

# Obducat (OBDU B)



## Lönsam tillväxt och rekordstor orderstock

Obducat AB (publ) ("Obducat" eller "Bolaget") har under det tredje kvartal 2023 uppvisat en lönsam tillväxt, med en hög tillväxt både Y-Y och Q-Q, samt en lönsamhet både på EBITDA- och EBIT-nivå. Efterfrågan är hög på Obducats produkter och tjänster, vilket i kombination med ett högt affärstempo har resulterat i en rekordhög ordergång hittills under år 2023 om 107 MSEK (68) och trots en god produktionstakt under Q3-23 uppgår utgående orderstock till 145 MSEK (97). Givet en successivt förbättrad leverans-situation och en utökad produktionstakt, tillsammans med en bibehållen hög aktivitetsnivå estimerar Analyst Group att Obducat kan leverera ett rekordår 2023 och 2024. Obducat estimeras nå en omsättning om 173 MSEK under helåret 2024 och baserat på en P/S-multipel om 3,5x motiveras ett potentiellt värde per aktie om 3,4 kr (2,7) i ett Base scenario.

### ▪ Lönsam tillväxt under Q3-23

Under Q3-23 uppgick intäkterna till 25,6 MSEK (8,7), vilket motsvarar en tillväxt om 196 % Y-Y och 105 Q-Q (12,5). Den höga tillväxten förklaras av en ökad produktionstakt efter en avtagande påverkan av komponentbristen, trots att det fortsatt utgör en utmaning. Därutöver har Obducat lyckats växa med en stark lönsamhet under senaste kvartalet, vilket har resulterat i höga marginaler både på EBITDA- och EBIT-nivå. EBITDA-resultatet uppgick till 6,6 MSEK (-3,1) under Q3-23, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 26 %, medan EBIT-resultatet uppgick till 4,4 MSEK (-5,3), vilket motsvarar en EBIT-marginal om 17 %.

### ▪ Starka omvärldstrender ger medvind

Obducat uppvisar en hög efterfrågan på Bolagets produkter och tjänster, tillika affärsaktivitet, vilket kan tillskrivas Obducats marknads-satsningar och starka omvärldstrender. Obducats marknads-satsningar i form av deltagande på branschmässor har resulterat i en ökad synlighet och förstärkt den redan höga varumärkeskännetiden. Därutöver har Obducat medvind från trender som bland annat elektrifiering, digitalisering och AI, vilka driver efterfrågan på chip och elektronikkomponenter. Den starka marknadsposition har bidragit till en stark ordergång under Q3-23, vilken uppgick till ca 35 MSEK (25). Totalt under årets nio första månader har Obducat vunnit ordrar för 107 MSEK (68), vilket har resulterat i en rekordhög utgående orderstock som vid utgången av september 2023 uppgick till ca 145 MSEK (97).

### ▪ Vi höjer vårt värderingsintervall och förlänger prognosperioden till år 2025

Analyst Group har valt att förlänga prognosperioden till år 2025 till följd av den kraftigt ökade ordergången under år 2023, samt den höga utgående orderstocken vid Q3-23. Obducat estimeras uppnå en CAGR om 61 % mellan åren 2022-2025 genom fortsatt hög affärsaktivitet och förbättrad leverans-situation. Utifrån en stark marknadsposition, samt medvind från underliggande marknadstrender, väljer vi i samband med denna analysuppdatering att justera upp våra prognoser och värderingsintervall i samtliga tre scenarion.

### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**  
1,4 kr

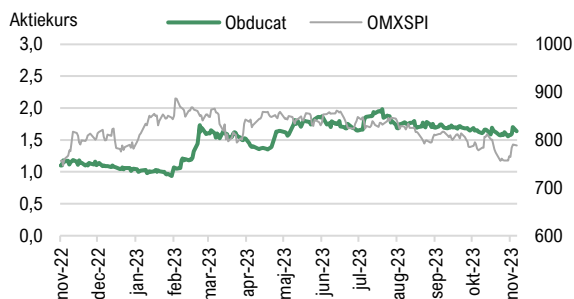
**Base**  
3,4 kr

**Bull**  
4,6 kr

### NYCKELDATA

Senast betalt (2023-11-14)	1,6
Antal Aktier (st.)	160 155 062 <sup>1</sup>
Market Cap (MSEK)	257,0 <sup>1</sup>
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	23,9
Enterprise Value (MSEK)	280,9 <sup>1</sup>
Lista	NGM
Bokslutskommuniké 2023	2024-02-16

### KURSUUTVECKLING



### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

	KAPITAL	RÖSTER
Lundström & Bergstrand	2,5 %	20,0 %
Avanza Pension	11,6 %	9,5 %
Nordnet Pensionsförsäkring	8,4 %	6,9 %
Per-Olof Lodin	5,1 %	4,2 %
Gunvald Berger	3,6 %	3,0 %

### Prognoser (MSEK)

	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	58,5	108,2	173,1	245,7
Omsättningstillväxt	82%	85%	60%	42%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>36,7</b>	<b>60,3</b>	<b>101,4</b>	<b>149,0</b>
Bruttomarginal	63%	56%	59%	61%
<b>EBITDA</b>	<b>-1,7</b>	<b>16,6</b>	<b>39,0</b>	<b>62,7</b>
EBITDA-marginal	-3%	15%	23%	26%
Nettoresultat	<b>-5,6</b>	<b>6,7</b>	<b>20,3</b>	<b>39,5</b>
Nettomarginal	-10%	6%	12%	16%
P/S	4,4	2,4	1,5	1,0
EV/S	4,8	2,6	1,6	1,1
EV/EBITDA	neg.	16,9	7,2	4,5

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

## Innehållsförteckning

Introduktion	2
Kommentar Q3-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-industrier 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.

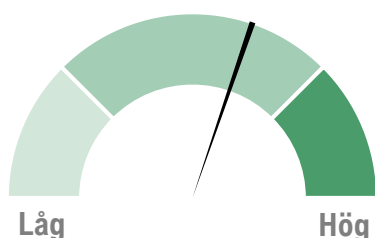
### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Patrik Lundström
Styrelseordförande	Henri Bergstrand

### ANALYTIKER

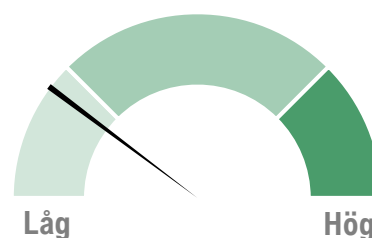
Namn	Patrik Brimedahl och David Rimbe
Telefon	+46 707 992 612
E-mail	patrik.brimedahl@analystgroup.se

### Värde drivare



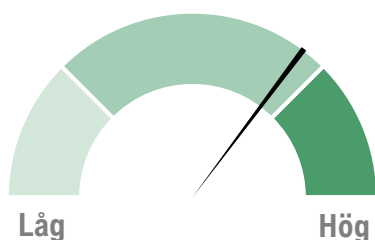
Obducat uppvisar en rekordstor orderstock och Analyst Group ser fortsatt att utrymme finns för en hög tillväxt under kommande kvartal, då Bolaget förväntas kapitalisera på rådande globala megatrender, är verksam på en växande marknad, samt att Bolaget redan idag har ledande position inom branschen. Betyget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

### Lönsamhet



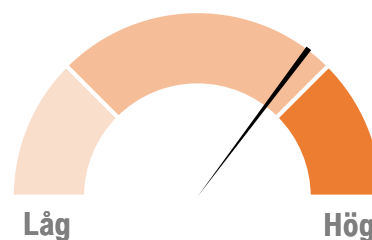
Obducat har historiskt visat ett negativt helårsrörelseresultat de senaste fem åren, och visar även negativt rörelseresultat (EBIT) på rullande 12 månader. Bolaget har historiskt gjort flera nyemissioner sen Bolaget kom till börsen år 1999 och upptog i slutet av april 2023 ett konvertibelt lån om 20 MSEK. Trots en uppvisad lönsamhet på kvartalsbasis, förblir betyget lågt, då Obducat primärt 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. Därbland 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 september uppgick till 6,9 MSEK, tillsammans med kortsiktiga fordringar om totalt ca 29,8 MSEK. Under det andra kvartalet 2023 upptog Obducat ett konvertibelt lån om 20 MSEK för att säkerställa Bolagets behov av rörelsekapital.

