

Obducat (OBDU B)



Möjliggör nanoteknologi – kapitaliserar på marknader med hög tillväxt

Obducat AB (publ) ("Obducat" eller "Bolaget") är en ledande leverantör av litografilösning och har under de senaste åren stärkt marknadspositionen och ökat varumärkeskännetiden. Under de senaste tre åren (2021–2024) har Obducat uppvisat en årlig tillväxttakt (CAGR) om 36 %, där nettoomsättningen uppgick till 81,5 MSEK under helåret 2024. Under år 2024 utgjorde dock marknadssituationen ett orosmoln kortsiktigt, men en stark ordergång under Q4-24 tyder på en ökad aktivitetsnivå och en successiv återhämtning. Med starka referenskunder relaterade till tillverkning av försvarsprodukter, sensorer och komponenter för elektrifiering, förväntas Obducat besitta en stark position för att driva lönsam tillväxt framgent. Utifrån ett starkt rörelsekapital, stark orderbok och hög varumärkeskännetid, estimerar Analyst Group ett starkt år 2025. För år 2025 estimeras en omsättning om 107 MSEK och baserat på en P/S-multipel om 4x, härleds ett potentiellt nuvärde om 1,8 kr per aktie i ett Base scenario.²

▪ Obducat adresserar megatrender via nanoteknologi

Obducat möjliggör realiseringen av nanoteknologi genom industriledande nanolitografi med fokus på nanoimprintlitografi, resist- och våtprocessteknik. Nanoteknologimarknaden drivs av flera globala trender såsom elektrifiering, försvar och AI, men även övergripande trender som urbanisering, klimatförändringar och en åldrande befolkning. Dessa megatrender ligger till grund för en långsiktigt ökande marknadspotential, där Obducats produkter och teknik används inom ett stort antal kunder som adresserar dessa globala trender, vilka möjliggör en hög tillväxtpotential för Obducat framgent.

▪ Positionerade för att växa med Bolagets kunder

Obducat är väl positionerat hos flera existerande kunder vars produkter nått marknadspenetration, där slutprodukter adresserar trender såsom ökad användning av AI, ökade anslag inom försvarssektorn och elektrifiering, där det finns en betydande potential att kunderna behöver öka volymen i produktionen. Flertalet av Obducats kunder befinner sig vid denna inflektionspunkt, vilket skapar en betydande intäktspotential för Obducat framgent. Därutöver har Bolaget uppvisat en hög efterfrågan på Bolagets produktionservice, där Bolaget redan idag har pågående kundkontrakt, vilket utgör en viktig tillväxt drivare framgent. Sammantaget är Obducats kunder verksamma inom applikationsområden med hög tillväxt, vilket positionerar Bolaget för att växa med kunderna långsiktigt och kapitalisera på marknadernas tillväxt.

▪ Genomför företrädesemission om totalt 50 MSEK

Obducat genomför just nu en företrädesemission om 50 MSEK före emissionskostnader, vilken är garanterad till cirka 70 % genom garanti- och teckningsåtaganden. Nettolikviden från emissionen kommer att möjliggöra en starkt produktionskapacitet och skapa förutsättningar för att tillvarata existerande kunders volymtillväxt samt attrahera nya kunder. Teckningskursen i erbjudandet uppgår till 0,75 kr per aktie och teckningsperioden löper fram till den 3 april 2025.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
0,8 kr

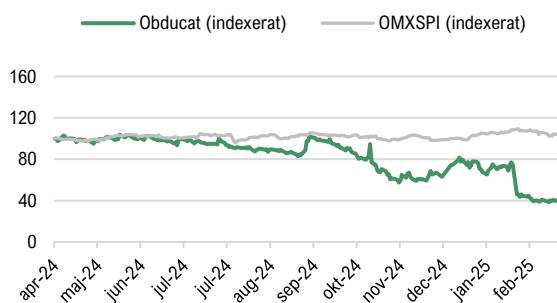
Base
1,8 kr

Bull
2,3 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2025-03-25)	0,75
Antal Aktier (st.)	160 155 062 ¹
Market Cap (MSEK)	120,3 ¹
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	19,2
Enterprise Value (MSEK)	139,5 ¹
Lista	NGM
Delårsrapport 1 2025	2025-05-09

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)³

	KAPITAL	RÖSTER
Lundström & Bergstrand	2,5 %	20,0 %
Avanza Pension	13,5 %	11,1 %
Nordnet Pensionsförsäkring	9,6 %	7,8 %
Per-Olof Lodin	5,1 %	4,2 %
Gunvald Berger	3,6 %	3,0 %

Prognoser (MSEK)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	93,1	81,5	106,7	143,0	168,7
Omsättningstillväxt	59%	-12%	31%	34%	18%
EBITDA	13,2	3,9	23,6	40,5	52,2
EBITDA-marginal	14%	5%	22%	28%	31%
EBIT	1,1	-7,9	12,2	24,1	32,7
EBIT-marginal	1%	-10%	11%	17%	19%
P/S	1,3	1,5	1,1	0,8	0,7
EV/S	1,5	1,7	1,3	1,0	0,8
EV/EBITDA	10,7	36,4	6,0	3,5	2,7
EV/EBIT	31,2	neg.	9,9	4,9	3,5

¹Inklusive A+B-aktier och preferensaktier.

²Baserat på emissionsvillkor, där vi tar hänsyn till ett ökat antal aktier.

³Enligt Holdings, före emissionens genomförande. 2025-03-26.

Innehållsförteckning

Introduktion	2
Kommentar företrädesemission	3
Investeringsidé	4
Kommentar bokslutskommuniké	5-7
Bolagsbeskrivning	8-9
Marknadsanalys	10-12
Finansiell Prognos	13-15
Värdering	16
Bull & Bear	17
Ledning & Styrelse	18-19
Appendix	20-21
Disclaimer	22

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-, försvar-, MEMS och sensor-industrierna samt inom kraft- och högfrekvens-elektronik och biomedicinska komponenter. Obducat är idag etablerad som leverantör till ett flertal världsledande bolag inom de fokuserade applikationsområdena och den totala installationsbasen överstiger 700 system. Bolagets aktie är noterad på NGM.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Patrik Lundström

Styrelseordförande Henri Bergstrand

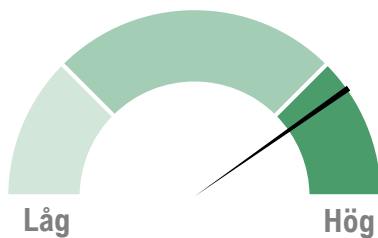
ANALYTIKER

Namn David Rimbe

Telefon +46 703 363 384

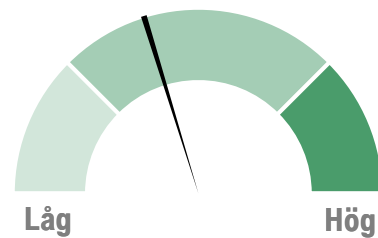
E-mail david.rimbe@analystgroup.se

Värde drivare



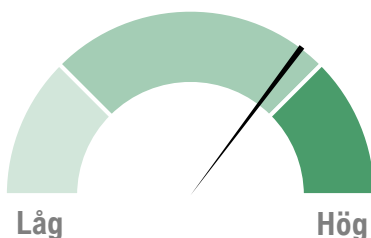
Obducat uppvisar en stark utgående orderbok och Analyst Group ser fortsatt att utrymme finns för en hög tillväxt under kommande år, då Bolaget är positionerade genom kunder att kapitalisera på rådande globala megatrender, såsom AI, försvar och elektrifiering, samt att Bolaget besitter en ledande position inom branschen. Sammantaget har Obducat en stark position med kunder inom applikationsområden med hög förväntad tillväxt, vilket positionerar Bolaget för att växa med kunderna och marknaden.

Lönsamhet



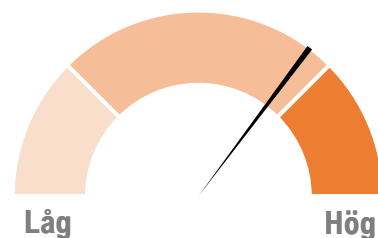
Obducat har historiskt visat ett negativt helårsrörelseresultat, där Obducat uppvisade under det senaste året ett marginellt negativt EBIT-resultat. Vid högre intäktsföring har dock Obducat visat på en skalbarhet och en god lönsamhet i affärsmodellen, vilket blev tydligt under H2-23 och Q3-24, med rörelsemarginaler över 20 %. Trots god lönsamhet i affärsmodellen och uppvisad lönsamhetspotential, är betyget bakåtblickande och förblir relativt lågt, då Obducat primärt inte uppvisat en 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. Därutöver har Patrik Lundström tecknat aktier för ca 0,7 MSEK i företrädesemission, vilket Analyst Group ser positivt på och ingjuter förtroende för att skapa aktieägarvärde framgent.

Risk



Obducat kassan uppgick till 1,8 MSEK vid utgången av december år 2024. Under inledningen av år 2025 meddelade Obducat att Bolaget avser genomföra en företrädesemission om totalt 50 MSEK samt upptar en bryggfinansiering om 10 MSEK. Nettolikviden från emissionen avses att användas till att stärka rörelsekapital för produktion av litografiutrustning och amortering av lån. Emissionen är garanterad till 70 % via garanti- och tekningsåtaganden men medför en utspädning om cirka 29 % av totalt antal aktier.

Kommentar företrädesemission

STYRELSE OCH LEDNING TECKNAR I EMISSIONEN

Om företrädesemissionen

Den 14 februari meddelade Obducat att Bolaget har beslutat om att genomföra en företrädesemission om cirka 50 MSEK. Företrädesemissionen omfattar en nyemission av högst 66 731 275 aktier, varav högst 1 662 569 A-aktier och högst 65 068 706 B-aktier, med företrädesrätt för Bolagets aktieägare. Teckningskursen uppgår till 0,75 SEK per aktie och vid fullteckning av Företrädesemissionen erhåller Obducat cirka 50,0 MSEK före avdrag för emissionskostnader. En befintlig aktie i Obducat berättigar till fem (5) teckningsrätter, där tolv (12) teckningsrätter berättigar till teckning av en (1) aktie. Vid full teckning innebär företrädesemissionen en utspädning om cirka 29,4 % av det totala antalet aktier och 24 % av det totala antalet röster i Bolaget för befintliga aktieägare som inte deltar i emissionen. Företrädesemissionen är garanterad till cirka 70 %, motsvarande 35 MSEK, genom teckningsförbindelser och teckningsåtaganden om totalt 2,2 MSEK från styrelse och ledning, däribland Obducats VD Patrik Lundström, samt garantiåtaganden, som motsvarar 32,8 MSEK av företrädesemissionen.

Bakgrund och motiv till företrädesemissionen

Ökad efterfrågan drivs av nedanstående trender

- Investeringar i försvarssektorn
- Elektrifiering och digitalisering
- Ökad användning av AI
- Regionalisering av halvledare

Obducat har utvecklats starkt under de senaste åren med ökande ordergång och omsättning. Obducat ser stora möjligheter till fortsatt tillväxt och drivkrafterna bakom den ökande efterfrågan är exempelvis relaterad till elektrifiering, med exempelvis ett växande andel elbilar som driver volymtillväxt inom kraftelektronik, AI, där en ökad användning av AI-teknik ökar behovet av mängden sensorer, ökade investeringar i försvarssektorn och integreringen av meta-linser som ersätter traditionella sfäriska linser. Dessa tydliga drivkrafter, skapar behov av större mängder elektronikkomponenter vilket i sin tur skapar efterfrågan på ökad produktionskapacitet i halvledarindustrin. Därutöver integreras elektronik i allt fler produkter vi använder dagligdags vilket även det ökar efterfrågan på halvledarkomponenter. En ytterligare faktor som påverkar efterfrågan positivt är den pågående regionaliseringen av halvledarproduktion som sker till följd av geopolitiska situationer.

