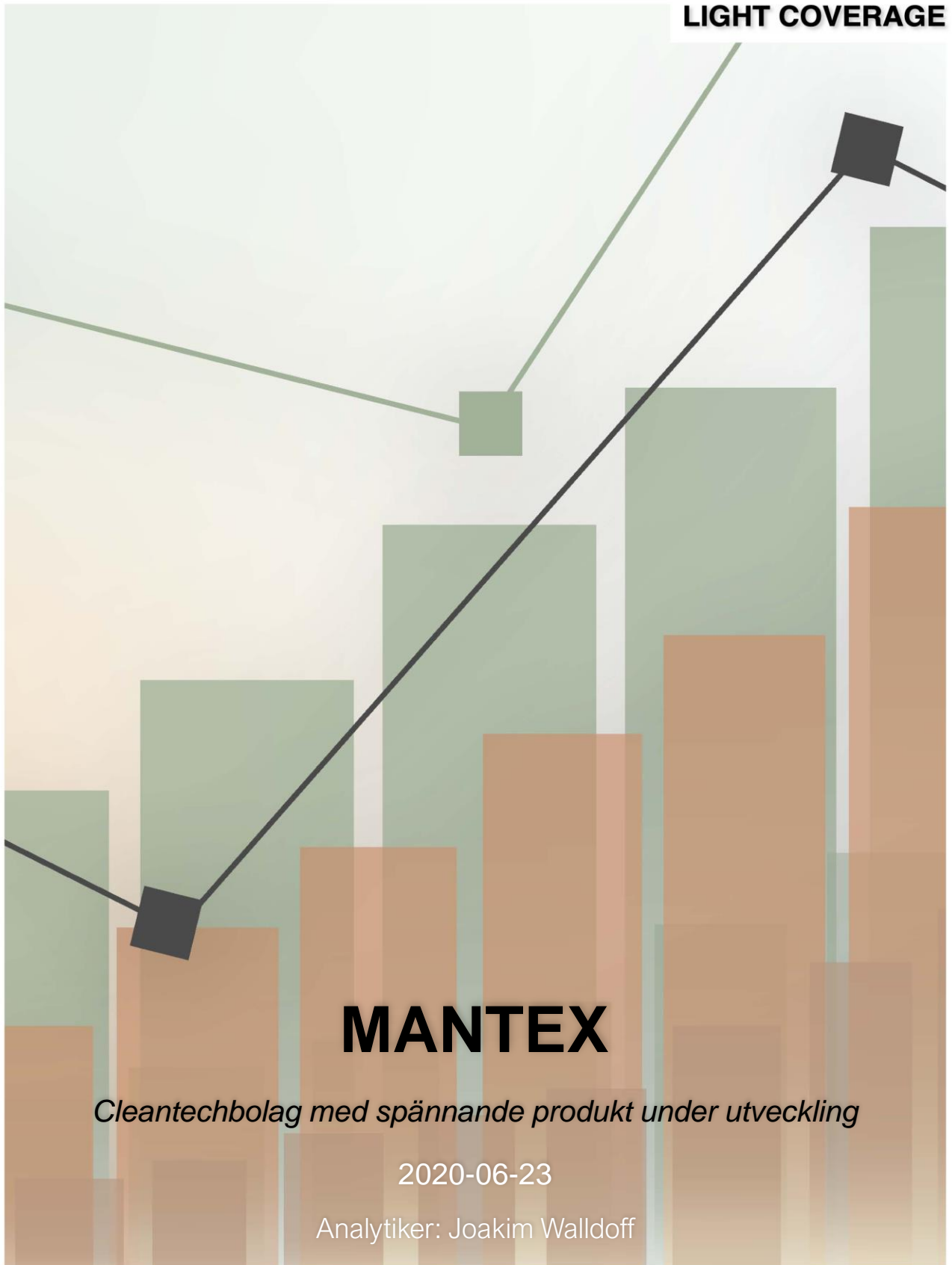


AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

Mantex ("Bolaget") är ett cleantechbolag som utvecklar och säljer innovativa lösningar baserade på deras patenterade mätteknik. Bolagets teknik används inom biomaterialindustrin, där tekniken möjliggör automatisk och beröringsfri realtidsanalys av biomaterials fukthalt, askhalt, samt energiinnehåll. Mätdata används sedan för att förbättra effektiviteten i pappersbruk och biokraftverk, samt för att värdera biobränsle. Mantex visade en mycket stark nettoomsättningstillväxt om ca 132,4 % under år 2019, drivet av stark försäljning av Bolagets Flow Scanner system. Helåret 2020 ser ut att bli något tuffare för Mantex, då Bolaget säljer en konjunkturkänslig produkt, och Mantex bedöms visa på en negativ omsättningstillväxt under året. Givet att Bolaget estimeras växa omsättningen med ca 128 % under år 2021, och i dagsläget har en låg värdering givet Bolagets teknikhöjd och potentialen i Mantex Biofuel Analyzer, appliceras en målmultipel om P/S 1,4x, vilket motsvarar en aktiekurs om ca 0,36 kr.

▪ Unik patenterad produkt och ytterligare en produkt under utveckling

Bolaget har en unik patenterad produkt i Mantex Flow Scanner, som bevisats kunna leda till stora besparingar för företag inom processindustrin såsom pappersmassabruk. Därutöver utvecklar Bolaget ytterligare en produkt, Mantex Biofuel Analyzer, som även den visat skapa värde för Bolagets kunder i de tester som ännu har gjorts med produkten. Båda produkterna har stora och växande underliggande marknader, där tillväxten i marknaderna drivs av löpande effektiviseringar inom processindustrin samt ett ökat fokus på hållbar energiproduktion, där bioenergi är en viktig del. Potentialen för ökad försäljning av båda produkterna är därför god om Mantex kan lyckas kapitalisera på dessa drivkrafter.

▪ Stark samarbetspartner i Andritz