**25,6 MSEK**  
I OMSÄTTNING  
UNDER Q3-23

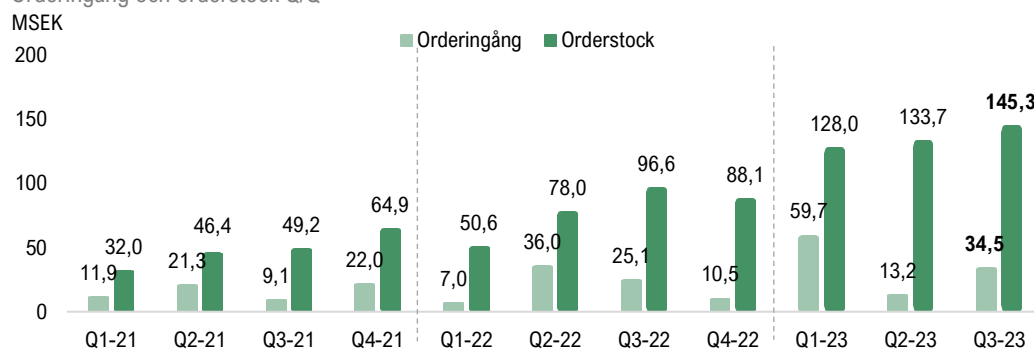
Under det tredje kvartal 2023 uppgick intäkterna till 25,6 MSEK (8,7), vilket motsvarar en tillväxt om hela 196 % mot jämförbart kvartal 2022. Vid jämförelse mot föregående kvartal (Q2-23), vilket å andra sidan inte tar höjd för eventuella säsongseffekter, uppgick tillväxten till hela 105 % (12,5). Rapporten bekräftar en förbättrad leveranssituation och en avtagande påverkan avseende komponentbristen inom halvledarindustrin, vilket under kvartalet bidrog till att Obducat kunde uppvisa en hög tillväxt, tillika leveransförmåga. Trots att Analyst Group räknar med en fortsatt påverkan från komponentbristen, vilket delvis utgör en utmaning framgent, förväntar vi oss en successivt förbättrad leveranssituation under de kommande kvartalen. I vår senaste analys hade vi dock räknat med att en större andel av orderstocken skulle kunna tillgodoräkna intäkterna för det tredje kvartalet, vilket inte helt visade sig bli fallet. Detta innebär samtidigt att Obducat "redovisningsmässigt" bör kunna rapportera ännu större intäkter under kommande kvartal, vilket bekräftas av den rekordhöga utgående orderstocken.

Affärstempot för Obducat har varit högt under det tredje kvartalet, vilket blir tydligt sett till orderingen om 34,5 MSEK (25,1), motsvarande en ökning om 37 % Y-Y och belyser en hög efterfrågan på Obducats produkter och tjänster. Den höga efterfrågan och starka orderingen under kvartalet förklaras av Obducats fortsatta marknadssatsning, där Obducat bland annat har deltagit och ställt ut på flertalet mässor, vilket har resulterat i en ökad synlighet och ytterligare förstärkning av den redan höga varumärkeskännedomen inom branschen. Därutöver gynnas även Obducat av starka och välkända omvärldstrender, såsom elektrifiering, digitalisering och AI, vilket driver den höga efterfrågan på chip och elektronikkomponenter. Sett till de rapporterade nio månaderna under år 2023 (januari-september) uppgår orderingen till 107,4 MSEK (68,1), vilket motsvarar en ökning om hela 58 % Y-Y. Den höga orderingen har resulterat i att den utgående orderstocken nådde en ny rekordnivå och uppgick vid utgången av kvartalet till 145,3 MSEK (96,6).

**145 MSEK**  
ORDERSTOCK VID  
UTGÅNGEN AV  
JUNI 2023

## Obducat levererar en rekordhög utgående orderstock för det tredje kvartalet 2023.

Orderingång och orderstock Q/Q



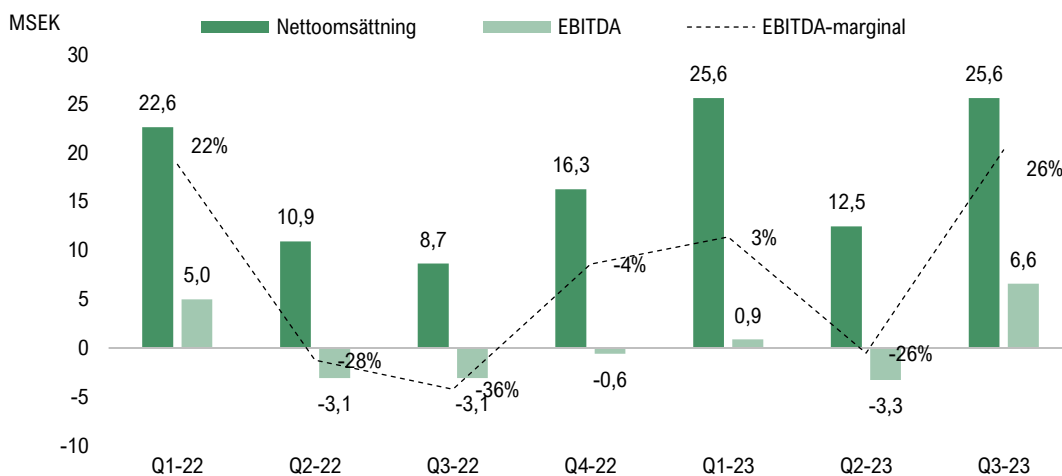
Källa: Obducat

Under det tredje kvartalet har Obducat uppvisat höga marginaler, där bruttomarginalen uppgick till 69 % (78). Trots att bruttomarginalen är lägre än motsvarande period föregående år, så kan det sättas i relation till helåret 2022 om ca 63 % eller genomsnittet under de åtta senaste kvartalen (Q3-21 – Q2-23) om 58 %, vilket påvisar att prisjusteringar har kunnat genomföras framgångsrikt för att kompensera för eventuella kostnadsökningar. Sett till rörelseresultatet (EBITDA) uppgick detta till 6,6 MSEK (-3,1) under Q3-23, vilket motsvarar en EBITDA-förbättring om hela 9,7 MSEK Y-Y och motsvarar en EBITDA-marginal om rekordhöga 26 %. EBITDA-resultatet är även en förbättring mot föregående kvartal (Q2-23) om 9,9 MSEK i absoluta tal, vilket då uppgick till -3,3 MSEK. För de nio månaderna 2023 (januari-september) uppgår EBITDA-resultatet till 4,2 MSEK, vilket kan jämföras med motsvarande period föregående år om -1,2 MSEK och motsvarar en marginal om 7 %. Rörelsens kostnader under kvartalet uppgick till totalt 13,3 MSEK, vilket kan jämföras med 11,8 MSEK under Q2-23 och 12,0 MSEK under jämförbar period 2022, därmed står det klart att Obducat påvisar en stark skalbarhet i sin affärsmodell. På EBIT-nivå uppgår rörelseresultatet till 4,4 MSEK (-5,3), vilket motsvarar en EBIT-marginal om 17 %. I jämförelse med vår senaste analysuppdatering hade vi räknat med en EBITDA-marginal om 12 % och en EBIT-marginal om 6 %, vilket Obducat därmed överträffar ordentligt.

**26 %**  
EBITDA-MARGINAL  
UNDER Q3-23

## Obducat uppvisar stark lönsamhet under Q3-23.

Nettoomsättning, EBITDA och EBITDA-marginal per kvartal, samt prognos vs. utfall, Q3-23



Prognos vs utfall (MSEK)	Q3-23E	Q3-23A	Diff.
Nettoomsättning	36,0	25,6	-10,4
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>36,0</b>	<b>25,6</b>	<b>-10,4</b>
COGS	-16,9	-7,9	9,0
<b>Bruttoresultat</b>	<b>19,1</b>	<b>17,7</b>	<b>-1,4</b>
Bruttomarginal	53%	69%	+16 p.p.
Marknads- och försäljningskostnader	-6,5	-3,7	2,8
Administrationskostnader	-4,2	-3,0	1,2
Forskning- och utvecklingskostnader	-6,2	-6,7	-0,4
<b>EBIT</b>	<b>2,1</b>	<b>4,4</b>	<b>2,2</b>
EBIT-marginal	6%	17%	+11 p.p.
Avskrivningar	-2,2	-2,2	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>4,3</b>	<b>6,6</b>	<b>2,3</b>
EBITDA-marginal	12%	26%	+14 p.p.

Källa: Obducat

Under föregående kvartal (Q2-23) upptog Obducat ett konvertibelt lån om 20 MSEK för att på ett effektivt sätt möta den ökade efterfrågan och genomföra Bolagets expansion. Vid utgången av Q3-23 uppgick kassan till 6,9 MSEK, vilket kan jämföras med utgången av föregående kvartal om 3,0 MSEK, motsvarande en ökning om ca 3,9 MSEK. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 2,2 MSEK under det tredje kvartalet, medan det totala kassaflödet under perioden uppgår till 3,8 MSEK, efter en ökning av räntebärande skulder med 3,8 MSEK. I VD-ordet skriver Patrik Lundström bland annat att ”[...] I takt med att utleveranserna ökar så kommer likviditetssituationen att förbättras vilket gör det möjligt att på ett kontrollerat sätt öka lagerhållningen för att möjliggöra kortare leveranstider.”

