

Obducat (OBDU B)

Utsikterna stärks inför helåret 2025



Obducat AB (publ) ("Obducat" eller "Bolaget") är en ledande leverantör av litografilösningar och har under de senaste åren stärkt marknadspositionen och ökat varumärkeskännetecken. Under de senaste tre åren (2021–2024) har Obducat uppvisat en årlig tillväxttakt (CAGR) om 36 %, där nettoomsättningen uppgick till 81 MSEK under helåret 2024 och 78 MSEK LTM. 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 en stark marknadsposition inom en marknad som möjliggör realiseringen av nanoteknologi, i kombination med en stark orderbok, samt en förbättrad marknadssituation, estimerar Analyst Group en tillväxt under helåret 2025, samt en årlig tillväxttakt om 26 % under prognosperioden. För år 2025 estimeras en omsättning om 102 MSEK och baserat på en P/S-multipel om 4x, härleds ett potentiellt nuvärde om 1,8 kr per aktie i ett Base scenario.

▪ Omsättning under våra estimat för Q1-25

Obducats nettoomsättning uppgick till 6,7 MSEK (9,9) under Q1-25, vilket motsvarar en minskning om 32 % Y-Y. Intäkterna per kvartalsbasis påverkas dock av tidpunkten för planerade utleveranser och givet att mindre leveranser genomfördes under kvartalet, samt att Obducats maskiner har ett högt monetärt värde, fluktuerar intäktsföringen mellan kvartal. Analyst Group hade estimerat en relativt svag inledning av år 2025, till följd av tidigare störningar i leveranskedjan och en ansträngd finansiell position, vilket förväntades hämma produktionskapaciteten, men där utfallet var lägre än våra estimat. Vi betonar dock vikten av att se till omsättningen för helåret, och givet att orderingång uppgick till 12 MSEK under Q1 år 2025, så ökade Bolaget den utgående orderstocken till cirka 98 MSEK, vilket utgör en god position för helåret år 2025.

▪ God kostnadskontroll, men ökad rörelseförlust

Under första kvartalet år 2025 har Obducat upprätthållit en god kostnadskontroll där kostnadsbasen är relativt i linje med våra estimat. Dock, till följd av en lägre omsättning under kvartalet, är rörelseresultatet under våra estimat, där EBITDA-resultatet uppgick till -6,9 MSEK (-3,2). Baserat på en successiv ökning av utleveranserna under året och en hög intäktsföring under H2 år 2025 estimerar vi en solid lönsamhet för helåret 2025.

▪ Stärkta utsikter för helåret 2025

Obducat har efter kvartalets utgång stärkt kassan genom en företrädesemission, där vi estimerar att Obducat tillförs en nettolikvid om cirka 26,8 MSEK. Den stärkta kassan möjliggör expansiva satsningar och stärkt produktionskapacitet, vilket sammantaget stärker utsikterna framgent. Baserat på en svag inledning av året sänker vi våra prognoser i samtliga tre scenarion, där vi estimerar en successiv återhämtning och en tillväxt under H2 år 2025. Vi väljer att upprepa vårt värderings-scenarion i Base scenario, där dock teckningsgraden om 70 % i emissionen är lägre än våra estimat och påverkar härlett marknadsvärde (Market Cap). Därutöver gör vi mindre justeringar i vårt Bear- och Bull scenario.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear

0,7 kr

Base

1,8 kr

Bull

2,5 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2025-05-14)	0,69
Antal Aktier (st.)	206 821 728 ¹
Market Cap (MSEK)	143,7 ¹
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	2,2
Enterprise Value (MSEK)	145,9 ¹
Lista	NGM
Delårsrapport 2 2025	2025-07-25

KURSUUTVECKLING

Obducat (indexerat)

OMXSPI (indexerat)

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)²

	KAPITAL	RÖSTER
Lundström & Bergstrand	3,5 %	28,4 %
Avanza Pension	12,2 %	10,0 %
Nordnet Pensionsförsäkring	9,1 %	7,5 %
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	101,8	136,5	161,0
Omsättningstillväxt	59%	-12%	25%	34%	18%
EBITDA	13,2	3,9	61,7	84,8	101,6
EBITDA-marginal	14%	5%	61%	62%	63%
EBIT	1,1	-7,9	15,9	38,8	50,1
EBIT-marginal	1%	-10%	16%	28%	31%
P/S	1,4	1,6	1,3	0,9	0,8
EV/S	1,4	1,6	1,3	1,0	0,8
EV/EBITDA	9,9	33,8	8,2	3,4	2,6
EV/EBIT	29,0	neg.	21,1	4,7	3,4

¹Inklusive A+B-aktier och preferensaktier.
²Enligt Holdings och samtliga ägarförändringar från emissionens genomförande är inte uppdaterade. 2025-05-15.

Innehållsförteckning

Introduktion	2
Investeringsidé	3
Kommentar Q1-rapport	4-6
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-, 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.

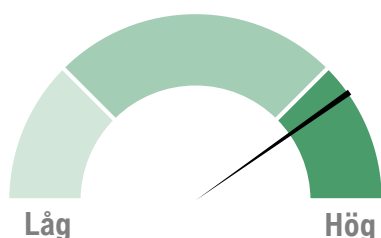
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Patrik Lundström
Styrelseordförande	Henri Bergstrand

ANALYTIKER

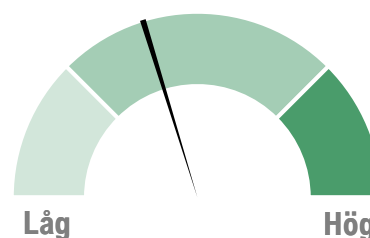
Namn	David Rimbe
Telefon	+46 703 363 384
E-mail	david.rimbe@analystgroup.se

Värde drivare



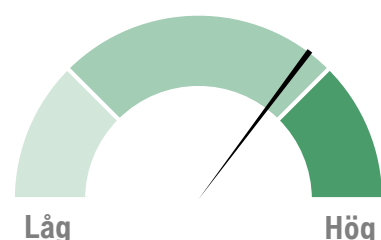
Obducat uppvisar en stark utgående orderbok och Analyst Group anser att Bolaget har god möjlighet att uppvisa en hög tillväxt under kommande år, då Bolaget är positionerade genom kunder att kapitalisera på rådande globala megatrender, såsom AI, försvar och elektrifiering, samt att Bolaget besitter en 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



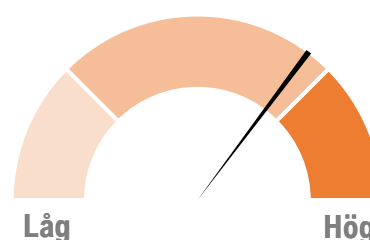
Obducat har historiskt visat ett negativt helårsrörelseresultat, där Obducat uppvisade under det senaste året ett marginellt negativt EBIT-resultat. Vid högre intäktsföring har dock Obducat visat på en skalbarhet och en god lönsamhet i affärsmodellen, vilket blev tydligt under H2-23 och Q3-24, med rörelsemarginaler 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 tecknade ledning och styrelse aktier för ca 3,4 MSEK i företrädesemission, vilket Analyst Group ser positivt på och ingjuter förtroende för att skapa aktieägarvärde framgent.

Risk



Obducat kassan uppgick till 1,6 MSEK vid utgången av mars månad år 2025. Obducat har genomfört en företrädesemission och totalt tecknades 70 % av emissionen, vilket innebär att Obducat tillförs en bruttolikvid om 35 MSEK före emissionskostnader och kvittning. Nettolikviden estimeras uppgå till 26,8 MSEK. Till följd av upptagen bryggfinansieringen om 10 MSEK från Fenja Capital ökade skulderna med 10 MSEK under kvartalet, vilket till stor del förväntas återbetalas genom nettolikviden.

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 orderingång och omsättning under de senaste åren. Samtidigt har Bolagets utleveranser 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, 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 väteprocess teknik. 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 har 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 med nya kunder, vilket i kombination med en stark orderbok, om cirka 98 MSEK, utgör en god grund för att driva lönsam tillväxt under och efter år 2025. För år 2025 estimeras en omsättning om 102 MSEK och givet en applicerad P/S-multipel om 4,2x härleds ett potentiellt nuvärde om 1,8 kr (1,8) per aktie i ett Base scenario, vilket motsvarar ett potentiellt marknadsvärde (Market Cap) om 428 MSEK (448).¹

Växande varumärkeskännedom bäddar för starkt marknadsposition – men utmaningar på marknaden

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 starkt marknadsposition. Den höga orderingången under de senaste åren är ett viktigt kvitto på att strategin med att stärka marknadspositionen har burit frukt. Under år 2024 och inledningen av år 2025 utgjorde dock marknadssituationen ett orosmoln kortsiktigt, där en återhållsamhet till följd av ökad osäkerhet på marknaden, och där kunder prioriterade tidigare investeringar i produktionen, vilka försenades av den globala komponentbristen. Försiktigheten fördröjde investeringsbeslut från befintliga och potentiella kunder, vilket har resulterat i en relativt svagare orderingång primärt under Q3-24. Samtidigt såsom utmaningar inom marknaden fortsatt utgör en utmaning i ett kortare tidsperspektiv, tyder en stark orderingång under Q4 år 2024 och Q1 år 2025 på en stegvis ökad aktivitet på marknaden.