Det företaget Andritz är en världsledande leverantör av processteknologi, och är särskilt starka inom pappersmassasegmentet. Mantex har sedan början av år 2017 ett samarbetsavtal med Andritz, och bolagen har sedan 2018 ett samriskbolag, Andritz Technology AB, under vilket de säljer Mantex Flow Scanner. Genom detta samarbete får Mantex tillgång till Andritz globala distributionsnätverk och säljorganisation, vilket är något som är mycket viktigt vid införsäljningen av Mantex produkter inom de marknader som Bolaget verkar inom.

▪ Konjunkturkänslig produkt

Det är ofta långa och komplexa beslutsprocesser och utvärderingstider vid försäljning av Mantex produkter. Detta, kombinerat med att Bolagets produkter generellt har höga styckkostnader, gör att Mantex produkter blir konjunkturkänsliga. Det krävs att en kund är villig att göra en stor investering när de köper en produkt från Mantex, och detta utgör en stor risk i Bolaget.

AKTIEKURS | 0,263 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2020 ÅRS PROGNOIS

BEAR 0,19 kr	BASE 0,36 kr	BULL 0,47 kr
------------------------	------------------------	------------------------

MANTEX (MANTEX)					
Senast betalt (2020-06-22)	0,263				
Antal Aktier (st.)	27 784 420				
Market Cap (MSEK)	7,3				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-1,8				
Enterprise Value (MSEK)	5,5				
V.52 prisintervall (SEK)	0,19 – 0,74				
Lista	First North Growth Market				
UTVECKLING					
1 månad	-12,3 %				
3 månader	-48,6 %				
1 år	-60,8 %				
YTD	-52,0 %				
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)					
Pegroco Invest AB	33,1 %				
Avanza Pension	5,8 %				
Håkan Johansson (genom bolag och privat)	4,8 %				
Allba Holding AB (Magnus Hagerborn)	3,5 %				
Mattias Wachtmeister	2,6 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Max Gerger				
Styrelseordförande	Per Grunewald				
FINANSIELL KALENDER					
Delårsrapport Kvartal 2, 2020	2020-06-29				
PROGNOS (BASE), MSEK	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	5,2	11,9	18,5	27,0	32,8
Bruttoresultat	4,6	8,3	12,4	18,0	22,2
Bruttomarginal	64,3%	58,6%	59,2%	60,7%	61,9%
SG&A (rörelsekostnader)	-13,0	-17,9	-19,7	-20,7	-21,6
EBIT	-8,6	-9,9	-7,8	-2,1	-0,1
EBIT-marginal	-119,4%	-69,8%	-37,3%	-7,2%	-0,4%
P/S	1,0	0,5	0,4	0,3	0,2
EV/S	0,8	0,4	0,3	0,2	0,2
EV/EBIT	-0,7	-0,6	-0,7	-2,7	-40,9