**Sammanfattningsvis** rapporterade Obducat en stark rapport, vilket innefattar en hög tillväxt både Y-Y och Q-Q, samt stark lönsamhet där EBITDA-marginalen uppnådde hela 26 %. Trots en god leveransförmåga under kvartalet så nådde den utgående orderstock en ny rekordnivå om cirka 145 MSEK, vilket i kombination med successivt förbättrad leveranssituation bäddar för ett rekordår, både på intäkts- och lönsamhetssidan. Därutöver förväntar sig Analyst Group en fortsatt stark efterfrågan på Bolagets produkter och tjänster, vilket dels bekräftas av den höga ordergången under det tredje kvartalet, dels av de intensifierade marknadsåtgärder som Obducat har genomfört under år 2023. Detta bekräftas bland annat av att Obducat har ställt ut på två mässor under kvartalet, en i USA och en i Kina, samt en mässa efter kvartalets utgång, där Bolaget på samtliga mässor har upplevt ett högt intresse från både befintliga och blivande kunder. Sammantaget bekräftar rapporten Obducats starka position på marknaden och är ett kvitto på den starka lönsamheten Bolagets affärsmodell besitter.

STÅR INFÖR ETT  
REKORDÅR 2023

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 hittills under år 2023, och är nu på rekordhög 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

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

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 cirka 22 % av rösterna i Bolaget. Resterande ägarbild utgörs främst av privatsparare, som genom Avanza och Nordnet tillsammans äger omkring 20 % av kapitalet.<sup>1</sup> Obducat har en erfaren styrelse, med personer med bakgrund som framgångsrika tjänstemän från diverse olika branscher, vilka alla är relevanta för Obducat. I samband med årsstämman den 2 juni 2023 består styrelsen av totalt sex ordinarie ledamöter, något vi ser positivt på.

## Nanoteknologimarknaden drivs av flera globala trender vilket Obducat kan kapitalisera på

**MEGATRENDER  
DRIVER  
EFTERFRÅGAN PÅ  
OBDUCATS  
PRODUKTER OCH  
TJÄNSTER**

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 digitalisering och elektrifiering, där AI, AR, och VR 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 en etablerad marknadsposition inom nanoteknologiområdet, och därmed byggt upp en hög varumärkeskännedom.

## Rekordstor orderbok bäddar för ett rekordår

Obducats intäkter har som nämnt förskjutits till följd av den globala komponentbristen. Trots de utmanande makroekonomiska förhållandena ökade Obducat Bolagets omsättning med 82 % under år 2022 och efterfrågan på Obducats produkter och tjänster har tilltagit under år 2023. I samband med bokslutskommunikén år 2022 meddelade Obducat att Bolaget förväntar en omsättning som överstiger 100 MSEK under år 2023, samt ett positivt resultat. Analyst Group justerar tidigare prognos för helåret 2023, varpå Analyst Group estimerar en nettoomsättning om 108 MSEK (120) samt en EBITDA-marginal om 15 % (10). Obducat har hittills under år 2023 levererat på en hög efterfrågan, vilket bekräftas av att ordergång under perioden Q1-Q3 2023, vilken uppgick till 107 MSEK (68). Den höga ordergången har resulterat i att orderstocken vid utgången av september 2023 uppgick till 145 MSEK (97), motsvarande en ökning om 50 %. Därtill förväntar Analyst Group sig att Obducat fortsätter vinna ordrar genom Bolagets goda marknadsposition, underliggande marknadstrender och en fortsatt hög efterfråga 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 år 2024-2025 rent "rapportmässigt" kan intäktsföra fler ordrar. På kort sikt utgör dock fortsatt den globala komponentbristen inom halvledar-industrin ett orosmoln, varpå Obducat är beroende på hur pass snabbt den kan avta, vilket dels kan påverka intäktsföringen av befintliga ordrar, dels påverka produktionskostnaderna som följaktligen kan sänka marginalerna.

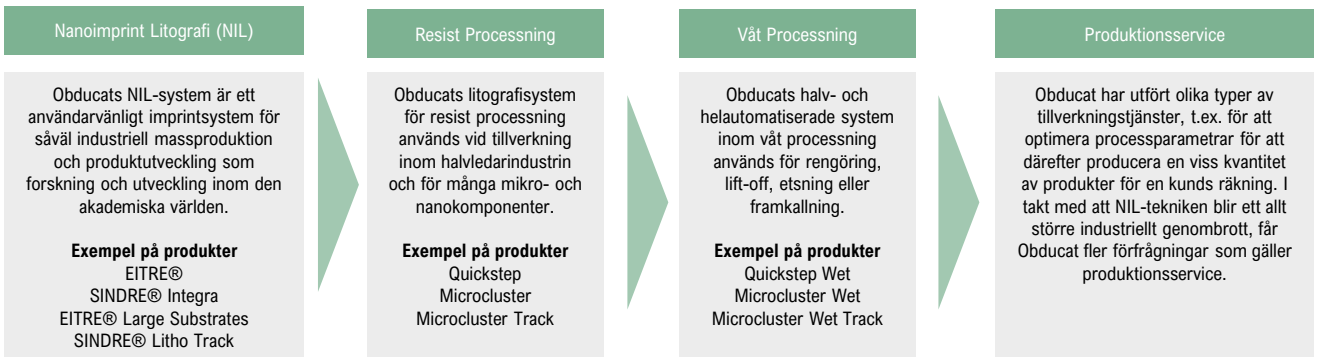
<sup>1</sup>Källa: Holdings, Modular Finance, 2023-11-15.

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.

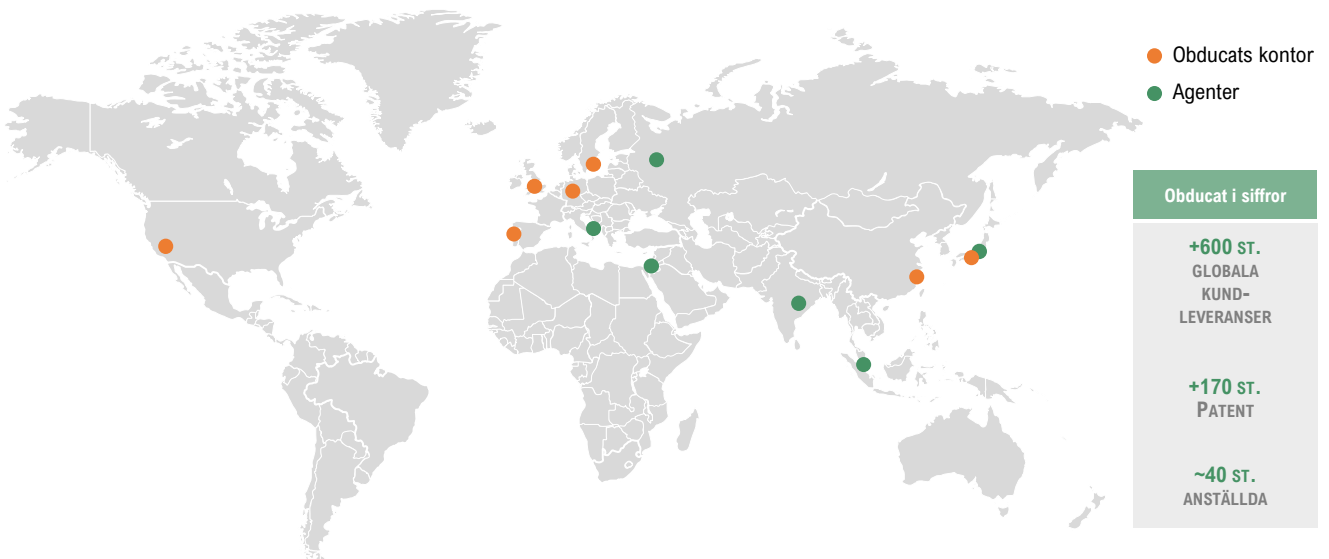
## Obducats samtliga produkter används vid s.k. litografiprocesser

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 sammantaget därmed mycket god.

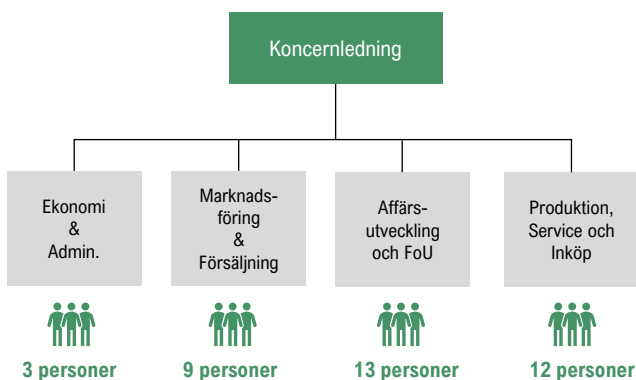


## Operativ och legal struktur

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.

