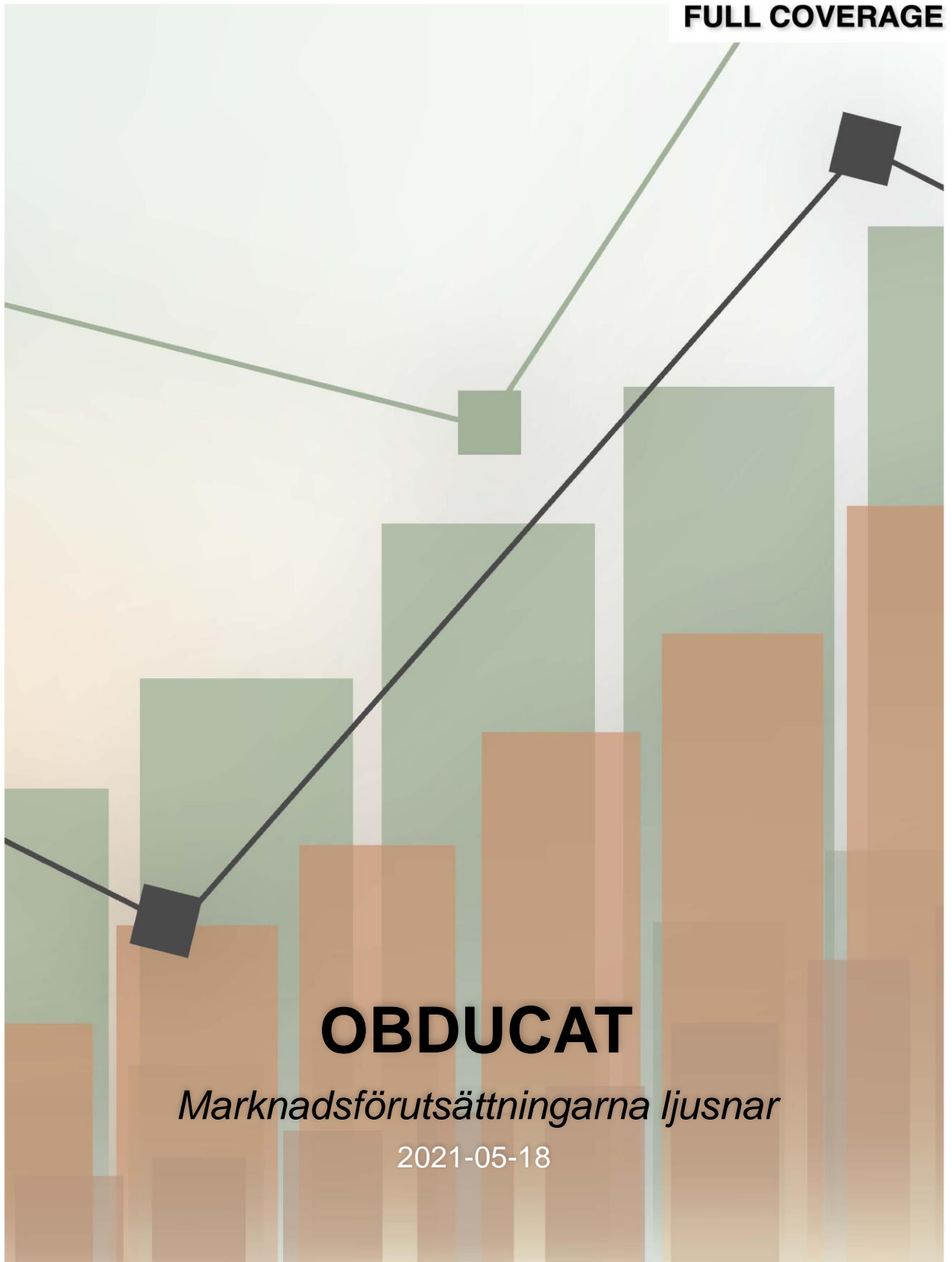


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



OB Ducat

Marknadsförutsättningarna ljusnar

2021-05-18

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 en digital plattform vilken presenterar djupgående information och investeringsidéer för att bidra till ökad transparens.

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

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Läs vår policy [här](#)

INNEHÅLL

Obducat AB (publ) ("Obducat" eller "Bolaget") är ett svenskt bolag som utvecklar och levererar teknologier, produkter och processer för produktion och replikering av avancerade mikro- och nanostrukturer. Bolagets produkter och tjänster riktar sig i första hand till expansiva företag inom LED, OLED, halvleder-, display-, biomedicinska- och MEMS-industrierna. Obducat är idag etablerad som leverantör till ett flertal världsledande bolag inom de fokuserade applikationsområdena och den totala installationsbasen överstiger 500 system. Bolagets aktie är noterad på NGM.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

| | |
|--------------------|-------|
| Introduktion | 4 |
| Kommentar på Q1-21 | 5 |
| Investeringsidé | 6 |
| Bolagsbeskrivning | 7-8 |
| Marknadsanalys | 9-11 |
| Finansiell Prognos | 12-14 |
| Värdering | 15-16 |
| Bull & Bear | 17 |
| Ledning & Styrelse | 18-19 |
| Appendix | 20-21 |
| Disclaimer | 22 |

VÄRDEDRIVARE

6 av 10

Analyst Group estimerar omsättningstillväxt för Obducat från år 2021 och framåt, då Bolaget förväntas kapitalisera på rådande globala megatrender, är verksamma på en växande marknad, samt att Bolaget redan idag har ledande position inom branschen. Betyget dras ner något till följd av osäkerheten som Coronapandemin fortsatt skapar, vilken i högsta grad påverkar Obducat.

HISTORISK LÖNSAMHET

2 av 10

Obducat har historiskt visat ett negativt rörelseresultat de senaste fem åren, och visar även negativt rörelseresultat på rullande 12 månader. Bolaget har historiskt gjort flera nyemissioner sen Bolaget kom till börsen år 1999, men marginaltrenden för Obducat är positiv, varför Analyst Group bedömer risken för nyemission som lägre framgent än historiskt. Betyget förblir dock lågt, då Obducat inte lyckats visa någon konsekvent lönsamhet över tid.

LEDNING & STYRELSE

7 av 10

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 styrelseledamot, och koncernchef och styrelseordförande Patrik Lundström har tidigare varit aktiv som VD mellan perioden 2000 till 2018. Betyget dras ner något då vi gärna hade sett större insiderägande, mätt i andel kapital, från styrelse- och ledningspersoner.

RISKPROFIL

7 av 10

Risken i Obducat bedöms som hög, då Bolaget endast har visat positivt fritt kassaflöde för ett räkenskapsår sedan år 2010, under helåret 2012. Det är därför av stor vikt att Obducat på ett effektivt vis kan balansera tillgänglig likviditet, där kassan per den sista mars uppgick till 0,8 MSEK, tillsammans med kortsiktiga fordringar om totalt 4,4 MSEK.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värde drivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

OB Ducat (OB DU B)

MARKNADSFÖRUTSÄTTNINGARNA LJUSNAR



I linje med våra förväntningar har Obducat även under Q1-21 varit påverkade av effekterna från Covid-19, vilket har resulterat i en kortsiktigt minskad efterfrågan från marknaden. I rapporten skriver dock Obducat att de successivt, i takt med en ökad vaccinationsgrad, märker att kundaktiviteterna ökar. Den aktuella orderstocken uppgår till ca 32 MSEK och under kommande månader räknar vi med att denna kan öka successivt. Det bidrar således positivt till försäljningen och för helåret räknar vi med att omsättningen kan stiga till 62 MSEK. Utifrån tillämpad målmultipel (P/S) ser vi ett motiverat värde om 2,9 kr per aktie på 2021 års prognos i ett Base scenario.

▪ Minskade intäkter under Q1...

Under Q1-21 uppgick intäkterna till 8,3 MSEK (19,6), motsvarande en minskning om ca 58 % mot Q1-20. Att göra en jämförelse mellan dessa två kvartal rakt av blir dock något missvisande, då det kan argumenteras för att den fulla marknadsmässiga effekten av Covid-19 ännu inte hade slagit till under Q1-20. Sett till rörelse-resultatet (EBITDA) uppgick detta till -3,2 MSEK (1,7) under Q1-21.

▪ ... men också lägre kostnadsbas

Sett till de totala rörelsekostnaderna minskade dessa med ca 26 % under Q1-21 jämfört med Q1-20. Det blir således tydligt att det är just marknadsförutsättningarna under början av året, vilket resulterat i en lägre försäljning under Q1-21, som är förklaringen till det försämrade EBITDA-resultatet. Vi ser därmed positivt på att Obducat har lyckats att sänka sina operativa kostnader, något som bl.a. är en effekt av fortsatt korttidsarbete och andra insatser.

▪ Räknar med ökad ordergång

Covid-19 är fortsatt en påverkande faktor men samtidigt blir aktivitetsnivån hos kunderna stegvis högre, vilket kan ses på de marknader där spridningen är lägre eller att vaccinationsgraden har nått längre. Vid utgången av mars uppgick Obducats orderstock till ca 32 MSEK, Obducats mål är att väsentligt öka ordergången under kommande kvartal.