INVESTERINGSIDÉ

VÄXANDE MARKNADER

Den adresserbara marknaden ger utrymme för tillväxt

Både marknaden för massa- och pappersmassa och marknaden för biomassa är växande och stora marknader. Marknaden för massa- och pappersmassa uppgick globalt till en storlek om ca 519 mdUSD år 2019, och förväntas växa till en storlek om ca 680 mdUSD år 2027, motsvarande en CAGR om 3,45 %. Marknadstillväxten drivs av faktorer såsom ökad onlinehandel, vilket medför en ökad efterfrågan på kartong, som skapas av huvudsakligen pappersmassa, samt även av att pappersmassa konstant får nya användningsområden, i allt från möbler och kläder, då det är ett ”grönt material” och därmed gynnas av trenden bort från ”fossila” råvaror. Marknaden för biomassa är en mindre marknad än marknaden för massa- och pappersmassa, men växer snabbare. Vid slutet av 2019 uppgick den globala biomassamarknaden till ca 37 mdUSD, och den förväntas växa till ca 56 mdUSD år 2025, motsvarande en CAGR om 6,22 %. Biomassa är en förnyelsebar energikälla, och drivkrafterna för ökad energiutvinning ur biomassa är starka, då många länder jobbar för att sänka utsläppen av växthusgaser och därför har som mål att göra sin energiproduktion mer miljövänlig.

Stark insderägande och erfaren ledning

Mantex största ägare är Pegroco Invest, som äger ca 33,1 % av Bolaget. Pegroco har en lång bakgrund som investerare i flera cleantechbolag, och har varit Mantex största ägare sedan år 2016. Största insider i Mantex är styrelseordförande Per Grunewald, som genom Pegroco Invest, där han är founding partner, och privat äger totalt ca 15,6 % av Bolaget. VD Max Gerger äger ca 1,1 % av kapitalet. Det totala insiderägandet uppgår till ca 27,8 % av Bolaget, vilket Analyst Group bedömer som förtroendeingivande. Erfarenhetsmässigt består styrelsen och ledningen av individer som huvudsakligen har en stark bakgrund inom finans, där VD Max Gerger är ett undantag, då han har en bakgrund som ingenjör och företagsledare för diverse större och mindre bolag. Analyst Group anser att styrelsen och ledningen besitter stark erfarenhet, men att ledningen hade kunnat komplimenterats med en individ med en mer teknisk bakgrund, och att en CTO på Bolaget hade stärkt förtroendet för Mantex.

Fokuserar på att sälja in Flow Scanner till referenskunder

Mantex har haft en tråkig resa på börsen sedan Bolaget noterades den 5 maj år 2017, och Bolaget har kantats av tekniska problem med sin Flow Scanner produkt, vilket har lett till att införsäljningen har förskjutits framåt i tiden. Bolagets Flow Scanner produkt börjar nu dock nå ett skede där Bolaget fokuserar på att sälja in produkten till referenskunder, där bland annat två Flow Scanners såldes till referenskunder under år 2019. Efter införsäljning till en referenskund väntar installation, testning och sedan utvärdering, och totalt omfattar en försäljningsprocess av ett Flow Scanner system till referenskund ungefär 1 år tidsmässigt. Mantex produkt är patenterad och unik på marknaden i det avseendet att den mäter flera parametrar än konkurrenternas, ger resultat i realtid, och att den mäter på ett högre djup. Givet att Bolagets Flow Scanner produkt börjar visa positiva resultat, i termer av potentiella kostnadsbesparingar för kunderna, kan detta leda till större orders på sikt, och en stigande omsättning från år 2021 och framåt, i takt med att kundernas investeringsvilja återvänder efter Coronakrisen.