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

Nettoomsättning om 6,7 MSEK – under estimat, men förbättrade utsikter framåt

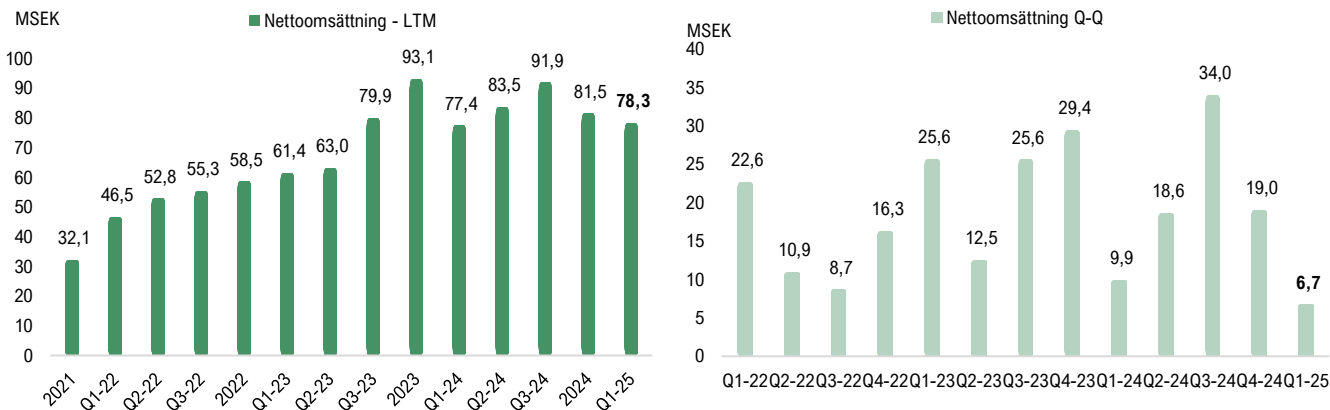
7 MSEK
OMSÄTTNING
UNDER Q1-24

78 MSEK
OMSÄTTNING LTM

För det första kvartalet år 2025 uppgick Obducats nettoomsättning till 6,7 MSEK (9,9), vilket motsvarar en minskning om 32 % Y-Y. Vid en jämförelse mot föregående kvartal (Q4-24), då omsättningen uppgick till 19 MSEK, minskade omsättningen med 65 % Q-Q. Analyst Group hade estimerat en svagare inledning av år 2025, till följd av tidigare störningar i leveranskedjan och utmaningar på marknaden, samtidigt som Bolagets ansträngda finansiella position förväntades hämma produktionskapaciteten, vilket sammantaget antogs bidra till lägre utleveranser under inledningen av år 2025. Trots detta är omsättningen betydligt lägre än våra estimat (6,7 MSEK vs 18 MSEK), vilket är hänförligt till planerade utleveranser och är enligt Obducat i linje med Bolagets interna förväntningar. Samtidigt ska det betonas att Obducats intäktsföring per kvartalsbasis kan bli något missvisande och bör inte tillmätas för stor vikt, då omsättningen per kvartal är beroende på utleveranser per kvartal, där Obducats produkter och tjänster har ett större monetärt värde och där bland annat större maskinleveranser kan bidra till stor fluktuation mellan kvartal. Givet detta betonar vi vikten av omsättningen för helåret, där bland annat orderingång och orderstock utgör viktiga datapunkter att följa, i synnerhet i kombination med marknadsutsikterna och Obducats produktionskapacitet.

Obducats nettoomsättning uppgick till 78 MSEK LTM och 7 MSEK under Q1-25.

Nettoomsättning per LTM-basis, 2021 – 2024, samt per kvartalsbasis, Q1-22 – Q1-25



Källa: Obducat

Stark orderingång under Q4-24 – ökad aktivitet på marknaden

12 MSEK
ORDERINGÅNG
Q1-25

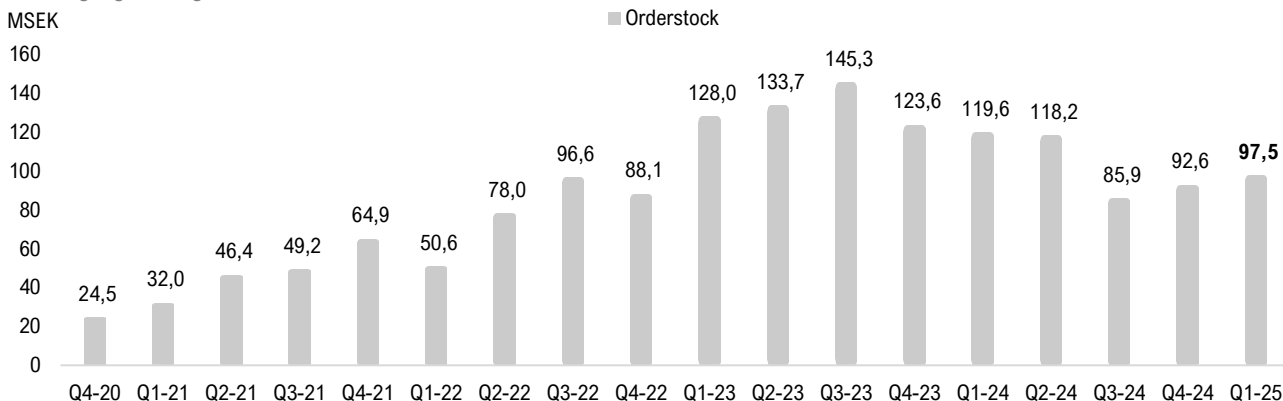
Under föregående kvartal (Q4-24) uppgick orderingången till 25,1 MSEK, vilket utgjorde en stark orderingång, något som bland annat inkluderade en order avseende ett fullt automatiserat MicroCluster-system (ordervärde om 14 MSEK) samt produktionsserviceuppdrag, som besitter en ökad försäljningspotential (ordervärde om 3,8 MSEK). Den höga orderingången utgjorde ett styrketecken då det fortsatt fanns osäkerheter på marknaden, vilket har fördröjt investeringsbeslut och negativt påverkat orderingången under H2-24, och förväntades även leda till en svagare orderingång under inledningen av år 2025. Trots detta uppgick orderingången under Q1-25 till 12,1 MSEK (7,4), vilket utgör en ökning om 64 % i jämförelse med motsvarande period föregående år, men en minskning Q-Q. I orderingången under kvartalet har Obducat bland annat erhållit en order från en befintlig produktionsservicekund till ett ordervärde om 3,2 MSEK, där kundens teknik har relevans på slutmarknader relaterade till elektrifiering och försvarsindustrin.

Orderingången om cirka 12 MSEK, och en relativt lägre intäktsföring under kvartalet, innebär att Obducats utgående orderstock sekventiellt ökade och uppgick till 97,5 MSEK, vilket motsvarar en ökning från föregående kvartal om 5 %. Därmed besitter Obducat fortsatt en stark utgående orderstock, där en positiv kommentar från delårsrapporten är att Obducat bedömer nyttjande av orderstocken under helåret år 2025, vilket skulle innebära en nettoomsättning som överstiger 100 MSEK och kan jämföras med helåret 2024 om 91,9 MSEK.

Kommentar Q1-rapport

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

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



Källa: Obducat

Stärkta utsikter för kommande kvartal

98 MSEK
UTGÅENDE
ORDERSTOCK VID
Q1-25

Under år 2024 fördröjdes intäktsföringen på grund av störningar inom leveranskedjan, vilket ledde till försenade inleveranser av komponenter och påverkade hela branschen. I delårsrapporten uppger Obducats VD Patrik Lundström att ledtiderna har förbättrats. Trots att en viss problematik kring leverans kvarstår, förväntas en förbättrad leveranskedja i kombination med interna genomförda insatser som har stärkt leveransflöden och ökat lagerhållning av kritiska komponenter. Därutöver ska det tilläggas att ökad lagerhållning innebär en ökad kapitalbindning och den ansträngda kassasituationen under slutet av år 2024 och inledningen av år 2025 förväntas ha bidragit till en begränsad möjlighet att leverera på Bolagets befintliga orderstock. Givet kapitaltillskottet om cirka 26,8 MSEK efter beräknade emissionskostnader och kvittning från företrädesemissionen förbättras nu produktionsmöjligheterna. Därutöver utgör den geopolitiska oron med tullkrig en övergripande utmaning inom marknaden, men där Obducat ser en begränsad påverkan på försäljning, förklarar av en stark konkurrenskraft och låg priskänslighet på Obducats produkter och tjänster. Under helåret år 2024 utgjorde intäkterna från USA cirka 4 % av Bolagets totala intäkter. Sammantaget utgör detta en god grund för att öka produktionskapaciteten och följaktligen utleveranserna under kommande kvartal, där Analyst Group ser en successiv återhämtning och därmed ett baktungt år 2025 med betydligt högre omsättning under andra halvåret år 2025.

