 20 MSEK. Lånet löper med en månatlig ränta om 1,25 % och förfaller till betalning den 31 oktober 2024. Konvertibelkursen uppgår till två (2) kr och är förenat med en uppläggningsavgift om 5 % av det nominella beloppet. Bakgrunden till att Obducat upptar lånet är att säkerställa Bolagets behov av rörelsekapital, vilket beror på den kraftigt ökade orderingen under det första kvartalet. Likviden kommer säkerställa att Obducat på ett effektivt sätt skall kunna expandera och möta den ökade efterfrågan.

**Sammanfattningsvis** rapporterade Obducat en stark start på år 2023 och uppvisade tillväxt både Q-Q och Y-Y samt högre intäkter än Analyst Groups estimat. Därutöver har Obducat påvisat den starka efterfrågan på Bolagets produkter och tjänster genom att rapportera en rekordhög ordergång och utgående orderstock. Trots att Obducat fortfarande påverkas av effekterna från komponentbristen har Obducat kunnat exekvera på Bolagets stora orderstock under kvartalet, samtidigt som orderingen stärker orderstocken ytterligare vilken som nämnt uppgick till 128 MSEK vid utgången av kvartalet. Dock påverkades Obducat av högre produktionskostnader under det första kvartalet, vilket dock antas avta successivt under kommande månader och förväntas resultera i en starkt lönsamhet framgent.

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 ordergång. Obducats förutsättningar för att växa omsättningen framgent bedöms goda, då Bolaget väntas kapitalisera på flera megatrender såsom AI, 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 år 2022 såväl som inledningen av år 2023, och är nu på rekordhöga nivåer. Vi estimerar 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 genom att exekvera på befintlig orderstock och fortsätta vinna affärer.

## 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 0,05 %. Resterande ägarbild utgörs främst av privatsparare, som genom Avanza och Nordnet tillsammans äger omkring 28 % av kapitalet.<sup>1</sup> 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.

## Rekordstor orderbok pekar på en ljusare tid

Obducats intäkter har som nämnt förskjutits till följd av den globala komponentbristen. Trots de utmanande makroekonomiska förhållandena ökade Obducat sin omsättning med 82 % under 2022 och efterfrågan på Obducats produkter och tjänster har tilltagit. I samband med det fjärde kvartalet meddelade Obducat att Bolaget själva förväntar sig en omsättning som överstiger 100 MSEK under 2023, samt ett positivt resultat. Analyst Group höjde under senaste analysuppdateringen prognoserna för helåret 2023, varpå Analyst Group estimerar en nettoomsättning om 120 MSEK samt en EBITDA-marginal om 10 %. Obducat har under år 2022 och under inledning av 2023 haft en hög efterfrågan, vilket bekräftar av att ordergång under Q1-23 uppgick till 60 MSEK (7). Den höga ordergången har resulterat i att orderstocken vid utgången av mars 2023 uppgick till 128 MSEK (51), motsvarande en ökning om 153 %. Därtill förväntar Analyst Group sig att Obducat fortsätter vinna ordrar genom Bolagets goda marknadsposition, stark produktportfölj och fortsatt höga efterfrågan på Bolagets produkter och tjänster. Givet Obducats rekordstora orderbok och starkt affärsmomentum pekar detta på, enligt oss, en ljusare tid framgent och där Obducat under 2023 rent "rapportmässigt" kan intäktsföra fler ordrar. 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, vilket dels kan påverka intäktsföringen av befintliga ordrar, dels påverka produktionskostnaderna som följaktligen kan sänka marginalerna.

<sup>1</sup>Källa: Holdings, Modular Finance, 2023-05-09.

**1 381 MDUSD**  
MARKNADS-  
STORLEK FÖR  
HALVLEDARE  
ÅR 2029E

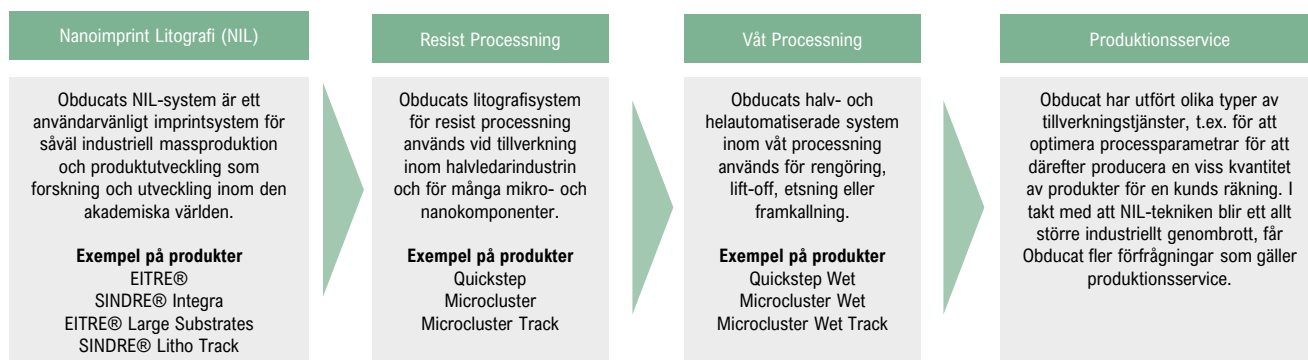
MEGATRENDER  
DRIVER  
EFTERFRÅGAN PÅ  
OB DucATS  
PRODUKTER OCH  
TJÄNSTER

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 nanolitografiflösningar 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.