Stor potential i Biofuel Analyser på sikt

Biofuel Analyser, vars utvecklings hittills drivits av Mantex med ekonomiskt stöd av Andritz, är en även den, likt Flow Scanner, en patenterad och unik produkt i sitt slag. Bakgrunden till den pågående nyemissionen är att ta in pengar för att utveckla klart produkten, då Andritz dragit tillbaka det ekonomiska stödet på grund av rådande marknadsförhållanden i spåren av Coronakrisen. Mantex bedömer att de kan ha en färdig prototyp mot slutet av 2020 eller i början av 2021, och produkten har hittills visat positiva mätvärden. Biofuel Analyser kommer säljas in som en tjänst, vilket innebär att marginalen kommer vara avsevärt högre än för Flow Scanner. Mantex VD har talat om en potentiell EBIT-marginal om 30 % eller högre för Biofuel Analyser, och givet en kostnad för kund på 400-600 tSEK per år, och en estimerad adresserbar marknad av 1500-2000 sålda maskiner, är potentialen mycket stor om Mantex lyckas framgångsrikt kommersialisera produkten.

Värdering

I ett Base scenario estimeras Mantex visa totala intäkter om 7,2 MSEK år 2020, för att sedan visa på en accelererande tillväxt mellan åren 2021 och 2024. För 2020 appliceras en målmultiplikation om P/S 1,4x, motsvarande en aktiekurs om ca 0,36 kr.

HIGHLIGHTS



FINANSIELL PROGNOSS

Omsättningsprognos 2020-2024

Analyst Groups estimat av Mantex omsättning utgår från Bolagets försäljning av Flow Scanner och Biofuel Analyzer. Försäljningen av Flow Scanner tillfaller Mantex samriskbolag med Andritz, Andritz Technologies AB, där Mantex äger 49 % av samriskbolaget och Andritz resterande del, och där Mantex kommer få intäkter i form av utdelningar från samriskbolaget. Försäljningen av Biofuel Analyzer tillfaller Mantex, som det ser ut i dagsläget, till 100 %.

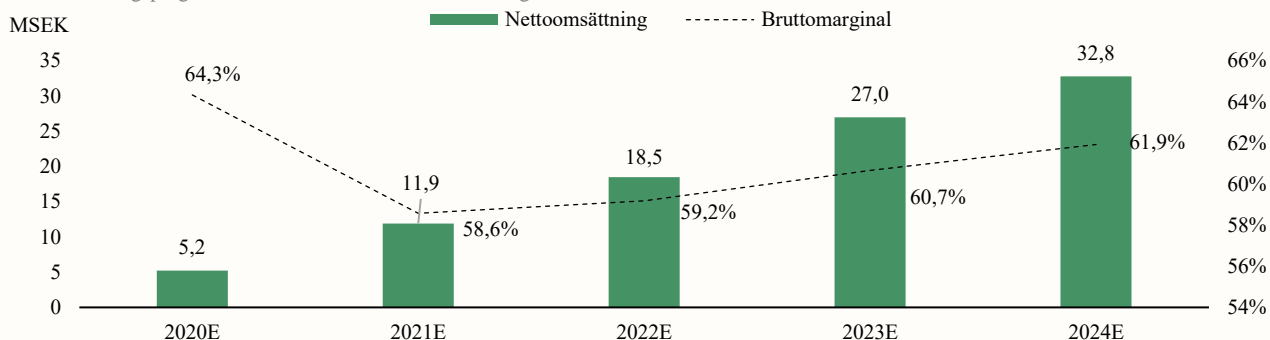
År 2020 förväntas bli ett svagt år försäljningsmässigt för Mantex, då investeringsviljan bedöms vara begränsad under resten av året inom massaindustrin, vilket Andritz tillbakadragna finansiering av Biofuel Analyzer gav en tydlig indikation på. Detta resulterar i en estimerad nettoomsättning om 5,2 MSEK för helåret 2020, motsvarande ett omsättningstapp om -58,8 %. Under år 2021 förväntas investeringsviljan i massaindustrin ha förbättrats, och Bolaget förväntas lyckas sälja in sina första prototyper av Biofuel Analyzer. Givet att testresultaten från Flow Scanner har visat goda resultat, bedöms Mantex, genom samriskbolaget med Andritz, även kunna ta ett fåtal orders av Flow Scanner system under året. Detta resulterar i en estimerad nettoomsättning om 11,9 MSEK, och en omsättningstillväxt på 127,5 % jämfört med år 2020.

Mellan åren 2022 och 2024 bedöms Mantex börja investera mer i marknadsföring, och Bolaget satsar stort på att få ut fler Biofuel Analyzer prototyper till kunder, samtidigt som Bolaget, tillsammans med Andritz, även försöker skala upp försäljningen av Flow Scanner system. Mot slutet av denna period, år 2023 alternativt år 2024, väntas Mantex ingå en joint venture med en större aktör inom processindustrin, för att expandera försäljningsambitionerna kring Biofuel Analyzer. Under perioden 2022 till 2024 bedöms nettoomsättningen stiga från 18,5 MSEK till 32,8 MSEK.