Obducat är en ledande leverantör av litografilösningar och är väl positionerat genom existerande kunder vars produkter börjat nå marknadspenetration och där det finns en stor volympotential. Bolaget besitter därmed en tydlig potential i ett flertal större kunder som befinner sig i detta läge och där Obducat förväntas växa med kunders volymtillväxt. Tillverkning av framtidens halvledare kommer i en ökande omfattning att innebära specialiserade och kundanpassade litografiutrustningar, vilket är det som Obducat fokuserar på och erbjuder marknaden. Bolagets position genom att leverera kundanpassade litografilösningar förväntas vara en av styrkorna för att bredda kundbasen framöver.

Vidare finns det ett växande intresse för Bolagets produktionserviceerbjudande. Obducat ser möjligheten till en hög volymtillväxt i redan pågående kundkontrakt, vilka har potential att växa till större löpande produktionsuppdrag, samtidigt som Bolaget har en kontinuerlig tillströmning av nya kundprojekt. För att möta den förväntade volymtillväxten inom produktionservice kommer Bolaget att behöva expandera produktionskapaciteten. Mot bakgrund av Bolagets starka orderbacklog, positiva marknadsutsikter samt för att skapa förutsättningar för Bolaget att kunna tillvarata existerande kunders växande behov och för att attrahera nya kunder, behöver Obducat stärka rörelsekapitalet.

INVESTERINGAR I PRODUKTIONEN FÖR ATT MÖTA EN ÖKAD EFTERFRÅGAN

Nettolikviden från Företrädesemissionen avses att användas till:

- Rörelsekapital för produktion av litografiutrustning – cirka 63 %
- Amortering av lån – cirka 37 %

Obducat värderas till en Pre Money-värdering om 120 MSEK.

Nyckeldata	
Teckningskurs (SEK)	0,75
Teckningsperiod	20/3 – 3/4
Pre Money-värdering	120 MSEK
Emissionslikvid	50 MSEK
Post Money-värdering	170 MSEK
P/S (2024A)	1,5x
EV/EBITDA (2024A)	31x



Obducat har en lång historik som leverantör av nanoimprintlitografi-lösningar för industriproduktion samt forskning och utveckling (FoU), där Bolaget under de senaste åren har stärkt varumärkeskännedomen och ökat efterfrågan på Obducats produkter och tjänster, bl.a. genom ökade tillämpningar av litografilösningar, hög volymtillväxt hos befintliga kunder samt ökade marknadsinsatser av Obducat, vilket har resulterat i en ökad ordergång och omsättning under de senaste åren. Samtidigt bör det dock tilläggas att Bolagets utleveranser har fördröjts till följd av utmaningar inom komponentförsörjningen. Trots utmaningarna inom komponentförsörjningen har Obducat visat på en stark omsättningstillväxt sedan år 2021 och har under de senaste tre åren (2021–2024) uppvisat en CAGR om 36 %, med ett positivt EBITDA-resultat under de två senaste åren. Obducats förutsättningar för att fortsätta växa omsättningen framgent bedöms goda då Bolaget väntas kapitalisera på flera megatrender såsom AI, AR, VR, 5G, ökade försvarsinvesteringar samt elektrifiering. Sammantaget besitter Obducat en god position för att under kommande år uppvisa en god lönsam tillväxt genom att exekvera på befintlig orderstock samt fortsätta vinna affärer.

Marknadsledande position inom litografilösningar – positionerade för att växa med kunder

Obducat är väl positionerat hos flera existerande kunder vars produkter nått marknadspenetration, vilkas slutprodukter adresserar trender som elektrifiering, AI och försvar, för att nämna några, där det finns en betydande potential att kunderna behöver öka volymen i produktionen. Flertalet av Obducats kunder befinner sig i ett läge där det finns potential till en betydande volymtillväxt framgent, vilket driver en ökad efterfrågan på Obducats produkter och tjänster, varför Obducat växer med befintliga kunder och deras expansion. Därutöver har Bolaget upplevt en ökad efterfrågan på produktionsserviceerbjudandet, där redan pågående kundkontrakt skapar möjligheter för ökad volymtillväxt, vilket förväntas vara en viktig tillväxt drivare framgent samt utgör ytterligare en stabil intäktsdrivare över tid. Sammantaget finns Obducats kunder inom applikationsområden med hög förväntad tillväxt, vilket positionerar Bolaget för att växa med kunderna och marknaden.

Nanoteknologimarknaden drivs av flera globala megatrender

Obducat, som är en av de ledande leverantörerna av litografilösningar, möjliggör realiseringen av nanoteknologi genom industriledande nanolitografi med fokus på nanoimprintlitografi, resist- och våtprocessteknik. Nanoteknologimarknaden drivs av flera globala trender såsom elektrifiering, försvar och AI, men även övergripande trender såsom urbanisering, klimatförändringar, en åldrande befolkning samt digitalisering. Dessa megatrender ligger till grund för en långsiktigt ökande marknadspotential, där Obducats produkter och teknik används inom ett stort antal kundsegment som adresserar dessa globala trender och därigenom möjliggör hög tillväxtpotential för Obducat framgent. Obducat har applikationsområden som adresserar dessa trender och möjligheterna för Bolaget att kapitalisera på dessa trender bedöms vara goda då Obducat har en etablerad marknadsposition inom nanoteknologiområdet och har byggt upp en stark varumärkeskännedom.

Summering av prognos och värdering

Obducat besitter redan en ledande position inom litografilösningar och givet starka referenskunder inom flertalet starka marknadstrender besitter Obducat en god position för att öka efterfrågan på Bolagets produkter och tjänster genom volymtillväxt hos befintliga kunder. Därutöver attraherar Obducat genom en hög varumärkeskännedom och fortsatta marknadsinsatser nya kunder, vilket i kombination med en stark orderbok om cirka 93 MSEK utgör en god grund för att driva lönsam tillväxt under och efter år 2025. För år 2025 estimeras en omsättning om 107 MSEK och givet en applicerad P/S-multipel om 4,2x härleds ett potentiellt nuvärde om 1,8 kr per aktie i ett Base scenario, vilket motsvarar ett potentiellt marknadsvärde om 448 MSEK.¹

Stärkt varumärkeskännedom – men utmaningar på marknaden under år 2024

Obducat har under de senaste åren ökat marknadsaktiviteten i syfte att stärka varumärkeskännedomen på målmarknader, vilket är ett steg i Bolagets långsiktiga strategiska arbete och har resulterat i en stärkt marknadsposition. Den stärkta marknadspositionen i kombination med ett konkurrenskraftigt erbjudande, är den höga ordergången under de senaste åren ett viktigt kvitto på att strategin burit frukt. Under år 2024 utgjorde dock marknadssituationen ett orosmoln kortsiktigt, där en återhållsamhet till följd av ökad osäkerhet på marknaden och där kunder prioriterade tidigare investeringar i produktionen som försenades av den globala komponentbristen. Försiktigheten fördröjde investeringsbeslut från befintliga och potentiella kunder och bidrog till en relativt svagare ordergång primärt under Q3-24, där utmaningar inom marknaden fortsatt utgör en utmaning i ett kortare tidsperspektiv.

¹Baserat på emissionsvillkor, där Analyst Group har antagit att företrädesemission tecknas till 100 % och tar därmed ett ökat antal aktier i beaktning i värderingen.

POSITIONERAD
GENOM KUNDER
INOM FÖRSVAR,
AI OCH
ELEKTRIFIERING

MEGATRENDER
DRIVER
EFTERFRÅGAN PÅ
OBDUCATS
PRODUKTER OCH
TJÄNSTER

Base scenario

Market Cap Aktiekurs

448 **1,8**
MSEK **SEK**

19 MSEK
OMSÄTTNING
UNDER Q4-24

Nettoomsättning om 81,5 MSEK under helåret 2024

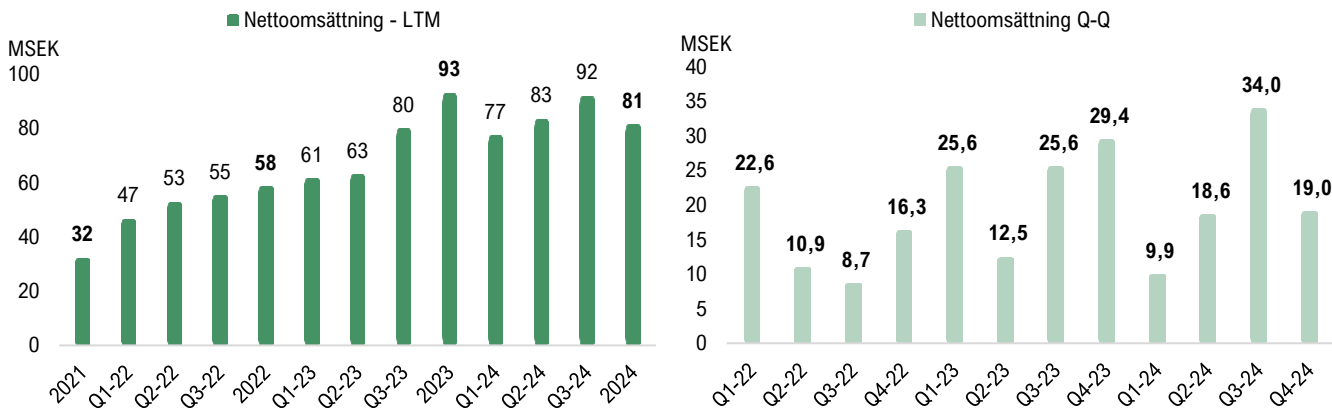
För det fjärde kvartalet 2024 uppgick Obducats nettoomsättning till 19 MSEK (29,4), vilket motsvarar en minskning om 35 % Y-Y och 44 % Q-Q, jämförelsekvartalen utgör dock historiskt starka kvartal för Obducat. Intäktsminskning Y-Y och Q-Q förklaras fortsatt till stor del av försenad inleverans av komponenter, vilket har försenat produktionen och förskjutit utleveranser till kommande kvartal, vilket därmed skjutit intäktsföringen framåt, något som präglat helåret 2024. Samtidigt bör det tilläggas att förseningar av större maskinleveranser påverkar intäktsföring betydligt mellan kvartalen, vilket förklarar skillnader i nettoomsättningen Q-Q. Under föregående kvartal (Q3-24) uppgick nettoomsättningen till 34 MSEK och indikerade en förbättrad leveranssituation, varför Analyst Group estimerat en stark avslutning under år 2024.

81,5 MSEK
OMSÄTTNING
HELÅRET 2024

För helåret 2024 uppgick nettoomsättningen till 81,5 MSEK (93,1), vilket utgör en minskning om 12 % och är lägre än våra estimat. Detta förklaras, som nämnt, av förseningar av inleveranser av komponenter, vilket skapar förseningar i produktion och leder till att utleveranser av kundorders har förskjutits framåt och förväntas intäktsföras under år 2025.

Obducats nettoomsättning uppgick till 81 MSEK under helåret 2024 och 19 MSEK under Q4-24.

Nettoomsättning per LTM-basis, 2021 – 2024, samt per kvartalsbasis, Q1-22 – Q4-24



Källa: Obducat

25 MSEK
ORDERINGÅNG
Q4-24

Stark ordergång under Q4-24 – ökad aktivitet på marknaden

Under föregående kvartal (Q3-24) meddelade Obducat att Bolaget upplevde en återhållsamhet och osäkerhet på marknaden, vilket fördröjde investeringsbeslut från befintliga och potentiella kunder och resulterade i en minskad ordergång under Q3-24, som då uppgick till 2,3 MSEK. Under det fjärde kvartalet 2024 urskildes dock en ökad aktivitetsnivå då Obducats ordergång uppgick till 25,1 MSEK, vilket innebär en betydande ökning i jämförelse med föregående kvartal, men även mot motsvarande period föregående år (Q4-23) om 10,1 MSEK. Med bakgrund av den svagare ordergången och de utmanande marknadsförutsättningarna ser Analyst Group den ökade ordergången under fjärde kvartalet som ett styrketecken, vilket indikerar en ökad aktivitetsnivå på marknaden och bådgar för en stegvis förbättring av marknadssituation.

Obducat har erhållit ordrar under kvartalet avseende migrering till större substratstorlek från Bolagets största kund inom produktionsservice. Ordervärdet avseende produktionsservicen uppgick till 3,8 MSEK, där ordern är en viktig milstolpe, då migreringen utgör grunden för ett förnyat flerårigt leveranskontrakt. Obducat har även under kvartalet erhållit en order avseende ett Eitre 6 NIL-system till ett ordervärde om 5,8 MSEK från ett svenskt universitet. Därutöver har Obducat erhållit en order från ett europeiskt institut avseende ett fullt automatiserat MicroCluster-system, med ett ordervärde om cirka 14 MSEK. Efter kvartalets utgång har Obducat även erhållit en order avseende ett våtprocesssystem från ett institut i USA till ett ordervärde om 4 MSEK.

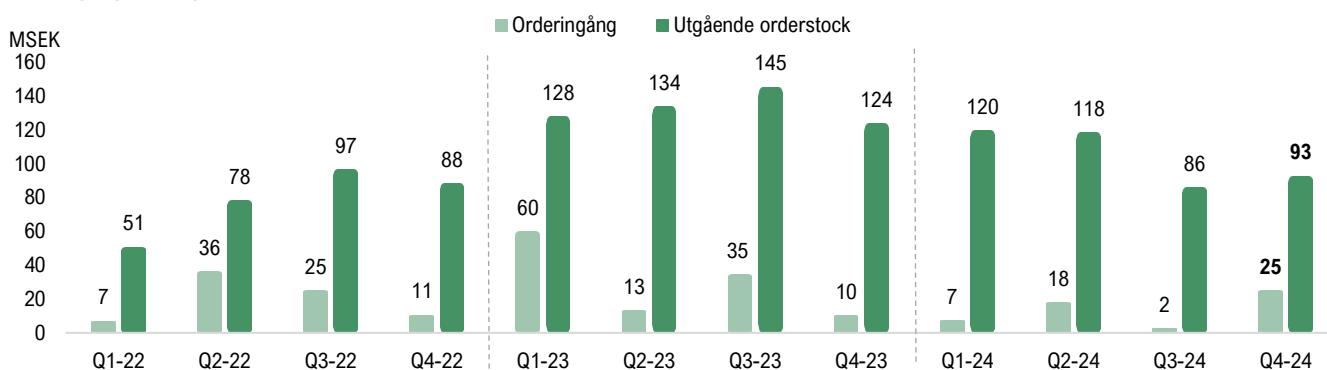
För helåret 2024 uppgår orderingsgången till 52,5 MSEK (117,9), vilket är en minskning om cirka 55 %. Den minskade orderingsgången förklaras av den ökade osäkerheten på marknaden, där Bolagets kunder avvaktade och/eller flyttade fram investeringsbeslut i tiden. Osäkerheten och fördröjda investeringsbeslut bedöms vara ett resultat av ökad osäkerhet i kundernas marknadsutveckling, samt att komponentbristen har skapat fördröjningar i leveransleden, där Bolagets kunder har fokuserat på att få tidigare investeringar i produktion, vilket ytterligare har bidragit till uppskjutna investeringsbeslut.

93 MSEK
UTGÅENDE
ORDERSTOCK VID
Q4-24

Obducat uppger i bokslutskommunikén att Bolaget förväntade en återhämtning inom branschen under andra halvåret 2024, vilket inte blev fallet. Återhämtningen har förskjutits och förväntas påbörjas under slutet av första halvåret 2025. Samtidigt bekräftar Obducats VD, Patrik Lundström, i bokslutskommunikén att aktivitetsnivån ökar på marknaden och att Bolaget upplever en positiv syn på marknadsutvecklingen för år 2025 och framåt. Obducat har vid utgången av det fjärde kvartalet en orderstock om 92,6 MSEK (123,6).

Ökad aktivitetsnivå under Q4-24 och gå in i år 2025 med en orderbok om 93 MSEK.

Orderingsgång och utgående orderstock, Q1-21 – Q4-24



Källa: Obducat

Ökad bruttomarginal under helåret 2024

62 %
BRUTTOMARGINAL
HELÅRET 2024

Bruttoresultatet under Q4-24 uppgick till 12,2 MSEK (17,6), motsvarande en bruttomarginal om cirka 64 % (60 %), vilket innebär en ökad bruttomarginal om fyra procentenheter jämfört med motsvarande period föregående år. För helåret 2024 uppgick bruttoresultatet till 50,5 MSEK (52,2), vilket motsvarar en bruttomarginal om 62 %, vilket är marginellt högre än våra estimat, och innebär en förbättring mot föregående år från 56 %.

Under det fjärde kvartalet har Bolagets totala rörelsekostnader ökat och uppgick till 17,5 MSEK (inkl. avskrivningar), vilket kan jämföras med 10,9 MSEK under motsvarande period föregående år eller 13 MSEK under föregående kvartal. Ökningen härleds till ökade forsknings- och utvecklingskostnader under kvartalet, där kostnadsposten drivs av en fortsatt hög innovationstakt för att stärka konkurrenskraften på marknaden. Till följd av de ökade kostnaderna under kvartalet, i kombination med lägre intäkter, minskade rörelseresultatet både på EBITDA- och EBIT-nivå. EBITDA-resultatet uppgick till -3 MSEK (9) under Q4-24, medan EBIT-resultatet uppgick till -5,4 MSEK (6,7).

3,9 MSEK
EBITDA UNDER
HELÅRET 2024

5 %
EBITDA-MARGINAL
HELÅRET 2024

För helåret 2024 uppvisar dock Obducat ett positivt EBITDA-resultat trots utmaningarna på marknaden och i produktionen, men visar på ett negativt EBIT-resultat om -5,4 MSEK (4,5) för helåret 2024. EBITDA uppgick till 3,9 MSEK (13,2), motsvarande en EBITDA-marginal om 5 % (14 %). Det positiva EBITDA-resultatet är primärt hänförligt ett starkt tredje kvartal, som bevisar att Obducat besitter en god lönsamhet i affärsmodellen vid högre intäktsföring, vilket blev tydligt med en uppvisad EBITDA-marginal om 26 %. EBIT-resultatet uppgick till -5,4 MSEK (4,5) för helåret 2024. Rörelseresultatet på EBITDA- och EBIT-nivå är lägre än våra estimat, vilket förklaras av den lägre intäktsföringen under kvartalet.

Om företrädesemissionen – avser att ta in 50 MSEK

I föregående delårsrapport (Q3-24) meddelade Obducat att Bolagets styrelse utvärderar olika finansieringsalternativ till följd av osäkerhet på marknaden och förskjutna orders, vilket resulterade i en låg orderingsgång under Q3-24 och för helåret 2024. Därför bedöms Bolagets finansiering inte vara tillräcklig för de kommande 12 månaderna. Mot bakgrund av detta meddelade Obducat i samband med bokslutskommunikén att Bolaget har beslutat att genomföra en företrädesemission om cirka 50 MSEK för att realisera fortsatt tillväxt.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

70 %
AV FÖRETRÄDES-
EMISSIONEN ÄR
GARANTERAD

0,75 SEK
TECKNINGSKURS

Företrädesemissionen är garanterad till cirka 70 %, motsvarande 35 MSEK, genom garantiåtaganden, teckningsförbindelser och teckningsåtaganden. Teckningskursen i företrädesemissionen uppgår till 0,75 kr per aktie, och givet en fulltecknad företrädesemission tillförs Obducat en likvid om cirka 50 MSEK före emissionskostnader. En befintlig aktie i Obducat berättigar till fem (5) teckningsrätter, där tolv (12) teckningsrätter berättigar till teckning av en (1) aktie. Befintligt innehav av stam- eller preferensaktier av serie A berättigar till teckning av stamaktier av serie A, och befintligt innehav av stam- eller preferensaktier av serie B berättigar till teckning av stamaktier av serie B. Vid full teckning innebär företrädesemissionen en utspädning om cirka 29,4 % av det totala antalet aktier och 24 % av det totala antalet röster i Bolaget för befintliga aktieägare som inte deltar i emissionen. Likviden från företrädesemissionen avser att finansiera Obducats behov av rörelsekapital i syfte att stärka Bolagets möjlighet att realisera fortsatt tillväxt.

Till följd av att Bolaget utvärderade finansieringsalternativ ansåg Analyst Group att sannolikheten för en extern kapitalanskaffning var hög. Samtidigt har förseningarna i utleveranser och komponentbristen på marknaden bidragit till en hög kapitalbindning i produktionen, varför en säkrad finansiering anses vara nödvändig för att säkerställa lönsam tillväxt och ta vara på den marknadsposition Bolaget besitter. Mot bakgrund av Bolagets starka orderstock och positiva marknadsutsikter, samt för att skapa förutsättningar för Bolaget att tillvarata existerande kunders växande behov samtidigt, som nya kunder attraheras, behöver Obducat stärka rörelsekapitalet för att kunna öka omfattningen på verksamheten och därmed fortsätta skapa tillväxt.

Nettolikviden från företrädesemissionen avser Obducat att användas till:

- Rörelsekapital för produktion av litografiutrustning cirka 63 %
- Amortering av lån cirka 37 %

Därutöver har Obducat tecknat en bryggfinansiering uppgående till 10 MSEK från Fenja Capital för att säkerställa Bolagets finansieringsbehov fram till företrädesemissionens genomförande. Obducat har även beslutat att uppta ett nytt konvertibellån om 10 MSEK från Fenja Capital, vilket ersätter befintligt konvertibellån. I anslutning till upptagandet av det nya konvertibellånet har styrelsen för Obducat, med stöd av bolagsstämmans bemyndigande, beslutat att ge ut högst cirka 12 miljoner teckningsoptioner till Fenja Capital. Konvertibellånet löper med en månatlig ränta om 1,5 % och berättigar till konvertering till B-aktier fram till den 30 juni 2026. Konverteringskursen uppgår till 1,05 kronor och lånet förfaller till betalning den 30 juni 2026.

Vid utgången av det fjärde kvartalet 2024 uppgick Obducats likvida medel till 1,7 MSEK, jämfört med 1,3 MSEK vid utgången av föregående kvartal, motsvarande en ökning om cirka 0,4 MSEK. Bolagets kassaflöde från den löpande verksamheten påverkades positivt av förändringar i rörelsekapitalet, vilket förklaras av minskade kortfristiga fordringar, varför kassaflödet uppgick till 5,4 MSEK under kvartalet. Obducat har under kvartalet amorterat 5 MSEK av konvertibellånet.

Sammanfattningsvis hamnar delårsrapporten för det fjärde kvartalet i skuggan av företrädesemissionen, där Bolaget avser att ta in 50 MSEK för att därmed stärka kassan för att ta vara på de möjligheter Bolaget besitter på en marknad med starka underliggande marknadskrafter. Analyst Group anser att företrädesemissionen är ett nödvändigt steg för att säkra rörelsekapitalet och genomföra satsningar för att leverera på den ökade efterfrågan och därmed driva lönsam tillväxt, genom att stärka produktionen och marknadspositionen. Obducats fjärde kvartal var under våra förväntningar, där fördröjningar i produktionen resulterade i framskjutna utleveranser och en lägre nettoomsättning än estimerat. Trots att det fortsatt råder utmaningar och återhållsamhet på marknaden anser Analyst Group att den ökade orderingenången under kvartalet, om cirka 25 MSEK, är ett kvitto på en ökad aktivitet, vilket vi ser positivt på. Analyst Group räknar med en återhämtning av marknaden under mitten av år 2025, där marknadssituationen stegvis förbättras under år 2025, vilket tillsammans med en säkrad finansiering genom företrädesemissionen utgör en solid grund för att ta vara på de tillväxtpotentialer Obducat besitter.



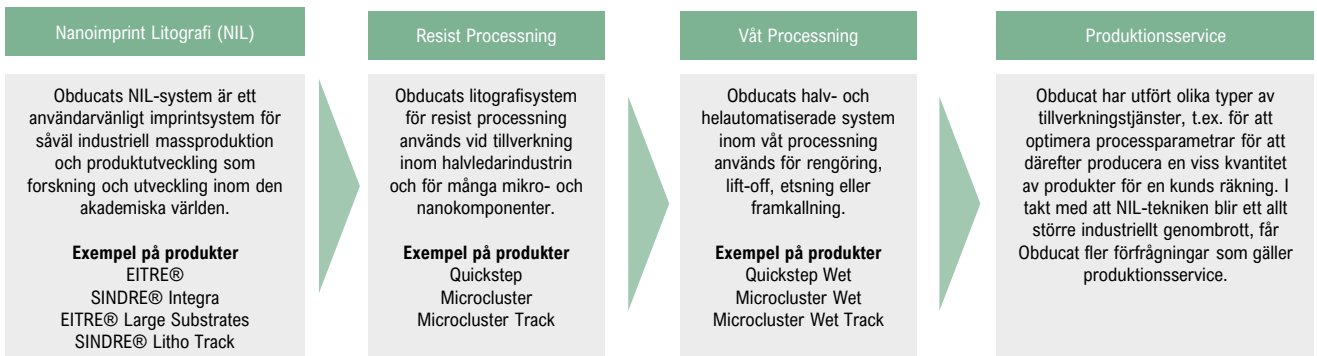
Obducat utvecklar och levererar produkter med innovativ teknologi där fokus ligger på processer för produktion och replikering av avancerade mikro- och nanostrukturer samt beläggning av ytor med olika material. Bolaget tillhandahåller såväl processkunskap som processutrustning vilket möjliggör högprecisionsproduktion för framtidens teknologi inom framförallt halvledare, optik och sensorer.

Bolagets affärsidé är att utveckla och leverera litografisystem för produktion av avancerade mikro- och nanostrukturer. Obducat erbjuder dessutom produktionservice till kunder som har behov av kontinuerlig produktion av komponenter men även som partner i kundernas utvecklingsfas.

Obducats tjänster och produkter riktar sig primärt till kunder globalt, vilka är verksamma inom halvleder- och elektronikindustrin, vilka därmed nyttjar därmed de betydande fördelarna med nanoteknologins potential. Bolagets produkter och tjänster erbjuds i första hand till globala kunder inom tillämpningsområden där nanoteknik spelar en avgörande roll. Obducat är idag etablerat som leverantör till flera världsledande bolag inom de fokuserade applikationsområdena, installationsbasen överstiger 700 system. Kunderna är i många fall aktiva inom och relaterade till exempelvis tillverkning av försvarsprodukter, sensorer och komponenter för elektrifiering.

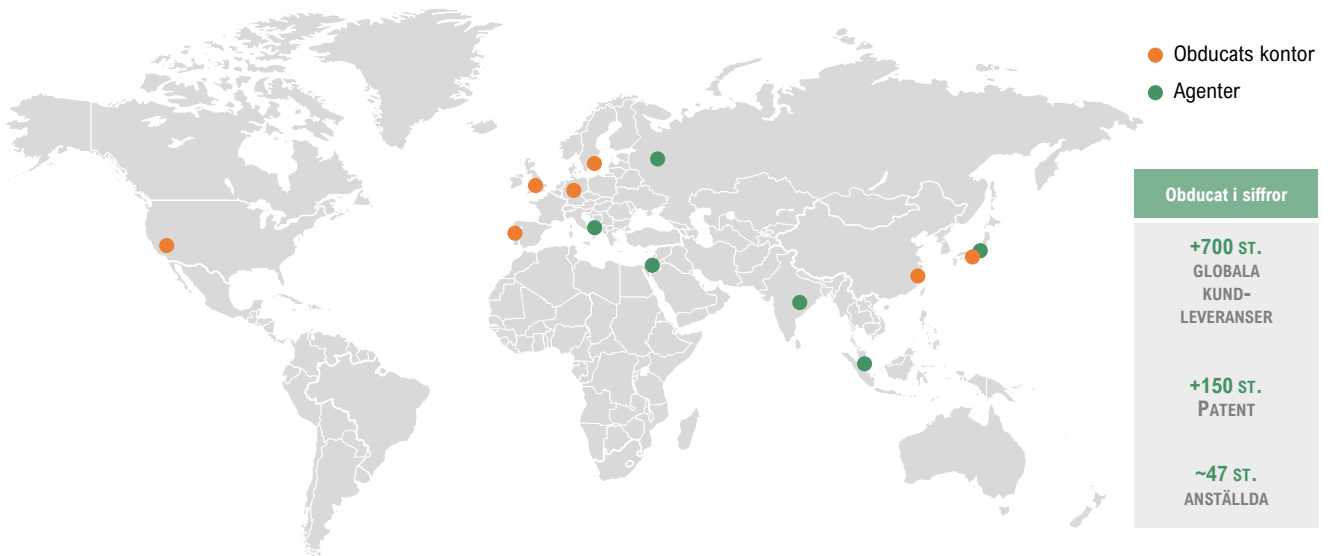
Obducats samtliga produkter används vid s.k. litografiprocesser

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.

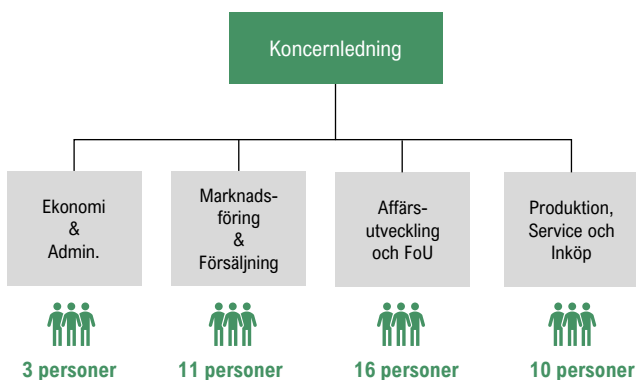


Operativ och legal struktur

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

Koncernledningen består av tre personer, inkl. VD.

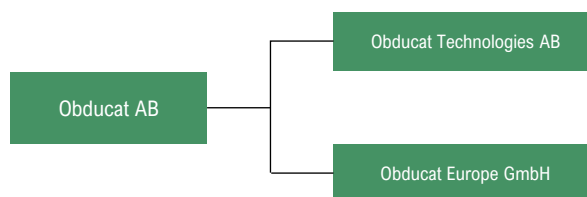
Obducats operativa struktur



Källa: Obducat, Årsredovisning 2023

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

Obducats legala struktur



Källa: Obducat, Årsredovisning 2023

Intäktsdrivare

Starka intäktsdrivare framgent

Produktionsservice utgör stabila kassaflöden

Obducats intäkter drivs främst av försäljning av Bolagets maskiner, samt intäkter från Bolagets produktionsservice, vilka förväntas öka framgent. Obducats lösningar möjliggör för Bolagets kunder att smidigt övergå från forskning och utveckling till implementering inom industriell högvolymtillverkning, där övergången utgör en viktig och betydande intäktsdrivare för Obducat. Inom produktionsservice, även kallat Foundry Service, utkontrakterar kunder tillverkning, där Obducat utgör en tillverkningspartner under en längre tidsperiod, vilket estimeras bidra till stabila och långvariga intäktsströmmar. Utöver detta genereras intäkter från reservdelar samt reovering och uppgradering av maskiner, vilket förväntas stiga framgent i linje med att Bolaget får ut fler maskiner till kunder och där intäkterna är av återkommande karaktär.

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 innebär direkta och indirekta marknadskostnader. Under helåret 2024 utgjorde marknads- och försäljningskostnader cirka 18 % av omsättningen. Obducat verkar även i en teknikintensiv bransch, vilket driver kostnader för forskning och utveckling, som utgjorde ca 35 % av omsättningen under år 2024.

Strategisk utsikt

Obducat har idag primärt fem strategiska inriktningar:

- Skapa tillväxt under lönsamhet
- Öka och stärka 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

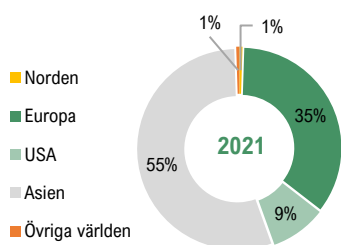
Obducat är verksamma på flertalet marknader och på en global nivå

Obducat verkar på ett globalt plan och under år 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.

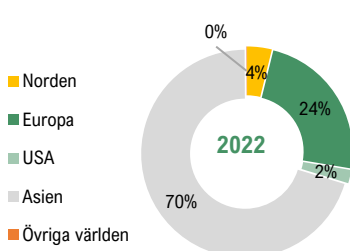
Obducat är verksamma på en global marknad, där Europa stod för störst andel av Bolagets försäljning under år 2023.

Geografisk fördelning av omsättning

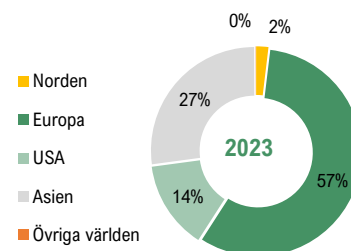
Intäkter per geografiskt område 2021



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.