Ökad rörelseförlust under kvartalet

Bruttoresultatet under kvartalet uppgick till 4 MSEK (7,5), motsvarande en bruttomarginal om cirka 60 % (76 %), vilket innebär en lägre bruttomarginal Y-Y. Bruttomarginalen är dock marginellt högre än våra estimat om 59 % för kvartalet.

-6,9 MSEK
EBITDA-RESULTAT
UNDER Q1-25

Under Q1-25 har Bolagets totala rörelsekostnader uppgått till 13,4 MSEK (inkl. avskrivningar), vilket kan jämföras med 13 MSEK under motsvarande period föregående år eller 17,5 MSEK under föregående kvartal. Kostnadsmassan är något över våra estimat, där vi hade prognostiserat lägre kostnader för kostnadsposten forskning och utveckling, medan kostnadsposten för administrationskostnader är lägre än våra estimat kvantifiera. Till följd av en lägre omsättning under kvartalet är rörelseresultatet under våra estimat, där EBITDA-resultatet uppgick till -6,9 MSEK (-3,2), medan EBIT-resultatet uppgick till -6,4 MSEK (-5,5) för kvartalet. Likt tidigare nämnt besitter dock Obducat en god lönsamhet i affärsmodellen vid en högre intäktsföring, vilket har bevisats i flertalet kvartal med rörelsemarginaler på EBITDA-nivå som har uppgått uppemot 30 %. Givet en successiv ökning av utleveranserna och en hög intäktsföring under andra halvåret ser vi fortsatt goda möjligheter för en god lönsamhet för helåret år 2025.

Stärkt kassa efter kvartalets utgång

I samband med bokslutskommunikén kommunicerade Obducat om att genomföra en företrädesemission om cirka 50 MSEK för att realisera fortsatt tillväxt. Teckningsperioden avslutades den 3 april och företrädesemission tecknades totalt cirka 70 % av emissionen, vilket innebär att Obducat tillfördes en bruttolikvid om cirka 35 MSEK efter kvartalets utgång.

Kommentar Q1-rapport

26,8 MSEK
NETTOLIKVID FRÅN
EMISSIONEN

Cirka 34,4 % av företrädesemission tecknades med stöd av teckningsrätter, medan 22,6 % tecknades utan stöd av teckningsrätter. Därutöver tecknades enbart 12,9 % av företrädesemission av garantiåtagande – varav garantiåtaganden var om upp till 65,6 %, vilket innebär att en relativt liten del tecknades av garantier. Obducats ledning och styrelse har även tecknat aktier i företrädesemission om cirka 3,4 MSEK, däribland Obducats VD Patrik Lundström och NanoBiochip Sweden AB, som kontrolleras av Bolagets styrelseordförande Henri Bergstrand. Analyst Group beräknar att emissionskostnaderna inklusive garantikostnaderna uppgår till cirka 4 MSEK och utifrån att 4,2 MSEK avser kvittning mot utestående bryggglån estimeras nettolikviden uppgå till cirka 26,8 MSEK. Till följd av bryggfinansieringen om 10 MSEK från Fenja Capital ökade skulderna med 10 MSEK under kvartalet, vilket förväntas till stor del återbetalas genom erhållen likvid från företrädesemissionen. Sammantaget stärker Obducat betydligt den finansiella ställningen efter kvartalets utgång, vilket förbättrar möjligheterna att stärka upp Bolagets lager för att därmed öka produktionskapaciteten samt minska ledtiderna för utleveranser, vilket sammantaget stärker Bolagets konkurrenskraft.

Sammanfattning

En lägre intäktsföring under kvartalet anser vi låg i förväntansbilden med fortsatta utmaningar på marknaden och en relativt ansträngd finansiell position. Omsättningen under kvartalet var under våra estimat, trots att vi prognostiserat en relativt svag inledning av år 2025. Till följd av den låga intäktsföringen under kvartalet var även rörelseresultatet på både EBITDA- och EBIT-nivå under våra förväntningar. Likväl har Obducat betydligt stärkt positionen med en starkare finansiell ställning, samtidigt som marknaden visar på ljuspunkter, däribland en förbättrad situation i leveranskedjan. Obducat har fortsatt en stark utgående orderstock, där Bolagets förväntansbild är att leverera på orderstocken under helåret år 2025, vilket implicit innebär en omsättning över 100 MSEK. Analyst Group räknar med en succesiv ökad omsättning, där vi ser ett starkt andra halvår år 2025 och där en god lönsamhetsprofil bäddar för en stabil lönsamhet under helåret år 2025.

Överblick över Obducats Q1-rapport

Nettoomsättning, tillväxt Y-Y, EBITDA-resultat, ordergång och beräknad nettoskuld efter företrädesemission Q1-25 och LTM (Q2-24 – Q1-25).



Q1-25

En överblick



LTM

En överblick





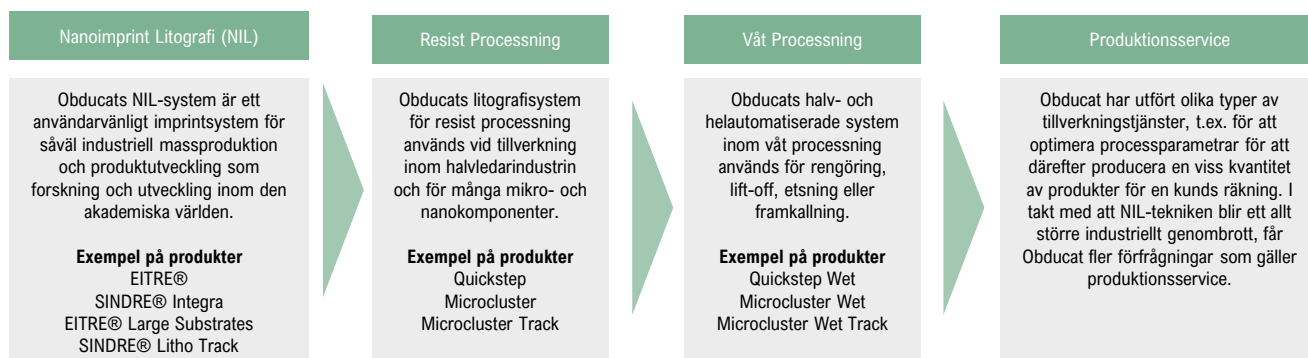
Obducat utvecklar och levererar produkter med innovativ teknologi där fokus ligger på processer för produktion och replikering av avancerade mikro- och nanostrukturer samt beläggning av ytor med olika material. Bolaget tillhandahåller såväl processkunskap som processutrustning vilket möjliggör högprecisionsproduktion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

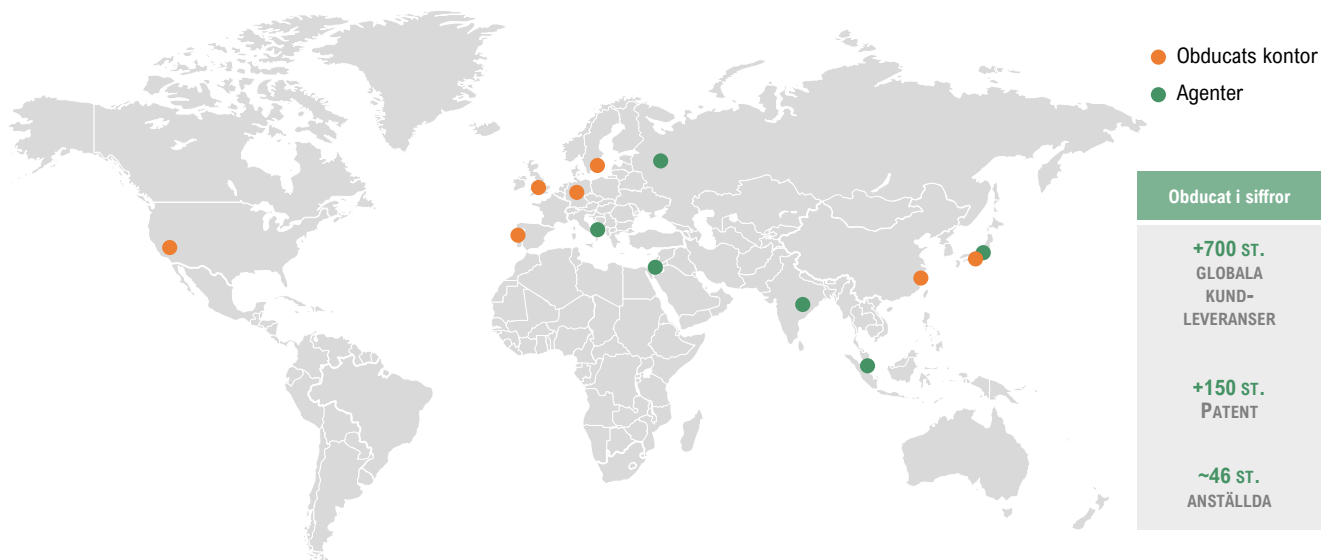
Obducats samtliga produkter används vid s.k. litografiprocesser

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.

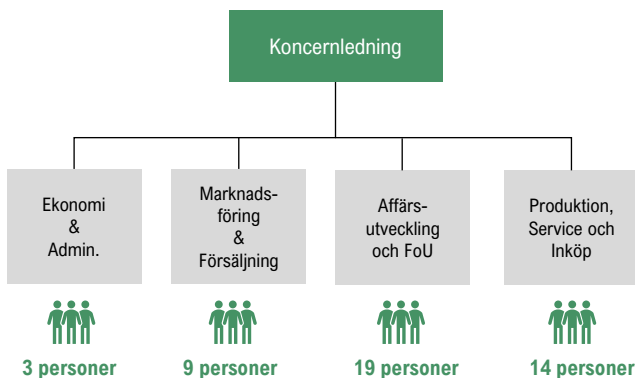


Operativ och legal struktur

Obducat har en s.k. funktionsindeld 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.

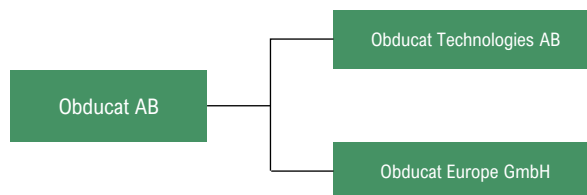
Obducats operativa struktur



Källa: Obducat, Årsredovisning 2024

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

Obducats legala struktur



Källa: Obducat, Årsredovisning 2024

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 renovering 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 de senaste tolv månaderna (LTM) utgjorde marknads- och försäljningskostnader cirka 19 % av omsättningen. Obducat verkar även i en teknikintensiv bransch, vilket driver kostnader för forskning och utveckling, som utgjorde den största kostnadsposten och utgjorde ca 37 % av omsättningen LTM.

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

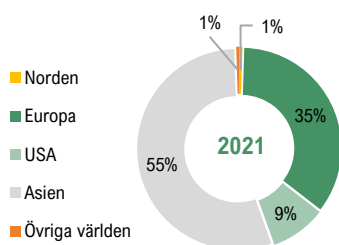
Obducat är verksamma på flertalet marknader och på en global nivå

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.

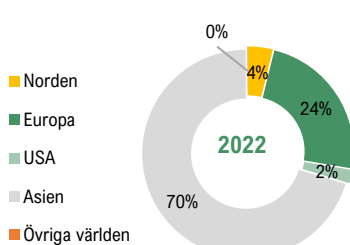
Obducat är verksamma på en global marknad, där Europa stod för störst andel av Bolagets försäljning under år 2023.

Geografisk fördelning av omsättning

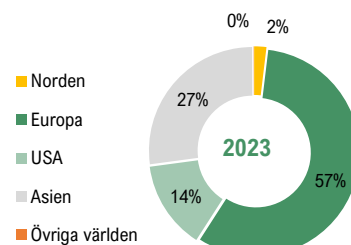
Intäkter per geografiskt område 2021



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:

Ökad efterfrågan drivs av nedanstående trender

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

- **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, Displayer/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 displayer/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.

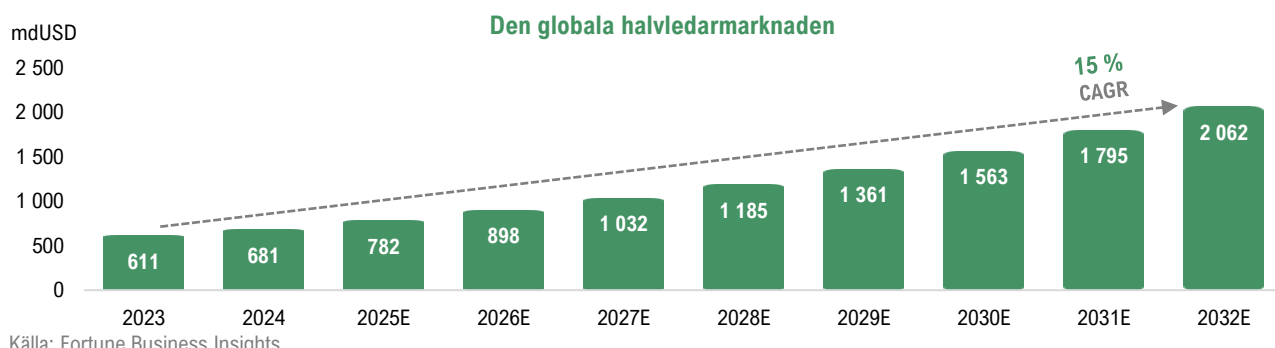
Sammantaget utgör elektrifiering, försvarsuppbyggnad och artificiell intelligens (AI) de primära drivkrafterna som påverkar Obducat, vilket skapar en ökande efterfrågan på chip och elektroniska komponenter. Detta driver i sin tur efterfrågan både på Obducats litografisystem och tjänster inom produktionsservice.

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 2024: "[...] Vår teknik kan användas i många olika typer av slutprodukter inom AI, elektrifiering och försvar. Vi är nischade tekniskt men positionerade inom många användningsområden vilket innebär både riskspridning och möjlighet till snabb tillväxt när ett område tar fart."

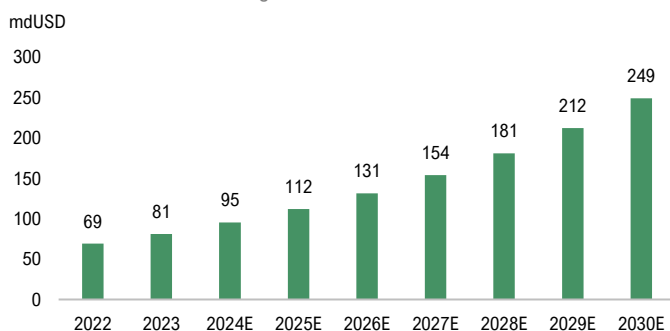
Nanoteknologimarknaden estimeras växa med ca 17 % årligen framgent

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.

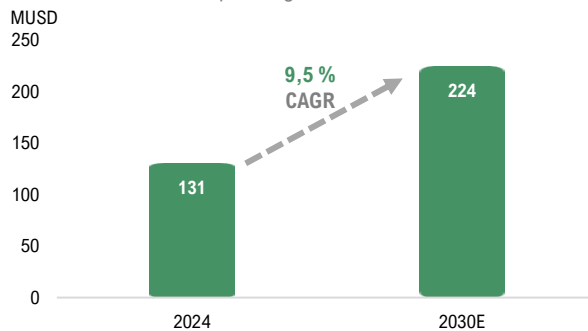
Marknaden för nanoteknologi sträcker sig över flera industrier vilka tillsammans driver en stark ackumulerad tillväxt.

Marknadstillväxt Nanoteknologi



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

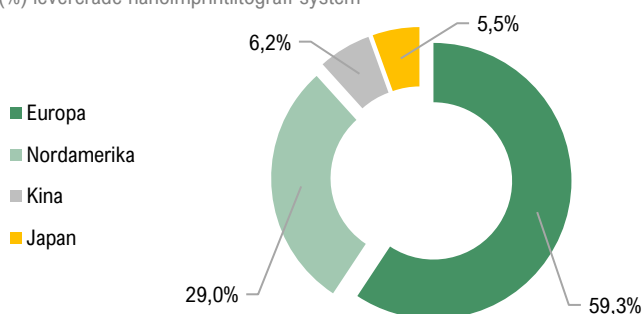
Marknadstillväxt Nanoimprintlitografi



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 världsproduktionen, Nordamerika ca 29,0%, Kina ca 6,2 % och Japan ca 5,5 %.

Europa och Nordamerika står för klart den dominerande andelen av antalet levererade nanoimprintlitografi-system.

Andel (%) levererade nanoimprintlitografi-system



Källa: Market Watch

"I en artikel av Market Watch anses **Obducat** vara en världsledande aktör inom nanoimprintlitografi, med ca **36 %** av marknaden."

LED-marknaden står inför nästa investeringsvåg – 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 investeringsvåg under kommande år.

Potentialen i mikro- och mini-LED-displayer bedöms kunna utgöra en fördubbling av nuvarande produktionsvolym. För att realisera potentialen kommer LED-tekniken att behöva utvecklas, där Obducats NIL-teknik har flera relevanta fördelar som kan lösa en del av de tekniska utmaningarna LED-tillverkarna står inför.

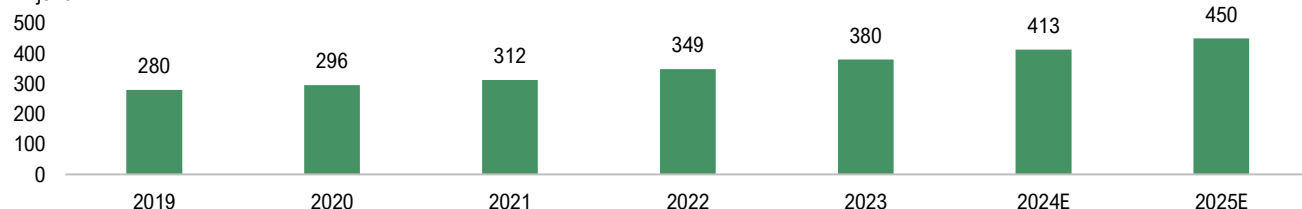
Obducat skulle kunna förbättra flertalet av nuvarande utmaningar för displaytillverkare

Den totala årliga produktionsvolymen av displayer uppgick till cirka 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

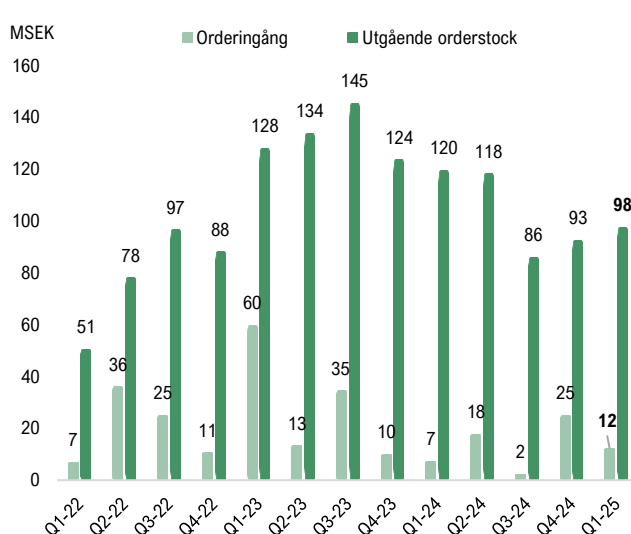
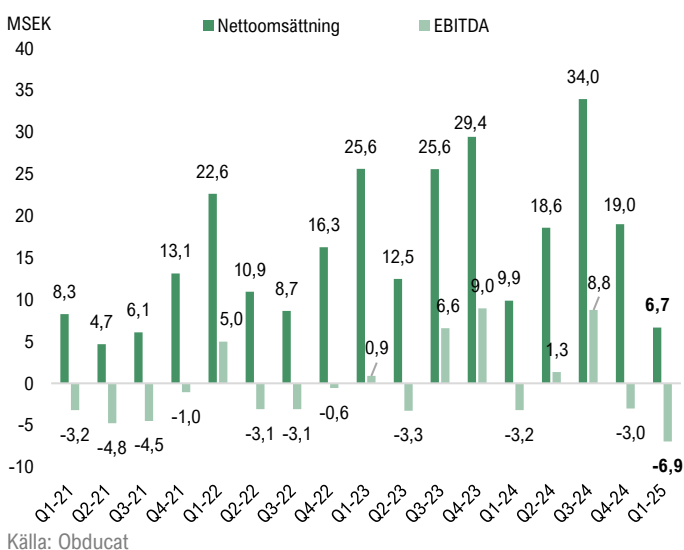
Obducat uppvisar en stark tillväxttrend, trots varierande omsättning

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 intäktsförling när produkter och tjänster blir utlevererade, där större maskinleveranser kan starkt påverka enskilda kvartal, dock ska det betonas att det avser enskilda kvartal och inte påverka helår. Obducats produktionsserviceerbjudande 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 intäktsförling och fluktuerande omsättning på kvartalsbasis. Trots utmaningar inom komponentförljningen har Obducat uppvisat hög omsättning under de senaste åren.

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

Omsättning, EBITDA och EBITDA-marginal, Q/Q



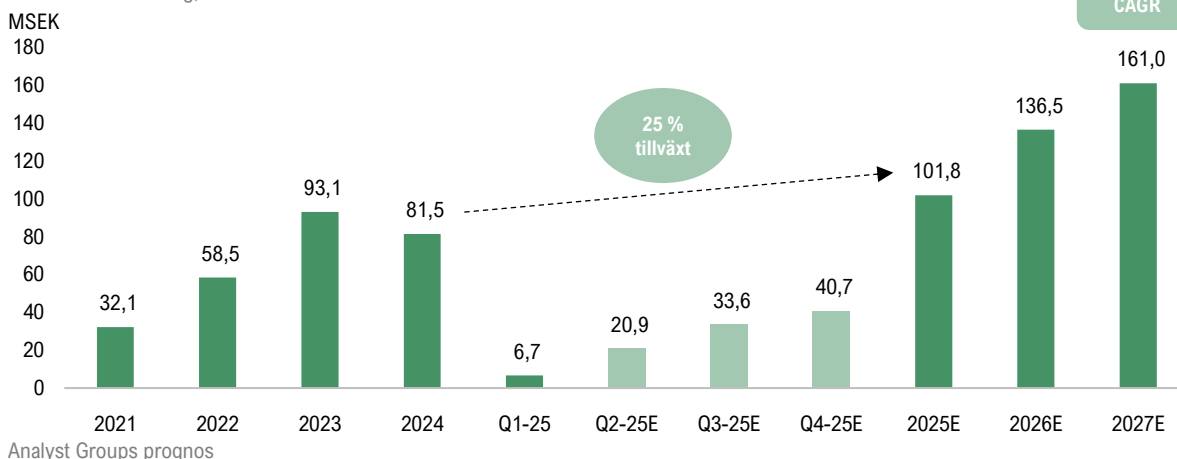
Omsättningsprognos för år 2025-2027

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 produktionsservicetjänst, 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 orderingång under de senaste åren. Obducat ökade under år 2023 orderingången med 49 %, vilken uppgick till 118 MSEK (78), och är den högsta orderingången 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 fokuserat på att nyttja tidigare investeringar i produktion, vilket bidrog till en relativt svagare orderingång under Q3-24. Under Q4-24 och Q1-25 uppgick Obducats orderingång till 25 MSEK respektive 12 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 intäktsförling under år 2025. Kapitaltillskottet genom företrädesemissionen möjliggör ökat rörelsekapital och investeringar i produktionen, vilket förbättrar Bolagets leveransförljma och stärker konkurrenskraften framåt. Vidare bedöms Obducats redan befästa marknadsposition samt medvind från underliggande marknadstrender driva en hög orderingång 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 2025-2027 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 25,5 % under perioden 2024-2027E.

Estimerad omsättning, Base scenario



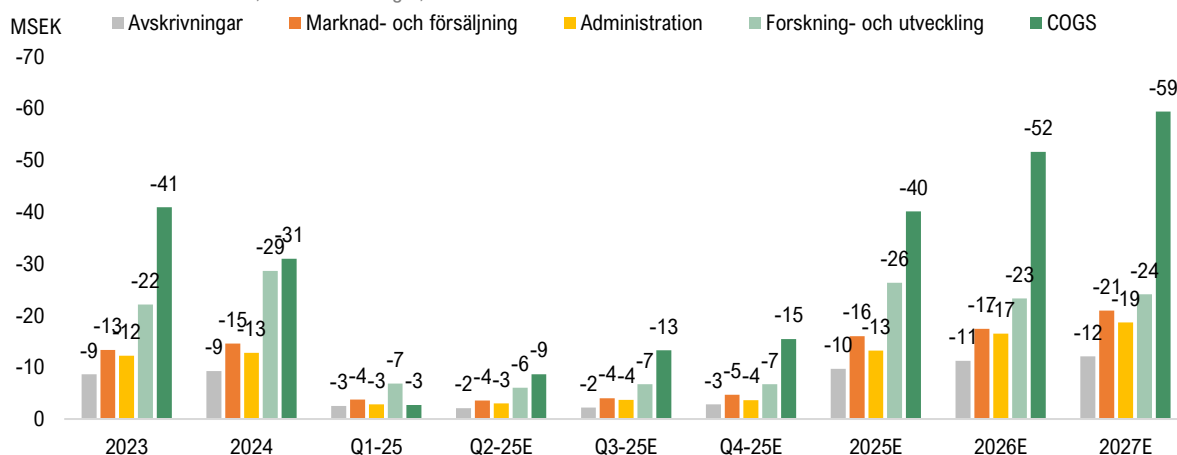
Brutto- och rörelsekostnader år 2025-2027

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 61 %, vilken successivt 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 har och förväntas fortsätta 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 – 2,5 MSEK, vilket vi antar kommer fortsätta gälla framgent.

De huvudsakliga kostnadsdrivarna under år 2025-2027 antas utgöras av försäljningsinsatser och forskning- och utveckling.

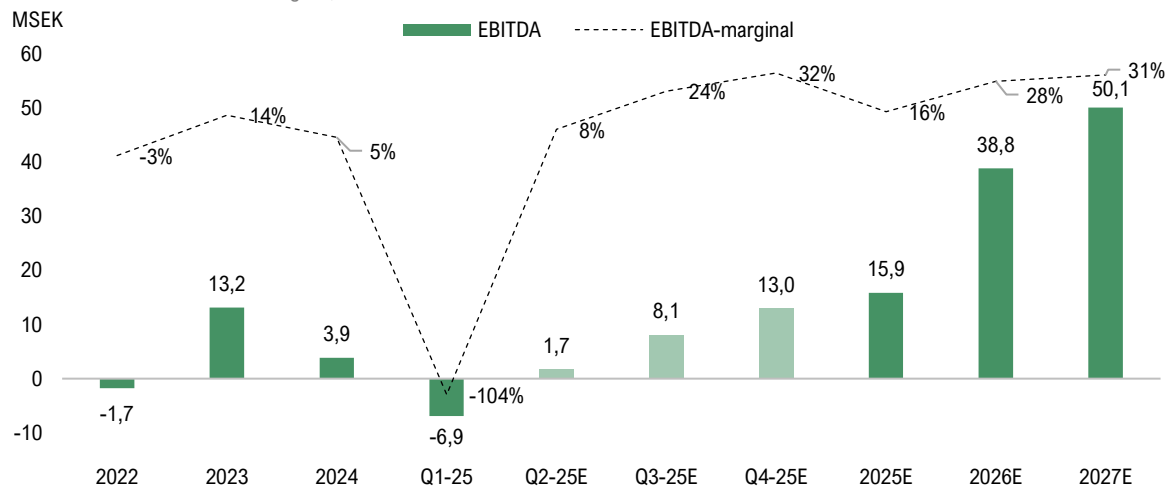
COGS samt rörelsekostnader, inkl. avskrivningar, Base scenario



Under åren 2025–2027 förväntas Obducat uppvisa lönsamhet, givet våra estimat avseende försäljningsvolymen samt att Obducat därigenom uppnår skalfördelar i produktionen. Affärsmodellens lönsamhet blev tydlig under H2 år 2023, 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 simplificera för Obducat att planera och stärka produktionen av Bolagets maskiner samt öka lagerhållningen. Obducat estimeras för helåret år 2025 stärka marginalerna på både EBIT- och EBITDA-nivå. Därutöver ser vi att Obducat nyttjar högre rörelsemarginaler under år 2026 och år 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	Q1-25	Q2-25E	Q3-25E	Q4-25E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	58,5	93,1	81,5	6,7	20,9	33,6	40,7	101,8	136,5	161,0
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	6,7	20,9	33,6	40,7	101,8	136,5	161,0
COGS	-21,7	-40,9	-30,9	-2,7	-8,7	-13,3	-15,5	-40,1	-51,6	-59,4
Bruttoresultat	36,7	52,2	50,5	4,0	12,2	20,3	25,2	61,7	84,8	101,6
Bruttomarginal	63%	56%	62%	60%	59%	61%	62%	61%	62%	63%
Marknad- och försäljning	-15,0	-13,4	-14,6	-3,8	-3,5	-4,0	-4,7	-16,0	-17,4	-20,9
Administration	-11,6	-12,2	-12,8	-2,8	-3,0	-3,7	-3,7	-13,2	-16,5	-18,7
Forskning- och utveckling	-20,9	-22,1	-28,6	-6,8	-6,1	-6,7	-6,7	-26,3	-23,3	-24,1
EBIT	-10,7	4,5	-5,4	-9,4	-0,4	5,9	10,2	6,2	27,6	38,0
EBIT-marginal	-18%	5%	-7%	-141%	-2%	18%	25%	6%	20%	24%
Avskrivningar ²	-9,0	-8,7	-9,3	-2,5	-2,1	-2,2	-2,8	-9,7	-11,2	-12,1
EBITDA²	-1,7	13,2	3,9	-6,9	1,7	8,1	13,0	15,9	38,8	50,1
EBITDA-marginal	-3%	14%	5%	-104%	8%	24%	32%	16%	28%	31%
Finansiella intäkter	6,6	2,0	2,8	0,1	2,7	2,7	2,7	8,1	0,7	1,8
Finansiella kostnader	-1,7	-5,7	-7,3	-4,0	-2,4	-2,1	-1,9	-10,4	-0,4	-0,4
EBT	-5,8	0,8	-9,9	-13,4	-0,1	6,4	10,9	3,9	28,0	39,4
Skatt	0,2	0,2	0,2	2,8	0,0	-1,3	-2,3	-0,8	-5,8	-8,1
Nettoresultat	-5,6	1,1	-9,7	-10,6	-0,1	5,1	8,7	3,1	22,2	31,3
Nettomarginal	-10%	1%	-12%	-159%	0%	15%	21%	3%	16%	19%

²Avskrivningar läggs tillbaka för att härleda EBITDA.



Nyckeltal Obducat	2023A	2024	LTM	2025E	2026E
Omsättningsstillväxt	59%	-12%	1%	25%	34%
Bruttomarginal	56%	62%	60%	61%	62%
EBITDA-marginal	14,1%	4,7%	0,2%	15,6%	28,5%
Nettomarginal	1,1%	neg.	neg.	3,0%	16,3%
P/S	1,3	1,5	1,6	1,3	0,9
EV/S	1,4	1,6	1,7	1,3	1,0
EV/EBITDA	9,9	33,8	975,5	8,2	3,4
EV/EBIT	29,0	neg.	neg.	21,1	4,7

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 har en hög exponering 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

22 %
Nettoomsättnings-
tillväxt LTM

5,3x
P/S LTM

~40 mdSEK
Market cap

1,8 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

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 44 mdSEK, och har omkring 2 000 anställda.

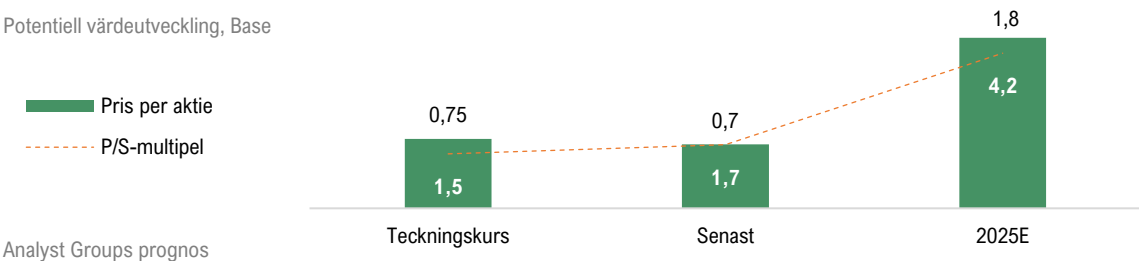
Mycronic har historiskt varit lönsamma, till skillnad mot Obducat, och har successivt växt omsättningen samt vinsten under de senaste åren, där bolagets omsättning ökade med 24 % under år 2024, samtidigt som EBIT-marginal ökade från 22 % år 2023 till 29 % under år 2024. Bolaget är därutöver av en betydligt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

Finansiell översikt, Mycronic (MSEK)	2023A	2024	LTM	2025E	2026E
Nettoomsättning	5 706	7 057	7 508	7 444	7 853
Tillväxt	11%	24%	22%	5%	5%
EBITDA-marginal	26%	32%	33%	32%	32%
EBIT-marginal	22%	29%	29%	28%	28%
P/S	7,0	6,3	5,3	5,4	5,1
EV/S	6,7	5,9	5,0	5,0	4,7
EV/EBITDA	25,5	18,2	15,0	15,7	15,0

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. Baserat på omsättningen LTM och utfallet i företrädesemissionen värderas Obducat till P/S 1,6x. Givet en applicerad målmultipel om 4x, vilket vi anser vara motiverat och är lägre än Mycronics värdering år 2025 om 5,4x¹, och givet 2025 års prognos om ca 102 MSEK i omsättning, motsvarar det ett bolagsvärde ca 428 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



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 genomförde en företrädesemission som tillförde Bolaget en bruttolikvid om 35 MSEK, vilken stärker rörelsekapitalet för produktionen av litografiutrustning. Analyst Group anser att utfallet i företrädesemission minskar den finansiella risken och säkrar rörelsekapitalet under de kommande tolv månaderna, trots eventuella fortsatta utmaningar på marknaden, samt är ett nödvändigt steg för att möjliggöra satsningar för att leverera på den ökade efterfrågan och därmed driva lönsam tillväxt framgent.

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 utfallet i företrädesemissionen, vilken tecknades till 70 % och inbringar en beräknad nettolikvid om ca 27 MSEK.

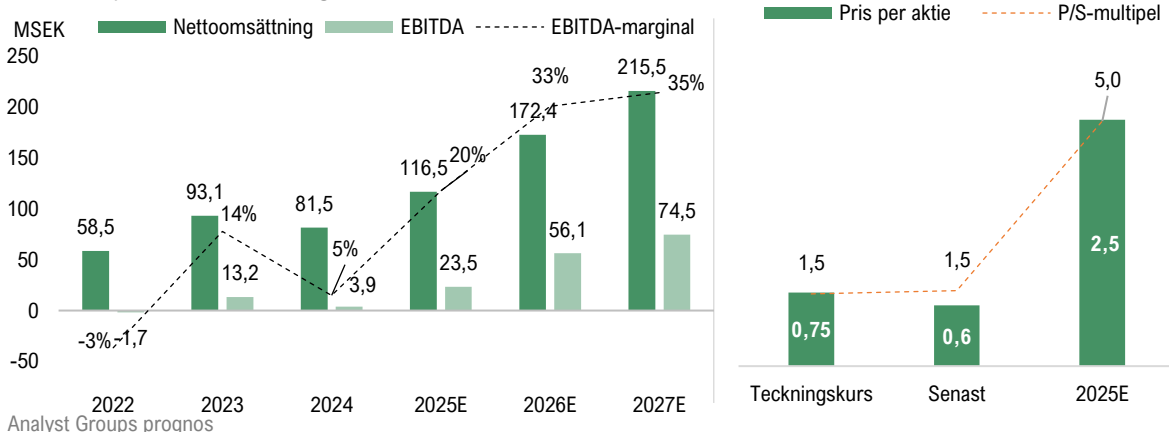
Bull scenario

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, 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 5x på 2025 års prognos, således lägre än Mycronics värdering för år 2025, vilket ger ett värde per aktie om 2,5 kr i ett Bull scenario.¹

2,5 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



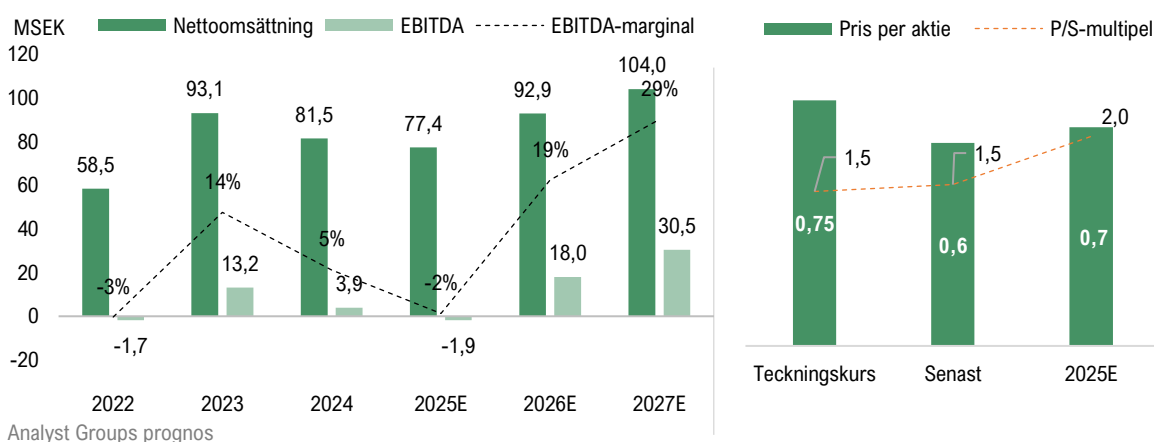
Bear scenario

Marknadsutmaningar avseende fördröjda investeringsbeslut fortlöper under år 2025, vilket bidrar till en relativt låg ordergång. En lägre ordergång, i kombination med leveransförseningar 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 2x på Obducats omsättning för år 2025, vilket resulterar i ett potentiell nuvärde om 0,7 kr per aktie i ett Bear scenario.¹

0,7 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 utfallet i företrädesemissionen.

Henri Bergstrand, styrelseordförande

Henri Bergstrand, ordinarie ledamot i Obducat AB sedan 2019, är en av Obducats två grundare. Henri Bergstrand har tidigare varit arbetande styrelseordförande i Obducat under åren 2004-2016 dessförinnan arbetande styrelseordförande 1996-2001, arbetande ledamot 2002-2004, t.f. VD under 2001 samt anställd i bolaget 1996-2016.

Henri Bergstrand har under mer än 25 års tid, parallellt med eget företagande, anlitats av ett flertal börsnoterade och andra bolag, och innehar därmed en omfattande och gedigen bakgrund och erfarenhet inom styrelsearbete med lång börserfarenhet, företagsutveckling, finansiering produktion och entreprenörskap.

Patrik Lundström, VD och styrelseledamot

Patrik Lundström har varit anställd i Obducat sedan 2000 och som arbetande styrelseordförande och Koncernchef i Obducat AB sedan 2018. VD i Obducat AB från 2011-2018 och dessförinnan 2002-2009 samt tidigare Marknadschef i Obducat AB och ett av dess dåvarande dotterbolag under åren 2000-2002. Sedan juni 2021 är Patrik Lundström VD för Obducat AB.

Patrik Lundström har en god branschkunskap och erfarenhet avseende Obducats verksamhet, inom både marknads- och teknikområdena, och därmed om bolagets strategiska läge och framtida utvecklingsmöjligheter. Patrik Lundström var Marknadschef vid Metget AB, aktiva inom RFID industrin, 1998-2000. Dessförinnan hade Patrik Lundström mångårig erfarenhet som ansvarig för litografiprocess avdelning inom elektronikproduktionsbolag.

Magnus Breidne, styrelseledamot

Magnus Breidne, tidigare styrelseledamot i Obducat AB 2018-2020. Var från 2011 anställd på Kungliga Ingenjörsvetenskapsakademien (IVA), som projektchef fram till 2017 och därefter fram till oktober 2019 ansvarig för IVAs internationella verksamhet. Dessförinnan var Magnus Sveriges forskningsråd (teknisk attaché) i Peking under 7 år (2004-2010).

Han har varit VD för Institutet för optisk forskning, styrelseordförande för Ignis A/S (norskt IT-bolag noterat på Oslo-börsen), suttit i styrelsen för en rad nordiska start-ups och varit VD för ett danskt komponentföretag i IT-branschen med stor del av försäljningen inriktad på den kinesiska marknaden. Han är utnämnd till *Fellow av European Optical Society* och av *SPIE-the international society for optics and photonics*. Ordförande PhotonicSweden 2012-2020.

Lars Montelius, styrelseledamot

Lars Montelius, styrelseledamot i Obducat AB 1999-2014, är Professor Emeritus vid Lunds Universitet, Hedersdoktor vid Tartu University, Estland och var under åren 1987-2014 verksam vid NanoLund och fysiska institutionen vid Lunds Universitet. Lars Montelius var Direktör för Öresundsuniversitetet och Öresund Science Region under åren 2008-2012 och är sedan 2014 verksam som Generaldirektör för INL, the International Iberian Nanotechnology Laboratory, en mellanstatlig forskningsorganisation med säte i Braga, Portugal.

Lars Montelius är vidare Past President i IUVSTA (The International Union for Vacuum Science, Technique and Applications) samt Work Group Chair inom EuMat, the European Technology Platform for Materials.

Håkan Petersson, styrelseledamot

Håkan Petersson, bosatt i Lund, har arbetat med utveckling av elektronikprodukter som mekanikingenjör i 25 år. Han har varit med och tagit över 10 telefonprojekt från koncept till massproduktion i Kina för Sony Ericsson och Sony. Senaste 7 åren har han arbetat som konsult på Sigma Connectivity i Lund. Där har han varit med och "in-house" konstruerat produkter åt både startup-företag och avancerade konceptprodukter åt Silicon Valley-företag. Håkan har varit aktieägare i Obducat sedan 1997 och har varit engagerad i Obducat valberedning i 4 år.

Björn Segerblom, styrelseledamot

Björn Segerblom, tidigare styrelseledamot i Obducat AB 2016 samt styrelseordförande 2017, har lång erfarenhet från ledande befattningar i schweiziska SGS Societe General de Surveillance, Nordstjernan, Nitro Nobel Group och Bofors Nobel. Dessutom många år som Overseas Representative i Europa för Hong Kong Science & Technology Parks Corporation. Björn är permanent bosatt i Hongkong, tidigare också bosatt i Japan, Filippinerna och Schweiz.

Elna Lembrér Åström, styrelseledamot

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

André Bergstrand, CFO

André Bergstrand har en utbildning i form av BA (Hons) i International Business with Finance and Spanish, European Business School London, Regent's University, MSc Business and Economics, Ekonomihögskolan, Lunds universitet.

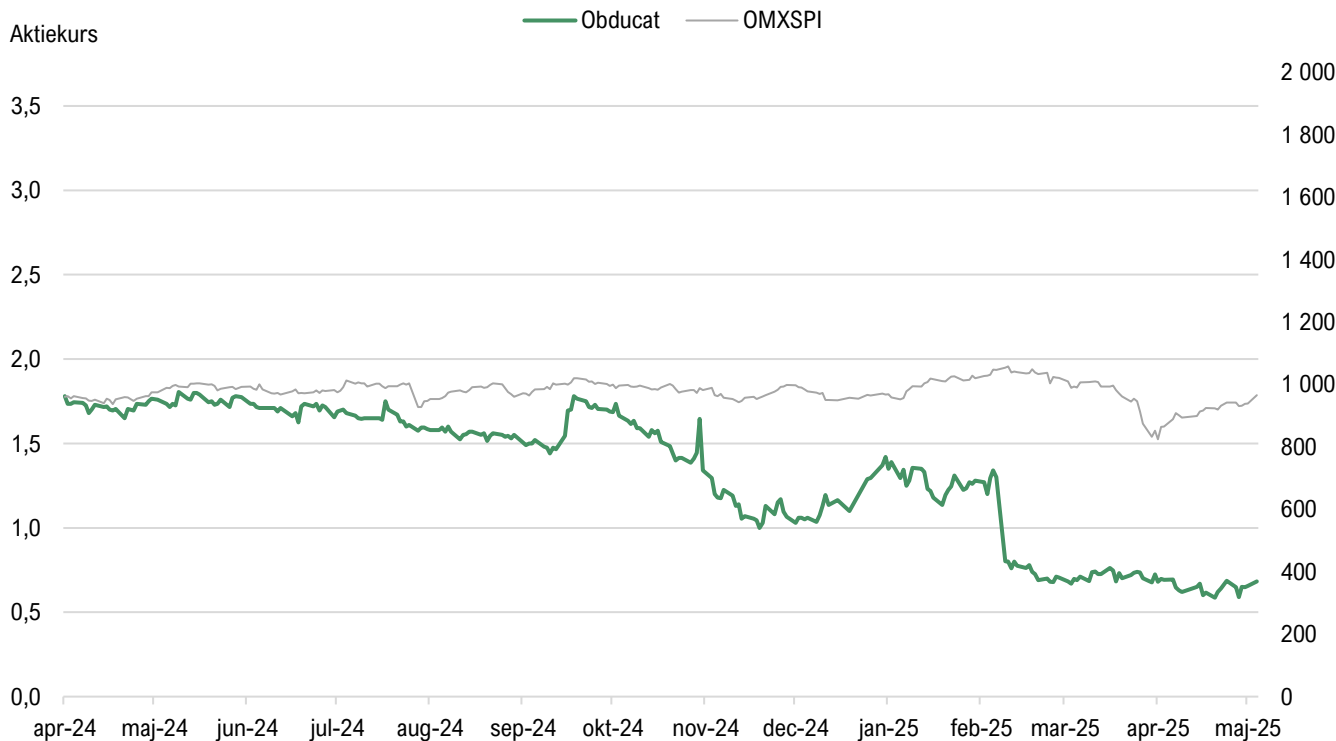
Anställd i Koncernen sedan 2016. Erfarenhet inom företagsutveckling samt finansiell planering och analys från Rexam PLC. Ekonomi, finansiell analys och finansiering inom European Nano Invest AB, Ekonomichef för Eds Bruk-gruppen. Suppleant sedan 2009 och Ordinarie ledamot i Obducat ABs styrelse från 2010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

Kristian Thulin, VP Business Development och Marketing & Sales

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

Anställd i Koncernen sedan 2014. Kristian har arbetat internationellt med High-tech produkter i mer än 20 år inom ledande befattningar som VD, Vice VD Produktion, Forskning & Produktutveckling, Inköp, Affärsutveckling och Försäljning.

Aktiekursens utveckling 1 år



Resultaträkning (MSEK) ¹	2020	2021	2022	Q1-23	Q2-23	Q3-23	Q4-23	2023	Q1-24	Q2-24	Q3-24	Q4-24	2024	Q1-25
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	6,7
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	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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	6,7
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	-2,7
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	4,0
Bruttomarginal	47%	51%	63%	41%	52%	69%	60%	56%	76%	62%	57%	64%	62%	60%
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	-3,8
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	-2,8
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	-6,8
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	-9,4
EBIT-marginal	-26%	-70%	-18%	-5%	-43%	17%	23%	5%	-56%	-5%	19%	-28%	-7%	-141%
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	-2,5
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	-6,9
EBITDA-marginal	-7%	-42%	-3%	3%	-26%	26%	30%	14%	-32%	7%	26%	-16%	5%	-104%
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	0,1
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	-4,0
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	-13,4
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	2,8
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	-10,6
Nettomarginal	-33%	-69%	-10%	-5%	-23%	9%	9%	1%	-40%	-12%	9%	-25%	-12%	-159%

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	Q1-25	Q2-25E	Q3-25E	Q4-25E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	58,5	93,1	81,5	6,7	29,1	37,3	43,4	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	6,7	29,1	37,3	43,4	116,5	172,4	215,5
COGS	-21,7	-40,9	-30,9	-2,7	-11,6	-14,2	-15,8	-44,4	-63,8	-78,1
Bruttoresultat	36,7	52,2	50,5	4,0	17,5	23,1	27,6	72,1	108,6	137,4
Bruttomarginal	63%	56%	62%	60%	60%	62%	64%	62%	63%	64%
Marknad- och försäljning	-15,0	-13,4	-14,6	-3,8	-4,7	-4,5	-4,8	-17,7	-20,9	-24,4
Administration	-11,6	-12,2	-12,8	-2,8	-4,4	-3,9	-4,9	-16,0	-18,9	-22,7
Forskning- och utveckling	-20,9	-22,1	-28,6	-6,8	-6,2	-6,3	-6,3	-25,6	-24,0	-27,8
EBIT	-10,7	4,5	-5,4	-9,4	2,3	8,4	11,6	12,9	44,9	62,5
EBIT-marginal	-18%	5%	-7%	-141%	8%	23%	27%	11%	26%	29%
Avskrivningar ²	-9,0	-8,7	-9,3	-2,5	-2,6	-2,7	-2,8	-10,6	-11,2	-12,1
EBITDA²	-1,7	13,2	3,9	-6,9	4,9	11,1	14,5	23,5	56,1	74,5
EBITDA-marginal	-3%	14%	5%	-104%	17%	30%	33%	20%	33%	35%
Finansiella intäkter	6,6	2,0	2,8	0,1	2,7	2,7	2,7	8,1	0,7	1,8
Finansiella kostnader	-1,7	-5,7	-7,3	-4,0	-2,4	-2,1	-1,9	-10,4	-7,1	-5,7
EBT	-5,8	0,8	-9,9	-13,4	2,6	8,9	12,4	10,5	38,6	58,5
Skatt	0,2	0,2	0,2	2,8	-0,5	-1,8	-2,6	-2,2	-7,9	-12,0
Nettoresultat	-5,6	1,1	-9,7	-10,6	2,0	7,1	9,8	8,4	30,6	46,4
Nettomarginal	-10%	1%	-12%	-159%	7%	19%	23%	7%	18%	22%
Bear scenario (MSEK) ¹	2022	2023	2024	Q1-25	Q2-25E	Q3-25E	Q4-25E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	58,5	93,1	81,5	6,7	17,0	21,7	32,0	77,4	92,9	104,0
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	6,7	17,0	21,7	32,0	77,4	92,9	104,0
COGS	-21,7	-40,9	-30,9	-2,7	-8,0	-9,5	-13,4	-33,7	-40,9	-43,3
Bruttoresultat	36,7	52,2	50,5	4,0	9,0	12,1	18,6	43,7	52,0	60,7
Bruttomarginal	63%	56%	62%	60%	53%	56%	58%	56%	56%	58%
Marknad- och försäljning	-15,0	-13,4	-14,6	-3,8	-4,1	-4,3	-5,8	-17,9	-17,1	-12,2
Administration	-11,6	-12,2	-12,8	-2,8	-4,3	-3,9	-4,2	-15,2	-11,3	-12,0
Forskning- och utveckling	-20,9	-22,1	-28,6	-6,8	-4,4	-5,4	-6,4	-23,1	-16,8	-18,1
EBIT	-10,7	4,5	-5,4	-9,4	-3,7	-1,5	2,2	-12,5	6,8	18,4
EBIT-marginal	-18%	5%	-7%	-141%	-22%	-7%	7%	-16%	7%	18%
Avskrivningar ²	-9,0	-8,7	-9,3	-2,5	-2,6	-2,7	-2,8	-10,6	-11,2	-12,1
EBITDA²	-1,7	13,2	3,9	-6,9	-1,2	1,2	5,1	-1,9	18,0	30,5
EBITDA-marginal	-3%	14%	5%	-104%	-7%	5%	16%	-2%	19%	29%
Finansiella intäkter	6,6	2,0	2,8	0,1	2,7	2,7	2,7	8,1	0,7	1,8
Finansiella kostnader	-1,7	-5,7	-7,3	-4,0	-2,4	-2,1	-1,9	-10,4	-7,1	-5,7
EBT	-5,8	0,8	-9,9	-13,4	-3,4	-1,0	3,0	-14,8	0,5	14,5
Skatt	0,2	0,2	0,2	2,8	0,7	0,2	-0,6	3,0	-0,1	-3,0
Nettoresultat	-5,6	1,1	-9,7	-10,6	-2,7	-0,8	2,4	-11,7	0,4	11,5
Nettomarginal	-10%	1%	-12%	-159%	-16%	-4%	7%	-15%	0%	11%

¹Då MSEK anges kan vissa avrundningar leda till

mindre skillnader mot rapporterade siffror i tusental.

²Avskrivningar läggs tillbaka för att härleda EBITDA.

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

Övrigt

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

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2025). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.