**OMSÄTTNINGEN
ESTIMERAS VÄXA
MED 127,5 % ÅR
2021**

Stark omsättningstillväxt estimeras för Mantex mellan år 2021 och 2024

Nettoomsättningsprognos för helår samt estimerad bruttomarginal



Analyst Groups prognoser

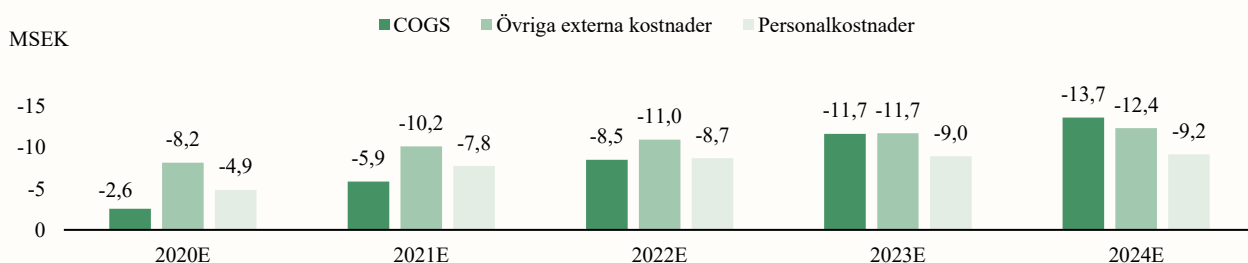
Brutto- och rörelsekostnader

Mantex producerar inte Flow Scanner eller Biofuel Analyzer själva, utan kontrakterar tillverkningen på externa bolag i Norden. Detta ger upphov till en tillverkningskostnad, COGS i grafiken nedan, som blir skalbar, men sannolikt inte lika skalbar som om Bolaget själva tillverkat sina egna produkter. För den löpande rörelsen så väntas Mantex behöva investera i bl.a. mer personal allt eftersom organisationen växer, och Bolaget bedöms övergå från att ha tidigare anlitat mycket konsulter, en kostnad som faller under kostnadsposten *övriga externa kostnader*, till att anställa fler fulltidsanställda. Detta gör att kostnadsposterna *övriga externa kostnader* och *personalkostnader* estimeras närma sig i storlek över tid. De totala kostnaderna bedöms öka i en lägre takt än omsättningen framgent, vilket gör att EBIT-marginalen stiger, och Mantex estimeras därför över tid närma sig ett positivt EBIT-resultat under år 2024.

**AFFÄRS-
MODELLEN
MÖJLIGGÖR
GOD MARGINAL
PÅ SIKT**

De huvudsakliga kostnadsdrivarna estimeras vara främst personalkostnader och övriga externa kostnader

Prognostiserade brutto- och rörelsekostnader



Analyst Groups prognoser

VÄRDERING

Värdering: Base scenario

För att ge perspektiv på Mantex värdering så jämförs Bolaget med Obducat, som är ett företag som är likt Mantex i termer av affärsmodell, att de också säljer konjunkturkänsliga produkter, samt att de även har haft svårigheter att visa positivt resultat över tid.

12R*	Mantex	Obducat
P/S	0,7	1,96
EV/S	0,6	1,80
EV/EBITDA	-0,5	-7,24
EV/EBIT	-0,4	-7,24
P/E	-0,6	-8,42
Omsättningstillväxt	21,4 %	-12,0 %
Bruttomarginal	79,6 %	52,0 %
EBITDA-marginal	-124,8 %	-24,8 %
EBIT-marginal	-127,1 %	-24,8 %
Nettomarginal	-128,1 %	-23,3 %

*12R = rullande 12 månader

Obducat har mer än en dubbelt så hög P/S-multipel som Mantex, men är samtidigt i en mer utvecklad fas än Mantex, då Obducat omsätter ca 66,2 MSEK på rullande 12 månader, och då företaget har färdigutvecklade produkter som redan säljs på marknaden till några av världens största bolag. Med bakgrund av detta så är den högre värderingen på Obducat rättfärdigad. Mantex har dock en stor teknikhöjd, patenterade produkter, och den framtida försäljningspotentialen i Bolagets produkter är stor. Därför går det att argumentera för att Mantex förtjänar en högre värdering, och att Bolaget på sikt bör närma sig Obducats värdering, om de framgångsrikt lyckas kommersialisera Biofuel Analyser.