▪ Påfylld kassa och höjt värderingsintervall

Obducat utvecklats i linje med våra förväntningar, samtidigt som vi märker tidiga tecken på att marknads efterfrågan börjar komma tillbaka, något som bl.a. drivs av en mer utbredd global vaccinering. Vi väljer därför i samband med Q1-rapporten att göra vissa justeringar i våra prognoser, vilket därmed även får effekter i vårt värderingsintervall. Att Bolaget dessutom nyligen upptagit ett strategisk lån om 10 MSEK stärker den finansiella positionen, vilket även minskar den finansiella risken på kort sikt.

AKTIEKURS | 2,64 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2021 ÅRS PROGNOS

| BEAR | BASE | BULL |
|--------|--------|--------|
| 1,2 kr | 2,9 kr | 3,3 kr |

| OB Ducat (OB DU) | | | |
|--|--------------|-------------------------------|--------------|
| Senast betalt OB DU B (2021-05-17) | | 2,64 | |
| Antal Aktier (A + B + preferensaktier) | | 142 458 837 | |
| Market Cap (MSEK) | | 375,5 | |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) | | 16,3 | |
| Enterprise Value (MSEK) | | 391,8 | |
| V.52 prisintervall (SEK) | | 0,95 – 5,50 | |
| Lista | | NGM | |
| UTVECKLING | | | |
| 1 månad | | 0,0 % | |
| 3 månader | | -25,6 % | |
| 1 år | | +90,4 % | |
| YTD | | +58,7 % | |
| HUVUDÄGARE PER 2020-12-31 | KAPITAL | RÖSTER | |
| European Nano Invest AB | 1,4 % | 11,2 % | |
| Nanobiochip Sweden AB | 1,3 % | 10,5 % | |
| Nordnet Pensionsförsäkring AB | 11,8 % | 9,4 % | |
| Avanza Pension | 7,4 % | 5,9 % | |
| Gunvald Berger | 4,1 % | 3,2 % | |
| VD OCH ORDFÖRANDE | | | |
| Tillförordnad verkställande direktör | | André Bergstrand | |
| Arb. styrelseordförande & koncernchef | | Patrik Lundström ¹ | |
| FINANSIELL KALENDER | | | |
| Delårsrapport 2 2021 | | 2021-07-23 | |
| PROGNOS (BASE), MSEK | 2019 | 2020 | 2021E |
| Omsättning | 75,3 | 54,2 | 62,3 |
| Omsättningstillväxt | 158% | -28% | 15% |
| Bruttoresultat | 40,6 | 25,0 | 29,7 |
| Bruttomarginal | 54% | 46% | 48% |
| EBITDA | -3,7 | -4,0 | -3,4 |
| EBITDA-marginal | neg. | neg. | neg. |
| Nettoresultat | -16,1 | -18,2 | -14,7 |
| Nettomarginal | neg. | neg. | neg. |
| P/S | 5,0 | 6,9 | 6,0 |
| EV/S | 5,2 | 7,2 | 6,3 |
| EV/EBITDA | neg. | neg. | neg. |

¹I samband med årsstämman den 1 juni 2021 har Henri Bergstrand föreslagits att utses till styrelsens ordförande.

KOMMENTAR Q1-21

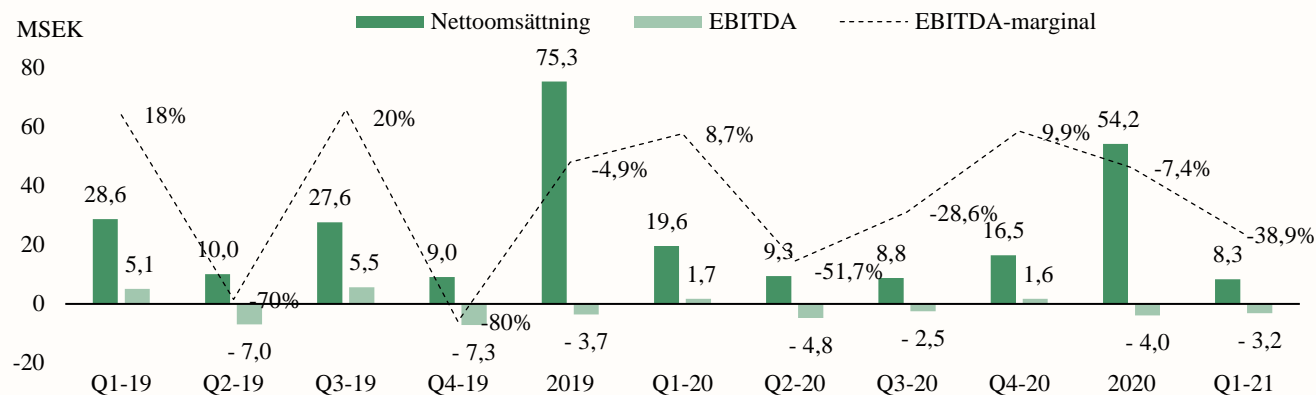
Covid-19 har fortsatt en stor påverkan...

Under Q1-21 uppgick intäkterna till 8,3 MSEK (19,6), vilket motsvarar en minskning om ca 58 % mot det tuffa jämförelsekvartalet 2020. Att göra en jämförelse mellan dessa två kvartal rakt av blir dock något missvisande, då det kan argumenteras för att den fulla marknadsmässiga effekten av Corona-viruset ännu inte hade slagit till under första kvartalet 2020. Dessutom, sett till ordergången för första kvartalet i år uppgick denna till 11,9 MSEK (2,1), vilket således är en markant ökning jämfört med Q1-20. Vi ser det som ett tecken på en pågående återhämtning i branschen.

Sett till rörelseresultatet (EBITDA) uppgick detta till -3,2 MSEK (1,7) under årets första kvartal, vilket är en klar försämring. Samtidigt, sett till rörelsens kostnadsbas, minskade faktiskt denna med ca 26 % under Q1-21 jämfört med Q1-20. Det blir således tydligt att det är just marknadsförutsättningarna under början av året, vilket resulterat i en lägre försäljning under Q1-21, som är förklaringen till det försämrade resultatet. Vi ser därmed positivt på att Obducat ändå har lyckats att sänka sina operativa kostnader, något som bl.a. är en effekt av fortsatt korttidsarbete och andra insatser.

Under Q1-21 har Covid-19 haft en fortsatt negativ effekt på intäkterna. Samtidigt har Obducats lyckats sänka sina operativa kostnader, något vi såklart ser positivt på.

Nettoomsättning, EBITDA och EBITDA-marginal, historisk utveckling



Källa: Obducat

... men det syns ett ljus i tunneln

Årets start har, föga förvånat, fortsatt att präglas av pandemin. Samtidigt nämner Obducat att aktivitetsnivån hos kunderna ökar successivt i takt med att effekterna av vaccinationsprogrammen genomförs, där mycket talar för en stark återhämtning i halvledarindustrin i stort. Det borde gynna Obducat och för närvarande uppgår bolagets orderstock till 32 MSEK. Under resterande del av året är målet att väsentligt öka ordergången, vilket ska göras möjligt genom dels fortsatt teknikutveckling vilken genererar nya produktansättningar som ökar kundnyttan och konkurrenskraften i produkterna, dels genom fortsatt ökad utbyggnad och satsning på bolagets produktionsservicetjänst.

Strategiskt lån om 10 MSEK

Den 12 maj meddelade Obducat att de upptagit ett strategiskt lån om 10 MSEK i syfte att stärka Bolagets rörelsekapital, och i samband med detta besluta om en emission av högst 14,6 miljoner teckningsoptioner, vilka kommer fördelas mellan långgivaren och Bolagets befintliga aktieägare. Detta har således stärkt den finansiella positionen idag, samtidigt som Obducat kan komma att tillföras ytterligare likvid under april 2022 när teckningsperioden för optionerna kommer pågå.

Uppdaterat värderingsintervall

Obducat utvecklas i linje med våra förväntningar och under kommande kvartal bedömer vi att utrymme finns för ökad försäljning, något som borde möjliggöras i takt med bl.a. en ökad vaccinationsgrad. I samband med Q1-rapporten väljer vi att göra vissa justeringar i våra prognoser, såväl som i värderingsintervallet i samtliga tre scenarion, Base-, Bull- och Bear.

INVESTERINGSIDÉ

Obducat är en svensk utvecklare och producent av maskiner som används för att fabricera mikro- och nanostrukturer inom främst industriproduktion. Historiskt har Obducat varit förlustdrivande, men Bolaget visade på en mycket stark omsättningstillväxt om 158 % för helåret 2019, drivet av en stark orderingång. Obducats förutsättningar för att växa omsättningen framgent bedöms goda, då Bolaget väntas kapitalisera på flera megatrender såsom AR, VR, och energieffektivisering. Helåret 2020, såväl som Q1-21, har dock påverkats negativt av Corona, men under resten av 2021 förväntas Obducat visa tillväxt. Samt, trots påverkan av Covid-19 så är värderingen fortfarande låg, givet att Obducat är världsledande inom sin nisch. Med detta som bakgrund sätts en P/S målmultipel om ~7x för år 2021, vilket baserat på estimerad tillväxt och relativvärdering, motiverar ett pris per aktie om 2,9 kr i ett Base scenario.