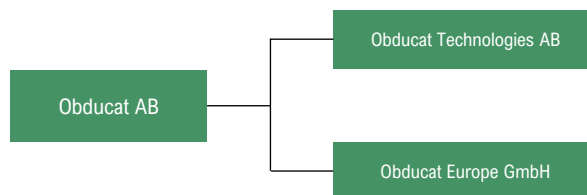
Obducats operativa struktur



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 (Q4-22 till Q3-23) har marknads- och försäljningskostnader utgjort i genomsnitt 19 % av omsättningen (Q-Q). Baserat på Obducats produktsortiment tillkommer även bruttokostnader, där marginalen under prognosperioden för helåret 2023 estimeras vara omkring 56 %.

## Strategisk utsikt

Obducat har idag primärt fem strategiska inriktningar:

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

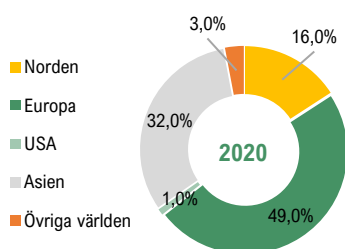
## Obducat är verksamma på flertalet marknader och på en global nivå

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.

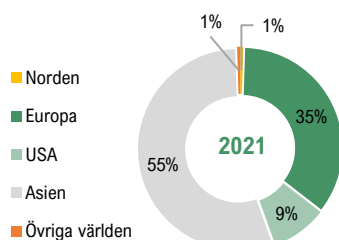
**Obducat är verksamma på en global marknad, där Asien stod för störst andel av Bolagets försäljning under år 2022.**

Geografisk fördelning av omsättning

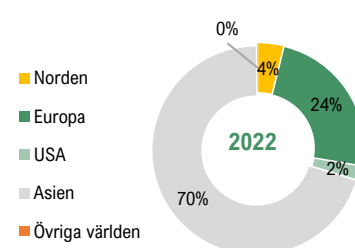
Intäkter per geografiskt område 2020



Intäkter per geografiskt område 2021



Intäkter per geografiskt område 2022



Källa: Obducat

Asien var 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 Obducat 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

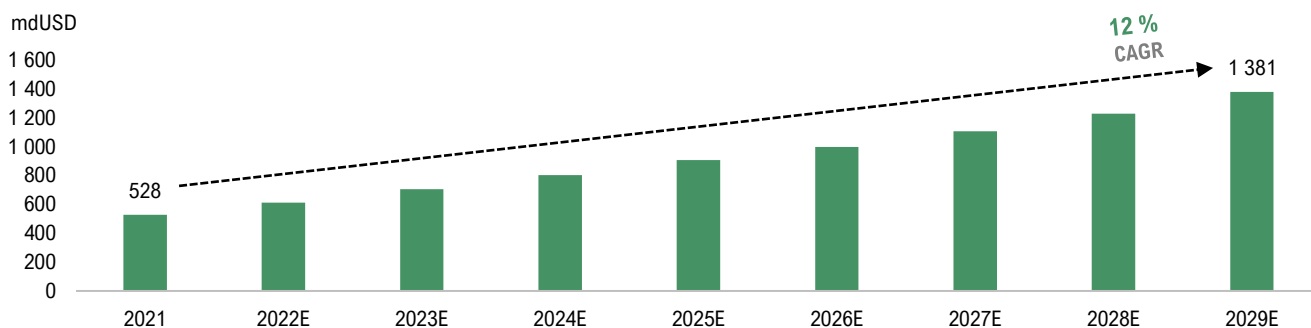


### Marknaden för halvledare förväntas nå en storlek om 1 381 mdUSD år 2029

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

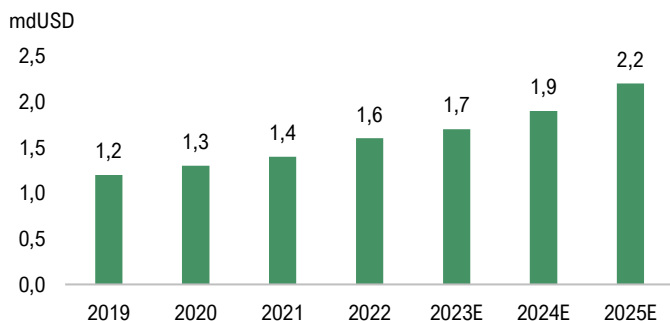
Nanoteknologi och nanovetenskap kan förenklat sägas handla om att studera och modifiera material på nanoskalan. Detta görs vanligtvis för att kunna designa särskilda egenskaper och funktionalitet. Allt fler nanotekniklösningar finns idag tillgängliga i konsumentledet och intresset samt aktiviteten bland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

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 FÖRVÄNTAS VÄXA MED EN CAGR OM CA 11 %**

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

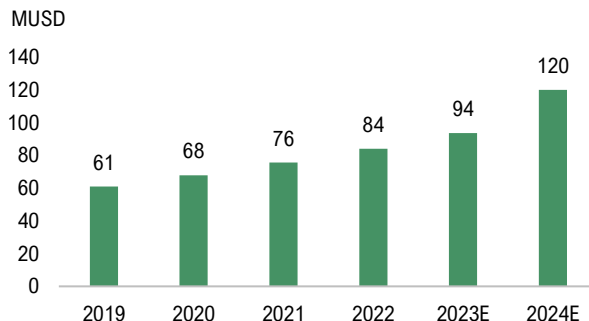
Marknadstillväxt Nanoteknologi



Källa: Allied Market Research, 2019

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

Marknadstillväxt Nanoimprintlitosografi

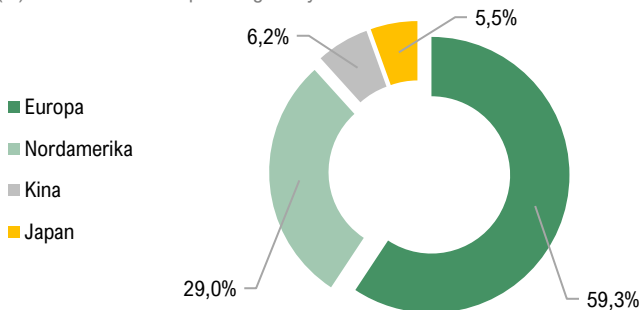


Källa: Market Watch, 2019

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.

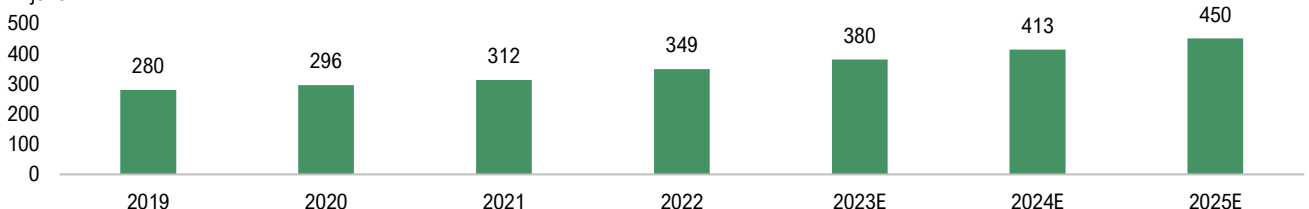
## Obducat skulle kunna förbättra flertalet av nuvarande utmaningar för displaytillverkare

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

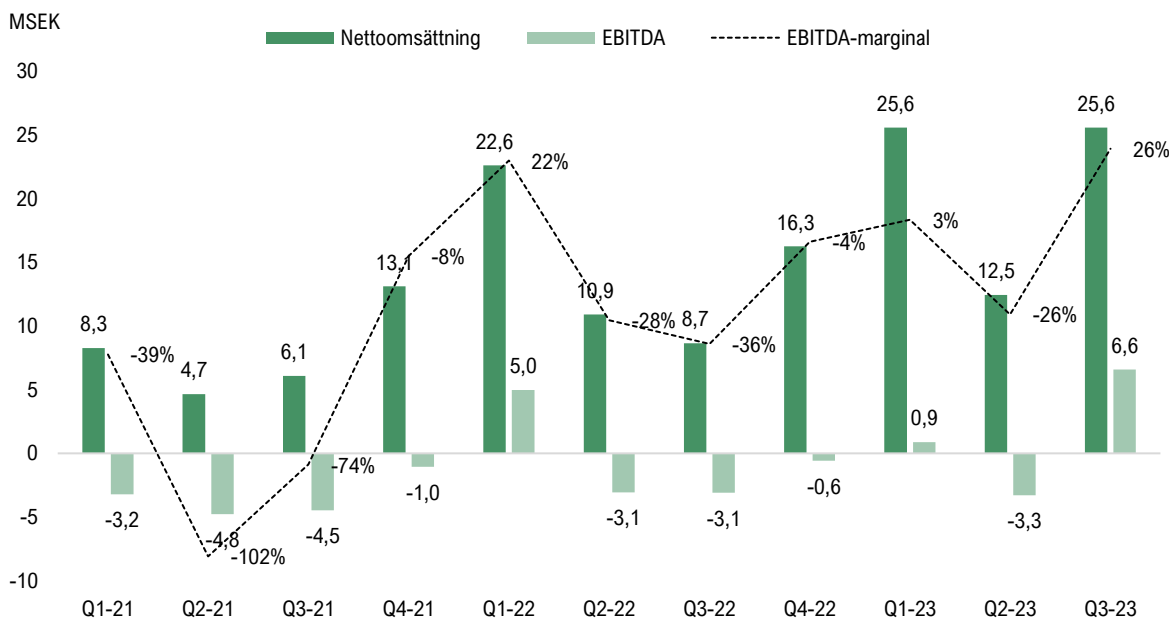
## Obducat har historiskt visat en varierande omsättning