I ett Base scenario appliceras en P/S-multipel för år 2020 om 1,4x på Mantex aktie, vilket ger ett värde per aktie om 0,36 kr. För år 2021 appliceras en P/S-multipel om 1,5x vilket resulterar i ett värde per aktie om ca 0,77 kr.

0,36 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Bull scenario

I ett Bull scenario för år 2020 estimeras Mantex visa en omsättningsminskning om ca -46,4 %, men samtidigt uppvisa god kostnads kontroll, vilket gör att Bolaget ökar EBIT-resultat från -11,4 MSEK till -7,7 MSEK.

Omsättningsminskningen drivs av den osäkerhet som Coronaviruset skapat i den globala ekonomin, vilket dämpat investeringsviljan i branscherna som Mantex är exponerade mot.

År 2021 bedöms bli ett betydligt starkare år än 2020 för Mantex i ett Bull scenario, och Bolagets omsättning estimeras växa från ca 6,8 MSEK till 18,6 MSEK, motsvarande en omsättningsökning om 173,0 %. De makroekonomiska orosmolnen bedöms ha minskat kraftigt, och Coronavirusets negativa påverkan väntas ha deskalerat under år 2021, vilket gör att ett flertal av Mantex kunder väljer att investera i Mantex produkter. De goda makroekonomiska förutsättningarna gör att Mantex kan planera produktionen till högre grad än under 2020, vilket gör att Mantex EBIT-marginal estimeras stiga från -89,6 % år 2020 till -26,7 % under år 2021.

I ett Bull scenario appliceras en P/S-multipel för år 2020 om 1,5x på Mantex aktie, vilket ger ett värde per aktie om 0,47 kr. För år 2021 appliceras en P/S-multipel om 1,6x vilket resulterar i ett värde per aktie om ca 1,20 kr.

0,47 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

0,19 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

Bear scenario

I ett Bear scenario för år 2020 så bedöms Coronaviruset fortsätta skapa osäkerhet inom världsekonomin, vilket begränsar Mantex kunders investeringsvilja ordentligt, vilket gör att Mantex tar färre order än vad Bolaget beräknat. Detta gör att omsättningen minskar mellan åren 2019 och 2020, med en estimerad minskning om ca -73,2 %, vilket, i kombination med relativt fasta rörelsekostnader, gör att Bolaget visar en stor förlust för helåret 2020, med en EBIT-marginal om -178,8 %.

I ett Bear scenario för år 2021 estimeras Mantex kunna öka omsättningen, med bakgrund av mindre makroekonomisk osäkerhet och ett ökat fokus på försäljning jämfört med år 2020. Detta leder till att omsättningen stiger från 5,3 MSEK till 11,0 MSEK, motsvarande en omsättnings-tillväxt om 156,1 %, samtidigt som rörelse-kostnaderna ökar med 38,5 %. Kostnaderna kommer från en högre bas från år 2020 jämfört med omsättningen från samma år, varför Mantex estimeras göra förlust även år 2021. I ett Bear scenario kan en nyemission bli aktuell under år 2021, och Bolagets prestation rättfärdigat en lägre värdering än i ett Base scenario.

P/S-multiplar om 1,0x och 0,4x sätts på Mantex för 2020 respektive 2021 i ett Bear scenario, vilket resulterar i en aktiekurs om ca 0,19 kr för år 2020, och en aktiekurs om 0,16 kr för år 2021