Halvledarmarknaden estimeras växa med en CAGR om ca 8 % till år 2023

Halvledarmarknaden är en marknad under tillväxt, som dock hade det tufft under 2019, till följd av handelskriget mellan Kina och USA, samt även under år 2020, då Corona har dragit ner den globala efterfrågan på elektronik- och halvledarkomponenter. På längre sikt väntas tillväxten i marknaden dock tillta, och år 2023 förväntas halvledarmarknaden nå en rekordstor storlek, om 773 miljarder USD. Tillväxten fram till dess, mellan åren 2019 och 2023, estimeras uppvisa en CAGR om ca 8 %, men med ett hack i kurvan på grund av Coronaviruset. Den nisch av halvledarmarknaden som Obducat är aktiva inom är nanoteknologi, som förväntas växa i en högre takt än halvledarmarknaden i stort, med en estimerad CAGR om 10,5 %, och uppskattas uppgå till en storlek om ca 2,3 miljarder USD vid år 2025.

Erfaren styrelse och ledning

Obducats två största ägare är arbetande styrelseordförande och koncernchef Patrik Lundström, samt styrelseledamot, tillika en av Obducats grundare, Henri Bergstrand. Båda har varit engagerade och storägare i Obducat under en längre tid, och har genom sina innehav tillsammans över 20 % av rösterna i Bolaget. Tillförordnad VD André Bergstrand äger ca 0,04 %. Resterande ägarbild utgörs främst av privatsparare, som genom Avanza och Nordnet tillsammans äger omkring 19 % av kapitalet. Obducat har en erfaren styrelse, med personer med bakgrund som framgångsrika tjänstemän från diverse olika, men för Obducat relevanta, industrier. Analyst Group anser dock att styrelsen skulle kunna stärkas genom att fler personer adderas till styrelsen, då Obducats styrelse endast består av tre personer i dagsläget. I samband med årsstämman den 1 juni 2021 ligger ett förslag om nyval av ytterligare fyra styrelseledamoten.

Nanoteknologimarknaden drivs av flera globala trender vilket Obducat kan kapitalisera på

Nanoteknologimarknaden är än så länge en relativt ung och oexploaterad marknad, men förväntas ha en stark tillväxt framgent, drivet av flera globalt rådande trender som t.ex. snabb urbanisering, klimatförändringar, en åldrande befolkning samt teknologiska genombrott, där AR, VR, och MR kommer växa och finna nya användningsområden. Obducat har applikationsområden som behandlar alla de ovan nämnda trenderna, och chanserna för Bolaget att kapitalisera på dessa trender bedöms vara goda, då konkurrensen än så länge är relativt begränsad på nanoteknologimarknaden, samt då Obducat har varit aktiva inom nanoteknologiområdet under en lång tid, och därmed byggt upp en solid erfarenhets- och kunskapsbas.

Goda utsikter för fortsatt omsättningstillväxt när Covid-19 lägger sig

Obducat visade en mycket stark omsättningstillväxt om ca 158 % för helåret 2019, medan 2020 blev påverkat av Covid-19 och resulterade i en lägre försäljning. Analyst Group bedömer att de makroekonomiska förutsättningarna kommer vara bättre under H2-21, då Coronavirusets negativa påverkan på världsekonomin bedöms minska med tiden. Med detta som bakgrund estimeras Obducat växa omsättningen med ca 15 % under räkenskapsåret 2021, samt stärka Bolagets EBITDA-marginal jämfört med år 2020. Med en målmultipel om P/S 6,7x ger det en motiverad värdering om 2,9 kr per aktie på 2021 års prognos. Vid annorlunda utfall av gjord prognos kan värderingen korrigeras.

HALVLEDAR-
MARKNADEN
VÄXER MED EN
CAGR OM CA 8 %

GODA
UTSIKTER FÖR
OMSÄTTNINGS-
TILLVÄXT

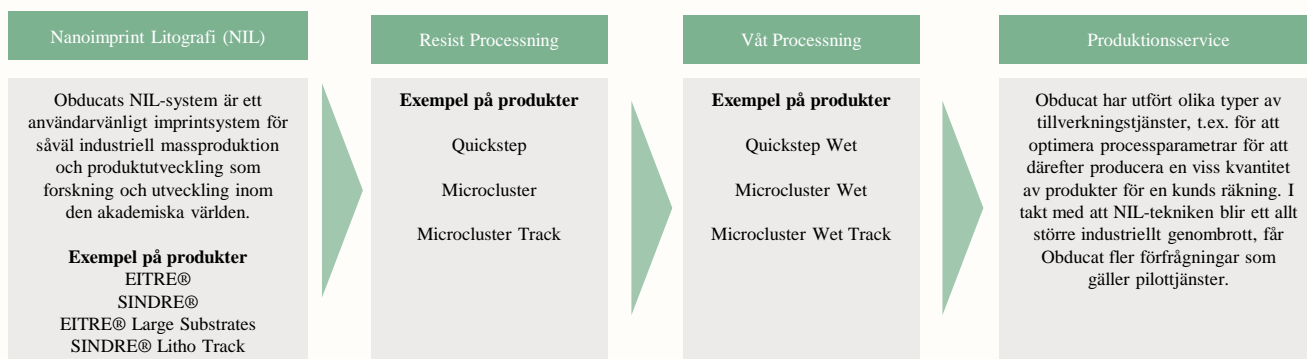
BOLAGSBESKRIVNING

Obducat utvecklar och levererar produkter med innovativ teknologi där fokus ligger på processer för produktion och replikering av avancerade mikro- och nanostrukturer samt beläggning av ytor med olika material. Bolaget tillhandahåller såväl processkunskap som processutrustning för användning vid massproduktion samt vid forskning och utveckling. Exempel på vad nanostrukturerna kan användas till är optiska och fotoniska komponenter såsom AR/VR produkter, laserkomponenter för ansiktsgenkänning, medicinska komponenter för ”drug delivery” såväl som LED-displayer.

Bolagets affärsidé är att utveckla och leverera nanolitografilösningar för produktion och replikering av avancerade mikro- och nanokonstruktioner för massproduktion samt för FoU-ändamål. Obducats intäktskällor omfattar utrustning, förbrukningsvaror och tjänster. Helårsintäkterna mellan 2012 och 2018 har varierat mellan 30 och 60 MSEK, och rapporterade intäkter för helåret 2020 uppgick till ca 54 MSEK.

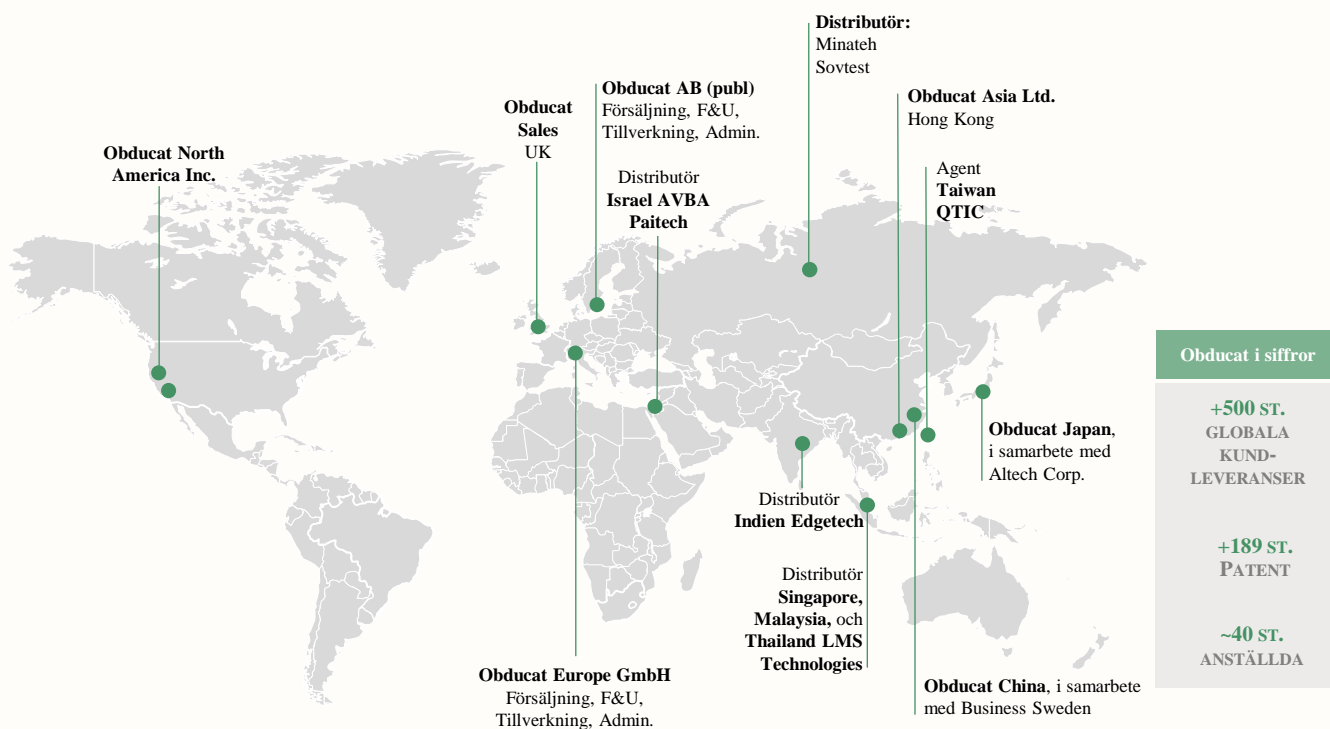
Obducats samtliga produkter används vid s.k. litografiprocesser

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. Därutöver finns försäljningskontor i Kalifornien, Shanghai och Storbritannien.