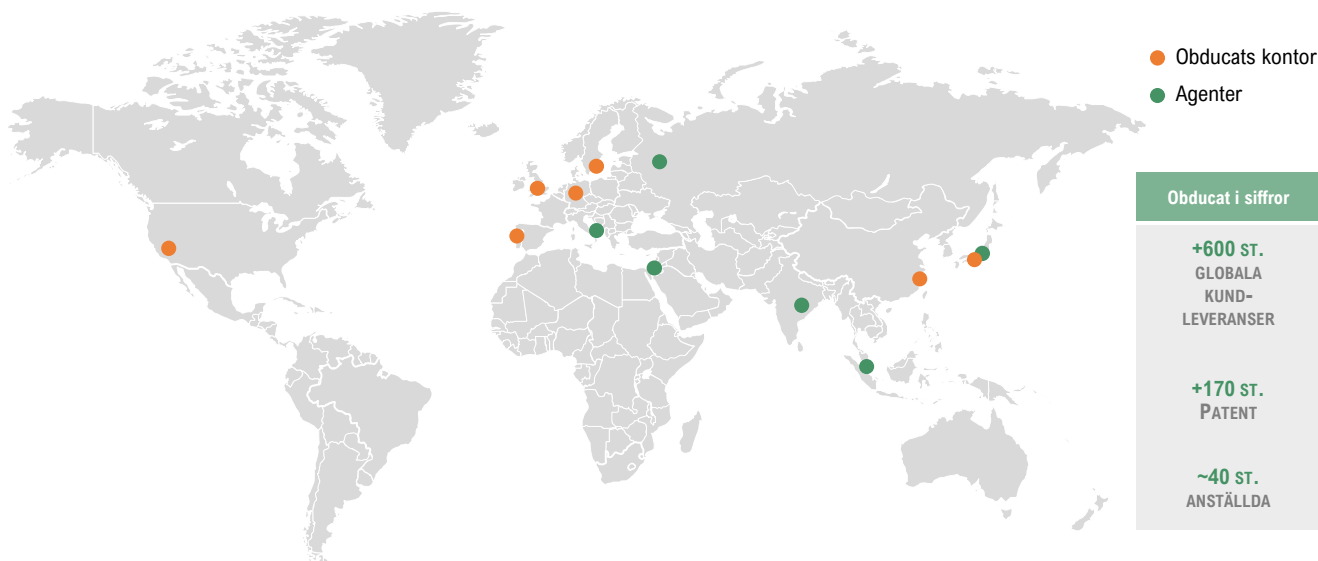
## Obducats samtliga produkter används vid s.k. litografiprocesser

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 sammantaget därmed mycket god.

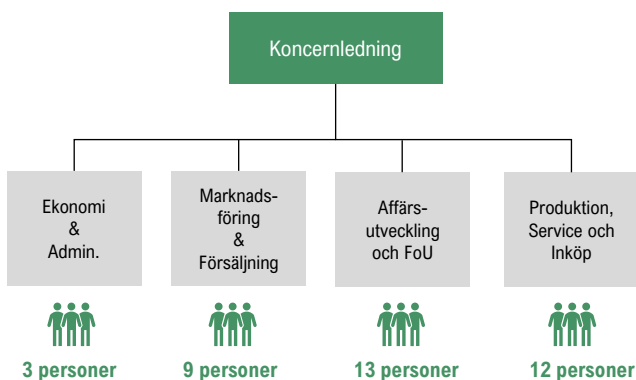


## Operativ och legal struktur

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

### Koncernledningen består av tre personer, inkl. VD.

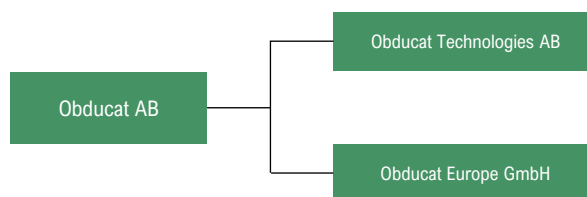
Obducats operativa struktur



Källa: Obducat, Årsredovisning 2022

### Obducat AB (publ) är moderbolaget till nedan aktiva dotterbolag.

Obducats legala struktur



Källa: Obducat, Årsredovisning 2022

**ANDELEN  
ÅTERKOMMANDE  
INTÄKTER  
FÖRVÄNTAS ÖKA  
ÖVER TID**

## Intäktsdrivare

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 de senaste fyra rapporterade kvartalen (Q2-22 till Q1-23) har marknads- och försäljningskostnader utgjort i genomsnitt 30 % av omsättningen (Q-Q). 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



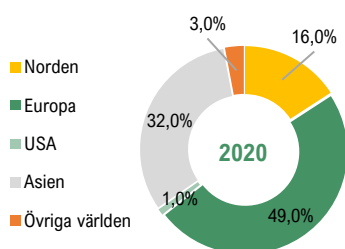
## Obducat är verksamma på flertalet marknader och på en global nivå

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.

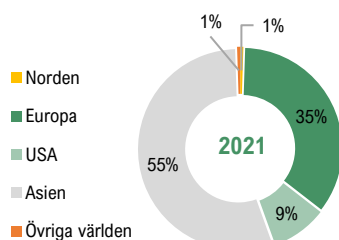
**Obducat är verksamma på en global marknad, där Asien stod för störst andel av Bolagets försäljning under år 2022.**

Geografisk fördelning av omsättning

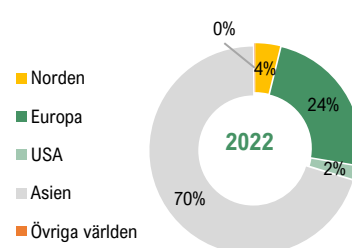
Intäkter per geografiskt område 2020



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 generar 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.
- **Regionalisering av halvledareproduktion:** Pågående regionalisering av halvledareproduktion stöds av stora investeringsprogram inom Europa och USA, däribland EU Chips Act. Den totala produktionskapaciteten behövs expandera, vilket kommer medföra ytterligare expansionsmöjligheter för Obducat.

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

FLERTALET  
TRENDER SOM  
TALAR FÖR  
OBDUCAT

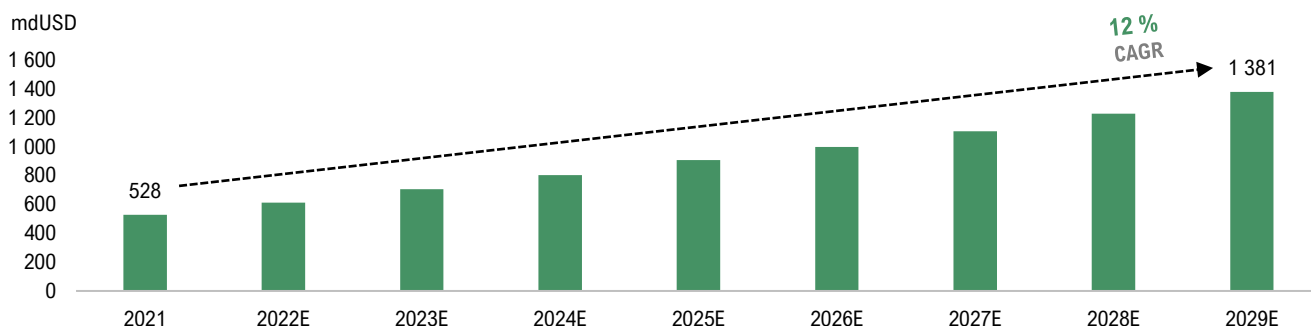


### Marknaden för halvledare förväntas nå en storlek om 1 381 mdUSD år 2029

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

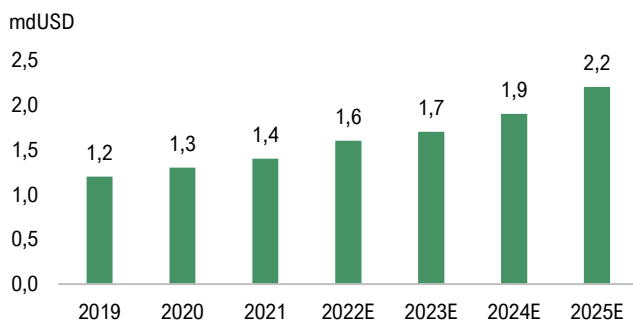
Nanoteknologi och nanovetenskap kan förenklat sägas handla om att studera och modifiera material på nanoskalan. Detta görs vanligtvis för att kunna designa särskilda egenskaper och funktionalitet. Allt fler nanotekniklösningar finns idag tillgängliga i konsumentledet och intresset samt aktiviteten bland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

Nanoimprintlithografi (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 FÖRVÄNTAS VÄXA MED EN CAGR OM CA 11 %**

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

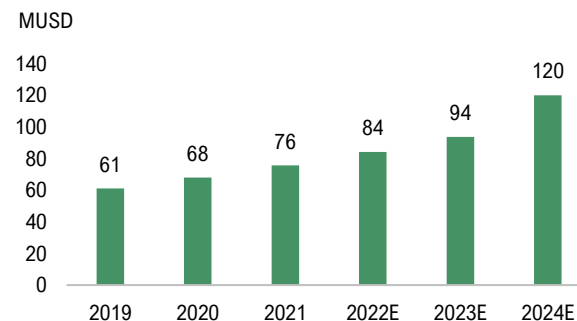
Marknadstillväxt Nanoteknologi



Källa: Allied Market Research, 2019

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

Marknadstillväxt Nanoimprintlithografi

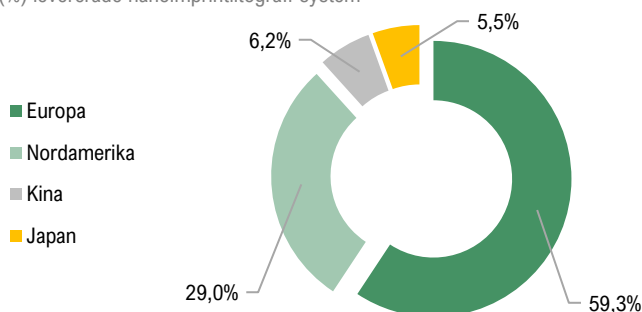


Källa: Market Watch, 2019

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 världproduktionen, 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 investeringsväg – något Obducat kan kapitalisera på

### STOR POTENTIAL FÖR TILLVÄXT PÅ LED-MARKNADEN

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 investeringsväg 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.

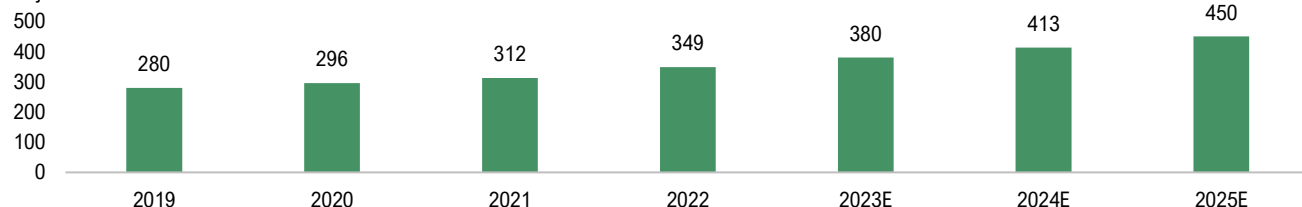
### Obducat skulle kunna förbättra flertalet av nuvarande utmaningar för displaytillverkare

Den totala årliga produktionsvolymen av displayer uppgick till cirka 349 miljoner m<sup>2</sup> under 2022 och estimeras öka till ca 450 miljoner m<sup>2</sup> under år 2025, motsvarande en genomsnittlig årlig tillväxt (CAGR) om 9 %. 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 9 % årligen mellan åren 2022-2025.

Årlig produktionsvolym av displayer

Miljoner m<sup>2</sup>



Källa: Statista, 2023

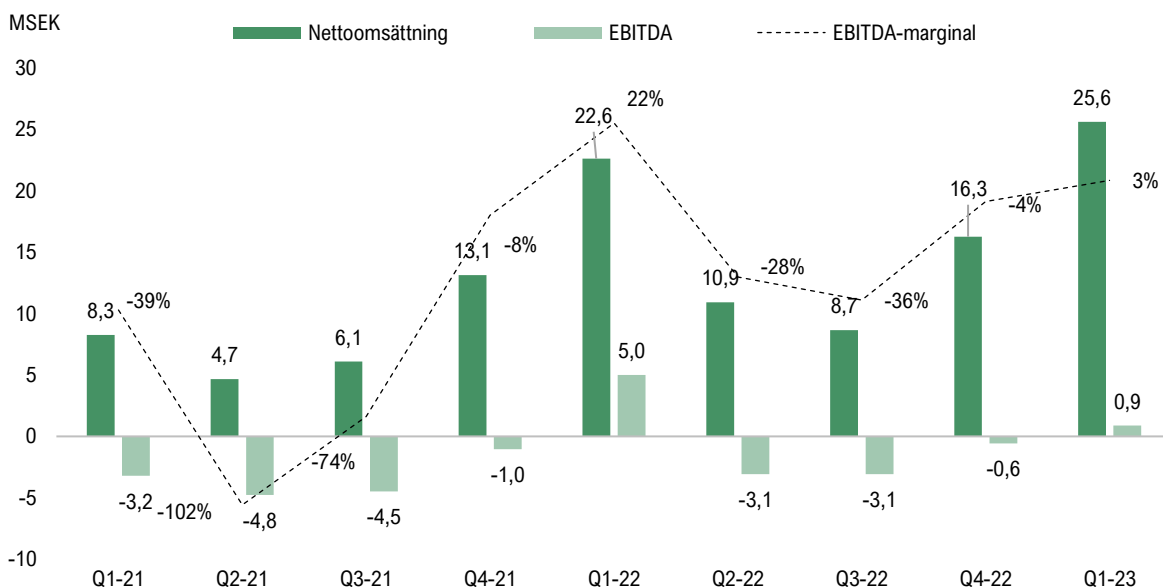
## Obducat har historiskt visat en varierande omsättning

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 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 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

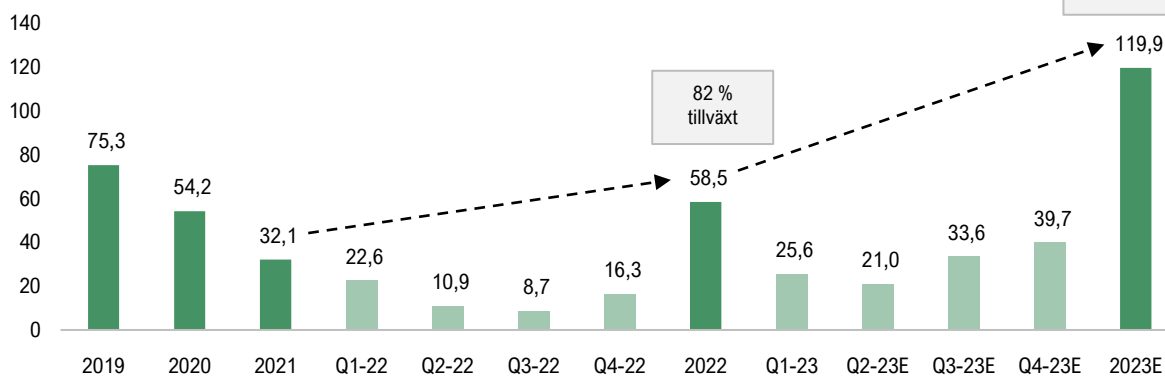
För helåret 2022 uppgick omsättningen till ca 58 MSEK (32), motsvarande en försäljningstillväxt om 82 % och under Q1-23 uppgick omsättningen till ca 26 MSEK (23), vilket motsvarar en tillväxt om 13 % mot jämförelsekvartalet 2022 och en tillväxt om hela 57 % Q-Q (16,3). Ett av Obducats mål är att fortsätta öka orderingen under kommande månader och kvartal, vilket ska möjliggöras dels genom fortsatt produktutveckling vilket genererar nya produktansättningar som ökar kundnyttan och konkurrenskraften i Bolagets produkter, dels genom fortsatt ökad utbyggnad och satsning på Obducats produktionsservicetjänst, vilket är ett område som växer snabbt. Därtill har marknadssatsningarna skruvats upp för att ytterligare stärka marknadspositionen och synliggöra Obducats kompetens inom området avancerad litografiteknik. I samband med Q1-rapporten för 2023 meddelade Obducat att orderstocken uppgick till 128 MSEK (51) vid utgången av mars, vilket kan ge stark effekt i den rapporterade försäljningen under helåret 2023. Därutöver har Obducat levererat en stark inledning på 2023 med fortsatta vunna affärer och en ordergång under Q1-23 om ca 60 MSEK (7). Givet orderstocken vid utgången av mars 2023, 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

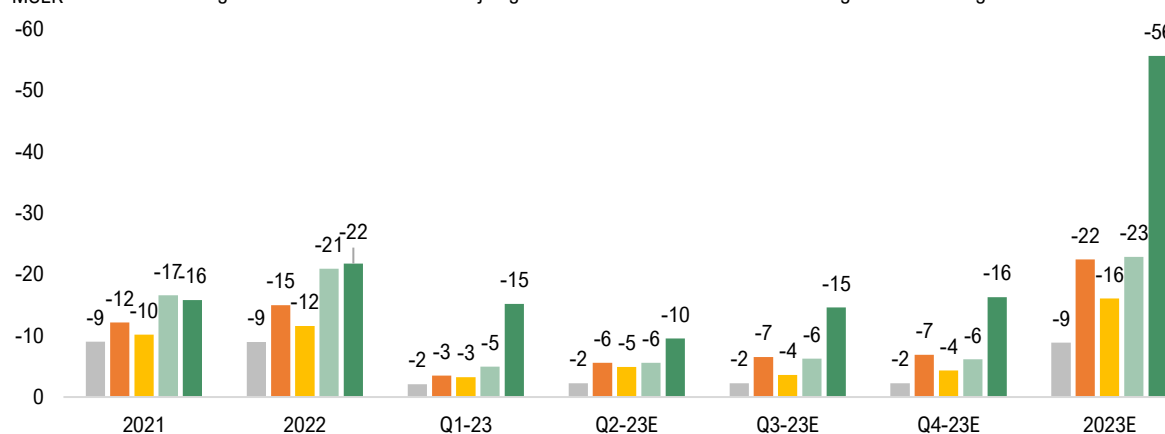
Kostnad sålda varor (COGS) kommer öka i absoluta tal i takt med att Obducat ökar sålda volymer av sina produkter, samtidigt som en ökad försäljningsvolym kan bidra till skalfördelar. Historiskt, för de senaste åtta kvartalen, har Obducat rapporterat en bruttomarginal mellan 25 % och 78 %, där genomsnittet uppgår till 61 %. 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 2,1 – 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

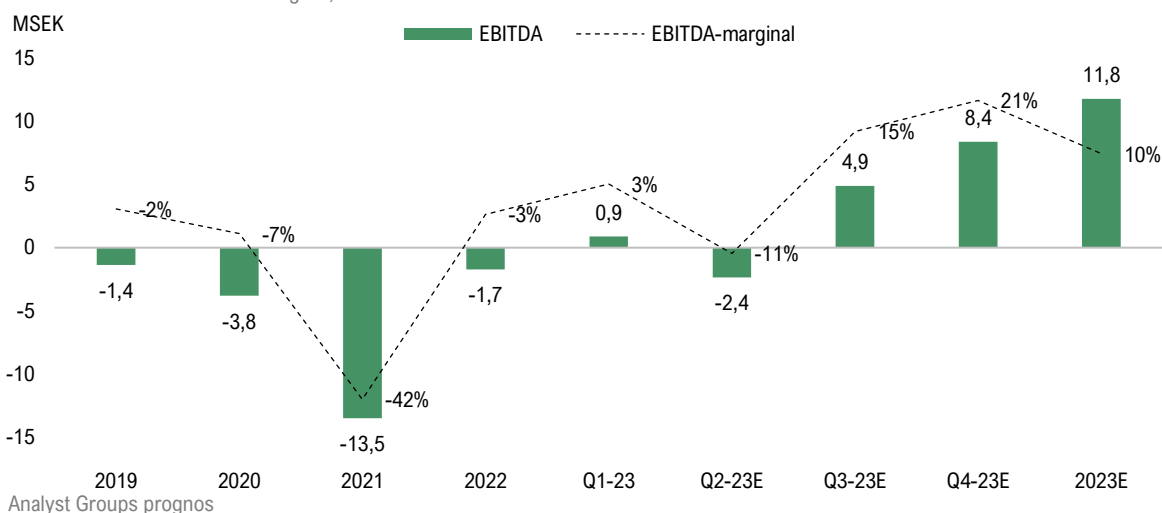


Analyst Groups prognos

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



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) <sup>1</sup>	2019	2020	2021	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	2022	Q1-23	Q2-23E	Q3-23E	Q4-23E	2023E
Nettoomsättning	75,3	54,2	32,1	22,6	10,9	8,7	16,3	58,5	25,6	21,0	33,6	39,7	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
<b>Totala intäkter</b>	<b>75,3</b>	<b>54,2</b>	<b>32,1</b>	<b>22,6</b>	<b>10,9</b>	<b>8,7</b>	<b>16,3</b>	<b>58,5</b>	<b>25,6</b>	<b>21,0</b>	<b>33,6</b>	<b>39,7</b>	<b>119,9</b>
COGS	-34,7	-29,0	-15,8	-10,2	-3,7	-1,9	-6,0	-21,7	-15,2	-9,5	-14,6	-16,3	-55,6
<b>Bruttoresultat</b>	<b>40,6</b>	<b>25,2</b>	<b>16,4</b>	<b>12,5</b>	<b>7,2</b>	<b>6,7</b>	<b>10,3</b>	<b>36,7</b>	<b>10,4</b>	<b>11,4</b>	<b>19,0</b>	<b>23,4</b>	<b>64,3</b>
Bruttomarginal	54%	47%	51%	55%	66%	78%	63%	63%	41%	55%	57%	59%	54%
Marknad- och försäljning	-14,4	-11,6	-12,2	-2,9	-3,9	-4,0	-4,2	-15,0	-3,5	-5,6	-6,5	-6,9	-22,4
Administration	-13,9	-10,9	-10,2	-2,7	-3,3	-2,5	-3,0	-11,6	-3,2	-4,9	-3,6	-4,3	-16,0
Forskning- och utveckling	-24,9	-16,6	-16,6	-4,3	-5,4	-5,4	-5,9	-20,9	-4,9	-5,6	-6,2	-6,1	-22,9
<b>EBIT</b>	<b>-12,6</b>	<b>-13,9</b>	<b>-22,5</b>	<b>2,7</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-10,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-4,6</b>	<b>2,6</b>	<b>6,1</b>	<b>2,9</b>
EBIT-marginal	-31%	-55%	-138%	12%	-49%	-61%	-17%	-18%	-5%	-22%	8%	15%	2%
Avskrivningar <sup>2</sup>	-11,2	-10,1	-9,0	-2,3	-2,3	-2,2	-2,2	-9,0	-2,1	-2,2	-2,2	-2,2	-8,8
<b>EBITDA<sup>2</sup></b>	<b>-1,4</b>	<b>-3,8</b>	<b>-13,5</b>	<b>5,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>4,9</b>	<b>8,4</b>	<b>11,8</b>
EBITDA-marginal	-2%	-7%	-42%	22%	-28%	-36%	-4%	-3%	3%	-11%	15%	21%	10%
Finansiella intäkter	0,6	0,0	1,7	0,7	2,5	1,3	2,0	6,6	0,4	2,0	2,0	2,0	6,5
Finansiella kostnader	-4,5	-4,2	-1,4	-0,4	-0,5	-0,2	-0,6	-1,7	-0,4	-0,6	-1,2	-1,2	-3,4
<b>EBT</b>	<b>-16,5</b>	<b>-18,0</b>	<b>-22,3</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>-5,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>-3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>
Skatt	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	-0,7	-1,4	-2,0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-16,2</b>	<b>-17,8</b>	<b>-22,1</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>-4,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>5,5</b>	<b>4,0</b>
Nettomarginal	-22%	-33%	-69%	13%	-30%	-47%	-8%	-10%	-5%	-15%	8%	14%	3%

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

<sup>2</sup>Avskrivningar 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.	9,8%
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	3,4%
P/S	3,6	5,0	8,5	4,7	2,3
EV/S	3,8	5,3	8,9	4,9	2,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	24,3
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	67,9

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 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. 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.

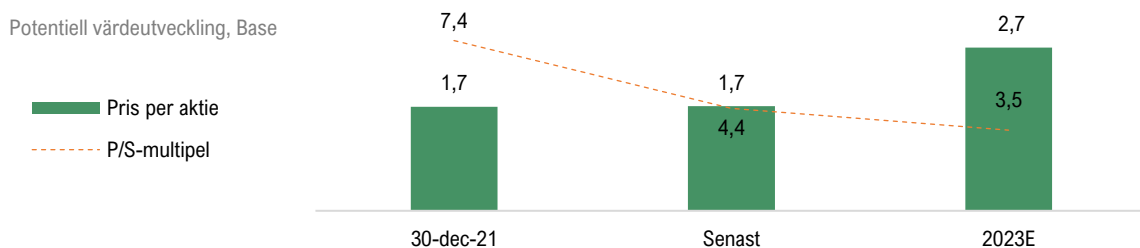
Mycronic har historiskt varit lönsamma, och har successivt växt omsättningen samt vinsten under de senaste åren, där bolagets nettomarginal uppgår till över 14 % på rullande basis senaste tolv månaderna. Bolaget är därutöver av en betydligt större storlek än Obducat, har starkare finanser, och en stor nettokassa.

LTM	Obducat	Mycronic
Omsättningstillväxt	32%	16%
Bruttomarginal	56%	45%
Nettomarginal	neg.	14%
P/S	4,4	4,1
EV/S	4,7	3,8
P/E	neg.	25,8

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 2,3x. 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)<sup>1</sup> resulterar det i ett värde per aktie om 2,7 kr i ett Base scenario.

**2,7 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BASE  
SCENARIO

**Med tillämpad målmultipel motiveras ett värde om 2,7 kr per aktie i ett Base scenario på 2023 års prognos.**



Analyst Groups prognos

Vi vill dock betona den finansiella risken i Obducat där Bolaget historiskt har gjort flertalet nyemissioner och uppvisar under de senaste fyra kvartalen ett negativt kassaflöde. I slutet av april upptog dock Obducat ett konvertibelt lån om 20 MSEK för att säkerställa Obducats behov av rörelsekapital, då den ökade orderingång medför en ökad kapitalbindning. Analyst Group anser att Obducat effektivt har anskaffat sig nödvändigt kapital, samtidigt som det ska nämnas att Bolagets skulder ökar, samt vid fortsatt eller förvärrad komponentbrist kan Analyst Group inte utesluta att Bolaget kan komma att genomföra ytterligare extern kapitalanskaffning framgent, vilket kan komma att påverka värderingen, beroende av vilken typ av kapitalanskaffning bolaget genomför.

<sup>1</sup>Inklusive A+B-aktier och preferensaktier.

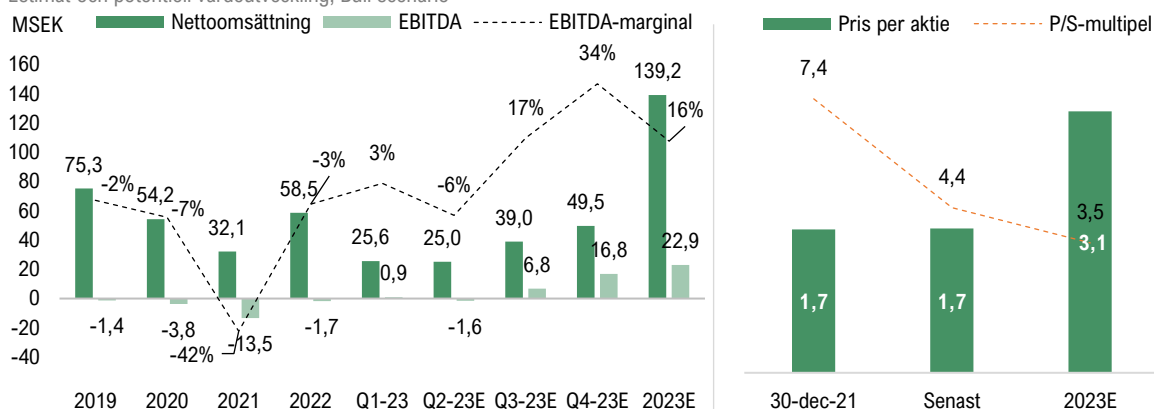
## Bull scenario

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.<sup>1</sup>

**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



Analyst Groups prognos

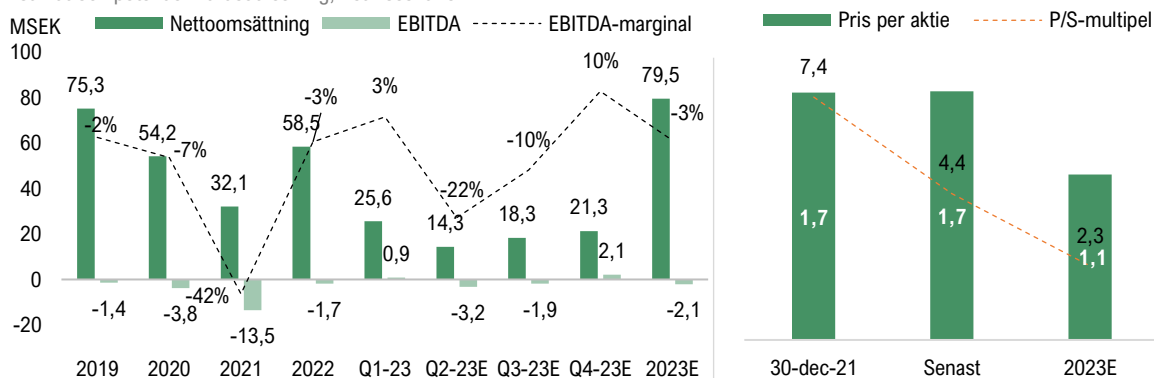
## Bear scenario

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 2,3x på Obducats omsättning för år 2023, vilket resulterar i en värdering om 1,1 kr per aktie i ett Bear scenario.<sup>1</sup>

**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



Analyst Groups prognos

<sup>1</sup>Inklusive A+B-aktier och preferensaktier.