APPENDIX

Base scenario	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	5,5	12,7	5,2	11,9	18,5	27,0	32,8
Aktiverat arbete för egen räkning	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	2,9	0,4	1,9	2,3	2,4	2,7	3,1
Totala intäkter	9,4	13,1	7,2	14,2	20,9	29,7	35,9
Färdigvaror och handelsvaror	-4,4	-5,3	-2,6	-5,9	-8,5	-11,7	-13,7
Bruttoresultat	5,0	7,8	4,6	8,3	12,4	18,0	22,2
<i>Bruttomarginal</i>	<i>53,1%</i>	<i>59,3%</i>	<i>64,3%</i>	<i>58,6%</i>	<i>59,2%</i>	<i>60,7%</i>	<i>61,9%</i>
Övriga externa kostnader	-15,9	-12,2	-8,2	-10,2	-11,0	-11,7	-12,4
Personalkostnader	-13,1	-7,0	-4,9	-7,8	-8,7	-9,0	-9,2
Övriga rörelsekostnader	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SG&A	-29,3	-19,1	-13,0	-17,9	-19,7	-20,7	-21,6
EBITDA	-24	-11,4	-8,4	-9,6	-7,3	-2,7	0,7
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-259,2%</i>	<i>-86,7%</i>	<i>-117,3%</i>	<i>-67,7%</i>	<i>-34,9%</i>	<i>-9,0%</i>	<i>1,8%</i>
Avskrivningar	-2,9	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	0,6	-0,8
EBIT	-27,2	-11,4	-8,6	-9,9	-7,8	-2,1	-0,1
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-290,5%</i>	<i>-87,2%</i>	<i>-119,4%</i>	<i>-69,8%</i>	<i>-37,3%</i>	<i>-7,2%</i>	<i>-0,4%</i>
Bull scenario	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	5,5	12,7	6,8	18,6	34,2	50,0	82,0
Aktiverat arbete för egen räkning	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	2,9	0,4	1,9	2,3	2,4	2,7	3,1
Totala intäkter	9,4	13,1	8,7	20,9	36,6	52,7	85,1
Färdigvaror och handelsvaror	-4,4	-5,3	-2,9	-7,4	-12,8	-18,1	-29,1
Bruttoresultat	5,0	7,8	5,9	13,5	23,8	34,5	56,0
<i>Bruttomarginal</i>	<i>53,1%</i>	<i>59,3%</i>	<i>67,3%</i>	<i>64,8%</i>	<i>65,1%</i>	<i>65,6%</i>	<i>65,8%</i>
Övriga externa kostnader	-15,9	-12,2	-8,4	-10,5	-12,5	-15,7	-16,7
Personalkostnader	-13,1	-7,0	-5,2	-8,3	-10,2	-11,4	-13,3
Övriga rörelsekostnader	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SG&A	-29,3	-19,1	-13,6	-18,8	-22,7	-27,2	-30,0
EBITDA	-24	-11,4	-7,7	-5,3	1,1	7,4	25,9
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-259,2%</i>	<i>-86,7%</i>	<i>-87,9%</i>	<i>-25,3%</i>	<i>3,1%</i>	<i>14,0%</i>	<i>30,5%</i>
Avskrivningar	-2,9	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	0,6	-0,8
EBIT	-27,2	-11,4	-7,8	-5,6	0,6	7,9	25,1
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-290,5%</i>	<i>-87,2%</i>	<i>-89,6%</i>	<i>-26,7%</i>	<i>1,8%</i>	<i>15,1%</i>	<i>29,5%</i>
Bear scenario	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	5,5	12,7	3,4	8,7	10,4	14,0	18,5
Aktiverat arbete för egen räkning	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	2,9	0,4	1,9	2,3	2,4	2,7	3,1
Totala intäkter	9,4	13,1	5,3	11,0	12,8	16,7	21,6
Färdigvaror och handelsvaror	-4,4	-5,3	-2,0	-4,8	-6,1	-8,0	-9,8
Bruttoresultat	5,0	7,8	3,4	6,2	6,7	8,7	11,7
<i>Bruttomarginal</i>	<i>53,1%</i>	<i>59,3%</i>	<i>63,3%</i>	<i>56,6%</i>	<i>52,1%</i>	<i>52,0%</i>	<i>54,3%</i>
Övriga externa kostnader	-15,9	-12,2	-8,0	-10,1	-10,5	-12,7	-13,6
Personalkostnader	-13,1	-7,0	-4,8	-7,6	-8,9	-10,4	-11,1
Övriga rörelsekostnader	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SG&A	-29,3	-19,1	-12,8	-17,7	-19,4	-23,1	-24,8
EBITDA	-24	-11,4	-9,4	-11,5	-12,7	-14,3	-13,1
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-259,2%</i>	<i>-86,7%</i>	<i>-176,0%</i>	<i>-104,3%</i>	<i>-99,5%</i>	<i>-85,7%</i>	<i>-60,6%</i>
Avskrivningar	-2,9	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	0,6	-0,8
EBIT	-27,2	-11,4	-9,55	-11,78	-13,25	-13,80	-13,86
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-290,5%</i>	<i>-87,2%</i>	<i>-178,8%</i>	<i>-107,1%</i>	<i>-103,4%</i>	<i>-82,4%</i>	<i>-64,3%</i>

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 frånsäger 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.