Positionerade för att kapitalisera på flertalet megatrender

Det finns idag ett flertal s.k. globala megatrender som driver efterfrågan av nanoteknologi och därmed de produkter som Obducat erbjuder:

- Ökade försvarsinvesteringar:** Förändringar av säkerhetspolitiken till följd av ett försämrat säkerhetsläge globalt och geopolitiska oroligheter, driver på en global upprustning av försvarssektorn. Långsiktiga moderniseringsplaner och allianser driver investeringar som ska framtidssäkra försvarskapaciteter.
- Tekniska genombrott:** Några av de pågående tekniska genombrotten återfinns inom områden såsom Artificiell Intelligens (AI), Augmented Reality (AR), Virtual Reality (VR), Mixed Reality (MR), Internet of Things (IoT), 5G, robotik och 3D-printing. Många av de applikationer som uppstår genom dessa teknikgenombrott berör de applikationsområden som Obducat benämner Optik/Fotonik, Display/Solceller samt MEMS/Sensorer.
- Regionalisering av halvledareproduktion:** Den pågående regionaliseringen av halvledarproduktionen stöds av omfattande investeringsprogram i Europa och USA, däribland EU Chips Act. Den totala produktionskapaciteten behöver expandera, vilket skapar ytterligare expansionsmöjligheter för Obducat.
- Urbanisering:** Ökat behov av bland annat smarta städer, vilket i sin tur genererar en stor efterfrågan på självförsörjande intelligenta sensorer. Detta innefattas i Obducats applikationsområde MEMS/Sensorer.
- Klimatförändring och resursbrist:** Effektivare metoder krävs för att framställa förnybar energi. En annan aspekt är möjliggörandet av fortsatt miniatyrisering, vilket skapar förutsättningar för att minska materialåtgång och samtidigt reducera energiförbrukning. Detta är nära förbundet med Obducats applikationsområden LEDs samt display/solceller.
- Demografiska och sociala förändringar:** En åldrande befolkning ställer krav på välfärdssystemen världen över. Nanoteknik utgör en viktig hörnsten för att åstadkomma förbättringar inom diagnostik och behandling, både ur ett utvecklings- och kostnadseffektiviseringsperspektiv – vilket Obducat adresserar genom Bolagets nanolitografilösningar.

Ökad efterfrågan drivs av nedanstående trender

- Elektrifiering och digitalisering
- Ökad användning av AI
- Investeringar i försvarssektorn
- Regionalisering av halvledare

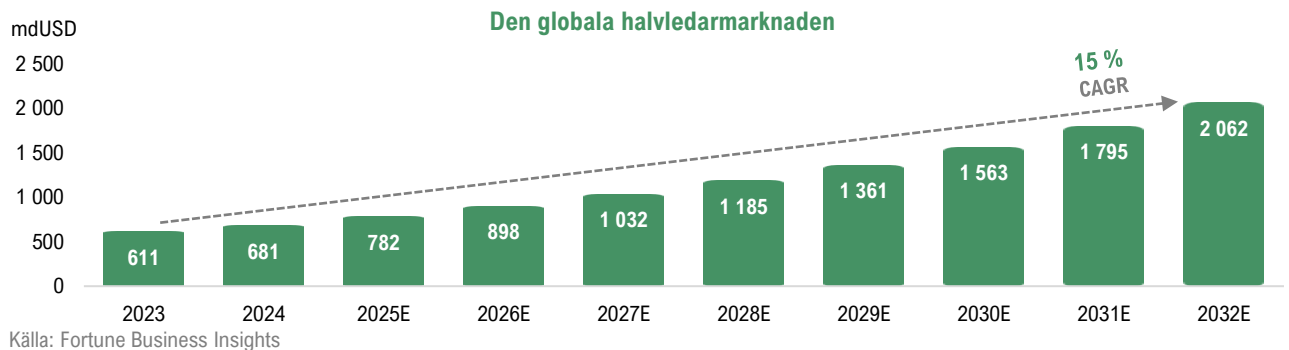
Sammantaget utgör elektrifiering, försvarsuppbyggnad och artificiell intelligens (AI) de primära drivkrafterna som påverkar Obducat, vilket skapar en ökande efterfrågan på chip och elektroniska komponenter. Detta driver i sin tur efterfrågan både på Obducats litografisystem och tjänster inom produktionservice.

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

Den globala halvledarmarknaden estimerades enligt Fortune Business Insights uppgå till 681 mdUSD under år 2024 och estimeras växa med en årlig tillväxttakt (CAGR) om 14,9 % mellan åren 2024–2032, för uppnå ett marknadsvärde om 2 063 mdUSD under år 2032.

Halvledarindustrin är minst sagt av omfattande storlek, och estimeras uppvisa en årlig tillväxt (CAGR) om ca 15 % åren 2023-2032.

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



Obducats VD, Patrik Lundström, skrev följande Bolagets Årsredovisning för år 2023: "[...] De drivande globala trenderna som påverkar Obducat är bland annat elektrifiering, digitalisering och artificiell intelligens vilka skapar en ökande efterfrågan på chip och elektroniska komponenter vilket i sin tur driver efterfrågan både på våra litografisystem men även våra tjänster inom produktionservice."

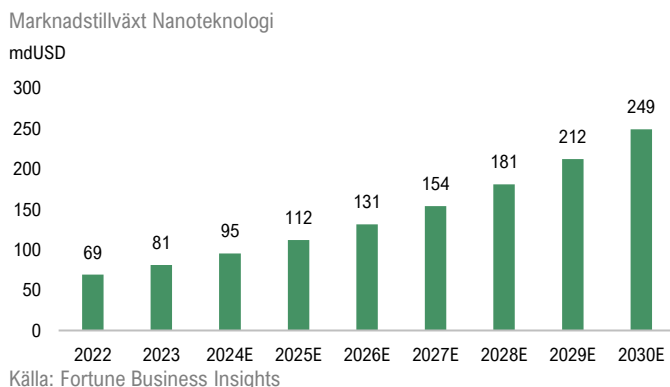
Nanoteknologimarknaden estimeras växa med ca 17 % årligen framgent

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.

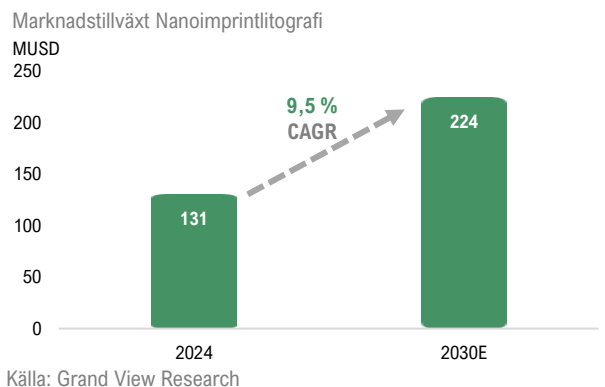
Nanoimprintlitografi (NIL), som är en del av nanoteknologimarknaden, estimeras växa med ca 10 % årligen (CAGR) under perioden 2022-2030, för att då nå ett marknadsvärde om ca 224 MUSD.

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.



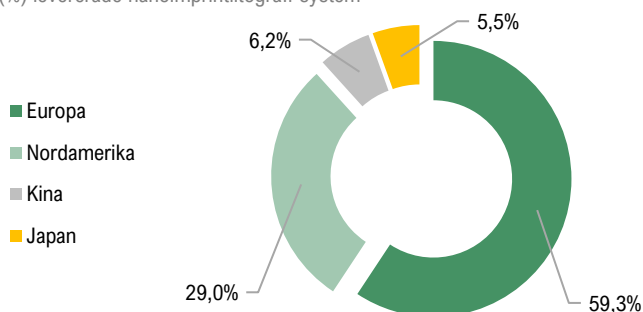
Marknaden för nanoimprintlitografi estimeras växa med ca 10 % årligen (CAGR) mellan åren 2022-2031.



Enligt en artikel publicerad i Market Watch, 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 anses **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.

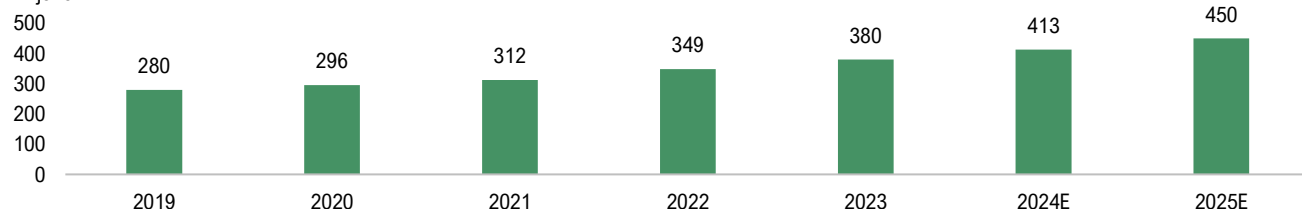
Obducat skulle kunna förbättra flertalet av nuvarande utmaningar för displaytillverkare

Den totala årliga produktionsvolymen av displayer uppgick till cirka 349 miljoner m² under 2022 och estimeras öka till ca 450 miljoner m² 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 m²



Källa: Statista

Obducat uppvisar en stark tillväxttrend, trots varierande omsättning

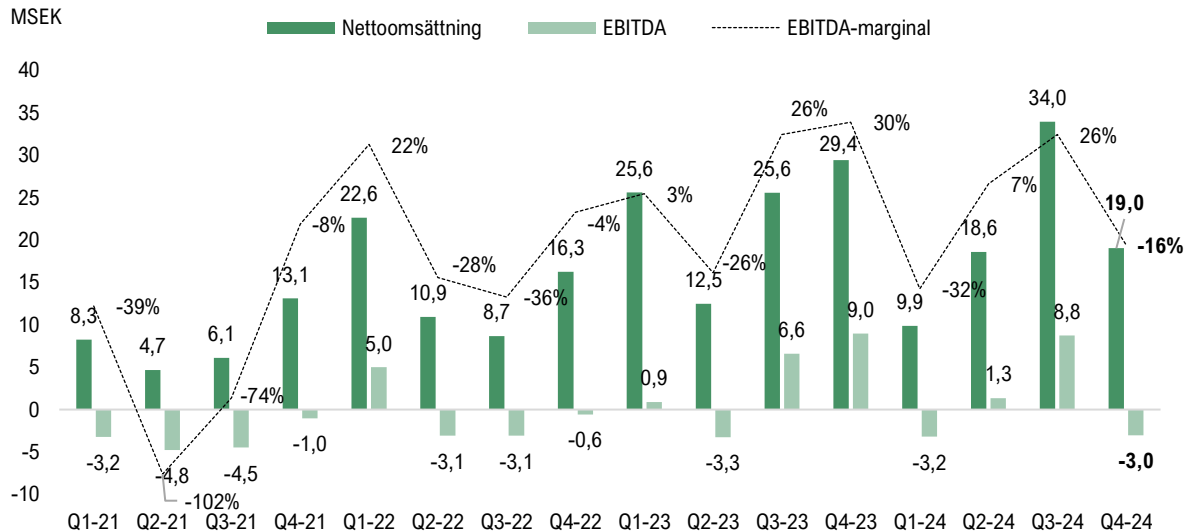
Obducat har historiskt haft en varierande omsättning, med relativt stora förändringar från helår till helår samt från kvartal till kvartal. Det är ett resultat av att de produkter som Obducat säljer är konjunkturkänsliga, då många av Bolagets produkter har högt försäljningspris, och därmed ofta utgör en stor investering för kunder att köpa in. Genom att Obducats produkter har ett högt försäljningspris, påverkas Bolagets intäktsföring när produkter och tjänster blir levererade, där större maskinleveranser kan starkt påverka enskilda kvartal, dock ska det betonas att det avser enskilda kvartal och inte påverka helår. Obducats produktionserviceerbjudande kompletterar dock intäktsmodellen, där kontrakten generellt sträcker sig över längre tidsperioder och bidrar till en stabil intäktsgenerering över tid.

Under de senaste tre åren (år 2021–år 2024) har Obducat uppvisat en stark tillväxttrend, där Obducat har uppvisat en CAGR om 36 %. Sedan år 2021 har Obducat uppvisat hög affärsaktivitet och orderstocken har successivt växt. Men från år 2022 har Obducat påverkats av den globala komponentbristen, vilket har resulterat i fördröjd intäktsföring och fluktuerande omsättning på kvartalsbasis. Trots utmaningar inom komponentförsörjningen har Obducat uppvisat hög omsättning under de senaste åren.