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 och 2022 växte dock orderstocken successivt, något som även fortsatt under år 2023, vilken under perioden Q1-Q3 2023 uppgick till 107 MSEK, 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



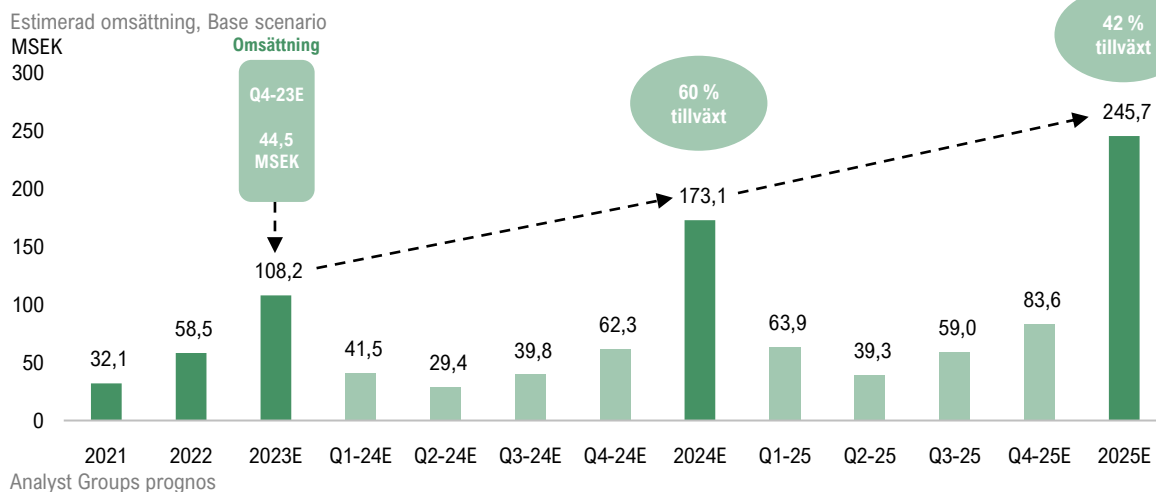
Källa: Obducat

## Omsättningsprognos för år 2023-2025

För helåret 2022 uppgick omsättningen till ca 58 MSEK (32), motsvarande en försäljningstillväxt om 82 % och LTM (Q4-22 – Q3-23) uppgår omsättningen till ca 80 MSEK (55), vilket motsvarar en tillväxt om 44 % mot jämförelsebar period under år 2021/2022. Ett av Obducats mål är att fortsätta öka ordergången 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, vilket är ett område som förväntas växa snabbt. Därtill har marknadsansatningarna skruvats upp för att ytterligare stärka marknadspositionen, vilket har sammantaget resulterat i en kraftigt ökad ordergång under år 2022 och 2023. Obducats har under perioden Q1-Q3 2023 ökat ordergången med 58 %, vilken uppgick till 107 MSEK (68) och i samband med Q3-rapporten för år 2023 meddelande Obducat att orderstocken uppgick till 145 MSEK (97) vid utgången av september, vilket estimeras bidra till en stark rapporterad försäljningen under Q4-23, samt år 2024 och 2025. Givet orderstocken vid utgången av september 2023, en successivt förbättrad leveranssituation och ett fortsatt högt affärstempo, estimerar vi att försäljningen kan stiga med 85 % under år 2023 och då landa på ca 108 MSEK. Vidare förväntas Obducats marknadsposition, samt medvind från underliggande marknadstrender, såsom elektrifiering, digitalisering och AI, bidra till en bibehållen hög ordergång framgent, vilket ligger till grund för en hög tillväxt även år 2024 och 2025.

Den prognostiserade omsättningen för åren 2023-2025 är som följer nedan:

I takt med en avtagande effekter från komponentbristen, i kombination med en fortsatt hög affärsaktivitet, estimerar vi att Obducat uppvisar en CAGR om 61 % under perioden 2022-2025E.



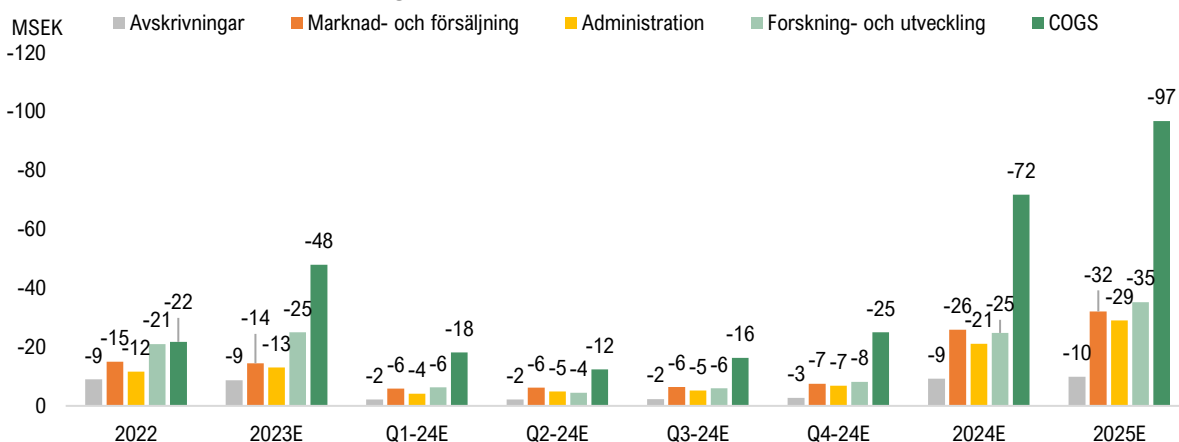
### Brutto- och rörelsekostnader år 2023-2025

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 förväntas bidra till skalfördelar. Historiskt, för de senaste åtta kvartalen, har Obducat rapporterat en bruttomarginal mellan 41 % och 78 %, där genomsnittet uppgår till 60 %. För helåret 2023 estimerar vi att Obducat kan upprätthålla en bruttomarginal om ca 56 %, för att sedan normaliseras vid högre försäljning och därmed uppnå 61 % under helåret 2025.

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 2022 uppgick kostnadsposterna *Administration, Marknad och försäljning, samt Forskning och utveckling* till ca 47 MSEK, vilket motsvarande en ökning om 22%, samtidigt som omsättningen ökade 82 %. Obducat förväntas bibehålla en hög marknadsaktivitet och estimeras investera i nya produktplattformar, vilket driver kostnadsbasen i absoluta tal, dock i en lägre takt än försäljningen. Obducat har påvisat en god skalbarhet i affärsmodellen vid högre försäljning, varför Obducat även förväntas uppvisa stigande rörelsemarginal i takt med en ökad försäljning, trots fortsatta marknadsatsningar. 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 år 2023-2025 antas utgöras av försäljningsinsatser och forskning- och utveckling.

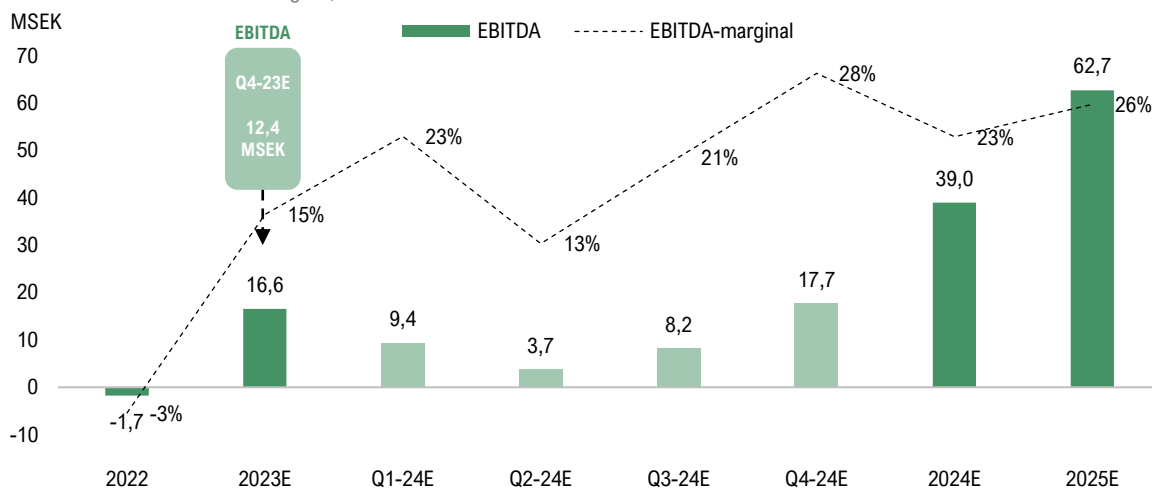
COGS samt rörelsekostnader, inkl. avskrivningar, Base scenario



Under år 2024 och 2025 förväntas EBITDA-marginalen stiga, givet att Obducat kan öka sin försäljningsvolym samt uppnå skalfördelar i produktionen. Detta blev tydligt i Q3-rapporten för 2022, då EBITDA-marginalen uppgick till hela 26 %. Förbättrade makroförutsättningar och likviditet, vilket vi räknar med under kommande kvartal, bedöms göra det enklare för Obducat att planera produktionen av Bolagets maskiner och öka lagerhållningen. Obducat estimeras för helåret 2023 visa ett positivt resultat både på EBIT- och EBITDA-nivå. Därutöver ser vi att Obducat kan leverera högre rörelsemarginaler under år 2024 och 2025, i takt med en förbättrad leveranssituation, och följaktligen en ökad redovisad försäljning.