Obducat i siffror

+500 ST.
GLOBALA
KUND-
LEVERANSER

+189 ST.
PATENT

~40 ST.
ANSTÄLLDA

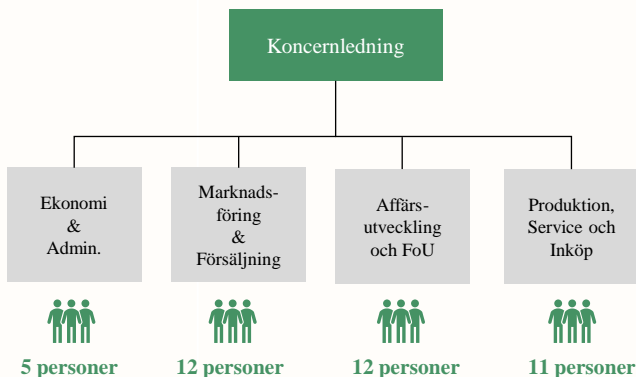
BOLAGSBESKRIVNING

Operativ och legal struktur

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

Koncernledningen består av tre personer, inkl. arbetande styrelseordförande.

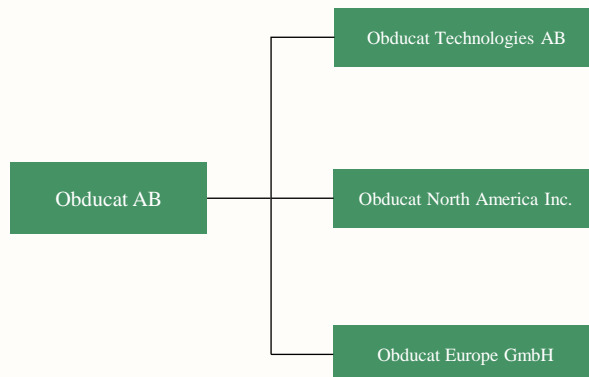
Obducats operativa struktur



Källa: Obducat, ÅR 2020

Obducat AB (publ) är moderbolaget till nedan dotterbolag.

Obducats legala struktur



Källa: Obducat

Intäktsdrivare

Intäkterna i Obducats drivs främst av de nya order som Bolaget tar, vilka innebär försäljning av Bolagets maskiner. Utöver detta genereras intäkter från tjänsteuppdrag, service, reservdelar, samt renovering och uppgradering av maskiner. Delarna av intäkterna som genereras från denna del är ännu en relativt liten del av den total omsättningen, men förväntas stiga framgent i linje med att Bolaget får ut fler maskiner till kunder. På längre sikt estimeras denna del kunna utgöra omkring 20-25 % av intäkterna för Obducat, vilket, då denna typ av intäkter är av återkommande karaktär, gör att risken i Obducats verksamhet kommer minska.

Kostnadsdrivare

Obducats säljorganisation består i huvudsak av egen personal baserad i Sverige, Storbritannien, Tyskland och USA som främst bevakar närliggande geografiska marknader i Europa men även Asien. Obducat estimeras återigen kunna växa från år 2021, där försäljningsfokuset förväntas resultera i ökade rörelsekostnader, bl.a. drivet av att den industri som Obducat verkar inom kräver nära och djupt ingångna relationer, vilket resulterar i tidskrävande insatser, vilket innebär direkta och indirekta marknads-kostnader. Under de senaste tre rapporterade kvartalen har marknads- och försäljnings-kostnader utgjort ca 20-25 % av omsättningen. Baserat på Obducats produktsortiment tillkommer även bruttokostnader, där marginalen efter år 2021 prognostiseras ligga mellan 55-60 %.

Strategisk utsikt

Obducat har idag primärt fem strategiska inriktningar:

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

ANDELEN
ÅTERKOMMANDE
INTÄKTER
FÖRVÄNTAS ÖKA
ÖVER TID

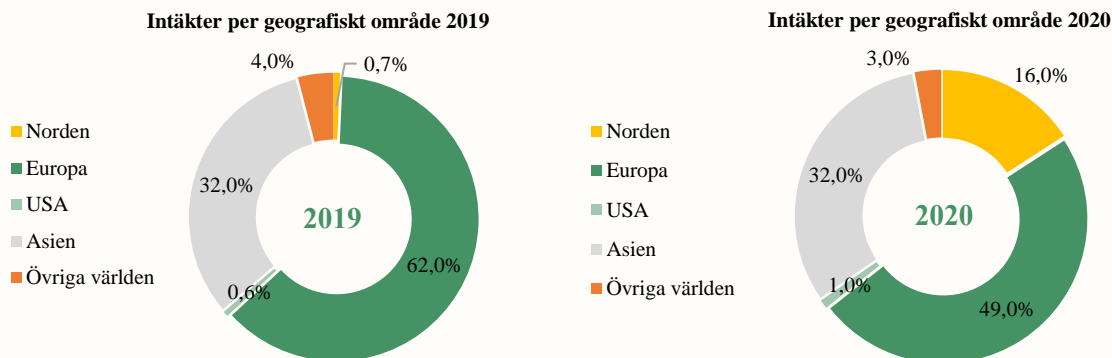
MARKNADSANALYS

Obducat är verksamma på flertalet marknader och på en global nivå

Obducat verkar på ett globalt plan och under 2019 var det Europa som stod för störst andel av koncernens intäkter (62 %). Under år 2020 har Norden fått en allt mer framträdande roll, en marknad som då stod för 16 % (0,7). Nedan följer en illustration av den geografiska fördelningen av Obducats försäljning under år 2019 och 2020.

Obducat är verksamma på en global marknad, där Europa stod för störst andel av Bolagets försäljning under år 2020.

Geografisk fördelning av omsättning



Källa: Obducat

Europa var alltså även under år 2020 den omsättningsmässigt viktigaste marknaden för Obducat, samtidigt som även Asien stod för en stor andel av intäkterna under perioden. Fördelningarna mellan Obducats marknader kan variera kraftigt från en period till en annan, drivet av olika faktorer. Det kan dock, med tanke på att Obducat är verksamma globalt på flera marknader, samt inom flera olika branscher, argumenteras för att den operationella risken minskar, då Bolaget inte är beroende av någon enskild bransch eller en enskild marknad.

Ett antal rådande megatrender

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

- **Urbanisering:** skapar behov av bl.a. smarta städer vilket i sin tur genererar ett stort behov av självförsörjande intelligenta sensorer, vilket innefattas i Obducats applikationsområde kallat MEMS/Sensorer.
- **Klimatförändring och resursbrist:** det krävs effektivare metoder för att framställa förnyelsebar energi. En annan aspekt är att möjliggöra fortsatt miniatyrisering vilket skapar förutsättningarna för att minska materialåtgång som samtidigt minskar energiförbrukning. Detta är nära förbundet med Obducats applikationsområden LEDs och Displayer/Solceller.
- **Demografiska och sociala förändringar:** den åldrande befolkning ställer stora krav på välfärdssystemen världen över. Nanoteknik kommer att utgöra en viktig hörnsten för att åstadkomma förbättringar inom diagnostik och behandling både ur ett utvecklings- såväl som ur ett kostnadseffektiviseringsperspektiv.
- **Tekniska genombrott:** ett par av de pågående tekniska genombrotten finns inom områdena Artificiell Intelligens (AI), Augmented Reality (AR), Virtual Reality (VR), Mixed Reality (MR), Internet of Things (IoT), Robotar och 3D-printing. Många av de applikationer som kommer av dessa teknikgenombrott berör applikationsområdena som Obducat benämner Optik/Fotonik, Displayer/Solceller samt MEMS/Sensorer.

Dessa megatrender förväntas ligga till grund för en långsiktigt ökande marknadspotential för Obducat och möjliggöra en högre tillväxttakt.

FLERTALET
TRENDER
SOM TALAR
FÖR
OBDUCAT

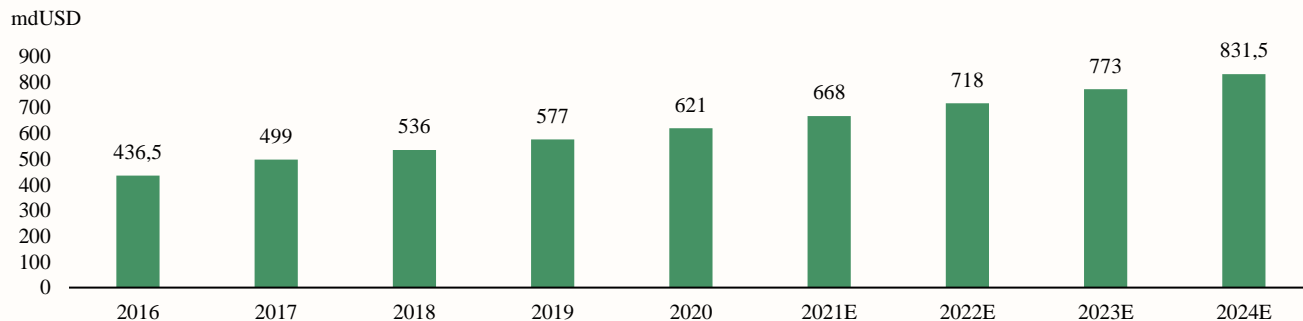
MARKNADSANALYS

Marknaden för halvledare förväntas nå en storlek om 773 mdSEK 2023

Investeringarna i halvledarindustrin visade på en nedgång under år 2020, och nedgången drivs av makroekonomisk osäkerhet, denna gång till följd av Coronaviruset. Halvledarmarknaden prognostiseras dock att växa med en CAGR om ca 8 % under åren 2018 till 2024.

Halvledarindustrin är minst sagt av omfattande storlek, och estimeras uppvisa en årlig tillväxt (CAGR) om ca 8 % åren 2018-2024.

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



Källa: Statista

Obducat skriver följande i sin Q1-rapport för 2021 med hänsyn till marknaden för halvledarindustrin: "Vi kan konstatera att även under inledningen av 2021 ser vi en negativ påverkan av pandemin men aktivitetsnivån hos kunderna ökar successivt i takt med att effekterna av vaccinationsprogrammen genomförs och mycket talar för en stark återhämtning i halvledarindustrin i stort. De applikationsområden som Obducat fokuserar på står inför en stark tillväxt under den kommande 5-årsperioden".

Nanoteknologimarknaden estimeras växa med ca 11 % årligen framgent

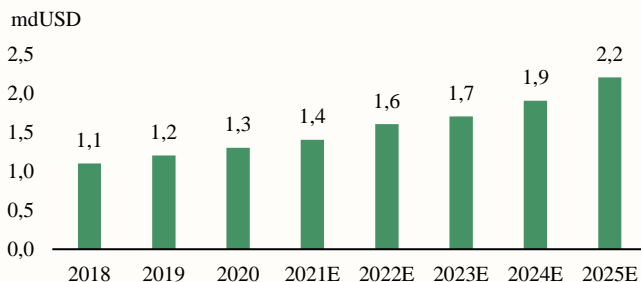
Nanoteknologi och nanovetenskap kan förenklat sägas handla om att studera och modifiera material på nanoskalan. Detta görs vanligtvis för att kunna designa särskilda egenskaper och funktionalitet. Allt fler nanotekniklösningar finns idag tillgängliga i konsumentledet och intresset samt aktiviteten bland stora globala kunder ökar inom en mängd branscher som står inför en omfattande övergång från produkter baserade på mikroteknik till produkter baserade på nanoteknik. Nanoteknologi har en betydande inverkan och anses av flera branschbedömare vara en revolutionerande och fördelaktig teknologi inom olika industriområden som t.ex. kommunikation, medicin, transport, jordbruk, energi, konsument- och hushållsprodukter. Den globala nanoteknologimarknaden värderades till ca 1 mdUSD år 2018. Med en förväntad årlig tillväxt (CAGR) om ca 10,5 %, estimeras marknaden nå en storlek om 2,2 mdUSD år 2025.

Nanoimprintlitografi (NIL), som är en del av nanoteknologimarknaden, estimeras växa med ca 11,3 % årligen (CAGR) under perioden 2019-2024, för att då nå ett marknadsvärde om ca 120 MUSD.

**NANOTEKNOLOGI
-MARKNADEN
FÖRVÄNTAS VÄXA
MED EN CAGR
OM CA 11 %**

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

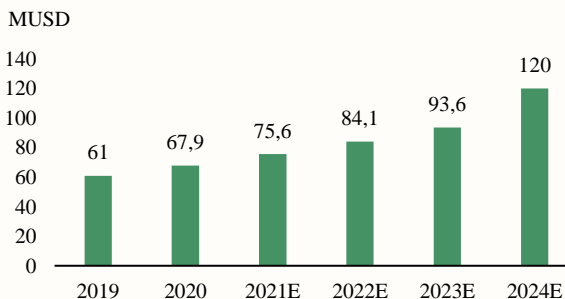
Marknadstillväxt Nanoteknologi



Källa: Allied Market Research, 2019

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

Marknadstillväxt Nanoimprintlitografi



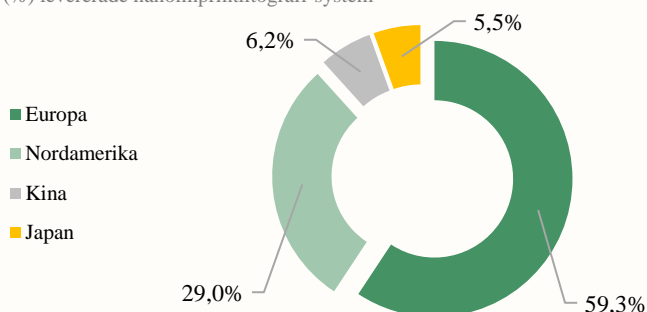
Källa: Market Watch, 2019

MARKNADSANALYS

Enligt en artikel publicerad i Market Watch (2019), anges de världsledande leverantörerna på marknaden för nanoimprintlitografi vara Obducat, som stod för en marknadsandel på ca 36 %, följt av EV Group och Canon. Globalt sett har 145 enheter nanoimprintlitografi-system levererats ut till marknaden under år 2017, där Europa står 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 anges **Obducat** vara en världsledande aktör inom nanoimprintlitografi, med ca **36 %** av marknaden.”*

LED-marknaden står inför nästa investeringsvåg – något Obducat kan kapitalisera på

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.

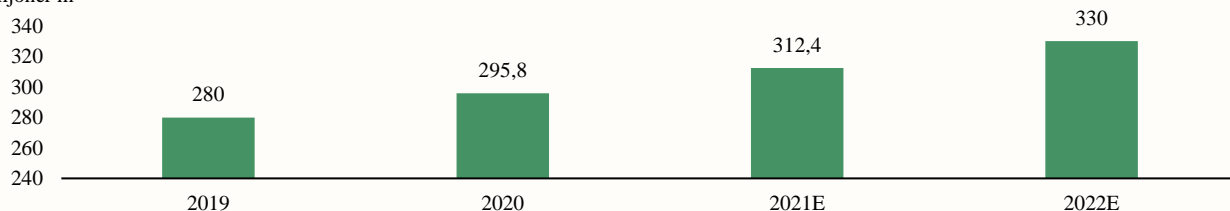
Potentialen i mikro- och mini-LED-displayer bedöms kunna utgöra en fördubbling av nuvarande produktionsvolym. För att realisera potentialen kommer LED-tekniken att behöva utvecklas, där Obducats NIL-teknik har flera relevanta fördelar som kan lösa en del av de tekniska utmaningarna LED-tillverkarna står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

Obducat skulle kunna förbättra flertalet av nuvarande utmaningar för displaytillverkare

Den totala årliga produktionsvolymen av displayer uppgick till cirka 280 miljoner m² under 2019 och estimeras öka till ca 330 miljoner m² under år 2022, motsvarande en genomsnittlig årlig tillväxt (CAGR) om 6 %. 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 6 % årligen mellan åren 2019-2022.

Årlig produktionsvolym av displayer
Miljoner m²



Källa: Statista, 2019

FINANSIELL PROGNOIS

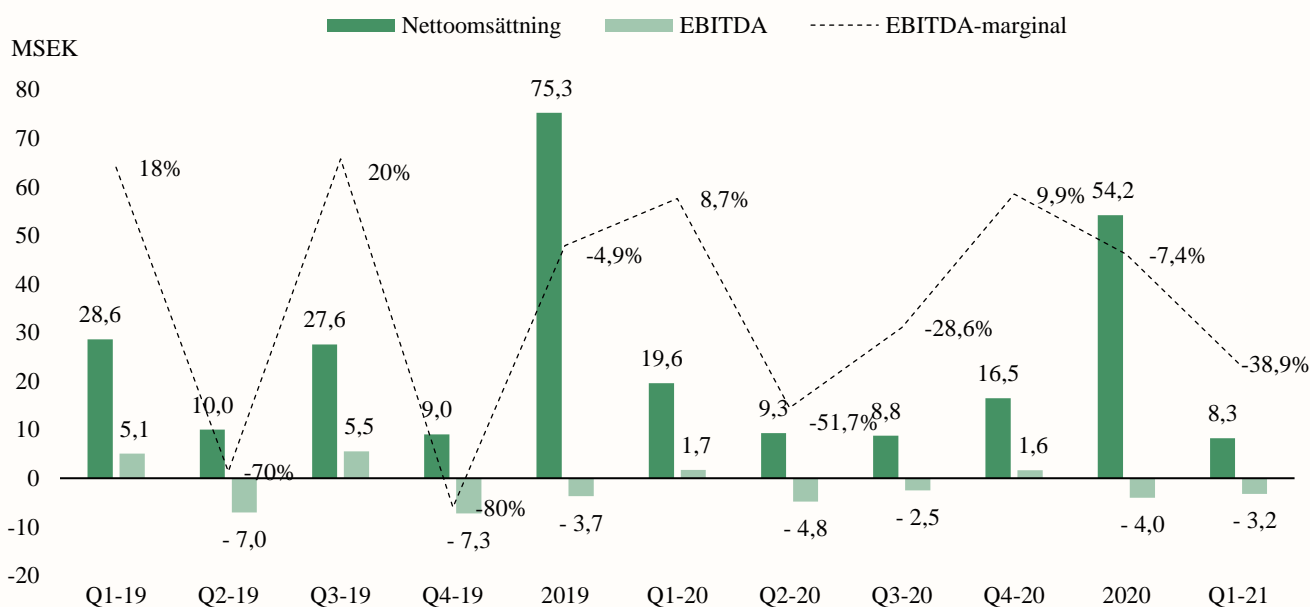
Obducat har historiskt visat en kraftigt varierande omsättning

Obducat har historiskt haft en varierande omsättning, med stora förändringar från helår till helår samt från kvartal till kvartal. Det är ett resultat av att de produkter som Obducat säljer är konjunkturkänsliga, då många av Bolagets produkter har högt försäljningspris, och därmed ofta utgör en stor investering för kunder att köpa in. Kundernas inköp styrs därutöver även till stor del av hur den underliggande utvecklingen för halvledarmarknaden ser ut, samt de makroekonomiska förutsättningarna, vilka kan variera från år till år.