## 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 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.

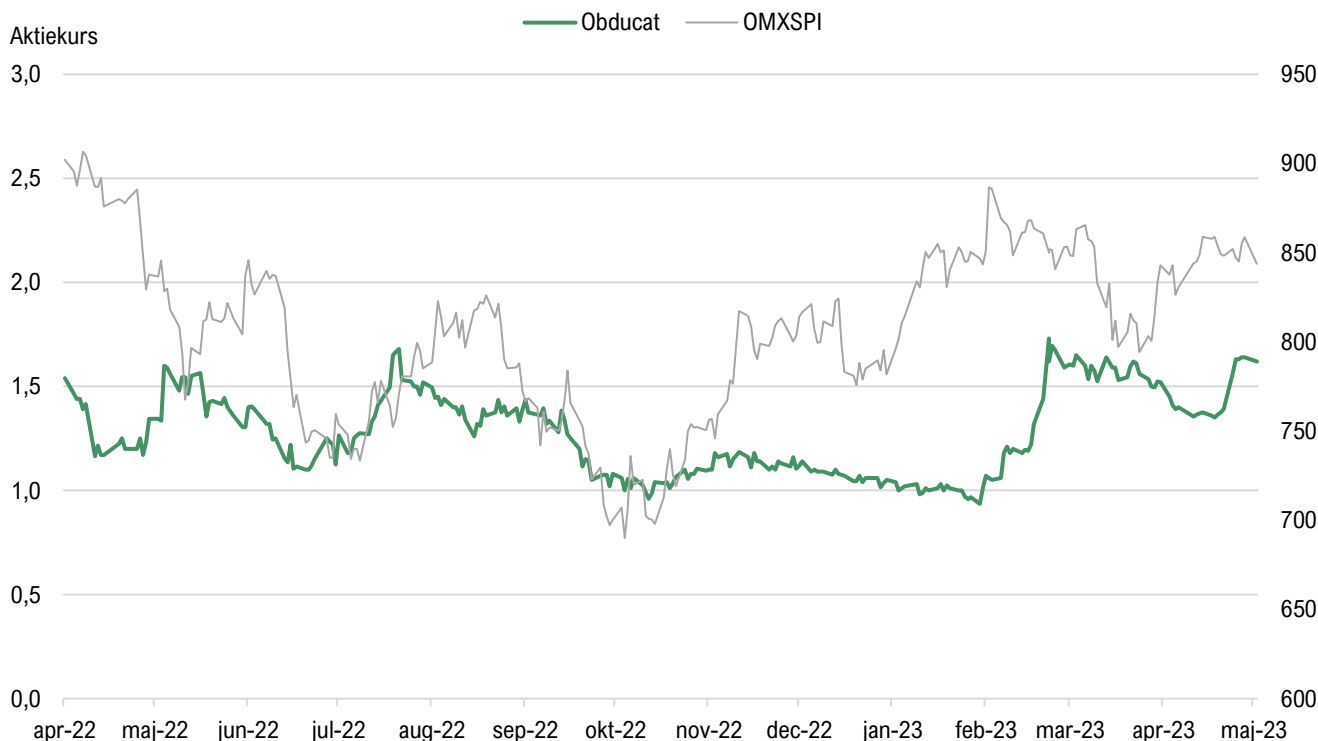
Anställd i Koncernen sedan 2016. Erfarenhet inom företagsutveckling samt finansiell planering och analys från Rexam PLC. Ekonomi, finansiell analys och finansiering inom European Nano Invest AB, Ekonomichef för Eds Bruk-gruppen. Suppleant sedan 2009 och Ordinarie ledamot i Obducat ABs styrelse från 2010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

## Kristian Thulin, VP Business Development och Marketing & Sales

Kristian Thulin är utbildad Gymnasietekniker, samt innehar en DIHM-examen i 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) <sup>1</sup>	2020	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	2021	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	2022	Q1-23
Nettoomsättning	54,2	8,3	4,7	6,1	13,1	32,1	22,6	10,9	8,7	16,3	58,5	25,6
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
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
<b>Totala intäkter</b>	<b>54,2</b>	<b>8,3</b>	<b>4,7</b>	<b>6,1</b>	<b>13,1</b>	<b>32,1</b>	<b>22,6</b>	<b>10,9</b>	<b>8,7</b>	<b>16,3</b>	<b>58,5</b>	<b>25,6</b>
COGS	-29,0	-6,2	-1,5	-2,9	-5,3	-15,8	-10,2	-3,7	-1,9	-6,0	-21,7	-15,2
<b>Bruttoresultat</b>	<b>25,2</b>	<b>2,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>7,9</b>	<b>16,4</b>	<b>12,5</b>	<b>7,2</b>	<b>6,7</b>	<b>10,3</b>	<b>36,7</b>	<b>10,4</b>
Bruttomarginal	47%	25%	69%	53%	60%	51%	55%	66%	78%	63%	63%	41%
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	-3,5
Administration	-10,9	-2,1	-2,6	-2,5	-2,9	-10,2	-2,7	-3,3	-2,5	-3,0	-11,6	-3,2
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	-4,9
<b>EBIT</b>	<b>-13,9</b>	<b>-5,5</b>	<b>-7,0</b>	<b>-6,8</b>	<b>-3,3</b>	<b>-22,5</b>	<b>2,7</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-10,7</b>	<b>-1,2</b>
EBIT-marginal	-26%	-66%	-151%	-111%	-25%	-70%	12%	-49%	-61%	-17%	-18%	-5%
Avskrivningar <sup>2</sup>	-10,1	-2,3	-2,3	-2,3	-2,2	-9,0	-2,3	-2,3	-2,2	-2,2	-9,0	-2,1
<b>EBITDA</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,2</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-13,5</b>	<b>5,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,9</b>
EBITDA-marginal	-7%	-39%	-102%	-74%	-8%	-42%	22%	-28%	-36%	-4%	-3%	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	0,4
Finansiella kostnader	-4,2	-0,1	-0,2	-0,5	-0,6	-1,4	-0,4	-0,5	-0,2	-0,6	-1,7	-0,4
<b>EBT</b>	<b>-18,0</b>	<b>-4,3</b>	<b>-7,8</b>	<b>-6,6</b>	<b>-3,6</b>	<b>-22,3</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>-5,8</b>	<b>-1,3</b>
Skatt	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
<b>Nettoresultat</b>	<b>-17,8</b>	<b>-4,2</b>	<b>-7,8</b>	<b>-6,5</b>	<b>-3,5</b>	<b>-22,1</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>-4,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>-1,2</b>
Nettomarginal	-33%	-51%	-167%	-107%	-27%	-69%	13%	-30%	-47%	-8%	-10%	-5%

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

<sup>2</sup>Avskrivningar läggs tillbaka för att härleda EBITDA.

Bull scenario (MSEK) <sup>1</sup>	2019	2020	2021	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	2022	Q1-23	Q2-23E	Q3-23E	Q4-23E	2023E
Nettoomsättning	75,3	54,2	32,1	22,6	10,9	8,7	16,3	58,5	25,6	25,0	39,0	49,5	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
<b>Totala intäkter</b>	<b>75,3</b>	<b>54,2</b>	<b>32,1</b>	<b>22,6</b>	<b>10,9</b>	<b>8,7</b>	<b>16,3</b>	<b>58,5</b>	<b>25,6</b>	<b>25,0</b>	<b>39,0</b>	<b>49,5</b>	<b>139,2</b>
COGS	-34,7	-29,0	-15,8	-10,2	-3,7	-1,9	-6,0	-21,7	-15,2	-11,4	-16,8	-19,9	-63,3
<b>Bruttoresultat</b>	<b>40,6</b>	<b>25,2</b>	<b>16,4</b>	<b>12,5</b>	<b>7,2</b>	<b>6,7</b>	<b>10,3</b>	<b>36,7</b>	<b>10,4</b>	<b>13,7</b>	<b>22,2</b>	<b>29,6</b>	<b>75,9</b>
Bruttomarginal	54%	47%	51%	55%	66%	78%	63%	63%	41%	55%	57%	60%	55%
Marknad- och försäljning	-14,4	-11,6	-12,2	-2,9	-3,9	-4,0	-4,2	-15,0	-3,5	-6,0	-6,7	-6,8	-23,0
Administration	-13,9	-10,9	-10,2	-2,7	-3,3	-2,5	-3,0	-11,6	-3,2	-5,2	-4,1	-4,0	-16,6
Forskning- och utveckling	-24,9	-16,6	-16,6	-4,3	-5,4	-5,4	-5,9	-20,9	-4,9	-6,2	-6,7	-4,0	-21,8
<b>EBIT</b>	<b>-12,6</b>	<b>-13,9</b>	<b>-22,5</b>	<b>2,7</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-10,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,7</b>	<b>4,7</b>	<b>14,8</b>	<b>14,5</b>
EBIT-marginal	-17%	-26%	-70%	12%	-49%	-61%	-17%	-18%	-5%	-15%	12%	30%	10%
Avskrivningar <sup>2</sup>	-11,2	-10,1	-9,0	-2,3	-2,3	-2,2	-2,2	-9,0	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-8,4
<b>EBITDA<sup>2</sup></b>	<b>-1,4</b>	<b>-3,8</b>	<b>-13,5</b>	<b>5,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>6,8</b>	<b>16,8</b>	<b>22,9</b>
EBITDA-marginal	-2%	-7%	-42%	22%	-28%	-36%	-4%	-3%	3%	-6%	17%	34%	16%
Finansiella intäkter	0,6	0,0	1,7	0,7	2,5	1,3	2,0	6,6	0,4	2,0	2,0	2,0	6,5
Finansiella kostnader	-4,5	-4,2	-1,4	-0,4	-0,5	-0,2	-0,6	-1,7	-0,4	-0,6	-1,2	-1,2	-3,4
<b>EBT</b>	<b>-16,5</b>	<b>-18,0</b>	<b>-22,3</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>-5,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>-2,3</b>	<b>5,5</b>	<b>15,6</b>	<b>17,6</b>
Skatt	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	-1,1	-3,2	-4,2
<b>Nettoresultat</b>	<b>-16,2</b>	<b>-17,8</b>	<b>-22,1</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>-4,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>4,4</b>	<b>12,4</b>	<b>13,4</b>
Nettomarginal	-22%	-33%	-69%	13%	-30%	-47%	-8%	-10%	-5%	-9%	11%	25%	10%
Bear scenario (MSEK) <sup>1</sup>	2019	2020	2021	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	2022	Q1-23	Q2-23E	Q3-23E	Q4-23E	2023E
Nettoomsättning	75,3	54,2	32,1	22,6	10,9	8,7	16,3	58,5	25,6	14,3	18,3	21,3	79,5
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
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
<b>Totala intäkter</b>	<b>75,3</b>	<b>54,2</b>	<b>32,1</b>	<b>22,6</b>	<b>10,9</b>	<b>8,7</b>	<b>16,3</b>	<b>58,5</b>	<b>25,6</b>	<b>14,3</b>	<b>18,3</b>	<b>21,3</b>	<b>79,5</b>
COGS	-34,7	-29,0	-15,8	-10,2	-3,7	-1,9	-6,0	-21,7	-15,2	-7,3	-8,5	-9,6	-40,6
<b>Bruttoresultat</b>	<b>40,6</b>	<b>25,2</b>	<b>16,4</b>	<b>12,5</b>	<b>7,2</b>	<b>6,7</b>	<b>10,3</b>	<b>36,7</b>	<b>10,4</b>	<b>7,0</b>	<b>9,8</b>	<b>11,7</b>	<b>38,9</b>
Bruttomarginal	54%	47%	51%	55%	66%	78%	63%	63%	41%	49%	54%	55%	49%
Marknad- och försäljning	-14,4	-11,6	-12,2	-2,9	-3,9	-4,0	-4,2	-15,0	-3,5	-3,5	-3,8	-3,9	-14,6
Administration	-13,9	-10,9	-10,2	-2,7	-3,3	-2,5	-3,0	-11,6	-3,2	-3,6	-3,3	-3,7	-13,8
Forskning- och utveckling	-24,9	-16,6	-16,6	-4,3	-5,4	-5,4	-5,9	-20,9	-4,9	-5,2	-6,7	-4,1	-20,9
<b>EBIT</b>	<b>-12,6</b>	<b>-13,9</b>	<b>-22,5</b>	<b>2,7</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-10,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-5,3</b>	<b>-4,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-10,5</b>
EBIT-marginal	-17%	-26%	-70%	12%	-49%	-61%	-17%	-18%	-5%	-37%	-22%	0%	-13%
Avskrivningar <sup>2</sup>	-11,2	-10,1	-9,0	-2,3	-2,3	-2,2	-2,2	-9,0	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-8,4
<b>EBITDA<sup>2</sup></b>	<b>-1,4</b>	<b>-3,8</b>	<b>-13,5</b>	<b>5,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>-2,1</b>
EBITDA-marginal	-2%	-7%	-42%	22%	-28%	-36%	-4%	-3%	3%	-22%	-10%	10%	-3%
Finansiella intäkter	0,6	0,0	1,7	0,7	2,5	1,3	2,0	6,6	0,4	2,0	2,0	2,0	6,5
Finansiella kostnader	-4,5	-4,2	-1,4	-0,4	-0,5	-0,2	-0,6	-1,7	-0,4	-0,6	-1,2	-1,2	-3,4
<b>EBT</b>	<b>-16,5</b>	<b>-18,0</b>	<b>-22,3</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>-5,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>0,9</b>	<b>-7,3</b>
Skatt	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	-0,2	0,0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-16,2</b>	<b>-17,8</b>	<b>-22,1</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>-4,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,0</b>	<b>0,7</b>	<b>-7,3</b>
Nettomarginal	-22%	-33%	-69%	13%	-30%	-47%	-8%	-10%	-5%	-27%	-17%	3%	-9%

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

# Disclaimer

---

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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.