Utmaningar inom komponentförsörjningen har skapat en varierande omsättning på kvartalsbasis, vilken även primärt har förskjutit intäktsföringen under H1-24.

Omsättning, EBITDA och EBITDA-marginal, Q/Q

MSEK



Källa: Obducat

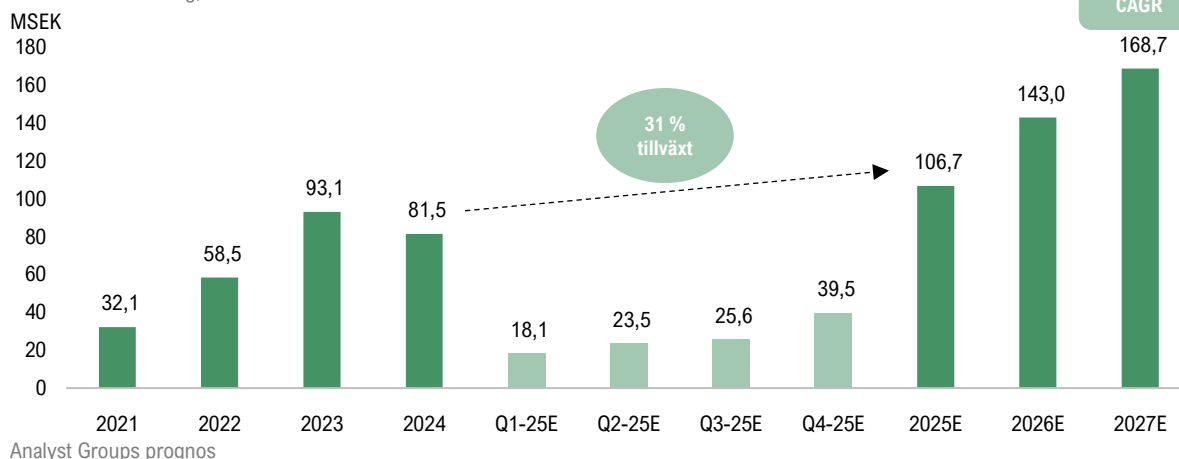
Omsättningsprognos för år 2025-2027

För helåret 2024 uppgick omsättningen till cirka 81,5 MSEK (93), motsvarande en minskning om 12 %. Ett av Obducats fokus är att fortsätta bibehålla en hög marknadsaktivitet, vilket möjliggörs dels genom fortsatt produktutveckling och nya produktlanseringar som ökar kundnyttan och konkurrenskraften i Bolagets produkter, dels genom fortsatt utbyggnad och satsning av Obducats produktionservice-tjänst, vilket är ett område med stark tillväxtpotential framgent. Därtill har marknads-satsningarna tidigare skruvats upp för att ytterligare stärka marknadspositionen, vilket sammantaget har resulterat i en kraftigt ökad ordergång under de senaste åren. Obducat ökade under år 2023 ordergången med 49 %, vilken uppgick till 118 MSEK (78), och är den högsta ordergången i Obducats historia. Marknadsförhållandena var dock utmanande under år 2024, vilket har utgjort ett orosmoln kortsiktigt, där investeringsbeslut fördröjdes hos kunder till följd av ökad osäkerhet i kundernas marknadsutveckling samt att kunder fokuserar på att nyttja tidigare investeringar i produktion, vilket bidrog till en relativt svagare ordergång under Q3-24. Under det fjärde kvartalet uppgick Obducats ordergång till cirka 25 MSEK, vilket tyder på en något förbättrad marknadssituation med en ökad aktivitetsnivå, där denna utveckling bedöms fortsätta stegvis under år 2025. Detta, i kombination med kunder inom flertalet marknadsvertikaler såsom försvarsindustrin, självkörande bilar och sensorer för AI, estimeras bidra till en ökad efterfrågan och följaktligen intäktsföring under år 2025. Genomförandet av företrädesemissionen möjliggör ökat rörelsekapital och investeringar i produktionen, vilket förbättrar Bolagets leveransförmåga och stärker konkurrenskraften. Vidare bedöms Obducats redan befästa marknadsposition samt medvind från underliggande marknadstrender driva en hög ordergång i takt med att marknaden återhämtas framgent, vilket ligger till grund för en hög estimerad tillväxt under prognosperioden år 2025–2027.

Den prognostiserade omsättningen för åren 2024-2027 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 27 % under perioden 2024-2027E.

Estimerad omsättning, Base scenario



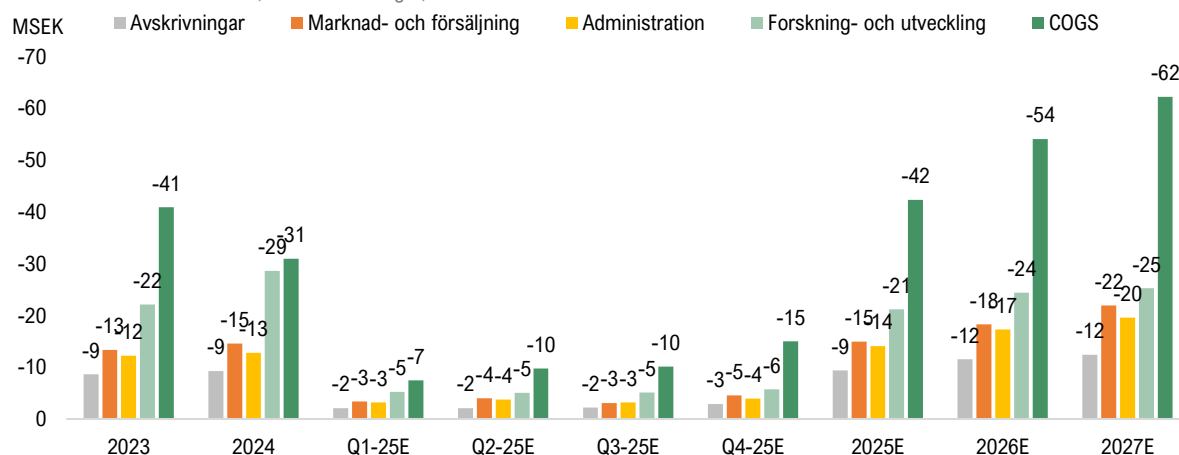
Brutto- och rörelsekostnader år 2025-2027

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 som fluktuerat mellan 41 % och 78 %, där genomsnittet uppgår till 62 %. För helåret 2025 estimerar vi en bruttomarginal om ca 60 %, vilken succesivt estimeras stiga vid högre försäljning och för att uppnå 63 % under helåret 2027.

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 marknaden, vinna nya orders, samt fortsätta lansera nya produktplattformar. Bolaget bedöms även behöva investera i FoU, för att skapa nya, samt uppdatera befintliga, produktplattformar. Under helåret 2024 uppgick kostnadsposterna *Administration*, *Marknad och försäljning*, samt *Forskning och utveckling* till ca 56 MSEK, vilket är en ökning i jämförelse med år 2023 om 48 MSEK. 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 marknadssatsningar. 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 2025-2027 antas utgöras av försäljningsinsatser och forskning- och utveckling.

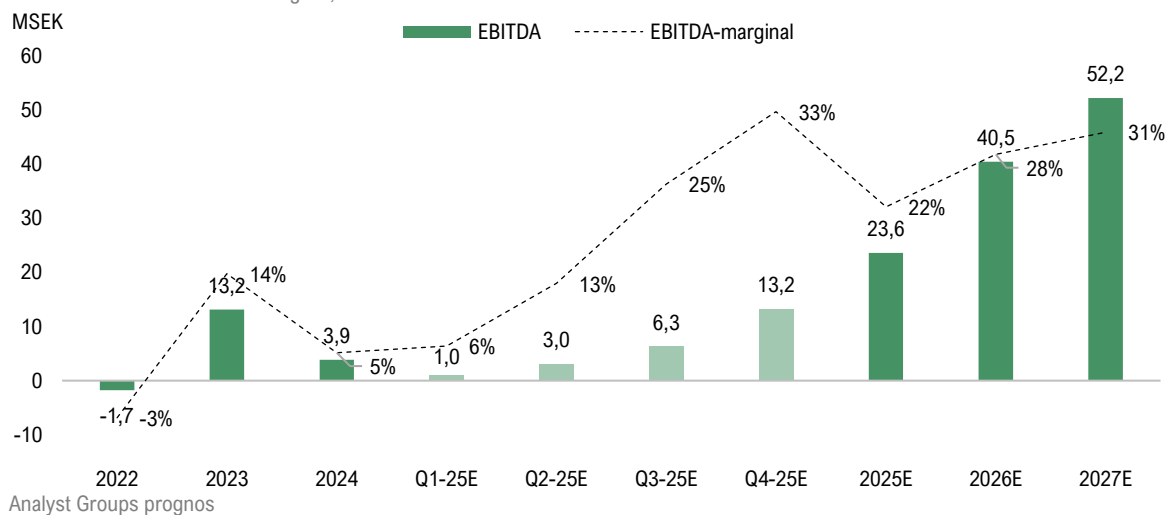
COGS samt rörelsekostnader, inkl. avskrivningar, Base scenario



Under år 2025-2027 förväntas Obducat uppvisa lönsamhet, givet att Obducat kan öka försäljningsvolymen 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 stärkt rörelsekapital, vilket vi estimerar med under kommande år, bedöms göra det enklare för Obducat att planera och stärka produktionen av Bolagets maskiner och öka lagerhållningen. Obducat estimeras för helåret 2025 kunna stärka marginalerna på både EBIT- och EBITDA-nivå. Därutöver ser vi att Obducat kan leverera högre rörelsemarginaler under år 2026 och 2027, i takt med en normaliserad leveranssituation, och följaktligen en ökad redovisad försäljning.

EBITDA-resultatet estimeras stiga successivt under åren 2025-2027.

EBITDA-resultat och EBITDA-marginal, Base scenario



Följande tabell är en summering av gjord prognos i ett Base scenario på kvartals- och årsbasis för år 2025 och helårsprognoser för år 2026-2027.

Base scenario (MSEK) ¹	2022	2023	2024	Q1-25E	Q2-25E	Q3-25E	Q4-25E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	58,5	93,1	81,5	18,1	23,5	25,6	39,5	106,7	143,0	168,7
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
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	58,5	93,1	81,5	18,1	23,5	25,6	39,5	106,7	143,0	168,7
COGS	-21,7	-40,9	-30,9	-7,4	-9,7	-10,1	-15,0	-42,3	-54,1	-62,2
Bruttoresultat	36,7	52,2	50,5	10,7	13,7	15,5	24,5	64,4	88,9	106,5
Bruttomarginal	63%	56%	62%	59%	59%	61%	62%	60%	62%	63%
Marknad- och försäljning	-15,0	-13,4	-14,6	-3,4	-4,0	-3,1	-4,5	-15,0	-18,3	-21,9
Administration	-11,6	-12,2	-12,8	-3,2	-3,8	-3,2	-3,9	-14,1	-17,3	-19,5
Forskning- och utveckling	-20,9	-22,1	-28,6	-5,3	-5,0	-5,1	-5,7	-21,2	-24,4	-25,2
EBIT	-10,7	4,5	-5,4	-1,1	0,9	4,1	10,3	14,2	29,0	39,8
EBIT-marginal	-18%	5%	-7%	-6%	4%	16%	26%	13%	20%	24%
Avskrivningar ²	-9,0	-8,7	-9,3	-2,1	-2,1	-2,2	-2,9	-9,4	-11,5	-12,4
EBITDA²	-1,7	13,2	3,9	1,0	3,0	6,3	13,2	23,6	40,5	52,2
EBITDA-marginal	-3%	14%	5%	6%	13%	25%	33%	22%	28%	31%
Finansiella intäkter	6,6	2,0	2,8	0,4	2,7	2,7	2,7	8,4	1,8	1,8
Finansiella kostnader	-1,7	-5,7	-7,3	-2,0	-2,0	-1,8	-1,6	-7,3	-0,4	-0,4
EBT	-5,8	0,8	-9,9	-2,6	1,6	5,0	11,3	15,3	30,3	41,2
Skatt	0,2	0,2	0,2	0,5	-0,3	-1,0	-2,3	-3,2	-6,2	-8,5
Nettoresultat	-5,6	1,1	-9,7	-2,1	1,3	4,0	9,0	12,2	24,1	32,7
Nettomarginal	-10%	1%	-12%	-12%	6%	15%	23%	11%	17%	19%

²Avskrivningar läggs tillbaka för att härleda EBITDA.

Nyckeltal Obducat	2023A	2024	2025E	2026E	2027E
Omsättningsstillväxt	59%	-12%	31%	34%	18%
Bruttomarginal	56%	62%	60%	62%	63%
EBITDA-marginal	14,1%	4,7%	22,1%	28,3%	30,9%
Nettomarginal	1,1%	neg.	11,4%	16,8%	19,4%
P/S	1,3	1,5	1,1	0,8	0,7
EV/S	1,5	1,7	1,3	1,0	0,8
EV/EBITDA	10,7	36,4	6,0	3,5	2,7
EV/EBIT	31,2	neg.	9,9	4,9	3,5

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

MYCRONIC

Myconic 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. Myconic 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 44 mdSEK, och har omkring 2 000 anställda.

Myconic har historiskt varit lönsamma, till skillnad mot Obducat, och har successivt växt omsättningen samt vinsten under de senaste åren, där bolagets omsättning ökade med 24 % under år 2024, samtidigt som EBIT-marginal ökade från 22 % år 2023 till 29 % under år 2024. Bolaget är därutöver av en betydligt större storlek än Obducat, har starkare finanser, och en stor nettokassa.

Myconic i siffror

23,7 %
Nettoomsättnings-
tillväxt 2024

6,3x
P/S LTM

~44 mdSEK
Market cap

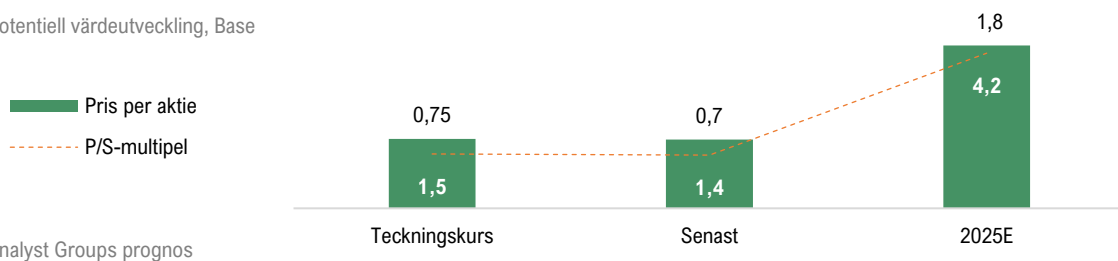
1,8 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Finansiell översikt, Myconic (MSEK)	2023A	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	5 706	7 057	7 843	8 375
Tillväxt	11%	24%	11%	7%
EBITDA-marginal	26%	32%	32%	32%
EBIT-marginal	22%	29%	28%	29%
P/S	7,0	6,3	5,7	5,3
EV/S	6,7	5,9	5,3	5,0
EV/EBITDA	25,5	18,2	16,7	15,5

Då Obducat estimeras uppvisa stark tillväxt under år 2025 och framåt utgår värderingen från försäljning, samtidigt som Obducat inte har uppvisat konsekvent lönsamheten över tid. Utifrån *Pre Money*-värderingen om 120 MSEK i emissionen värderas Obducat till P/S 1,5x för helåret 2024. Givet en applicerad målmultipel om 4x, vilket vi anser vara motiverat och är lägre än Myconics värdering år 2025 om 5,7x¹, och givet 2025 års prognos om ca 107 MSEK i omsättning, motsvarar det ett bolagsvärde ca 448 MSEK. Utifrån en diskonteringsränta om 12 %² och efter hänsyn tagen till företrädesemissionen och dagens utestående aktier (A+B-aktier)³, motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 1,8 kr i ett Base scenario.

Med tillämpad målmultipel motiveras ett värde om 1,8 kr per aktie i ett Base scenario på 2025 års prognos.

Potentiell värdeutveckling, Base



Analyst Groups prognos

Obducat har tidigare haft en relativt hög finansiell risk, till följd av att Bolaget historiskt har gjort flertalet nyemissioner, då verksamheten är relativt kapitalintensiv samtidigt som Bolaget har uppvisat ett negativt kassaflöde. Obducat genomför just nu en företrädesemission om 50 MSEK, vilken avser att stärka rörelsekapitalet för produktionen av litografiutrustning, som är garanterad till 70 %. Analyst Group anser att företrädesemissionen är ett nödvändigt steg för att säkra rörelsekapitalet samt genomföra satsningar för att leverera på den ökade efterfrågan och därmed driva lönsam tillväxt, genom att stärka produktionen och marknadspositionen. Därutöver ska det tilläggas att en fulltecknad företrädesemission, där Bolaget tillförs 50 MSEK brutto, minskar den finansiella risken och stärker utsikterna för att leverera på en ökad efterfråga.

¹Inhämtat via TIKR.

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

³Inklusive A+B-aktier och preferensaktier. Hänsyn har även tagits till företrädesemissionen, vilket vid full teckning innebär att det totala antalet aktier ökar till cirka 227 miljoner.

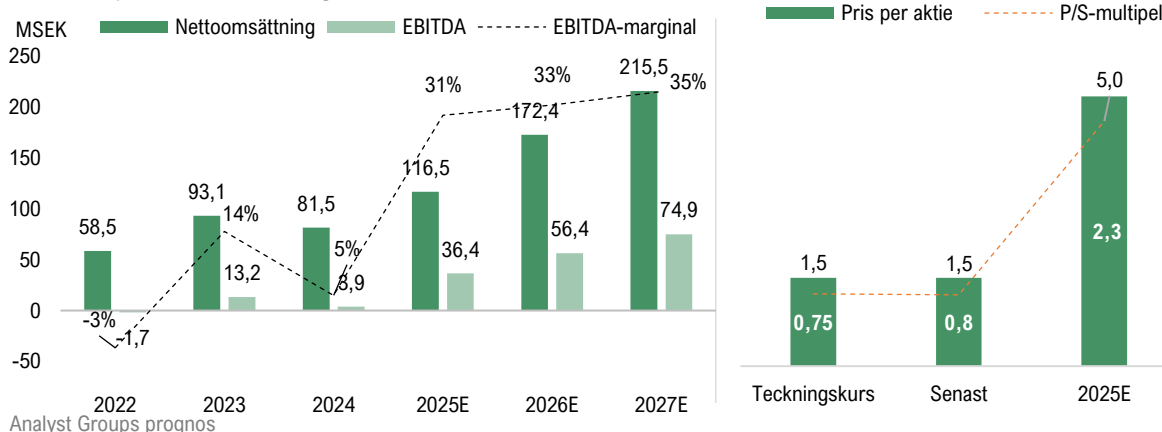
Bull scenario

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, vilket bidrar till en ökad efterfrågan på Obducats produkter och tjänster redan under år 2025. 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 rörelseresultat jämfört med tidigare angivet Base scenario. I ett Bull scenario appliceras en P/S-multipel om 5,0x på 2025 års prognos, således lägre än Mycronics värdering för år 2025, vilket ger ett värde per aktie om 2,3 kr i ett Bull scenario.¹

2,3 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

Med tillämpad målmultipel motiveras ett värde om 2,3 kr per aktie i ett Bull scenario på 2025 års prognos.

Estimat och potentiell värdeutveckling, Bull scenario



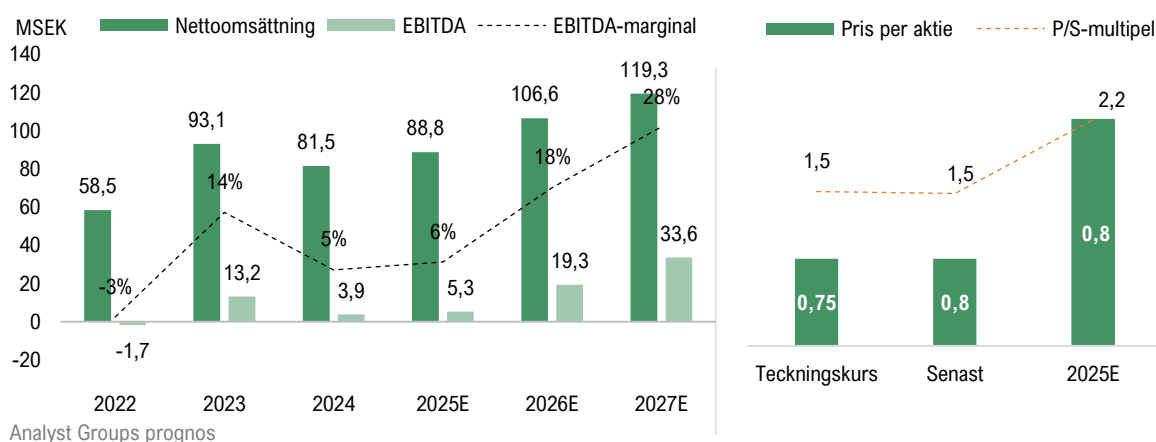
Bear scenario

Marknadsutmaningar avseende fördröjda investeringsbeslut fortlöper under år 2025, vilket bidrar till en relativt låg ordergång. En lägre ordergång, i kombination med leveransföreningen kan resultera i förskjutna intäkter, vilket estimeras bidra till en lägre tillväxttakt under prognosperioden än i Base scenario. Obducat besitter dock en god orderstock, vilket estimeras kunna bidra till en god leveransförmåga under år 2025. Vidare kan det inte uteslutas att sämre makroekonomisk förhållanden kan komma att påverka delar av Obducats affär under en längre tid, där en marginell lönsamhet bidrar till ett lägre rörelsekapital och hämmar Bolagets expansion. I ett Bear scenario tillämpas en P/S-multipel om 2,2x på Obducats omsättning för år 2025, vilket resulterar i ett potentiell nuvärde om 0,8 kr per aktie i ett Bear scenario.¹

0,8 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

Med tillämpad målmultipel motiveras ett värde om 0,8 kr per aktie i ett Bear scenario på 2025 års prognos.

Estimat och potentiell värdeutveckling, Bear scenario



¹Inklusive diskonteringsränta, samt, A+B-aktier och preferensaktier. Hänsyn har även tagits till företrädesemissionen, vilken vid full teckning innebär att det totala antalet aktier ökar till cirka 227 miljoner.

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 samlingsstiftelsen 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.

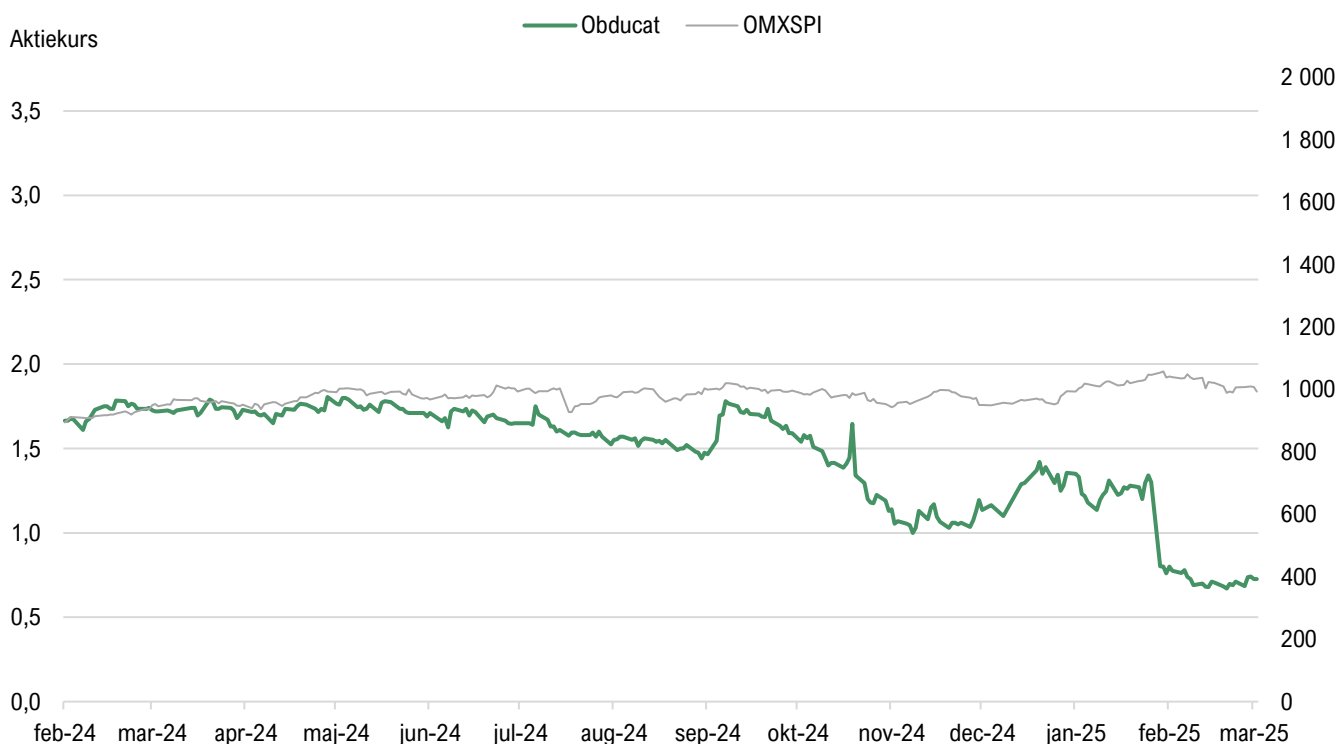
Anställd i Koncernen sedan 2016. Erfarenhet inom företagsutveckling samt finansiell planering och analys från Rexam PLC. Ekonomi, finansiell analys och finansiering inom European Nano Invest AB, Ekonomichef för Eds Bruk-gruppen. Suppleant sedan 2009 och Ordinarie ledamot i Obducat ABs styrelse från 2010 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) ¹	2020	2021	2022	Q1-23	Q2-23	Q3-23	Q4-23	2023	Q1-24	Q2-24	Q3-24	Q4-24	2024
Nettoomsättning	54,2	32,1	58,5	25,6	12,5	25,6	29,4	93,1	9,9	18,6	34,0	19,0	81,5
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	54,2	32,1	58,5	25,6	12,5	25,6	29,4	93,1	9,9	18,6	34,0	19,0	81,5
COGS	-29,0	-15,8	-21,7	-15,2	-6,0	-7,9	-11,8	-40,9	-2,4	-7,1	-14,6	-6,9	-30,9
Bruttoresultat	25,2	16,4	36,7	10,4	6,4	17,7	17,6	52,2	7,5	11,5	19,4	12,2	50,5
Bruttomarginal	47%	51%	63%	41%	52%	69%	60%	56%	76%	62%	57%	64%	62%
Marknad- och försäljning	-11,6	-12,2	-15,0	-3,5	-2,8	-3,7	-3,4	-13,4	-3,5	-3,1	-4,1	-3,9	-14,6
Administration	-10,9	-10,2	-11,6	-3,2	-3,2	-3,0	-2,8	-12,2	-3,1	-3,1	-2,7	-3,9	-12,8
Forskning- och utveckling	-16,6	-16,6	-20,9	-4,9	-5,8	-6,7	-4,7	-22,1	-6,4	-6,2	-6,2	-9,8	-28,6
EBIT	-13,9	-22,5	-10,7	-1,2	-5,4	4,4	6,8	4,5	-5,5	-0,9	6,4	-5,4	-5,4
EBIT-marginal	-26%	-70%	-18%	-5%	-43%	17%	23%	5%	-56%	-5%	19%	-28%	-7%
Avskrivningar ²	-10,1	-9,0	-9,0	-2,1	-2,1	-2,2	-2,2	-8,7	-2,3	-2,3	-2,3	-2,4	-9,3
EBITDA	-3,8	-13,5	-1,7	0,9	-3,3	6,6	9,0	13,2	-3,2	1,3	8,8	-3,0	3,9
EBITDA-marginal	-7%	-42%	-3%	3%	-26%	26%	30%	14%	-32%	7%	26%	-16%	5%
Finansiella intäkter	0,0	1,7	6,6	0,4	2,8	-0,4	-0,8	2,0	2,4	0,0	-0,9	1,3	2,8
Finansiella kostnader	-4,2	-1,4	-1,7	-0,4	-0,4	-1,6	-3,3	-5,7	-1,9	-1,8	-1,6	-2,0	-7,3
EBT	-18,0	-22,3	-5,8	-1,3	-3,0	2,4	2,7	0,8	-5,0	-2,7	3,9	-6,0	-9,9
Skatt	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Nettoresultat	-17,8	-22,1	-5,6	-1,2	-2,9	2,4	2,7	1,1	-4,0	-2,2	3,1	-4,8	-9,7
Nettomarginal	-33%	-69%	-10%	-5%	-23%	9%	9%	1%	-40%	-12%	9%	-25%	-12%

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

Bull scenario (MSEK) ¹	2022	2023	2024	Q1-25E	Q2-25E	Q3-25E	Q4-25E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	58,5	93,1	81,5	21,0	31,5	30,3	33,8	116,5	172,4	215,5
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	58,5	93,1	81,5	21,0	31,5	30,3	33,8	116,5	172,4	215,5
COGS	-21,7	-40,9	-30,9	-8,0	-12,6	-11,2	-12,3	-44,1	-63,8	-78,1
Bruttoresultat	36,7	52,2	50,5	13,0	18,9	19,1	21,5	72,4	108,6	137,4
Bruttomarginal	63%	56%	62%	62%	60%	63%	64%	62%	63%	64%
Marknad- och försäljning	-15,0	-13,4	-14,6	-2,6	-5,0	-3,6	-3,7	-15,0	-20,9	-24,4
Administration	-11,6	-12,2	-12,8	-2,1	-4,7	-3,2	-3,8	-13,8	-18,9	-22,7
Forskning- och utveckling	-20,9	-22,1	-28,6	-3,6	-5,7	-4,5	-4,4	-18,2	-24,0	-27,8
EBIT	-10,7	4,5	-5,4	4,7	3,5	7,7	9,6	25,5	44,9	62,5
EBIT-marginal	-18%	5%	-7%	23%	11%	26%	28%	22%	26%	29%
Avskrivningar ²	-9,0	-8,7	-9,3	-2,6	-2,7	-2,8	-2,9	-10,9	-11,5	-12,4
EBITDA²	-1,7	13,2	3,9	7,3	6,1	10,5	12,5	36,4	56,4	74,9
EBITDA-marginal	-3%	14%	5%	35%	19%	35%	37%	31%	33%	35%
Finansiella intäkter	6,6	2,0	2,8	0,4	2,7	2,7	2,7	8,4	1,8	1,8
Finansiella kostnader	-1,7	-5,7	-7,3	-2,0	-2,0	-1,8	-1,6	-7,3	-5,9	-4,8
EBT	-5,8	0,8	-9,9	3,2	4,2	8,6	10,6	26,6	40,8	59,4
Skatt	0,2	0,2	0,2	-0,7	-0,9	-1,8	-2,2	-5,5	-8,4	-12,2
Nettoresultat	-5,6	1,1	-9,7	2,5	3,3	6,8	8,4	21,1	32,4	47,2
Nettomarginal	-10%	1%	-12%	12%	10%	23%	25%	18%	19%	22%
Bear scenario (MSEK) ¹	2022	2023	2024	Q1-25E	Q2-25E	Q3-25E	Q4-25E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	58,5	93,1	81,5	15,1	19,5	21,3	32,9	88,8	106,6	119,3
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
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	58,5	93,1	81,5	15,1	19,5	21,3	32,9	88,8	106,6	119,3
COGS	-21,7	-40,9	-30,9	-6,8	-9,2	-9,4	-13,8	-39,2	-46,9	-49,7
Bruttoresultat	36,7	52,2	50,5	8,3	10,4	11,9	19,1	49,6	59,7	69,7
Bruttomarginal	63%	56%	62%	55%	53%	56%	58%	56%	56%	58%
Marknad- och försäljning	-15,0	-13,4	-14,6	-3,6	-4,7	-4,3	-5,9	-18,5	-19,6	-14,0
Administration	-11,6	-12,2	-12,8	-2,6	-4,9	-3,8	-4,3	-15,6	-13,0	-13,7
Forskning- och utveckling	-20,9	-22,1	-28,6	-4,2	-5,1	-5,3	-6,6	-21,2	-19,2	-20,8
EBIT	-10,7	4,5	-5,4	-2,1	-4,3	-1,5	2,3	-5,6	7,8	21,2
EBIT-marginal	-18%	5%	-7%	-14%	-22%	-7%	7%	-6%	7%	18%
Avskrivningar ²	-9,0	-8,7	-9,3	-2,6	-2,7	-2,8	-2,9	-10,9	-11,5	-12,4
EBITDA²	-1,7	13,2	3,9	0,5	-1,6	1,3	5,2	5,3	19,3	33,6
EBITDA-marginal	-3%	14%	5%	3%	-8%	6%	16%	6%	18%	28%
Finansiella intäkter	6,6	2,0	2,8	0,4	2,7	2,7	2,7	8,4	1,8	1,8
Finansiella kostnader	-1,7	-5,7	-7,3	-2,0	-2,0	-1,8	-1,6	-7,3	-5,9	-4,8
EBT	-5,8	0,8	-9,9	-3,7	-3,6	-0,6	3,4	-4,5	3,7	18,1
Skatt	0,2	0,2	0,2	0,8	0,7	0,1	-0,7	0,9	-0,8	-3,7
Nettoresultat	-5,6	1,1	-9,7	-2,9	-2,9	-0,5	2,7	-3,6	2,9	14,4
Nettomarginal	-10%	1%	-12%	-19%	-15%	-2%	8%	-4%	3%	12%

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

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i 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 2014-2025). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.