## EBITDA-resultatet estimeras stiga successivt under kommande kvartal och åren 2024-2025.

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) <sup>1</sup>	2021	2022	Q1-23	Q2-23	Q3-23	Q4-23E	2023	Q1-24E	Q2-24E	Q3-24E	Q4-24E	2024E	2025E
Nettoomsättning	32,1	58,5	25,6	12,5	25,6	44,5	108,2	41,5	29,4	39,8	62,3	173,1	245,7
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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>32,1</b>	<b>58,5</b>	<b>25,6</b>	<b>12,5</b>	<b>25,6</b>	<b>44,5</b>	<b>108,2</b>	<b>41,5</b>	<b>29,4</b>	<b>39,8</b>	<b>62,3</b>	<b>173,1</b>	<b>245,7</b>
COGS	-15,8	-21,7	-15,2	-6,0	-7,9	-18,8	-47,9	-18,1	-12,4	-16,3	-24,9	-71,7	-96,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>16,4</b>	<b>36,7</b>	<b>10,4</b>	<b>6,4</b>	<b>17,7</b>	<b>25,7</b>	<b>60,3</b>	<b>23,5</b>	<b>17,1</b>	<b>23,5</b>	<b>37,4</b>	<b>101,4</b>	<b>149,0</b>
Bruttomarginal	51%	63%	41%	52%	69%	58%	56%	57%	58%	59%	60%	59%	61%
Marknad- och försäljning	-12,2	-15,0	-3,5	-2,8	-3,7	-4,5	-14,4	-5,8	-6,2	-6,4	-7,5	-25,8	-32,0
Administration	-10,2	-11,6	-3,2	-3,2	-3,0	-3,6	-13,0	-4,2	-4,9	-5,2	-6,9	-21,0	-29,0
Forskning- och utveckling	-16,6	-20,9	-4,9	-5,8	-6,7	-7,6	-25,0	-6,2	-4,4	-6,0	-8,1	-24,7	-35,2
<b>EBIT</b>	<b>-22,5</b>	<b>-10,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-5,4</b>	<b>4,4</b>	<b>10,1</b>	<b>7,9</b>	<b>7,3</b>	<b>1,6</b>	<b>6,0</b>	<b>15,0</b>	<b>29,8</b>	<b>52,9</b>
EBIT-marginal	-70%	-18%	-5%	-43%	17%	23%	7%	18%	6%	15%	24%	17%	22%
Avskrivningar <sup>2</sup>	-9,0	-9,0	-2,1	-2,1	-2,2	-2,2	-8,7	-2,1	-2,1	-2,2	-2,7	-9,2	-9,8
<b>EBITDA<sup>2</sup></b>	<b>-13,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-3,3</b>	<b>6,6</b>	<b>12,4</b>	<b>16,6</b>	<b>9,4</b>	<b>3,7</b>	<b>8,2</b>	<b>17,7</b>	<b>39,0</b>	<b>62,7</b>
EBITDA-marginal	-42%	-3%	3%	-26%	26%	28%	15%	23%	13%	21%	28%	23%	26%
Finansiella intäkter	1,7	6,6	0,4	2,8	-0,4	2,0	4,8	0,4	0,4	0,4	0,4	1,8	1,8
Finansiella kostnader	-1,4	-1,7	-0,4	-0,4	-1,6	-1,6	-4,0	-1,6	-1,6	-1,5	-1,3	-6,1	-4,9
<b>EBT</b>	<b>-22,3</b>	<b>-5,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>2,4</b>	<b>10,5</b>	<b>8,7</b>	<b>6,0</b>	<b>0,4</b>	<b>5,0</b>	<b>14,1</b>	<b>25,5</b>	<b>49,7</b>
Skatt	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	-2,2	-2,0	-1,2	-0,1	-1,0	-2,9	-5,3	-10,2
<b>Nettoresultat</b>	<b>-22,1</b>	<b>-5,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>8,4</b>	<b>6,7</b>	<b>4,8</b>	<b>0,3</b>	<b>3,9</b>	<b>11,2</b>	<b>20,3</b>	<b>39,5</b>
Nettomarginal	-69%	-10%	-5%	-23%	9%	19%	6%	12%	1%	10%	18%	12%	16%

<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	2022	LTM	2023E	2024E	2025E
Omsättningstillväxt	82%	27%	85%	60%	42%
Bruttomarginal	63%	56%	56%	59%	61%
EBITDA-marginal	neg.	4,5%	15,3%	22,5%	25,5%
Nettomarginal	neg.	neg.	6,2%	11,7%	16,1%
P/S	4,4	3,2	2,4	1,5	1,0
EV/S	4,8	3,5	2,6	1,6	1,1
EV/EBITDA	neg.	neg.	16,9	7,2	4,5
P/E	neg.	neg.	38,3	12,7	6,5

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 25 mdSEK, och har omkring 2 000 anställda.

## Mycronic i siffror

2%  
Nettoomsättnings-  
tillväxt LTM

4,7x  
P/S LTM

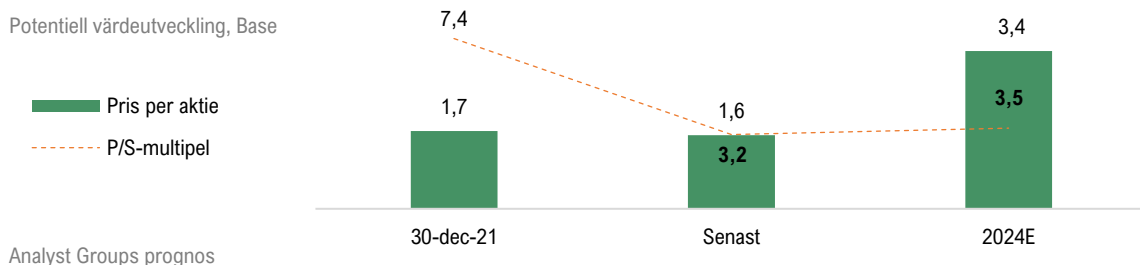
25 mdSEK  
Market  
cap

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.

Nyckeltal (2024E)	Obducat	Mycronic <sup>1</sup>
Omsättningstillväxt	60%	5%
EBITDA-marginal	26%	25%
EBIT-marginal	22%	21%
P/S	1,5	4,3
EV/S	1,6	4,0
EV/EBIT	7,2	19,0

Då Obducat estimeras uppvisa stark tillväxt framgent utgår värderingen från försäljningen. LTM värderas Obducat till P/S 3,3x och på 2024 års prognos är motsvarande multipel 1,5x. Givet en målmultipel om 3,5x, vilket är lägre än Mycronics värdering år 2024 om 4,3x, och givet 2024 års prognos om ca 173 MSEK i omsättning, motsvarar det ett bolagsvärde omkring 606 MSEK. Utifrån en diskonteringsränta<sup>2</sup> och dagens utestående aktier (A+B-aktier)<sup>3</sup> resulterar det i ett värde per aktie om 3,4 kr i ett Base scenario.

## Med tillämpad målmultipel motiveras ett värde om 3,4 kr per aktie i ett Base scenario på 2024 års 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>Inhämtat via TIKR.

<sup>2</sup>För att ta höjd för den tidsrisk som finns av händelser som ligger i framtiden, appliceras en diskonteringsränta om 12 %.

<sup>3</sup>Inklusive A+B-aktier och preferensaktier.

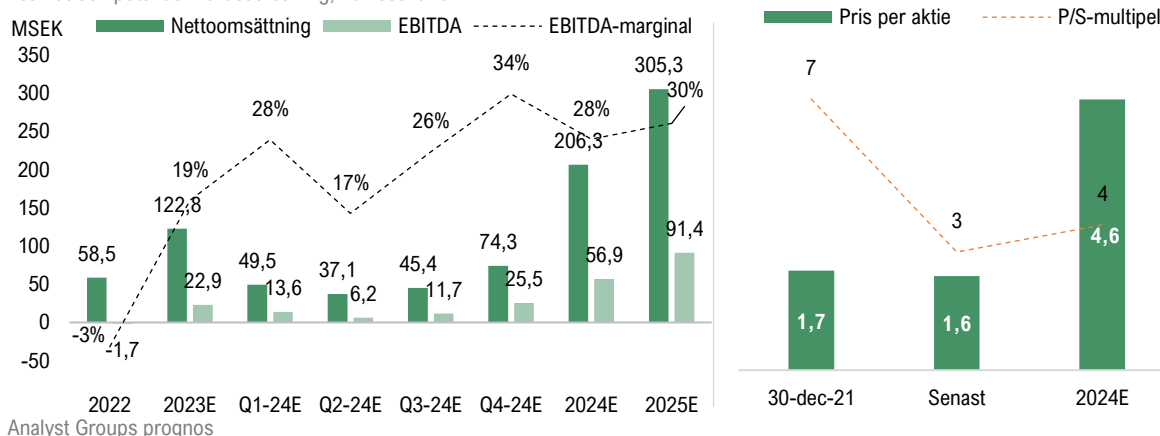
### Bull scenario

I ett Bull scenario antas de makroekonomiska orosmolnen minska, och att komponentbristens negativa påverkan fortsätter lätta, vilket gör att ett flertal av Obducats kunder investerar i kapacitetsuppbyggnad, effektivare intäktsföring, vilket likväl 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 4,0x på 2024 års prognos, således marginellt under Mycronics värdering för år 2024, vilket ger ett värde per aktie om 4,6 kr i ett Bull scenario.<sup>1</sup>

**4,6 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BULL  
SCENARIO

Med tillämpad målmultipel motiveras ett värde om 4,6 kr per aktie i ett Bull scenario på 2023 års prognos.

Estimat och potentiell värdeutveckling, Bull scenario



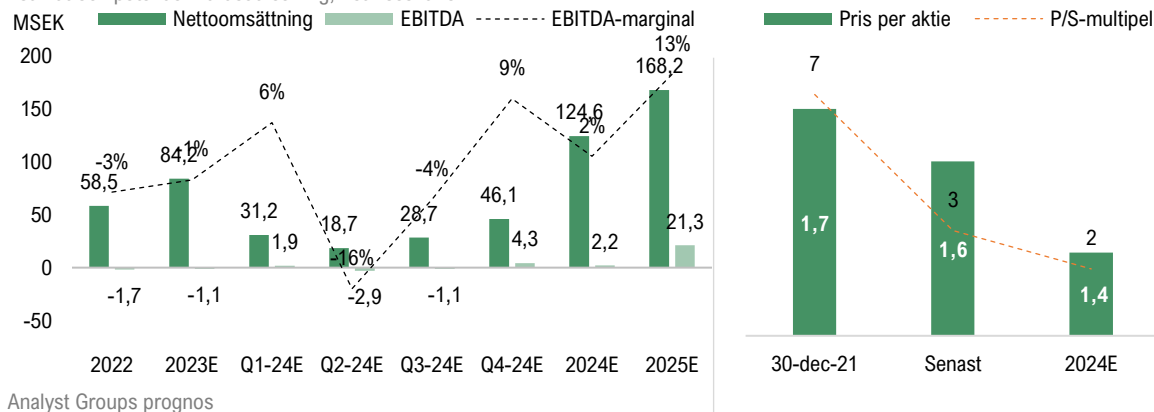
### Bear scenario

Med hänsyn till befintlig orderbok estimerar vi att Obducat även i ett Bear scenario ska kunna öka sin rapporterade omsättning under helåret 2024. 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 sämre makroekonomisk förhållanden 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 2,1x på Obducats omsättning för år 2024, vilket resulterar i en värdering om 1,4 kr per aktie i ett Bear scenario.<sup>1</sup>

**1,4 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BEAR  
SCENARIO

Med tillämpad målmultipel motiveras ett värde om 1,4 kr per aktie i ett Bear scenario på 2023 års prognos.

Estimat och potentiell värdeutveckling, Bear scenario



## 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

Patrik Lundström har varit anställd i Obducat sedan 2000 och som 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 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.

## Elna Lembrér Åström, styrelseledamot

Elna Lembrér Åström, tidigare auktoriserad revisor för Obducat fram till år 2019, är verksam idag som företagsekonomisk rådgivare, VD och styrelseordförande i eget bolag. CFO i Pila Pharma AB, tidigare revisor hos Peters & CO och Arthur Andersen (partner) och Deloitte (partner) samt tidigare revisor i de noterade bolagen Atea (Sverige), Lundbeck (Sverige), Obducat, RhoVac, Saniona, Saxlund och Starvault. Styrelseledamot i Godsinlösen Nordic AB, GIAB och Sten K Johnsons stiftelse samt insamlingsstiftelsen Framtidens Natur och Kulturarv, Styrelsesuppleant i LEL Revision AB. Utbildad hos styrelseakademien.

## 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.

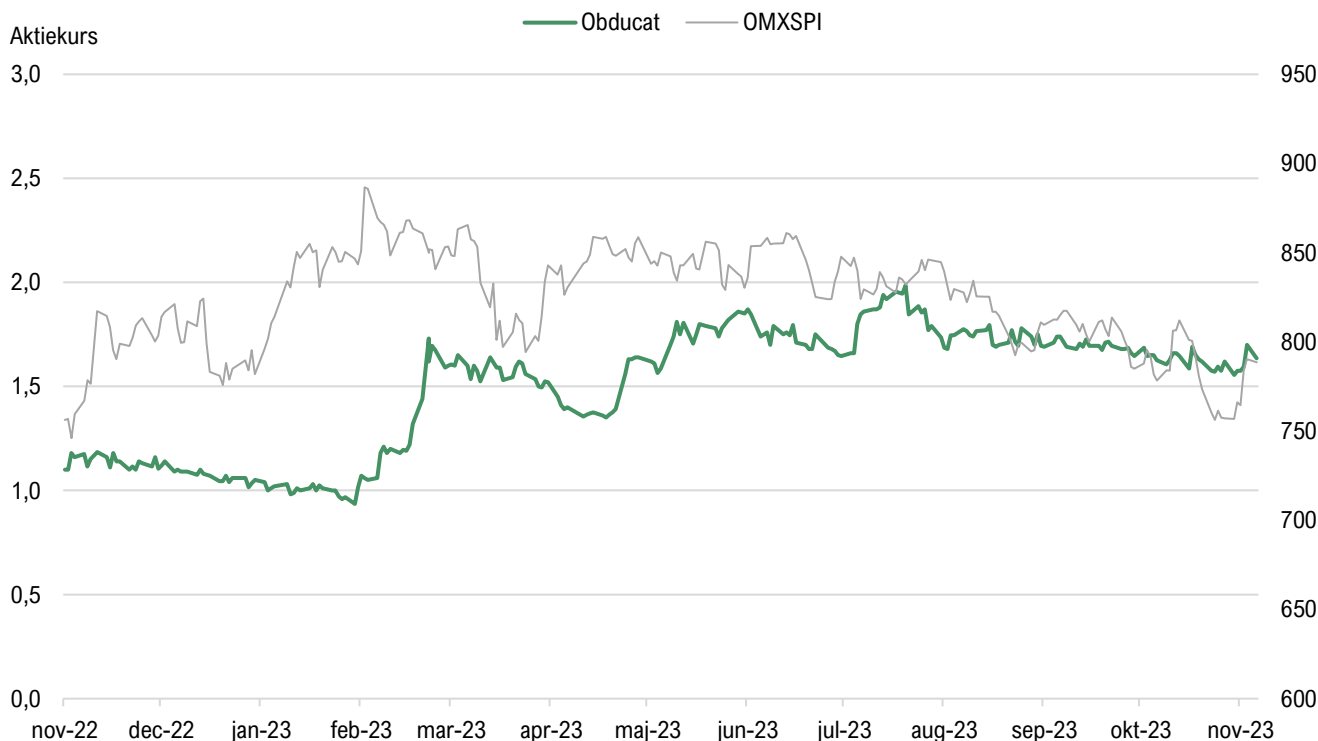
Anställd i Koncernen sedan 2016. Erfarenhet inom företagsutveckling samt finansiell planering och analys från Rexam PLC. Ekonomi, finansiell analys och finansiering inom European Nano Invest AB, Ekonomichef för Eds Bruk-gruppen. Suppleant sedan 2009 och Ordinarie ledamot i Obducat ABs styrelse från 2010 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	Q2-23	Q3-23
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	12,5	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	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<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>	<b>12,5</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	-6,0	-7,9
<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>	<b>6,4</b>	<b>17,7</b>
Bruttomarginal	47%	25%	69%	53%	60%	51%	55%	66%	78%	63%	63%	41%	52%	69%
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	-2,8	-3,7
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	-3,2	-3,0
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	-5,8	-6,7
<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>	<b>-5,4</b>	<b>4,4</b>
EBIT-marginal	-26%	-66%	-151%	-111%	-25%	-70%	12%	-49%	-61%	-17%	-18%	-5%	-43%	17%
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	-2,1	-2,2
<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>	<b>-3,3</b>	<b>6,6</b>
EBITDA-marginal	-7%	-39%	-102%	-74%	-8%	-42%	22%	-28%	-36%	-4%	-3%	3%	-26%	26%
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	2,8	-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	-0,4	-1,6
<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>	<b>-3,0</b>	<b>2,4</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	0,1	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>	<b>-2,9</b>	<b>2,4</b>
Nettomarginal	-33%	-51%	-167%	-107%	-27%	-69%	13%	-30%	-47%	-8%	-10%	-5%	-23%	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.

Bull scenario (MSEK) <sup>1</sup>	2021	2022	Q1-23	Q2-23	Q3-23	Q4-23E	2023	Q1-24E	Q2-24E	Q3-24E	Q4-24E	2024E	2025E
Nettoomsättning	32,1	58,5	25,6	12,5	25,6	59,1	122,8	49,5	37,1	45,4	74,3	206,3	305,3
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>32,1</b>	<b>58,5</b>	<b>25,6</b>	<b>12,5</b>	<b>25,6</b>	<b>59,1</b>	<b>122,8</b>	<b>49,5</b>	<b>37,1</b>	<b>45,4</b>	<b>74,3</b>	<b>206,3</b>	<b>305,3</b>
COGS	-15,8	-21,7	-15,2	-6,0	-7,9	-23,8	-52,9	-19,8	-15,2	-17,2	-26,3	-78,6	-113,1
<b>Bruttoresultat</b>	<b>16,4</b>	<b>36,7</b>	<b>10,4</b>	<b>6,4</b>	<b>17,7</b>	<b>35,3</b>	<b>69,9</b>	<b>29,7</b>	<b>21,9</b>	<b>28,1</b>	<b>48,0</b>	<b>127,7</b>	<b>192,1</b>
Bruttomarginal	51%	63%	41%	52%	69%	60%	57%	60%	59%	62%	65%	62%	63%
Marknad- och försäljning	-12,2	-15,0	-3,5	-2,8	-3,7	-6,3	-16,3	-5,9	-7,1	-6,8	-8,2	-28,0	-38,0
Administration	-10,2	-11,6	-3,2	-3,2	-3,0	-3,7	-13,1	-5,0	-5,9	-5,4	-8,2	-24,5	-34,6
Forskning- och utveckling	-16,6	-20,9	-4,9	-5,8	-6,7	-8,9	-26,3	-7,4	-5,2	-6,8	-8,9	-28,3	-40,9
<b>EBIT</b>	<b>-22,5</b>	<b>-10,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-5,4</b>	<b>4,4</b>	<b>16,4</b>	<b>14,2</b>	<b>11,4</b>	<b>3,7</b>	<b>9,1</b>	<b>22,7</b>	<b>46,9</b>	<b>78,7</b>
EBIT-marginal	-70%	-18%	-5%	-43%	17%	28%	12%	23%	10%	20%	31%	23%	26%
Avskrivningar <sup>2</sup>	-9,0	-9,0	-2,1	-2,1	-2,2	-2,2	-8,7	-2,2	-2,5	-2,6	-2,7	-10,0	-12,7
<b>EBITDA<sup>2</sup></b>	<b>-13,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-3,3</b>	<b>6,6</b>	<b>18,7</b>	<b>22,9</b>	<b>13,6</b>	<b>6,2</b>	<b>11,7</b>	<b>25,5</b>	<b>56,9</b>	<b>91,4</b>
EBITDA-marginal	-42%	-3%	3%	-26%	26%	32%	19%	28%	17%	26%	34%	28%	30%
Finansiella intäkter	1,7	6,6	0,4	2,8	-0,4	2,0	4,8	0,4	0,4	0,4	0,4	1,8	1,8
Finansiella kostnader	-1,4	-1,7	-0,4	-0,4	-1,6	-1,2	-3,5	-1,2	-1,2	-1,0	-0,9	-4,3	-3,5
<b>EBT</b>	<b>-22,3</b>	<b>-5,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>2,4</b>	<b>17,3</b>	<b>15,4</b>	<b>10,6</b>	<b>3,0</b>	<b>8,5</b>	<b>22,2</b>	<b>44,3</b>	<b>76,9</b>
Skatt	0,2	0,2	0,1	0,1	-0,5	-3,6	-3,9	-2,2	-0,6	-1,7	-4,6	-9,1	-15,8
<b>Nettoresultat</b>	<b>-22,1</b>	<b>-5,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,9</b>	<b>1,9</b>	<b>13,7</b>	<b>11,5</b>	<b>8,4</b>	<b>2,4</b>	<b>6,7</b>	<b>17,6</b>	<b>35,2</b>	<b>61,1</b>
Nettomarginal	-69%	-10%	-5%	-23%	7%	23%	9%	17%	6%	15%	24%	17%	20%
Bear scenario (MSEK) <sup>1</sup>	2021	2022	Q1-23	Q2-23	Q3-23	Q4-23E	2023	Q1-24E	Q2-24E	Q3-24E	Q4-24E	2024E	2025E
Nettoomsättning	32,1	58,5	25,6	12,5	25,6	20,5	84,2	31,2	18,7	28,7	46,1	124,6	168,2
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>32,1</b>	<b>58,5</b>	<b>25,6</b>	<b>12,5</b>	<b>25,6</b>	<b>20,5</b>	<b>84,2</b>	<b>31,2</b>	<b>18,7</b>	<b>28,7</b>	<b>46,1</b>	<b>124,6</b>	<b>168,2</b>
COGS	-15,8	-21,7	-15,2	-6,0	-7,9	-9,5	-38,5	-14,6	-9,0	-13,5	-19,6	-56,7	-74,1
<b>Bruttoresultat</b>	<b>16,4</b>	<b>36,7</b>	<b>10,4</b>	<b>6,4</b>	<b>17,7</b>	<b>11,1</b>	<b>45,7</b>	<b>16,5</b>	<b>9,7</b>	<b>15,2</b>	<b>26,5</b>	<b>67,9</b>	<b>94,1</b>
Bruttomarginal	51%	63%	41%	52%	69%	54%	54%	53%	52%	53%	58%	55%	56%
Marknad- och försäljning	-12,2	-15,0	-3,5	-2,8	-3,7	-5,3	-15,3	-5,3	-5,0	-6,9	-8,3	-25,5	-32,6
Administration	-10,2	-11,6	-3,2	-3,2	-3,0	-6,5	-15,9	-5,0	-4,5	-5,7	-7,4	-22,6	-28,9
Forskning- och utveckling	-16,6	-20,9	-4,9	-5,8	-6,7	-6,9	-24,3	-6,5	-5,6	-6,3	-9,2	-27,7	-24,1
<b>EBIT</b>	<b>-22,5</b>	<b>-10,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-5,4</b>	<b>4,4</b>	<b>-7,6</b>	<b>-9,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>-5,4</b>	<b>-3,7</b>	<b>1,6</b>	<b>-7,8</b>	<b>8,6</b>
EBIT-marginal	-70%	-18%	-5%	-43%	17%	-37%	-12%	-1%	-29%	-13%	4%	-6%	5%
Avskrivningar <sup>2</sup>	-9,0	-9,0	-2,1	-2,1	-2,2	-2,2	-8,7	-2,2	-2,5	-2,6	-2,7	-10,0	-12,7
<b>EBITDA<sup>2</sup></b>	<b>-13,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-3,3</b>	<b>6,6</b>	<b>-5,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>4,3</b>	<b>2,2</b>	<b>21,3</b>
EBITDA-marginal	-42%	-3%	3%	-26%	26%	-26%	-1%	6%	-16%	-4%	9%	2%	13%
Finansiella intäkter	1,7	6,6	0,4	2,8	-0,4	2,0	4,8	0,4	0,4	0,4	0,4	1,8	1,8
Finansiella kostnader	-1,4	-1,7	-0,4	-0,4	-1,6	-1,6	-4,0	-1,8	-1,8	-1,6	-1,5	-6,7	-5,4
<b>EBT</b>	<b>-22,3</b>	<b>-5,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>2,4</b>	<b>-7,2</b>	<b>-9,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-6,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>0,6</b>	<b>-12,8</b>	<b>4,9</b>
Skatt	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	1,5	1,7	0,4	1,4	1,0	-0,1	2,6	-1,0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-22,1</b>	<b>-5,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>-5,7</b>	<b>-7,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-5,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>0,5</b>	<b>-10,1</b>	<b>3,9</b>
Nettomarginal	-69%	-10%	-5%	-23%	9%	-28%	-9%	-4%	-29%	-14%	1%	-8%	2%

<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.