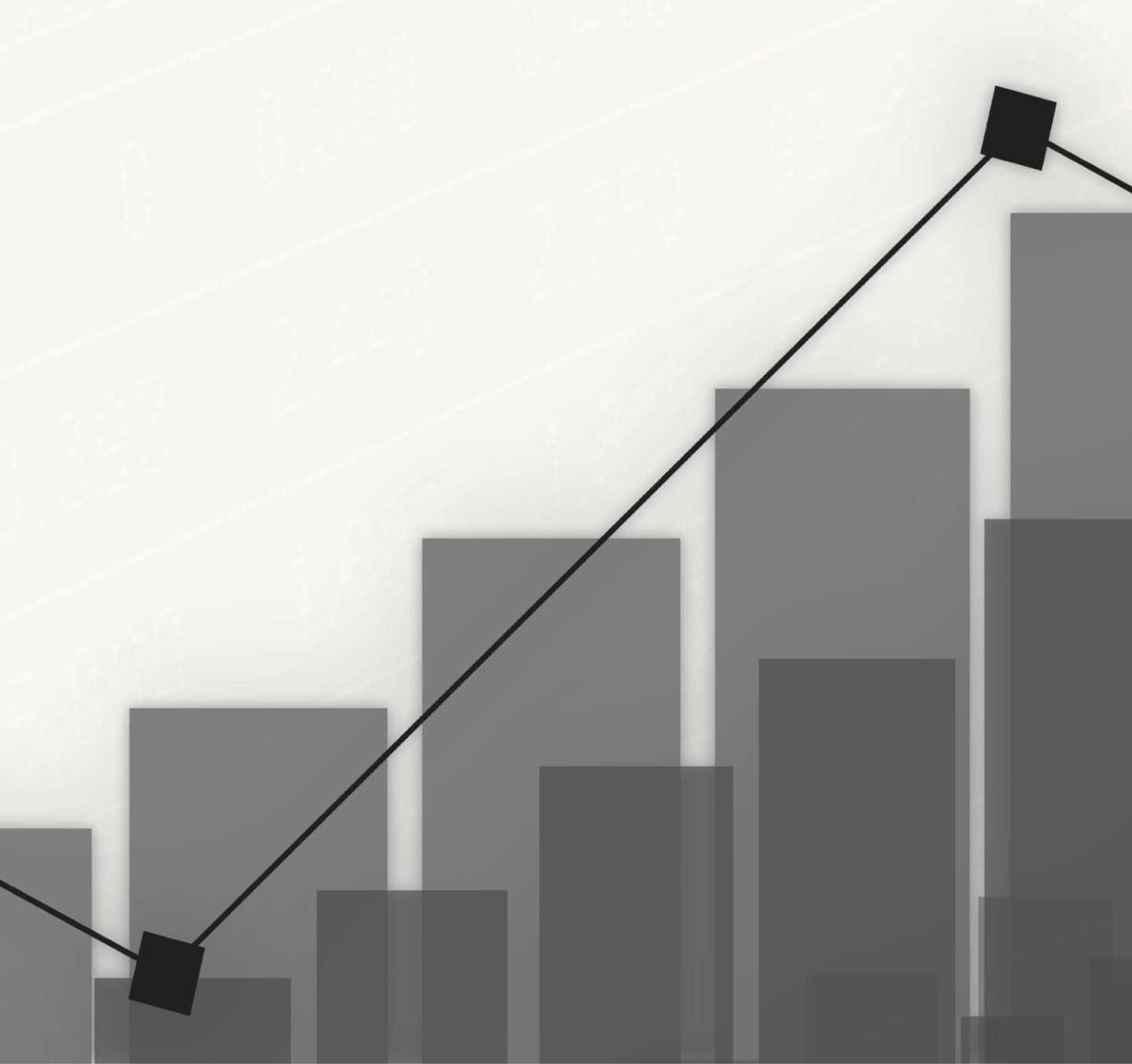
Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Mantex 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 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund