

# Obducat (OBDU B)



## Synliggör skalbarheten i affärsmodellen

Med det fjärde kvartalet för år 2023 rapporterat står det klart att Obducat AB (publ) ("Obducat" eller "Bolaget") levererar ett rekordår, där Bolaget uppvisar en tillväxt om 59 % och vänder till vinst. Ökade marknadsinsatningar har gett en stark marknadsposition och har bidragit till en hög efterfråga på Obducats produkter och tjänster, vilket bekräftas av en rekordhög ordergång under helåret 2023 om 118 MSEK (79). Obducat lämnar rekordåret 2023 med en orderstock om 124 MSEK och givet en successivt förbättrad leveranssituation, samt en utökad produktionstakt, tillsammans med en bibehållen hög aktivitetsnivå estimerar Analyst Group att Obducat kan leverera lönsam tillväxt under år 2024. Obducat estimeras nå en omsättning om 162 MSEK under helåret 2024 och baserat på en P/S-multipel om 3,9x motiveras ett potentiellt värde per aktie om 3,6 kr (3,4) i ett Base scenario.

### ▪ Levererar ett rekordår

Under Q4-23 uppgick nettoomsättningen till 29,4 MSEK (16,3), motsvarande en tillväxt om 81 % Y-Y och en tillväxt om 15 % Q-Q. Trots en hög tillväxt under kvartalet fördröjs intäktsföringen fortsatt av komponentbristen, varför intäkterna under Q4-23 kom in under våra förväntningar. Påverkan av komponentbristen har dock succesivt avtagit under år 2023, vilket bekräftas av att Obducat uppvisar en sekventiell tillväxt under de två senaste kvartalen. För helåret 2023 uppgick nettoomsättningen till 93 MSEK (58), vilket motsvarar en tillväxt om 59 %. Obducat levererar därmed ett rekordår 2023 där den höga tillväxten drivs av den höga efterfrågan och affärstempot, vilket blir tydligt sett till den rekordhög ordergången under helåret 2023, uppgående till 118 MSEK.

### ▪ God skalbarhet i Obducats affärsmodell

Obducat uppvisar en god lönsamhet under Q4-23, där EBITDA-resultatet uppgår till 9 MSEK (-0,6), vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 30 % och är den högsta EBITDA-marginalen Bolaget har uppvisat på kvartalsbasis. De totala rörelsekostnaderna uppgick till 10,9 MSEK (13,1), vilket är en förbättring om 2,2 MSEK Y-Y och 2,5 MSEK Q-Q. För helåret 2023 vänder Obducat till vinst och uppnår Bolagets egna guidning, där EBITDA-resultatet uppgick till 13,2 MSEK (-1,7) och ett EBIT-resultatet om 4,5 MSEK (-10,7), vilket motsvarar EBITDA- och EBIT-marginaler om 14 % respektive 9 %. Obducat påvisar därmed en god lönsamhet i Bolagets affärsmodell, i synnerhet vid en högre intäktsföring, vilket blir extra tydligt under H2-23, där Obducats rörelsemarginaler uppgick till 28 % (EBITDA) respektive 20 % (EBIT).

### ▪ Vi höjer vårt värderingsintervall

Analyst Group har valt att förlänga prognosperioden till år 2026. Obducat estimeras uppnå en CAGR om 44 % mellan åren 2023-2026 genom en fortsatt hög affärsaktivitet och ökad produktionstakt. Givet den goda skalbarheten Obducat besitter, samt givet en stark marknadsposition och medvind från underliggande marknadstrender, väljer vi i samband med denna analysuppdatering att justera upp vårt värderingsintervall i Base- och Bull scenariot.

### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**  
1,4 kr

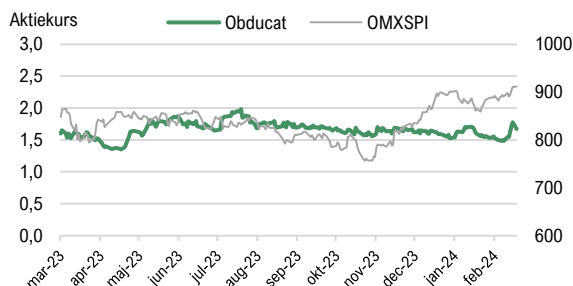
**Base**  
3,6 kr

**Bull**  
5,6 kr

### NYCKELDATA

Senast betalt (2024-02-23)	1,7
Antal Aktier (st.)	160 155 062 <sup>1</sup>
Market Cap (MSEK)	269,1 <sup>1</sup>
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	27,3
Enterprise Value (MSEK)	296,4 <sup>1</sup>
Lista	NGM
Delårsrapport 1 2024	2024-05-03

### KURSUUTVECKLING



### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

	KAPITAL	RÖSTER
Lundström & Bergstrand	2,5 %	20,0 %
Avanza Pension	12,0 %	9,8 %
Nordnet Pensionsförsäkring	8,3 %	6,8 %
Per-Olof Lodin	5,1 %	4,2 %
Gunvald Berger	3,6 %	3,0 %

### Prognoser (MSEK)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	58,5	93,1	162,3	224,0	277,7
Omsättningstillväxt	82%	59%	74%	38%	24%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>36,7</b>	<b>52,2</b>	<b>96,2</b>	<b>135,8</b>	<b>171,3</b>
Bruttomarginal	63%	56%	59%	61%	62%
<b>EBITDA</b>	<b>-1,7</b>	<b>13,2</b>	<b>40,2</b>	<b>59,8</b>	<b>77,5</b>
EBITDA-marginal	-3%	14%	25%	27%	28%
Nettoresultat	-5,6	1,1	20,2	36,4	51,1
Nettomarginal	-10%	1%	12%	16%	18%
P/S	4,4	2,9	1,7	1,2	1,0
EV/S	4,8	3,1	1,8	1,3	1,1
EV/EBITDA	neg.	22,2	7,3	4,9	3,8

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

## Innehållsförteckning

Introduktion	2
Kommentar Q4-rapport	3-5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7-8
Marknadsanalys	9-11
Finansiell Prognos	12-14
Värdering	15
Bull & Bear	16
Ledning & Styrelse	17-18
Appendix	19-20
Disclaimer	21

### 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

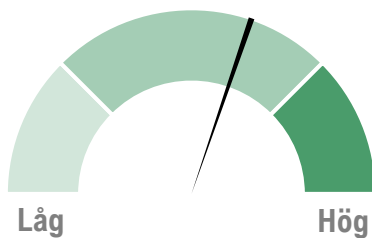
### ANALYTIKER

Namn Patrik Brimedahl och David Rimbe

Telefon +46 707 992 612

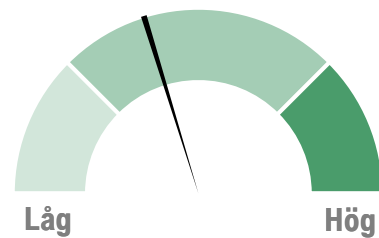
E-mail patrik.brimedahl@analystgroup.se

### Värde drivare



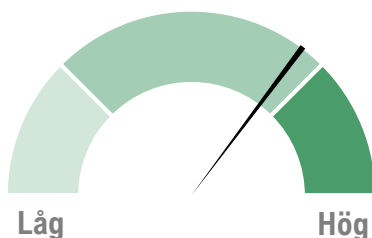
Obducat uppvisar en hög utgående orderstock och Analyst Group ser fortsatt att utrymme finns för en hög tillväxt under kommande kvartal och år, då Bolaget förväntas kapitalisera på rådande globala megatrender, är verksamma på en växande marknad, samt att Bolaget besitter en ledande position inom branschen. Betyget dras ner något till följd av den allmänna osäkerhet relaterad till rådande komponentbrist, vilket kan förskjuta intäktsföring på kort sikt.

### Lönsamhet



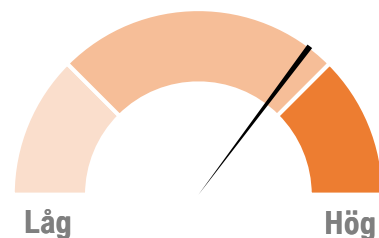
Obducat har historiskt visat ett negativt helårsrörelseresultat, men har under det senaste räkenskapsåret (2023) vänt till vinst. Under H2-23 har Obducat uppvisat god lönsamhet i affärsmodellen, där EBITDA-marginalen uppgick till 28 %. Bolaget har historiskt gjort flera nyemissioner sen Bolaget kom till börsen år 1999. Trots uppvisad lönsamhet, förblir betyget relativt lågt, då Obducat primärt inte lyckats visa någon konsekvent och hållbar lönsamhet över tid.

### Ledning & Styrelse



Ledningen och styrelsen i Obducat består av ett team med god kompetens och erfarenhet, med flera nyckelpersoner som varit aktiva i Obducat under en längre tid. Däribland är en av Obducats grundare, Henri Bergstrand, kvar i Bolaget som styrelseordförande, och Patrik Lundström, VD, har varit verksam i Obducat i över 20 år. Betyget dras ner något då vi gärna hade sett större insiderägande, mätt i andel kapital, från styrelse- och ledningspersoner.

### Risk



Risken i Obducat bedöms som hög, då Bolaget endast har visat positivt fritt kassaflöde för ett helt räkenskapsår sedan år 2010, under helåret 2012. Det är därför av stor vikt att Obducat på ett effektivt vis kan balansera tillgänglig likviditet, där kassan per den sista december uppgick till 1,3 MSEK, tillsammans med kortsiktiga fordringar om totalt ca 33,7 MSEK. Under det andra kvartalet 2023 upptog Obducat ett konvertibelt lån om 20 MSEK för att säkerställa Bolagets behov av rörelsekapital, vilket förfaller 31 oktober 2024.

**29,4 MSEK**  
I OMSÄTTNING  
UNDER Q4-23

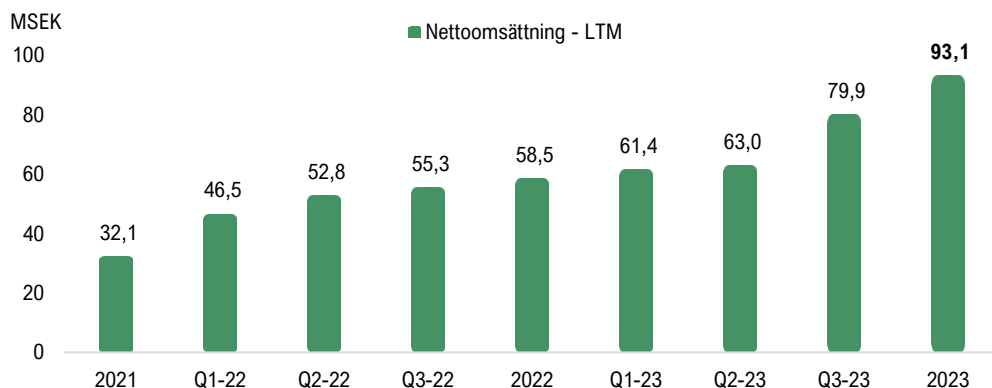
**59 %**  
OMSÄTTNING-  
TILLVÄXT UNDER  
ÅR 2023

För det fjärde kvartalet år 2023 uppgick Obducats nettoomsättningen till 29,4 MSEK (16,3), motsvarande en tillväxt om 81 % Y-Y. Vid jämförelse mot föregående kvartal (Q3-23) uppvisar Obducat en sekventiell tillväxt om 15 %, där nettoomsättningen under föregående kvartal uppgick till 25,6 MSEK. Med det fjärde kvartalet rapporterat kan vi fastställa att Obducat avslutar år 2023 med en stark tillväxt, förklarad av en hög affärsaktivitet under helåret 2023 och en god leveransförmåga, trots fortsatta utmaningar inom komponentförsörjningen.

För helåret 2023 uppgick nettoomsättningen till 93 MSEK (58), vilket motsvarar en tillväxt om 59 %. Trots en hög tillväxt under helåret 2023, är omsättningen lägre än vad Analyst Group hade estimerat för helåret 2023. Den lägre än estimerade nettoomsättningen kan primärt förklaras av att Obducat fortsatt dras med förseningar inom komponentförsörjningen, vilket förskjuter intäktsföringen. Dock uppvisar Obducat en sekventiell tillväxt under fjärde kvartalet, vilket bekräftar en förbättrad leveransförmåga och en hög efterfrågan på Obducats produkter och tjänster, vilket blir tydligt ur ett flerårsperspektiv där Obducat uppvisar den högsta omsättningen för ett helår, och där den genomsnittliga tillväxttakten (CAGR) under de senaste tre åren uppgått till cirka 20 % och för de senaste två åren till cirka 70 %. Därtill ska det tilläggas att Obducat uppvisar en stark utgående orderstock och upplever en generell förbättring avseende leveranssituation för komponenter, varpå Analyst Group estimerar en successivt förbättrad leveranssituation, vilket sammantaget bäddar för att Obducat står inför ett nytt rekordår med hög tillväxt. Sett till Obducat nettoomsättning på LTM-basis har Bolaget uppvisat en stark sekventiell tillväxt, där nettoomsättningen under senaste tolv månader, vilket motsvarar helårsintäkterna för 2023, vilka uppgick till 93,1 MSEK och utgör en stark prestation.

## Obducat uppvisar sekventiell tillväxt och levererar ett rekordår 2023.

Nettoomsättning per LTM-basis, 2021-2023



Källa: Obducat

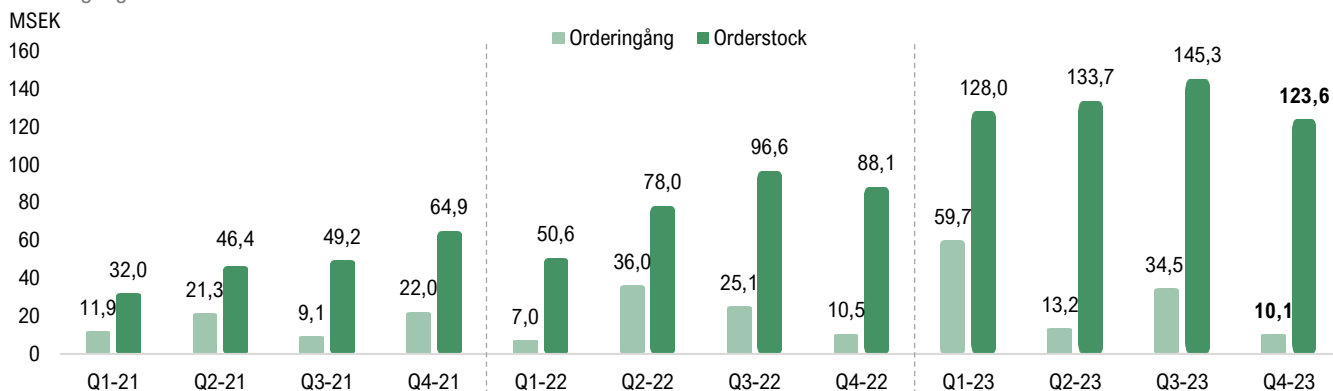
Under helåret 2023 har Obducat uppvisat ett högt affärstempo, vilket bekräftas av den rekordhögsta orderingen om cirka 118 MSEK (79), motsvarande en ökning om 49 %. Den höga affärsaktiviteten under helåret är ett resultat av ökad synlighet, marknadsnärvaro och varumärkeskännedom, vilket i kombination med starka globala trender, såsom elektrifiering, digitalisering och AI, vilket driver en hög efterfrågan på Obducats produkter och tjänster. Under det fjärde kvartalet uppgick orderingen till 10,1 MSEK (10,5), vilket är en marginell minskning mot motsvarande period föregående år (-4 %) och tyder på en något lägre aktivitetsnivå än under resterande del av år 2023. Orderingen under kvartalet utgörs av orders inom ett flertal produktionserviceprojekt, där det ska tilläggas att dessa projekt har potential att växa till större volymer framgent.

Trots en god leveransförmåga och en något lägre ordergång under det fjärde kvartalet än förväntat, så har Obducat fortsatt en stark orderstock, vilken vid utgången av det fjärde kvartalet uppgick till 123,6 MSEK och kan jämföras med motsvarande tidpunkt föregående år om 88,1 MSEK. Den höga orderstocken utgör en god position för att fortsätta leverera hög tillväxt under år 2024. Utöver den starka utgående orderstocken, har Obducat stärkt marknadsnärvaron genom bland annat deltagande på viktiga mässor inom halvledarindustrin, samt förväntas även under år 2024 accelerera utvecklingstakten avseende anpassade litografilösningar och ägna mer fokus åt hållbara processlösningar för nano-litografi, vilket bäddar för en fortsatt hög efterfrågan på Obducats produkter och tjänster och en hög aktivitetsstakt framgent.

**123,6 MSEK**  
UTGÅENDE  
ORDERSTOCK VID  
DECEMBER 2023

## Hög utgående orderstock bäddar för hög tillväxt framgent.

Orderingång och orderstock Q/Q



Källa: Obducat

Bruttoresultatet under det fjärde kvartalet uppgick till 17,6 MSEK (10,3), vilket motsvarar en bruttomarginal om 60 % (63). Sett till helåret 2023 uppgår bruttomarginalen till 56 %, vilket är lägre än föregående år om cirka 63 %. Bruttomarginalen under år 2023 tyngs något av en lägre bruttomarginal under Q1-23 som uppgick till 41 %, där kvartalets bruttomarginal påverkades av vinstavräkning av leveranser och berodde på försenade komponentleveranser och högre produktionskostnader. Dock ur ett flerårsperspektiv är bruttomarginalen om 56 % för helåret 2023 relativt hög, vilket bland annat kan jämföras mot genomsnittet under de fyra senaste åren (2019–2022) om 54 % och påvisar att Obducat har lyckats parera ökade produktionskostnader och framgångsrikt genomfört prisjustering mot kund.

### 30 % EBITDA-MARGINAL UNDER Q4-23

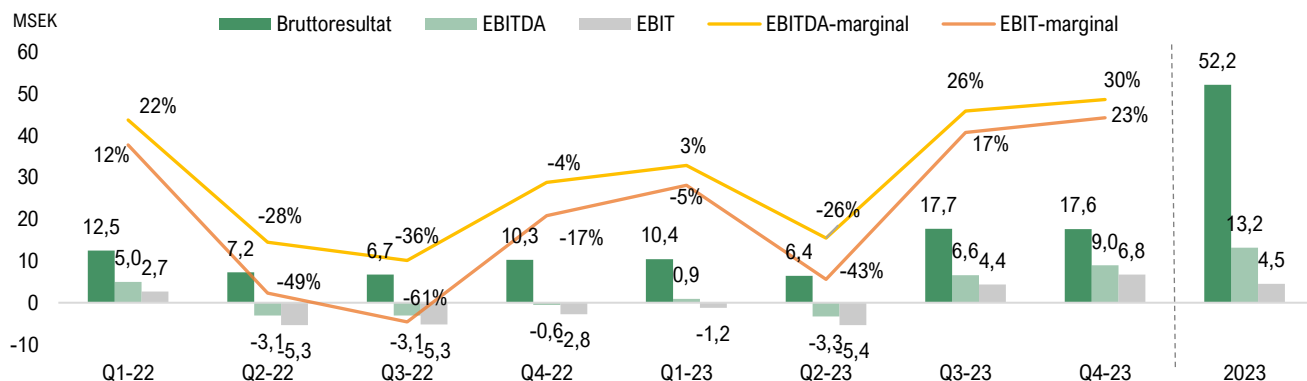
Under det fjärde kvartalet har Obducat uppvisat höga rörelsemarginaler och en god operativ lönsamhet, **där EBITDA-marginalen uppgick till hela 30 % och EBIT-marginalen till 23 %**. EBITDA-resultatet under Q4-23 uppgick till 9,0 MSEK (-0,6), vilket är en ökning om 9,5 MSEK Y-Y och 2,4 MSEK Q-Q i absoluta tal. EBITDA-marginalen som uppgick till 30 % under Q4-23 är en ökning i jämförelse med motsvarande period föregående år om -4 % och föregående kvartal om 26 %. Sett till rörelseresultatet på EBIT-nivå uppgick detta till 6,8 MSEK (-2,8) under Q4-23, vilket motsvarar en EBIT-förbättring om hela 9,5 MSEK Y-Y och 2,4 MSEK Q-Q. I jämförelse med vår senaste analysuppdatering hade vi räknat med en EBITDA-marginal om 28 % och en EBIT-marginal om 24 %.

### VÄNDER TILL VINST FÖR HELÅRET 2023

Med det fjärde kvartalet rapporterat kan vi fastställa att Obducat uppvisar en stark lönsamhet och bidrar till att Obducat vänder till vinst på både EBITDA- och EBIT-nivå för helåret 2023. EBITDA-resultatet uppgick till 13,2 MSEK (-1,7), vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 14 % och är i linje med våra estimat om 15 %. På EBIT-nivå uppgick rörelseresultatet till 4,5 MSEK (-10,7), vilket motsvarar en EBIT-marginal om 9 % och Obducat överträffar därmed våra tidigare estimat om 7 %. Obducat uppvisar därmed en god lönsamhet under helåret 2023 och har avsevärt förbättrat rörelseresultat, avseende EBITDA och EBIT, mot föregående år.

## Obducat uppvisar stark lönsamhet under H2-23.

Bruttoresultat, EBITDA, EBIT, EBITDA-marginal och EBIT-marginal per kvartal, Q1-22 – Q4-23 och år 2023



Källa: Obducat

Under det andra kvartalet 2023 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 december 2023 uppgick kassan till 1,3 MSEK, vilket kan jämföras med utgången av föregående kvartal om 6,8 MSEK, motsvarande en minskning om ca 5,6 MSEK. Kassaflödet från den löpande verksamheten (före förändringar av rörelsekapitalet) uppgick till 7,8 MSEK under det fjärde kvartalet, medan kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -2,2 MSEK. Minskningen av kassan härleds därmed till förändringar i rörelsekapitalet, vilket uppgick till -10 MSEK under det fjärde kvartalet 2023 och där bland annat kundfordringar ökade med 5,9 MSEK, vilka uppgick vid kvartalets utgång till 15,3 MSEK. I VD-ordet skriver Patrik Lundström bland annat att ” [...] I takt med att ett antal större leveranser genomförs förstärks vår likviditetssituation, vilket möjliggör en ökad lagerhållning. Detta gör det möjligt för oss att erbjuda kunderna konkurrenskraftiga leveranstider.”

**Sammanfattningsvis** rapporterade Obducat en riktigt stark avslutning på år 2023, vilket innebär att Obducat har levererat en hög tillväxt och stark lönsamhet under helåret 2023. Den höga aktiviteten under år 2023 och en god leveransförmåga under fjärde kvartalet resulterade i en omsättningstillväxt om 81 % Y-Y. Därutöver har Obducat framgångsrikt parerat kostnadsökningar med prisjusteringar och uppehållit en god kostnadskontroll, vilket har resulterat i höga rörelsemarginaler under fjärde kvartalet, där EBITDA-marginalen uppgick till hela 30 % och EBIT-marginalen till 23 %. Obducat som gynnas av tydliga omvärldstrender har även stärkt marknadspositionen under år 2023 genom hög synlighet och marknadsnärvaro, vilket i kombination med en stark utgående orderingång om cirka 124 MSEK bäddar för en fortsatt hög tillväxt under år 2024. Parallellt har Obducat påvisat under H2-23 vilka marginaler Bolagets affärsmodeller besitter vid en högre intäktsföring och givet en förbättrad leveranssituation estimeras Obducat ytterligare kunna stärka lönsamheten under helåret 2024.

## En överblick av år 2023



59 %

Omsättningstillväxt Y-Y

NETTOOMSÄTTNING  
93 MSEK  
(58)

EBITDA  
13,2 MSEK  
(-1,7)



14 %

EBITDA-marginal



9 %

EBIT-marginal



Obducat är en svensk utvecklare och producent av maskiner som används för att framställa mikro- och nanostrukturer inom främst industriproduktion. Historiskt har Obducat varit förlustdrivande, och under helåret 2020, såväl som 2021, påverkades Bolaget intäktsmässigt negativt av pandemin. Sedan år 2022 har dock efterfrågan på Obducats produkter och tjänster tilltagit, vilket har resulterat i en hög ordergång. Samtidigt, har dock Obducats intäktsföring fördröjts till följd av utmaningar inom komponentförsörjningen. Trots utmaningarna inom komponentförsörjningen, har Obducat visat på en stark omsättningstillväxt sedan år 2021, och har under perioden (2021-2023) uppvisat en CAGR om 70 %. Obducats förutsättningar för att fortsätta växa omsättningen framgent bedöms goda då Bolaget väntas kapitalisera på flera megatrender såsom AI, AR, VR, 5G och elektrifiering. Vi estimerar därmed fortsatt att Obducat under kommande kvartal, givet en förbättrad leveranssituation samt utökad produktionstakt, kan uppvisa en god lönsam 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 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 privat sparare, 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

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 varumärkeskänedom.

## Lämnar rekordåret 2023 med en stark marknadsposition och hög utgående orderstock

Obducats intäkter har som nämnt förskjutits till följd av den globala komponentbristen, men trots de utmanande makroekonomiska förhållandena ökade Obducat omsättningen med 82 % under år 2022 och 59 % under år 2023. Omsättningen under helåret 2023 uppgick till cirka 93 MSEK (58), vilket innebär ett nytt intäktsrekord för Bolaget, men intäkterna var lägre än Analyst Groups tidigare estimat och Bolagets egna förväntningar, vilket kommunicerades i samband med bokslutskommunikén år 2022. Dock överraskade Obducat med en hög bruttomarginal och god kostnadskontroll, i synnerhet under H2-23, vilket innebar att Bolaget vände till vinst, där EBITDA-marginalen uppgick till 14 % under helåret 2023. Obducat har under helåret 2023 levererat på en ökad efterfråga, vilket bekräftas av en rekordhög ordergång under året, vilken uppgick till 118 MSEK (79). Obducat lämnar rekordåret med en utgående orderstock om 124 MSEK (88), motsvarande en ökning om 40 % mot jämförbart kvartal föregående år. Därtill förväntar Analyst Group att Obducat fortsätter vinna ordrar genom Bolagets goda marknadsposition, underliggande marknadstrender och en fortsatt hög efterfråga på Bolagets produkter och tjänster. Givet Obducats orderbok och ett starkt affärsmomentum pekar detta på, enligt Analyst Group, att Obducat under år 2024-2025 rent redovisningsmässigt kan intäktsföra fler ordrar. På kort sikt utgör dock fortsatt den globala komponentbristen inom halvledarindustrin ett orosmoln, vilken kan fördröja intäktsföringen och kan komma påverka marginalerna. Samtidigt bedömer Analyst Group att komponentbristen utgör en utmaning avseende Obducats likvidsituation, där Bolaget är beroende av att balansera en hållbar kapitalbindning för att effektivt kunna exekvera på Bolagets höga efterfrågan.

<sup>1</sup>Källa: Holdings, Modular Finance, 2024-02-26.

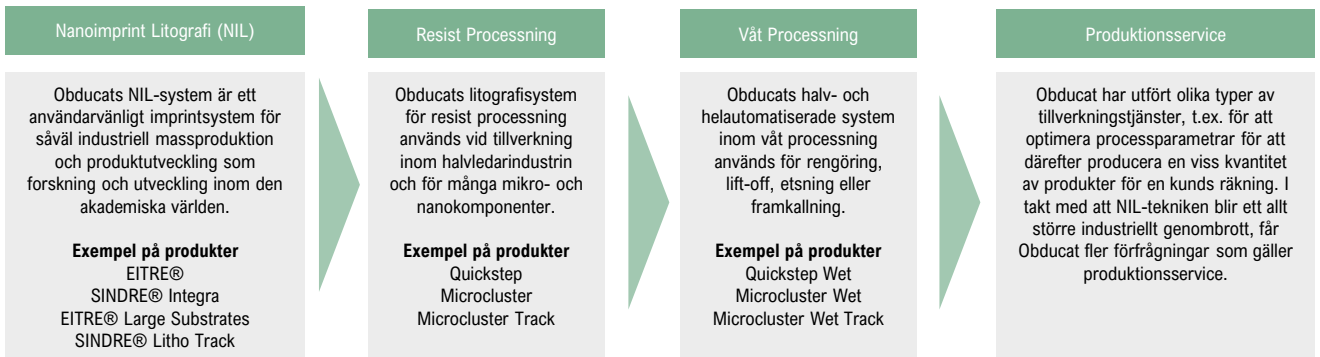


Obducat utvecklar och levererar produkter med innovativ teknologi där fokus ligger på processer för produktion och replikering av avancerade mikro- och nanostrukturer samt beläggning av ytor med olika material. Bolaget tillhandahåller såväl processkunskap som processutrustning för användning vid massproduktion 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 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.

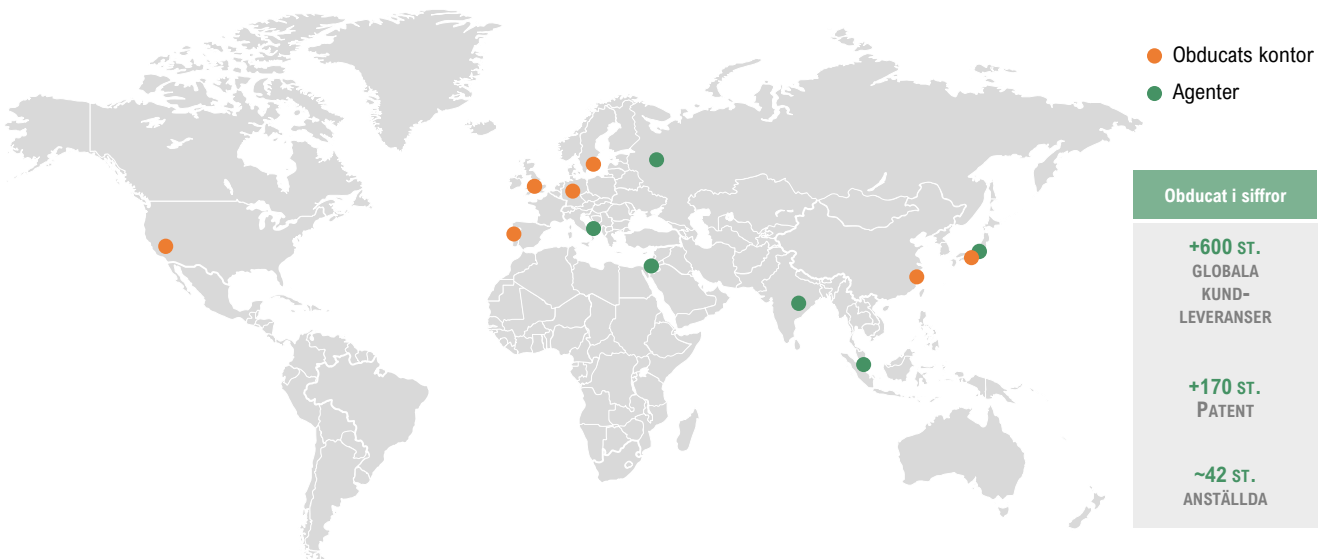
## Obducats samtliga produkter används vid s.k. litografiprocesser

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.

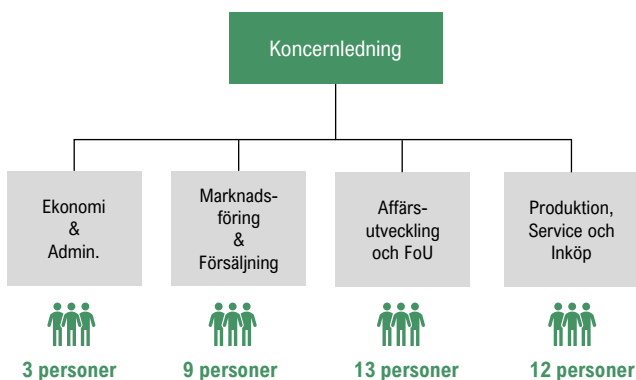


## Operativ och legal struktur

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.

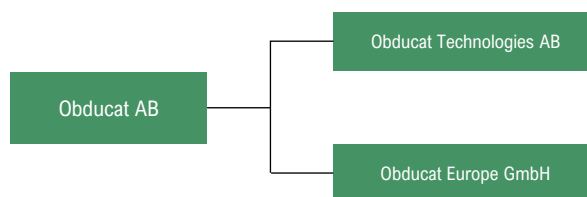
Obducats operativa struktur



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 kännedomen om Bolaget
- Genomföra kontinuerliga förbättringsåtgärder i syfte att nå en hög kundnöjdhet
- Säkerställa konkurrenskraften genom att skapa en organisation med hög innovationsförmåga



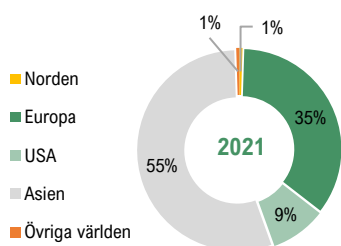
## Obducat är verksamma på flertalet marknader och på en global nivå

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 %). Under helåret 2023 har dock intäkterna från den europeiska marknaden (exkl. Norden) växt starkt, där andelen från Europa stod för 57 % under år 2023. Nedan följer en illustration av den geografiska fördelningen av Obducats försäljning under år 2021, 2022 och 2023.

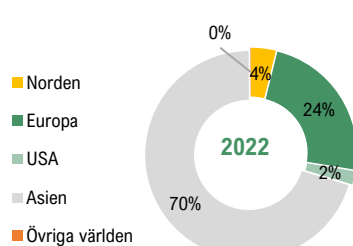
### Obducat är verksamma på en global marknad, där Europa stod för störst andel av Bolagets försäljning under år 2023.

Geografisk fördelning av omsättning

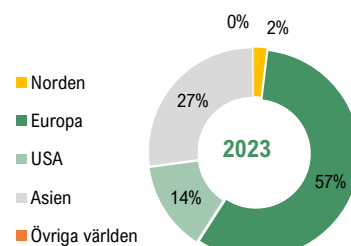
Intäkter per geografiskt område 2021



Intäkter per geografiskt område 2022



Intäkter per geografiskt område 2023



Källa: Obducat

Europa var under år 2023 den omsättningsmässigt viktigaste marknaden för Obducat, samtidigt som även Asien stod för en stor andel av intäkterna och har historiskt utgjort en viktig marknad. 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.

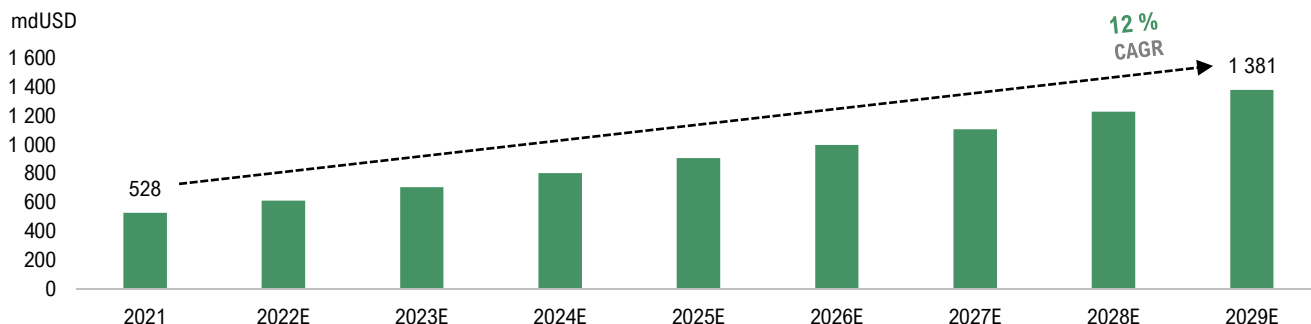
FLERTALET  
TRENDER SOM  
TALAR FÖR  
OB DucAT

### 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 17 % årligen framgent

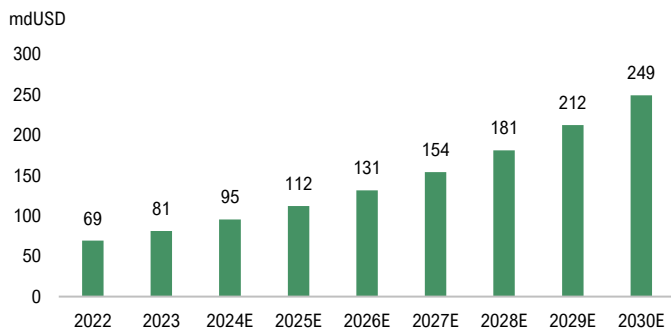
Nanoteknologi och nanovetenskap kan förenklat sägas handla om att studera och modifiera material på nanoskalan. Detta görs vanligtvis för att kunna designa särskilda egenskaper och funktionalitet. Allt fler nanotekniklösningar finns idag tillgängliga i konsumentledet och intresset samt aktiviteten bland 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 69 mdUSD år 2022. Med en förväntad årlig tillväxt (CAGR) om 17 %, estimeras marknaden nå en storlek om 249 mdUSD år 2030.

Nanoimprintlitografi (NIL), som är en del av nanoteknologimarknaden, estimeras växa med ca 10 % årligen (CAGR) under perioden 2022-2031, för att då nå ett marknadsvärde om ca 267 MUSD.

**NANOTEKNOLOGI-MARKNADEN FÖRVÄNTAS VÄXA MED EN CAGR OM CA 17 %**

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

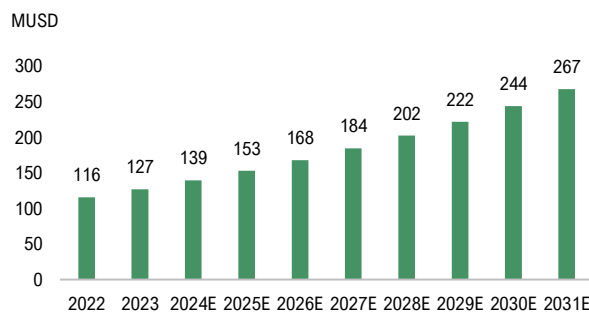
Marknadstillväxt Nanoteknologi



Källa: Fortune Business Insights, 2023

**Marknaden för nanoimprintlitografi estimeras växa med ca 10 % årligen (CAGR) mellan åren 2022-2031.**

Marknadstillväxt Nanoimprintlitografi

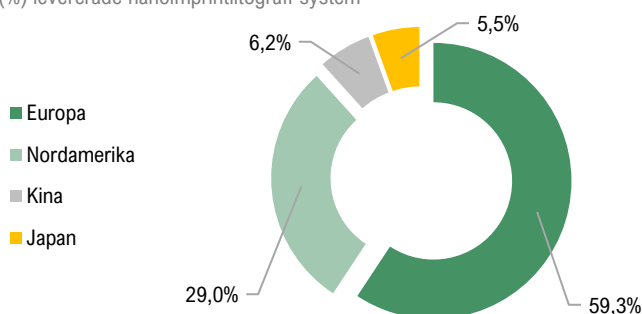


Källa: Business Research, 2023

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.

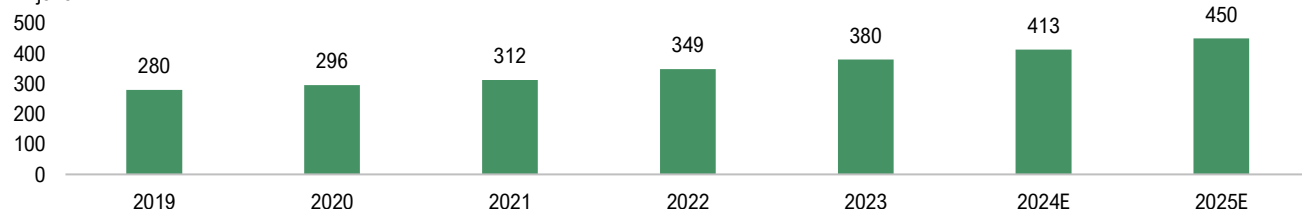
## Obducat skulle kunna förbättra flertalet av nuvarande utmaningar för displaytillverkare

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

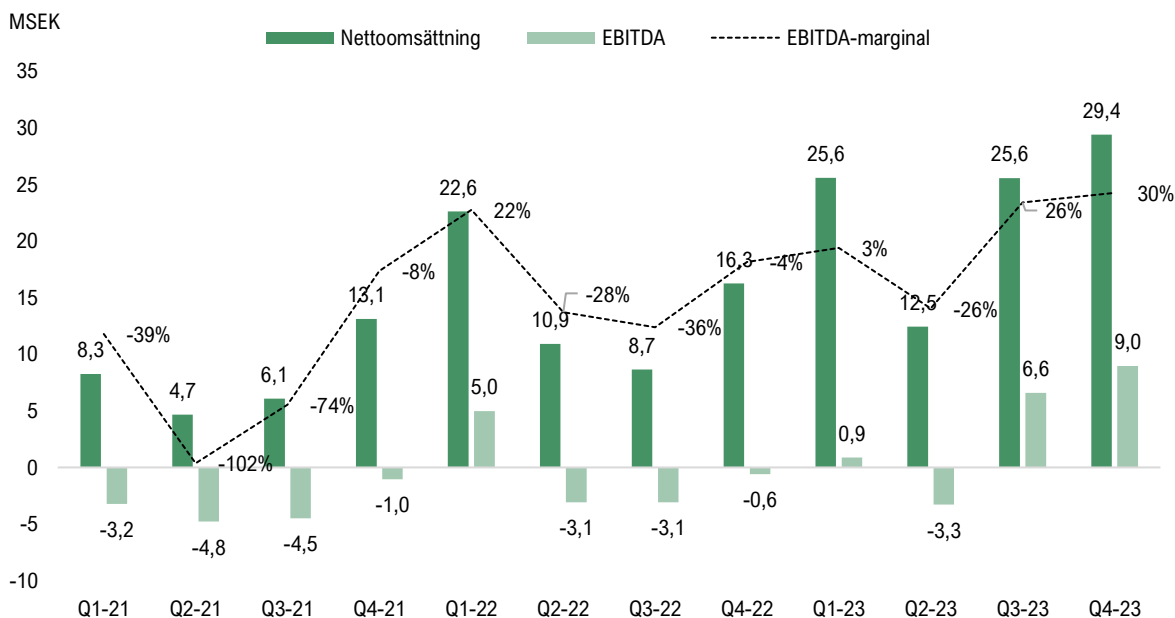
## Obducat uppvisar en stark tillväxttrend, trots varierande omsättning

Obducat har historiskt haft en varierande omsättning, med relativt 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.

Under de senaste fem åren (2018-2023) har Obducat uppvisat en stark tillväxttrend, där Obducat har uppvisat en CAGR om 26 %. Obducats omsättning påverkades negativt av Covid-19 under år 2020/2021, varför omsättningen minskade med ca 28 % under helåret 2020, och 41 % under 2021. Sedan år 2021 har Obducat uppvisat en hög affärsaktivitet och orderstocken har successivt växt. Under år 2022 och 2023 har Obducat påverkats av den globala komponentbristen, vilket har resulterat i en fördröjd intäktsföring och en fluktuerande omsättning på kvartalsbasis. Trots utmaningar inom komponentförsörjningen har Obducat successivt ökat omsättningen och uppvisar en stark tillväxttrend under de senaste två åren.

**Utmaningar inom komponentförsörjningen har skapat en varierande omsättning på kvartalsbasis, men Obducat uppvisar en positiv trend i intäktsföringen.**

Omsättning, EBITDA och EBITDA-marginal, Q/Q



Källa: Obducat

## Omsättningsprognos för år 2024-2026

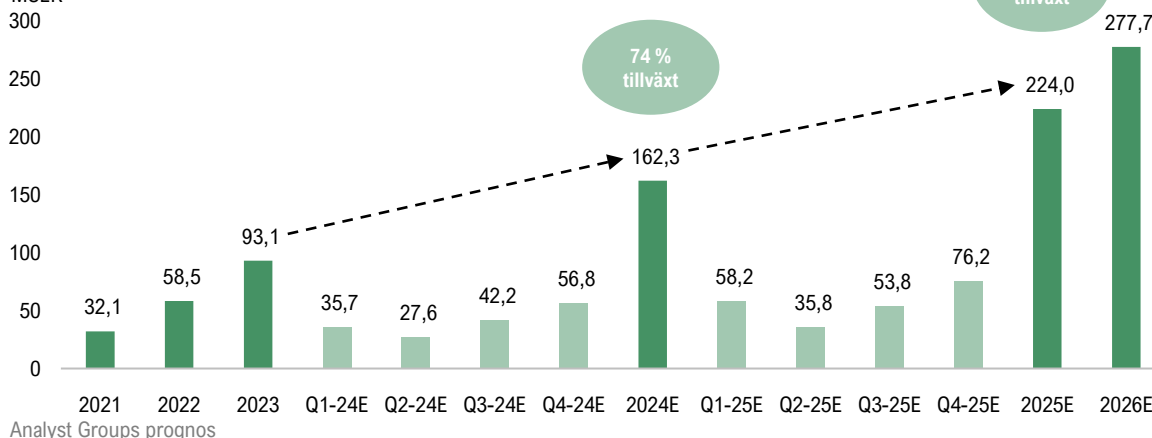
För helåret 2023 uppgick omsättningen till ca 93 MSEK (58), motsvarande en försäljningstillväxt om 59 %. Ett av Obducats mål är att fortsätta öka orderingen under kommande månader och kvartal, vilket ska möjliggöras dels genom fortsatt produktutveckling vilket genererar nya produktlanseringar som ökar kundnyttan och konkurrenskraften i Bolagets produkter, dels genom fortsatt ökad utbyggnad och satsning av Obducats produktionsservicetjänst, vilket är ett område som förväntas växa starkt. Därtill har marknadssatsningarna skruvats upp för att ytterligare stärka marknadspositionen, vilket sammantaget har resulterat i en kraftigt ökad ordergång under år 2022 och 2023. Obducat har under år 2022 ökat orderingen med 22 % och under år 2023 uppgick orderingen 118 MSEK (78), vilket motsvarar en ökning om 49 % och är den högsta orderingen i Obducats historia. Obducats intäktsföring har dock fördröjts av komponentbristen, trots en relativt god leveransförmåga under H2-23, vilket har resulterat i en hög utgående orderstock, som vid utgången av år 2023 uppgick till 124 MSEK (88). En succesiv avtagande påverkan av komponentbristen estimeras bidra till en stark rapporterad försäljningen under år 2024 och 2025. Givet orderstocken vid utgången av december 2023, en successivt förbättrad leveranssituation och ett fortsatt högt affärstempo, estimerar vi att försäljningen kan stiga med 74 % under år 2024 och då nå ca 162 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 2025 och 2026.

Den prognostiserade omsättningen för åren 2023-2026 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 44 % under perioden 2023-2026E.**

Estimerad omsättning, Base scenario

MSEK



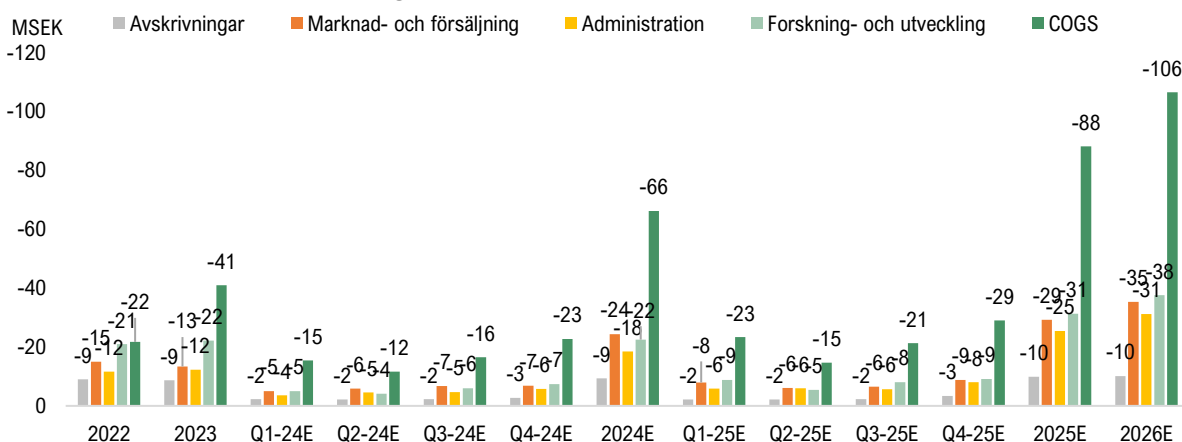
### Brutto- och rörelsekostnader år 2024-2026

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 2024 estimerar vi att Obducat kan upprätthålla en bruttomarginal om ca 59 %, för att sedan normaliseras vid högre försäljning och därmed uppnå 62 % 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 2023 uppgick kostnadsposterna *Administration, Marknad och försäljning*, samt *Forskning och utveckling* till ca 48 MSEK, vilket är i linje med år 2022 om 47 MSEK, samtidigt som omsättningen ökade 59 %. 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 2024-2026 antas utgöras av försäljningsinsatser och forskning- och utveckling.**

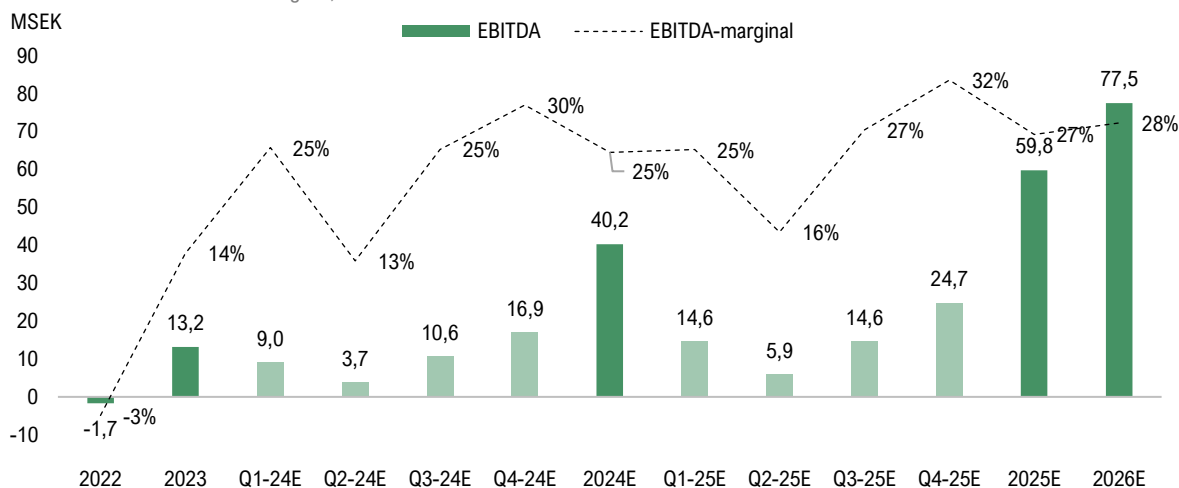
COGS samt rörelsekostnader, inkl. avskrivningar, Base scenario



Under år 2024-2026 förväntas EBITDA-marginalen stiga, givet att Obducat kan öka sin försäljningsvolym samt uppnå skalfördelar i produktionen. Detta blev tydligt under H2-23, då EBITDA-marginalen uppgick till hela 28 % och EBIT-marginalen till 20 %. 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 2024 kunna stärka marginalerna på både EBIT- och EBITDA-nivå. Därutöver ser vi att Obducat kan leverera högre rörelsemarginaler under år 2025 och 2026, i takt med en normaliserad leveranssituation, och följaktligen en ökad redovisad försäljning.

## EBITDA-resultatet estimeras stiga successivt under åren 2024-2026.

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>	2022	2023	Q1-24E	Q2-24E	Q3-24E	Q4-24E	2024E	Q1-25E	Q2-25E	Q3-25E	Q4-25E	2025E	2026E
Nettoomsättning	58,5	93,1	35,7	27,6	42,2	56,8	162,3	58,2	35,8	53,8	76,2	224,0	277,7
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>58,5</b>	<b>93,1</b>	<b>35,7</b>	<b>27,6</b>	<b>42,2</b>	<b>56,8</b>	<b>162,3</b>	<b>58,2</b>	<b>35,8</b>	<b>53,8</b>	<b>76,2</b>	<b>224,0</b>	<b>277,7</b>
COGS	-21,7	-40,9	-15,4	-11,6	-16,5	-22,7	-66,1	-23,3	-14,7	-21,2	-28,9	-88,2	-106,4
<b>Bruttoresultat</b>	<b>36,7</b>	<b>52,2</b>	<b>20,4</b>	<b>16,0</b>	<b>25,7</b>	<b>34,1</b>	<b>96,2</b>	<b>34,9</b>	<b>21,1</b>	<b>32,5</b>	<b>47,2</b>	<b>135,8</b>	<b>171,3</b>
Bruttomarginal	63%	56%	57%	58%	61%	60%	59%	60%	59%	61%	62%	61%	62%
Marknad- och försäljning	-15,0	-13,4	-5,0	-5,8	-6,8	-6,8	-24,4	-7,9	-6,1	-6,5	-8,8	-29,2	-35,2
Administration	-11,6	-12,2	-3,6	-4,6	-4,6	-5,7	-18,4	-5,8	-5,9	-5,6	-8,0	-25,4	-31,1
Forskning- och utveckling	-20,9	-22,1	-5,0	-4,1	-6,0	-7,4	-22,5	-8,7	-5,4	-8,1	-9,1	-31,3	-37,5
<b>EBIT</b>	<b>-10,7</b>	<b>4,5</b>	<b>6,8</b>	<b>1,6</b>	<b>8,4</b>	<b>14,2</b>	<b>30,9</b>	<b>12,5</b>	<b>3,8</b>	<b>12,4</b>	<b>21,3</b>	<b>50,0</b>	<b>67,4</b>
EBIT-marginal	-18%	5%	19%	6%	20%	25%	19%	22%	11%	23%	28%	22%	24%
Avskrivningar <sup>2</sup>	-9,0	-8,7	-2,2	-2,1	-2,2	-2,7	-9,3	-2,1	-2,1	-2,2	-3,4	-9,8	-10,1
<b>EBITDA<sup>2</sup></b>	<b>-1,7</b>	<b>13,2</b>	<b>9,0</b>	<b>3,7</b>	<b>10,6</b>	<b>16,9</b>	<b>40,2</b>	<b>14,6</b>	<b>5,9</b>	<b>14,6</b>	<b>24,7</b>	<b>59,8</b>	<b>77,5</b>
EBITDA-marginal	-3%	14%	25%	13%	25%	30%	25%	25%	16%	27%	32%	27%	28%
Finansiella intäkter	6,6	2,0	0,4	0,4	0,4	0,4	1,8	0,4	0,4	0,4	0,4	1,8	1,8
Finansiella kostnader	-1,7	-5,7	-2,0	-2,0	-1,8	-1,6	-7,3	-1,6	-1,6	-1,4	-1,3	-5,9	-4,8
<b>EBT</b>	<b>-5,8</b>	<b>0,8</b>	<b>5,2</b>	<b>0,1</b>	<b>7,0</b>	<b>13,1</b>	<b>25,4</b>	<b>11,3</b>	<b>2,6</b>	<b>11,4</b>	<b>20,5</b>	<b>45,8</b>	<b>64,4</b>
Skatt	0,2	0,2	-1,1	0,0	-1,5	-2,7	-5,2	-2,3	-0,5	-2,3	-4,2	-9,4	-13,3
<b>Nettoresultat</b>	<b>-5,6</b>	<b>1,1</b>	<b>4,2</b>	<b>0,0</b>	<b>5,6</b>	<b>10,4</b>	<b>20,2</b>	<b>9,0</b>	<b>2,1</b>	<b>9,0</b>	<b>16,3</b>	<b>36,4</b>	<b>51,1</b>
Nettomarginal	-10%	1%	12%	0%	13%	18%	12%	15%	6%	17%	21%	16%	18%

<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	2023	2024E	2025E	2026E
Omsättningstillväxt	82%	59%	74%	38%	24%
Bruttomarginal	63%	56%	59%	61%	62%
EBITDA-marginal	neg.	14,1%	24,8%	26,7%	27,9%
Nettomarginal	neg.	1,1%	12,4%	16,2%	18,4%
P/S	4,6	2,9	1,7	1,2	3,7
EV/S	5,0	3,1	1,8	1,3	4,0
EV/EBITDA	neg.	22,2	7,3	4,9	15,7
P/E	neg.	254,2	13,3	7,4	21,6

För att ge perspektiv på Obducats värdering så jämförs Bolaget med Mycronic. Mycronic är ett betydligt större bolag i termer av försäljning, marknadsvärde, antal anställda, samt att de utöver halvledarindustrin även är exponerade mot elektronikindustrin, men bolaget har en liknande affärsmodell som Obducat, och Mycronics laserritarprodukter används inom mikrolitografi, och riktar sig därmed mot samma slutmarknad som Obducats produkter.

## MYCRONIC

**Mycronic** är verksamma inom elektronik- och halvledarindustrin, och har en lokal närvaro i över 50 länder. Bolaget arbetar med produktionsutrustning för tillverkning av elektronik- och bildskärmar. Verksamheten bedrivs i affärsområdena Pattern Generators och Assembly Solution. Assembly Solutions delen är inriktad på system för elektronikproduktion med ett heltäckande erbjudande för montering, inspektion samt monteringsutrustning inom området automation. Mycronic har historiskt växt både organiskt och genom förvärv, och jobbar aktivt med att göra strategiska förvärv. Bolaget är noterat på Large Cap, har ett börsvärde om ca 23 mdSEK, och har omkring 2 000 anställda.

## Mycronic i siffror

17,5 %  
Nettoomsättnings-  
tillväxt 2023

5,8x  
P/S LTM

~23 mdSEK  
Market cap

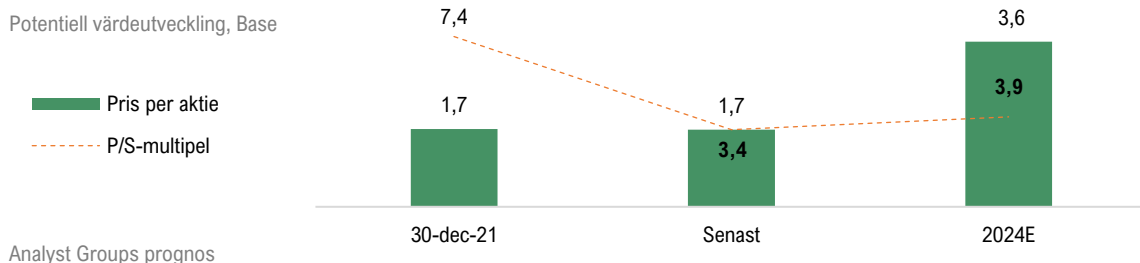
Mycronic har historiskt varit lönsamma, till skillnad mot Obducat, och har successivt växt omsättningen samt vinsten under de senaste åren, där bolagets omsättning ökade med 18 % under år 2023, samtidigt som EBIT-marginal ökade från 20 % år 2022 till 22 % under år 2023. Bolaget är därutöver av en betydligt större storlek än Obducat, har starkare finanser, och en stor nettokassa.

Nyckeltal (2024E)	Obducat	Mycronic <sup>1</sup>
Omsättningstillväxt	74%	18%
EBITDA-marginal	25%	34%
EBIT-marginal	19%	29%
P/S	1,7	4,9
EV/S	1,8	4,6
EV/EBIT	7,3	15,8

3,6 KR  
PER AKTIE I  
ETT BASE  
SCENARIO

Då Obducat estimeras uppvisa stark tillväxt framgent utgår värderingen från försäljningen. LTM värderas Obducat till P/S 2,9x och på 2024 års prognos är motsvarande multipel 1,7x. Givet en målmultipel om 3,9x, vilket är lägre än Mycronics värdering år 2024 om 4,9x, och givet 2024 års prognos om ca 162 MSEK i omsättning, motsvarar det ett bolagsvärde omkring 633 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 3,6 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 helåret 2023 ett negativt kassaflöde, till följd av förändringar i rörelsekapitalet. I slutet av april upptog dock Obducat ett konvertibelt lån om 20 MSEK för att säkerställa Obducats behov av rörelsekapital, då den ökade ordergång medför en ökad kapitalbindning. Analyst Group estimerar att Obducat kan återbetala lånet, innan lånet förfaller 31 oktober 2024, genom Bolagets fria kassaflöden. Dock belyser Analyst Group risken av en fortsatt eller förvärrad komponentbrist, varför Analyst Group inte kan 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.



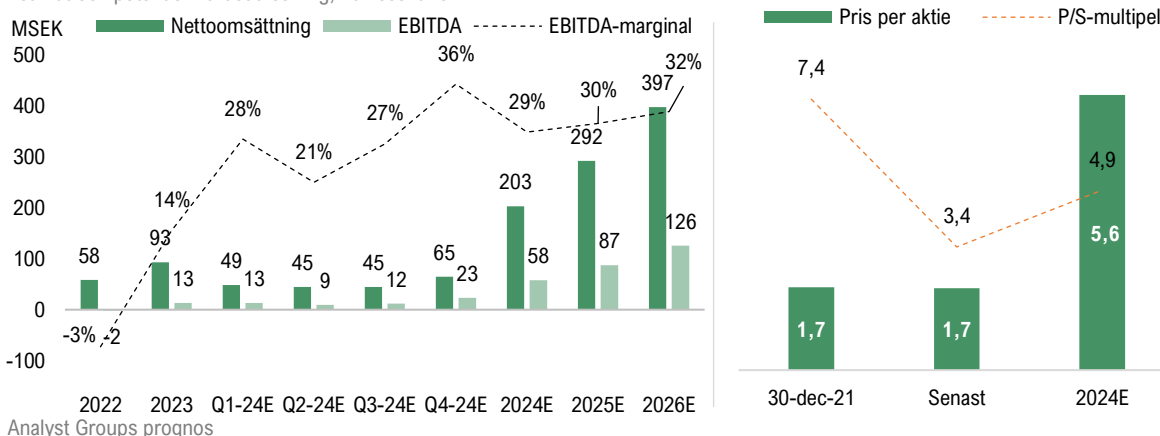
### Bull scenario

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 kapacitetssupbyggnad, 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 4,9x på 2024 års prognos, således i linje med Mycronics värdering för år 2024, vilket ger ett värde per aktie om 5,6 kr i ett Bull scenario.<sup>1</sup>

**5,6 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



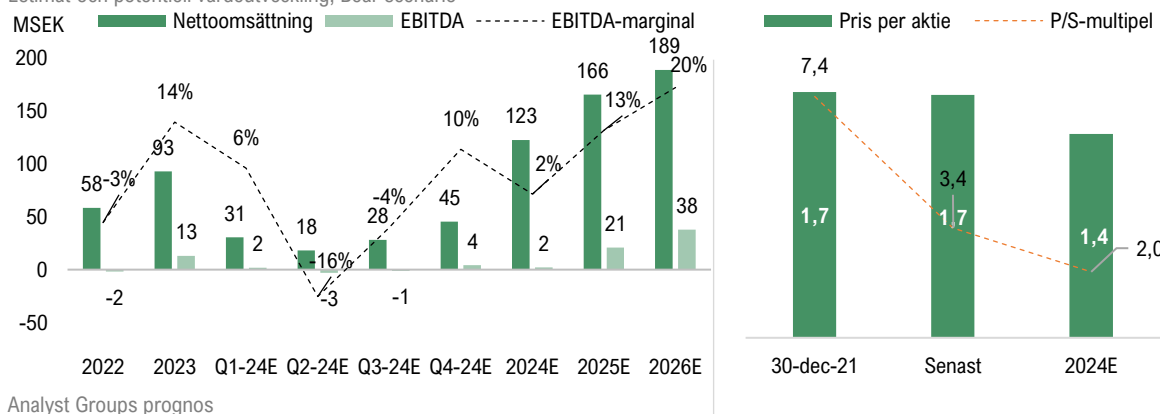
### Bear scenario

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 resulterar i lägre tillväxttakt och försämrade marginaler. 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 under år 2024. 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, Nordstjernen, 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.

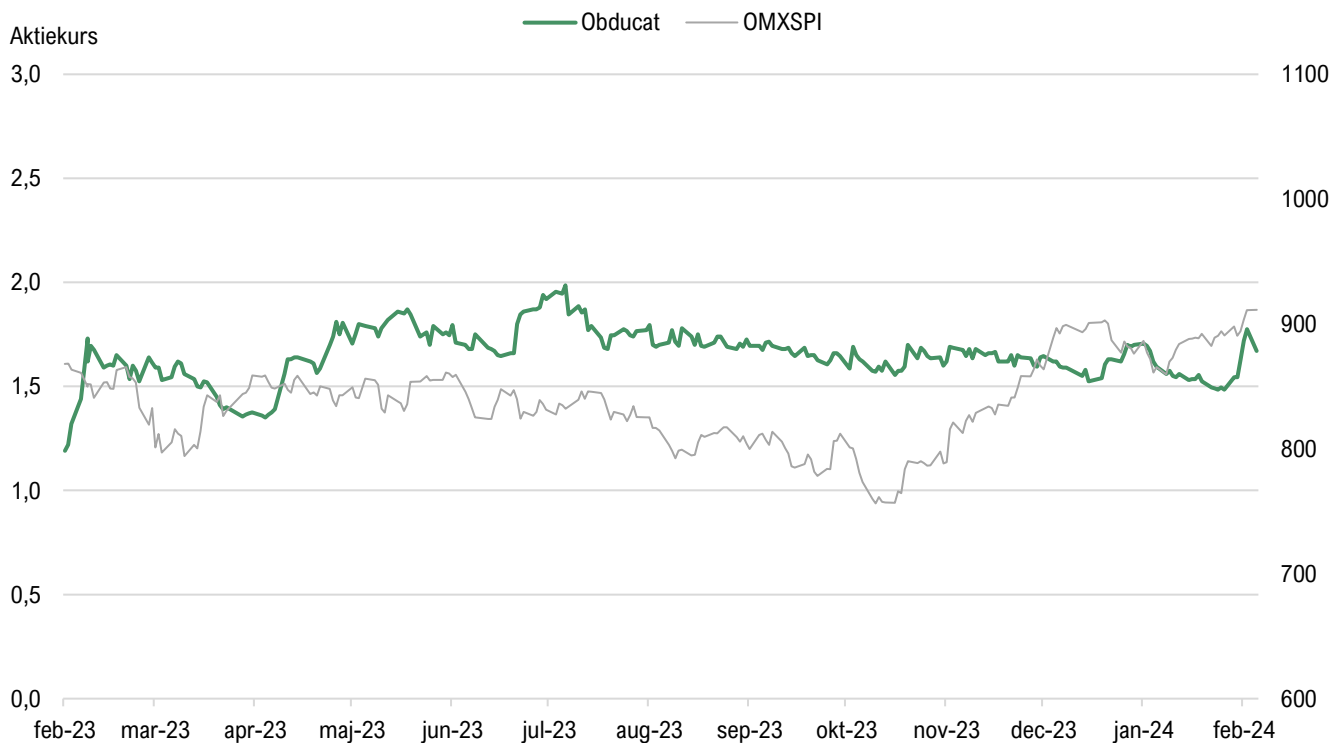
Anställd i Koncernen sedan 2016. Erfarenhet inom företagsutveckling samt finansiell planering och analys från Rexam PLC. Ekonomi, finansiell analys och finansiering inom European Nano Invest AB, Ekonomichef för Eds Bruk-gruppen. Suppleant sedan 2009 och Ordinarie ledamot i Obducat ABs styrelse från 2010 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	2021	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	2022	Q1-23	Q2-23	Q3-23	Q4-23	2023
Nettoomsättning	54,2	32,1	22,6	10,9	8,7	16,3	58,5	25,6	12,5	25,6	29,4	93,1
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>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>	<b>29,4</b>	<b>93,1</b>
COGS	-29,0	-15,8	-10,2	-3,7	-1,9	-6,0	-21,7	-15,2	-6,0	-7,9	-11,8	-40,9
<b>Bruttoresultat</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>6,4</b>	<b>17,7</b>	<b>17,6</b>	<b>52,2</b>
Bruttomarginal	47%	51%	55%	66%	78%	63%	63%	41%	52%	69%	60%	56%
Marknad- och försäljning	-11,6	-12,2	-2,9	-3,9	-4,0	-4,2	-15,0	-3,5	-2,8	-3,7	-3,4	-13,4
Administration	-10,9	-10,2	-2,7	-3,3	-2,5	-3,0	-11,6	-3,2	-3,2	-3,0	-2,8	-12,2
Forskning- och utveckling	-16,6	-16,6	-4,3	-5,4	-5,4	-5,9	-20,9	-4,9	-5,8	-6,7	-4,7	-22,1
<b>EBIT</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>-5,4</b>	<b>4,4</b>	<b>6,8</b>	<b>4,5</b>
EBIT-marginal	-26%	-70%	12%	-49%	-61%	-17%	-18%	-5%	-43%	17%	23%	5%
Avskrivningar <sup>2</sup>	-10,1	-9,0	-2,3	-2,3	-2,2	-2,2	-9,0	-2,1	-2,1	-2,2	-2,2	-8,7
<b>EBITDA</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>-3,3</b>	<b>6,6</b>	<b>9,0</b>	<b>13,2</b>
EBITDA-marginal	-7%	-42%	22%	-28%	-36%	-4%	-3%	3%	-26%	26%	30%	14%
Finansiella intäkter	0,0	1,7	0,7	2,5	1,3	2,0	6,6	0,4	2,8	-0,4	-0,8	2,0
Finansiella kostnader	-4,2	-1,4	-0,4	-0,5	-0,2	-0,6	-1,7	-0,4	-0,4	-1,6	-3,3	-5,7
<b>EBT</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>-3,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>0,8</b>
Skatt	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
<b>Nettoresultat</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>-2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>1,1</b>
Nettomarginal	-33%	-69%	13%	-30%	-47%	-8%	-10%	-5%	-23%	9%	9%	1%

<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>	2022	2023	Q1-24E	Q2-24E	Q3-24E	Q4-24E	2024E	Q1-25E	Q2-25E	Q3-25E	Q4-25E	2025E	2026E
Nettoomsättning	58,5	93,1	48,7	44,6	44,6	64,9	202,9	75,4	46,7	71,6	98,5	292,2	397,4
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>58,5</b>	<b>93,1</b>	<b>48,7</b>	<b>44,6</b>	<b>44,6</b>	<b>64,9</b>	<b>202,9</b>	<b>75,4</b>	<b>46,7</b>	<b>71,6</b>	<b>98,5</b>	<b>292,2</b>	<b>397,4</b>
COGS	-21,7	-40,9	-19,5	-18,3	-17,0	-23,0	-77,7	-29,4	-19,2	-25,8	-34,5	-108,8	-144,0
<b>Bruttoresultat</b>	<b>36,7</b>	<b>52,2</b>	<b>29,2</b>	<b>26,3</b>	<b>27,7</b>	<b>41,9</b>	<b>125,2</b>	<b>46,0</b>	<b>27,6</b>	<b>45,8</b>	<b>64,0</b>	<b>183,4</b>	<b>253,4</b>
Bruttomarginal	63%	56%	60%	59%	62%	65%	62%	61%	59%	64%	65%	63%	64%
Marknad- och försäljning	-15,0	-13,4	-5,8	-7,1	-6,7	-6,7	-26,4	-9,4	-7,5	-8,6	-10,8	-36,3	-45,0
Administration	-11,6	-12,2	-4,9	-5,7	-5,4	-7,1	-23,1	-7,5	-7,0	-7,5	-11,0	-33,1	-41,9
Forskning- och utveckling	-20,9	-22,1	-7,3	-6,5	-6,2	-7,7	-27,6	-11,3	-7,0	-10,0	-10,8	-39,2	-50,6
<b>EBIT</b>	<b>-10,7</b>	<b>4,5</b>	<b>11,2</b>	<b>7,0</b>	<b>9,4</b>	<b>20,5</b>	<b>48,1</b>	<b>17,7</b>	<b>6,1</b>	<b>19,7</b>	<b>31,3</b>	<b>74,8</b>	<b>115,8</b>
EBIT-marginal	-18%	5%	23%	16%	21%	32%	24%	24%	13%	28%	32%	26%	29%
Avskrivningar <sup>2</sup>	-9,0	-8,7	-2,2	-2,5	-2,6	-2,7	-10,0	-3,0	-3,1	-3,2	-3,4	-12,7	-10,1
<b>EBITDA<sup>2</sup></b>	<b>-1,7</b>	<b>13,2</b>	<b>13,4</b>	<b>9,5</b>	<b>12,0</b>	<b>23,2</b>	<b>58,1</b>	<b>20,7</b>	<b>9,2</b>	<b>22,9</b>	<b>34,7</b>	<b>87,5</b>	<b>125,9</b>
EBITDA-marginal	-3%	14%	28%	21%	27%	36%	29%	27%	20%	32%	35%	30%	32%
Finansiella intäkter	6,6	2,0	0,4	0,4	0,4	0,4	1,8	0,4	0,4	0,4	0,4	1,8	1,8
Finansiella kostnader	-1,7	-5,7	-1,6	-1,6	-1,5	-1,3	-6,1	-1,3	-1,3	-1,2	-1,1	-4,9	-4,0
<b>EBT</b>	<b>-5,8</b>	<b>0,8</b>	<b>10,0</b>	<b>5,8</b>	<b>8,4</b>	<b>19,6</b>	<b>43,8</b>	<b>16,8</b>	<b>5,2</b>	<b>18,9</b>	<b>30,7</b>	<b>71,6</b>	<b>113,6</b>
Skatt	0,2	-0,9	-2,1	-1,2	-1,7	-4,0	-9,0	-3,5	-1,1	-3,9	-6,3	-14,8	-23,4
<b>Nettoresultat</b>	<b>-5,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>7,9</b>	<b>4,6</b>	<b>6,7</b>	<b>15,5</b>	<b>34,8</b>	<b>13,3</b>	<b>4,1</b>	<b>15,0</b>	<b>24,4</b>	<b>56,9</b>	<b>90,2</b>
Nettomarginal	-10%	0%	16%	10%	15%	24%	17%	18%	9%	21%	25%	19%	23%
Bear scenario (MSEK) <sup>1</sup>	2022	2023	Q1-24E	Q2-24E	Q3-24E	Q4-24E	2024E	Q1-25E	Q2-25E	Q3-25E	Q4-25E	2025E	2026E
Nettoomsättning	58,5	93,1	30,7	18,4	28,3	45,5	122,9	42,3	26,5	40,6	56,4	165,9	189,1
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>58,5</b>	<b>93,1</b>	<b>30,7</b>	<b>18,4</b>	<b>28,3</b>	<b>45,5</b>	<b>122,9</b>	<b>42,3</b>	<b>26,5</b>	<b>40,6</b>	<b>56,4</b>	<b>165,9</b>	<b>189,1</b>
COGS	-21,7	-40,9	-14,4	-8,8	-13,3	-19,3	-55,9	-19,0	-12,5	-17,9	-23,7	-73,1	-83,3
<b>Bruttoresultat</b>	<b>36,7</b>	<b>52,2</b>	<b>16,3</b>	<b>9,6</b>	<b>15,0</b>	<b>26,1</b>	<b>67,0</b>	<b>23,3</b>	<b>14,1</b>	<b>22,8</b>	<b>32,7</b>	<b>92,8</b>	<b>105,7</b>
Bruttomarginal	63%	56%	53%	52%	53%	58%	55%	55%	53%	56%	58%	56%	56%
Marknad- och försäljning	-15,0	-13,4	-5,2	-5,0	-6,8	-8,2	-25,2	-7,2	-6,6	-8,1	-10,2	-32,1	-32,6
Administration	-11,6	-12,2	-4,9	-4,4	-5,7	-7,3	-22,3	-7,2	-6,6	-7,3	-7,3	-28,5	-20,2
Forskning- och utveckling	-20,9	-22,1	-6,5	-5,5	-6,2	-9,1	-27,3	-6,3	-4,0	-6,1	-7,3	-23,8	-25,2
<b>EBIT</b>	<b>-10,7</b>	<b>4,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-5,3</b>	<b>-3,7</b>	<b>1,6</b>	<b>-7,7</b>	<b>2,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>1,2</b>	<b>7,9</b>	<b>8,5</b>	<b>27,8</b>
EBIT-marginal	-18%	5%	-1%	-29%	-13%	4%	-6%	6%	-12%	3%	14%	5%	15%
Avskrivningar <sup>2</sup>	-9,0	-8,7	-2,2	-2,5	-2,6	-2,7	-10,0	-3,0	-3,1	-3,2	-3,4	-12,7	-10,1
<b>EBITDA<sup>2</sup></b>	<b>-1,7</b>	<b>13,2</b>	<b>1,9</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>4,3</b>	<b>2,3</b>	<b>5,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>4,4</b>	<b>11,3</b>	<b>21,1</b>	<b>37,9</b>
EBITDA-marginal	-3%	14%	6%	-16%	-4%	10%	2%	13%	0%	11%	20%	13%	20%
Finansiella intäkter	6,6	2,0	0,4	0,4	0,4	0,4	1,8	0,4	0,4	0,4	0,4	1,8	1,8
Finansiella kostnader	-1,7	-5,7	-1,8	-1,8	-1,6	-1,5	-6,7	-1,5	-1,5	-1,3	-1,2	-5,4	-4,4
<b>EBT</b>	<b>-5,8</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>-6,7</b>	<b>-4,8</b>	<b>0,6</b>	<b>-12,6</b>	<b>1,5</b>	<b>-4,2</b>	<b>0,4</b>	<b>7,2</b>	<b>4,8</b>	<b>25,2</b>
Skatt	0,2	-0,4	0,3	1,4	1,0	-0,1	2,6	-0,3	0,9	-0,1	-1,5	-1,0	-5,2
<b>Nettoresultat</b>	<b>-5,6</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-5,3</b>	<b>-3,8</b>	<b>0,5</b>	<b>-10,0</b>	<b>1,2</b>	<b>-3,3</b>	<b>0,3</b>	<b>5,7</b>	<b>3,8</b>	<b>20,0</b>
Nettomarginal	-10%	0%	-4%	-29%	-14%	1%	-8%	3%	-13%	1%	10%	2%	11%

<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 2014-2024). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.