För räkenskapsåret 2019 så visade Obducat på en omsättningsökning om ca 158 % från föregående år, men under år 2020 har Bolagets omsättning påverkats negativt av Covid-19 och de restriktioner som viruset medfört, varför omsättningen minskade med ca -28 % under helåret 2020. Under inledningen av 2021 har effekterna av Covid-19 varit en fortsatt påverkande faktor.

Q-on-Q tillväxt i samtliga kvartal under räkenskapsåret 2019, men svagare utveckling under år 2020, såväl som under inledningen av 2021, till följd av Corona-pandemin.

Omsättning, EBITDA och EBITDA-marginal



Källa: Obducat

**ESTIMERAD
OMSÄTTNINGSTILLVÄXT OM
15 % UNDER ÅR
2021**

Omsättningsprognos för 2021

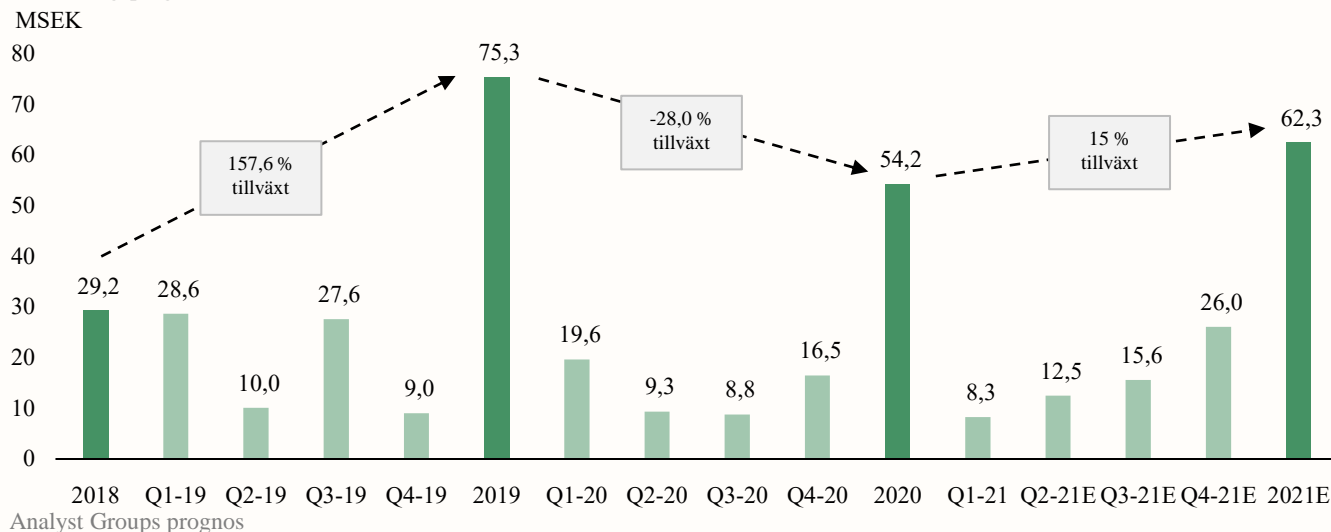
Under Q2-Q4 2021 förväntas omsättningen accelerera, och estimeras öka med totalt 15 % för helåret 2021 jämfört med år 2020. Obducats mål är att väsentligt öka orderingen för 2021 vilket ska möjliggöras dels genom fortsatt teknikutveckling vilken genererar nya produktanseringar som ökar kundnyttan och konkurrenskraften i Bolagets produkter, dels genom fortsatt ökad utbyggnad och satsning på Obducats produktionsservicetjänst.

FINANSIELL PROGNOIS

Den prognostiserade omsättningen för år 2021 och omsättningstillväxten är som följer nedan:

I takt med att effekterna av Covid-19 förväntas "lätta" räknar vi med att Obducat kan öka sin omsättning.

Omsättningsprognos för helår



Kostnadsprognos för räkenskapsåret 2021

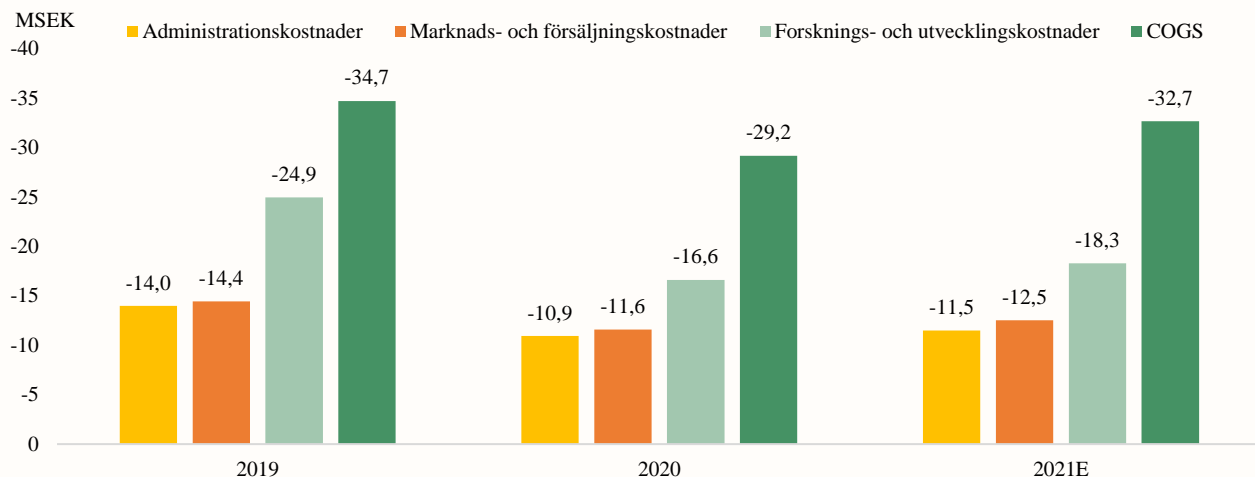
Kostnad sålda varor (COGS i grafen nedan) kommer öka i linje med att Obducat ökar sålda volymer av sina produkter, om än i något lägre takt än omsättningen, i samband med att Obducat realiserar operationella skalfördelar.

För att Obducat ska kunna expandera, samt i takt med expansion, så bedöms behovet av att anställa ytterligare personal uppstå. Obducat bedöms främst behöva anställa ytterligare försäljnings- och utvecklingspersonal, för att effektivt kunna bearbeta sina kunders behov, ta nya orders, samt fortsätta lansera nya produktplattformar. Bolagets bedöms även behöva investera i forskning och utveckling, för att skapa nya, samt uppdatera befintliga, produktplattformar. Under år 2020 har kostnadsposterna *administration, marknad och försäljning*, samt *forskning och utveckling* minska jämfört med år 2019, då Bolaget fått anpassa sin kostnadsnivå tillfälligt p.g.a. Covid-19. Under år 2021 bedöms de ovan nämnda kostnadsposterna öka från 2020 års nivåer, i linje med att Obducat möter större efterfrågan på sina produkter då Bolagets underliggande marknad väntas återhämta sig under året.

**KOSTNADERNA
ESTIMERAS ÖKA I
EN LÄGRE TAKT ÄN
OMSÄTTNINGEN
UNDER ÅR 2021**

De huvudsakliga kostnadsdrivarna estimeras stiga under år 2021

COGS, marknads- och försäljningskostnader, administrationskostnader, FoU-kostnader



Analyst Groups prognos

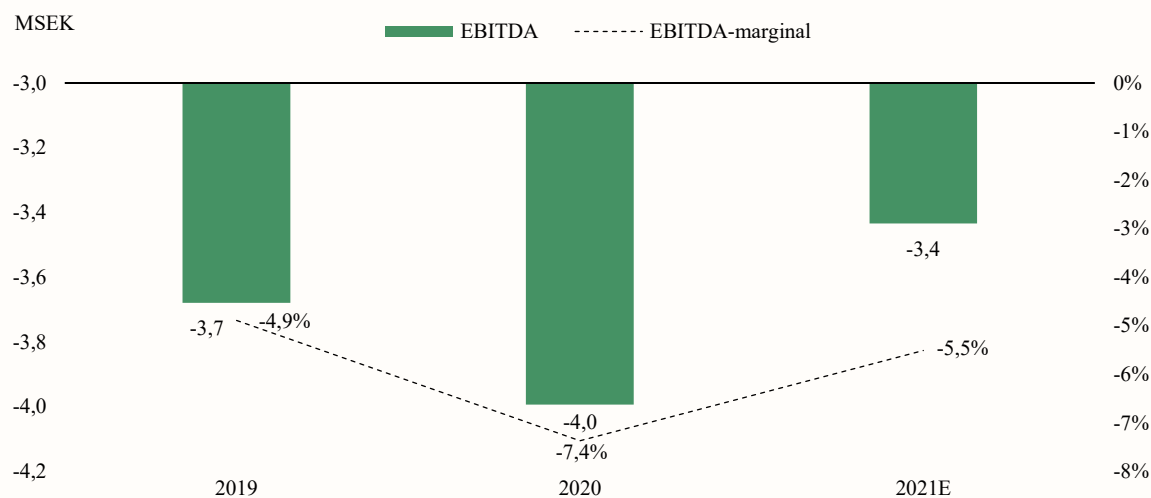
FINANSIELL PROGNOSS

EBITDA-marginalen beräknas stiga i takt med att Obducat ökar omsättningen

Under 2021 förväntas EBITDA-marginalen stiga och på sikt, med en ökande försäljningsvolym, väntas Obducat kunna uppnå skalfördelar i produktionen. Förbättrade makroförutsättningar, vilket Analyst Group förväntar sig under 2021, bedöms även göra det enklare för Obducat att planera produktionen av Bolagets maskiner. Obducat estimeras under år 2021 visa en negativ, likväl förbättrad, EBITDA-marginal om -5,5 %. Framåtblickande efter år 2021 så ser Analyst Group ännu högre rörelsemarginaler som möjliga för Obducat, i takt med att Bolagets underliggande marknad fortsätter växa och efterfrågan, samt applikationsområdena, för nanoteknologi ökar.

EBITDA-resultatet estimeras öka under år 2021

EBITDA-resultat och EBITDA-marginal



Analyst Groups prognos

Följande tabell är en summering av gjorda Base scenario prognoser på kvartals- och årsbasis för år 2021, angett i MSEK.

| Analyst Group Base scenario (MSEK) ¹ | Q1-19 | Q2-19 | Q3-19 | Q4-19 | 2019 | Q1-20 | Q2-20 | Q3-20 | Q4-20 | 2020 | Q1-21 | Q2-21E | Q3-21E | Q4-21E | 2021E |
|---|--------------|---------------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| Nettoomsättning | 28,6 | 10,0 | 27,6 | 9,0 | 75,3 | 19,6 | 9,3 | 8,8 | 16,5 | 54,2 | 8,3 | 12,5 | 15,6 | 26,0 | 62,3 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0 | 0 | 0 | 0,0 |
| 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 |
| Totala intäkter | 28,6 | 10,0 | 27,6 | 9,0 | 75,3 | 19,6 | 9,3 | 8,8 | 16,5 | 54,2 | 8,3 | 12,5 | 15,6 | 26,0 | 62,3 |
| COGS | -13,1 | -5,6 | -11,6 | -4,4 | -34,7 | -10,2 | -6,9 | -3,2 | -8,8 | -29,2 | -6,2 | -7,8 | -8,2 | -10,5 | -32,7 |
| Bruttoresultat | 15,5 | 4,5 | 16,0 | 4,6 | 40,6 | 9,4 | 2,4 | 5,6 | 7,7 | 25,0 | 2,1 | 4,6 | 7,4 | 15,5 | 29,7 |
| <i>Bruttomarginal</i> | <i>54,1%</i> | <i>44,5%</i> | <i>58,0%</i> | <i>51,1%</i> | <i>53,9%</i> | <i>47,9%</i> | <i>25,5%</i> | <i>63,3%</i> | <i>46,8%</i> | <i>46,2%</i> | <i>25,4%</i> | <i>37,1%</i> | <i>47,6%</i> | <i>59,7%</i> | <i>47,6%</i> |
| SG&A | -12,7 | -13,7 | -12,7 | -14,2 | -53,3 | -10,3 | -9,7 | -10,6 | -8,6 | -39,1 | -7,6 | -11,0 | -8,5 | -15,2 | -42,3 |
| EBIT | 2,8 | -9,3 | 3,3 | -9,6 | -12,8 | -0,9 | -7,4 | -5,0 | -0,9 | -14,1 | -5,5 | -6,4 | -1,1 | 0,3 | -12,6 |
| <i>EBIT-marginal</i> | <i>9,8%</i> | <i>-92,2%</i> | <i>12,0%</i> | <i>-106,3%</i> | <i>-16,9%</i> | <i>-4,5%</i> | <i>-78,8%</i> | <i>-57,1%</i> | <i>-5,2%</i> | <i>-26,0%</i> | <i>-66,2%</i> | <i>-51,0%</i> | <i>-6,9%</i> | <i>1,2%</i> | <i>-20,2%</i> |
| Avskrivningar ² | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 2,3 | 9,1 | 2,6 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 10,1 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 9,2 |
| EBITDA | 5,1 | -7,0 | 5,5 | -7,3 | -3,7 | 1,7 | -4,8 | -2,5 | 1,6 | -4,0 | -3,2 | -4,1 | 1,2 | 2,6 | -3,4 |
| <i>EBITDA-marginal</i> | <i>17,7%</i> | <i>-70,0%</i> | <i>20,1%</i> | <i>-80,4%</i> | <i>-4,9%</i> | <i>8,7%</i> | <i>-51,7%</i> | <i>-28,6%</i> | <i>9,9%</i> | <i>-7,4%</i> | <i>-38,9%</i> | <i>-32,6%</i> | <i>7,9%</i> | <i>10,0%</i> | <i>-5,5%</i> |
| Finansnetto | -1,8 | 0,3 | 0,2 | -2,3 | -3,6 | 2,7 | -3,5 | -0,5 | -2,9 | -4,1 | 1,2 | -0,6 | -1,1 | -1,6 | -2,1 |
| EBT (Res. före skatt) | 1,1 | -9,0 | 3,5 | -11,9 | -16,4 | 1,8 | -10,8 | -5,5 | -3,7 | -18,2 | -4,3 | -7,0 | -2,2 | -1,3 | -14,7 |
| Skatt | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 |
| Nettoresultat | 1,1 | -8,9 | 3,5 | -11,8 | -16,1 | 1,9 | -10,8 | -5,4 | -3,7 | -18,0 | -4,2 | -6,9 | -2,1 | -1,2 | -14,5 |
| <i>Nettomarginal</i> | <i>3,9%</i> | <i>-89,0%</i> | <i>12,8%</i> | <i>-131,3%</i> | <i>-21,4%</i> | <i>9,5%</i> | <i>-115,3%</i> | <i>-61,5%</i> | <i>-22,4%</i> | <i>-33,2%</i> | <i>-51,0%</i> | <i>-55,4%</i> | <i>-13,6%</i> | <i>-4,8%</i> | <i>-23,2%</i> |

VÄRDERING

| Nyckeltal Obducat | 2019 | 2020 | 12R | 2021E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| Omsättningstillväxt | 157,6% | -28,0% | -35,3% | 15,0% |
| Bruttomarginal | 53,9% | 46,2% | 41,4% | 47,6% |
| EBITDA-marginal | -4,9% | -7,4% | -20,8% | -5,5% |
| Nettomarginal | -21,4% | -33,2% | -33,3% | -23,2% |
| P/S | 5,0 | 6,9 | 8,8 | 6,0 |
| EV/S | 5,2 | 7,2 | 9,1 | 6,3 |
| EV/EBITDA | -30,7 | -27,8 | -21,0 | -114,1 |
| P/E | -23,3 | -20,9 | -26,3 | -25,9 |

*12R = 12 månaders rullande

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

MYCRONIC

Mycronic är en svensk koncern som är verksam inom elektronik- och halvledarindustrin, och har en lokal närvaro i över 50 länder. Bolaget arbetar med produktionsutrustning för tillverkning av elektronik- och bildskärmar. Verksamheten bedrivs i två affärsområden, 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. Pattern Generators levererar mask- och laserritare som används för att producera avancerade fotomasker, vilka sedan används i tillverkningen av bildskärmar i bland annat TV-apparater, mobiltelefoner och datorskärmar.

Mycronic har historiskt växt både organiskt och genom förvärv, och jobbar aktivt med att göra strategiska förvärv. Bolaget är noterat på Nasdaq Stockholm Large Cap, har ett börsvärde om ca 25 mdSEK, och har omkring 1 500 anställda.

VÄRDERING

Jämförelse av Obducat och Mycronic

| 12R | Obducat | Mycronic |
|---------------------|---------|----------|
| Omsättningstillväxt | -35,3% | 12,7% |
| Bruttomarginal | 41,4% | 45,4% |
| Nettomarginal | -33,3% | 23,7% |
| P/S | 8,8 | 5,6 |
| EV/S | 9,1 | 5,3 |
| P/E | -26,3 | 23,5 |

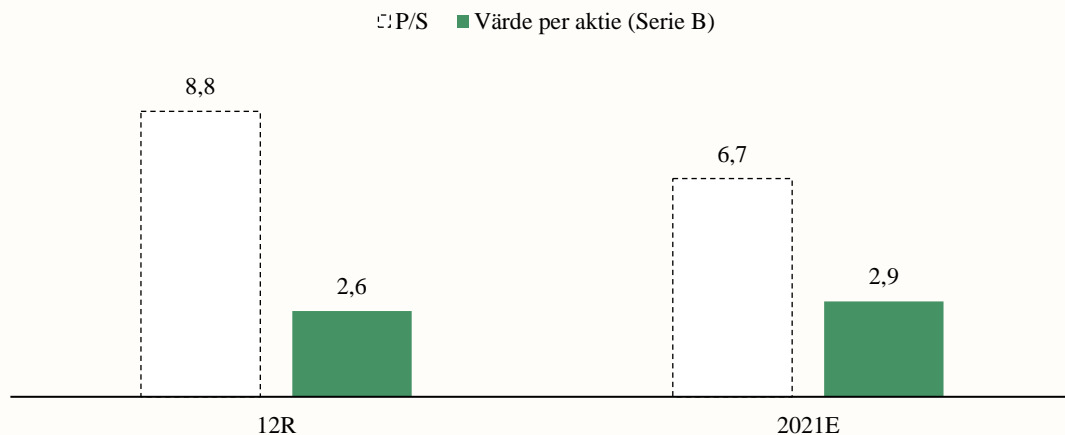
Mycronic har historiskt varit lönsamma, och har successivt växt omsättningen samt vinsten under de senaste åren, där bolagets nettomarginal uppgår till över 20 % på rullande basis senaste tolv månaderna. Bolaget är därutöver av en betydligt större storlek än Obducat, har starkare finanser, och en stor nettokassa. Då Obducat estimeras visa på tillväxt i år och framåt, samt visa på stigande marginaler, så är en uppvärdering av aktien motiverad, där en målmultipel om P/S 6,7x appliceras på Bolaget för år 2021, vilket resulterar i en aktiekurs om 2,9 kr.

2,9 KR

PER AKTIE I ETT
BASE SCENARIO

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering i ett Base scenario

Värdering givet tillämpad P/S-multipel



Analyst Groups prognos

BULL & BEAR

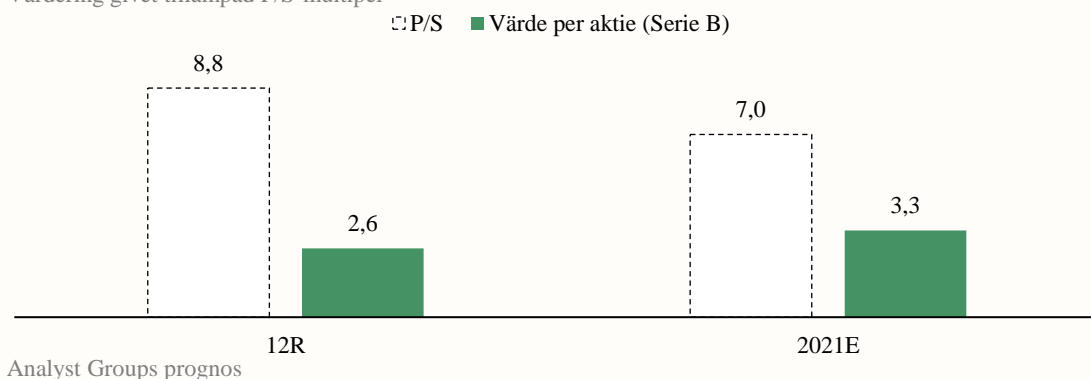
Bull scenario

År 2021 bedöms bli ett betydligt starkare år än 2020 för Obducat i ett Bull scenario, och Bolagets omsättning estimeras växa från ca 54,2 MSEK till 68 MSEK. De makroekonomiska orosmolnen bedöms ha minskat, samt att Coronavirusets negativa påverkan väntas lätta under år 2021, vilket gör att ett flertal av Obducats kunder investerar i kapacitetsuppbyggnad, vilket ökar efterfrågan på Obducats produkter kraftigt. De goda makroekonomiska förutsättningarna gör att Obducat kan planera sin produktion till högre grad än under 2020, vilket gör att Obducat estimeras nå en EBITDA-marginalen om -0,6 % under helåret 2021. I ett Bull scenario appliceras en P/S-multipel för år 2021 om 7,0x på Obducats aktie, vilket ger ett värde per aktie om 3,3 kr.

3,3 KR
PER AKTIE I ETT
BULL SCENARIO

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering i ett Bull scenario

Värdering givet tillämpad P/S-multipel



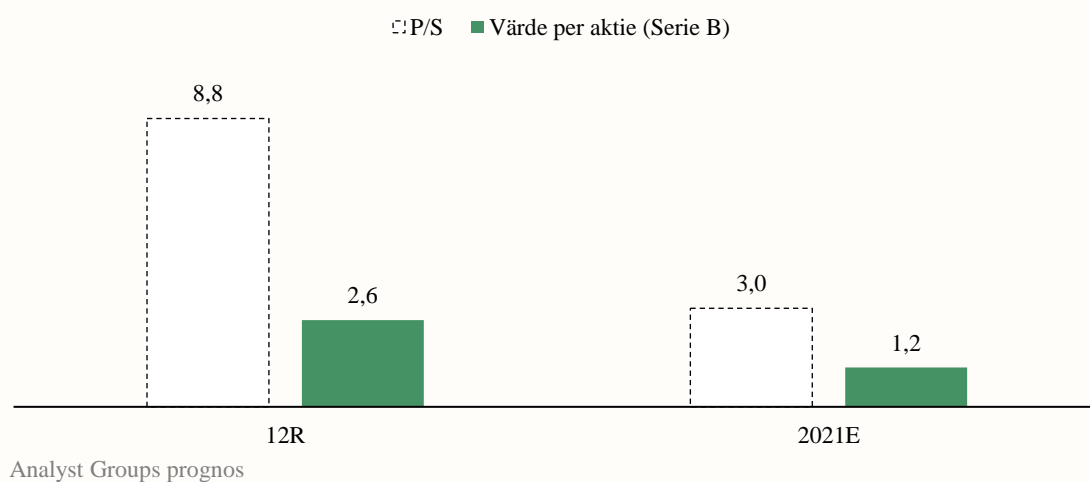
Bear scenario

I ett Bear Scenario för år 2021 estimeras Obducat fortfarande kunna öka omsättningen, med bakgrund av mindre makroekonomisk osäkerhet och ett ökat fokus på försäljning jämfört med år 2020. Detta leder till en omsättningstillväxt om 5 %, samtidigt som rörelsekostnaderna också ökar med 5 %. För 2021 estimeras därmed, i ett Bear scenario, en omsättning om 57 MSEK med ett EBITDA-resultat om -7,1 MSEK, motsvarande en rörelsemarginal om -12,5 %. I ett Bear scenario kan ytterligare extern kapitalanskaffning bli aktuellt, även om utestående TO med teckningsperiod under april 2022 kan komma att bidra positivt. I ett Bear scenario tillämpas en P/S-multipel om 3,0x på Obducats omsättning för år 2021, vilket resulterar i en aktiekurs om 1,2 kr.

1,2 KR
PER AKTIE I ETT
BEAR SCENARIO

Följande är en illustration av potentiell värdeutveckling i ett Bear scenario

Värdering givet tillämpad P/S-multipel



LEDNING & STYRELSE

Patrik Lundström, arbetande styrelseordförande och koncernchef

Patrik är arbetande styrelseordförande och koncernchef sedan maj 2018, och har även varit VD för Obducats under perioden mellan åren 2000 till 2018. Han har varit anställd i koncernen sedan 2000. Patrik innehar en Ekonomie magister.

Jarl Hjärre, styrelseledamot

Jarl har en internationell bakgrund och erfarenhet både operativt samt inom strategi och Corporate Finance. Han har arbetat aktiv som strategisk rådgivare mot ett stort antal kunder och har framgångsrikt genomfört kapitalanskaffningsuppdrag, refinansieringar, företagsförvärv och avyttringar. Operativt har Jarl haft roller såsom Head of Corporate Finance Downstream Operations på Rio Tinto Ltd, Chief Operating Officer på Phanar Asset Management samt som Director på Carlsdorff Partners och Vice President på Northstar Global Partners LLC. Därutöver har han varit Co-Founder av två bolag i USA. Jarl startade sin karriär hos Electrolux i Singapore, och har varit aktiv i Europa, USA, Latin Amerika, Ryssland och Sydostasien. Jarl innehar en Civilekonomexamen från Handelshögskolan i Stockholm.

Henri Bergstrand, styrelseledamot

Henri är en av Obducats två grundare. Han har tidigare varit arbetande styrelseordförande i Obducats under åren 2004-2016 (dessförinnan arbetande styrelseordförande 1996-2001, arbetande ledamot 2002-2004, t.f. VD under 2001 samt anställd i bolaget sedan 1996). Henri 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. Bland övriga uppdrag kan nämnas styrelseuppdrag i European Nano Invest AB (ordf.), European Nano Invest Hong Kong Ltd, NanoBiochip Sweden AB (ordf.) samt i egna bolag såsom inom ramen för Eds Bruk AB gruppen (ordf.). Henri innehar en utbildning som civilekonom, maskiningenjör och reservofficer/kapten/kustjägare.

Inför årsstämman den 1 juni 2021 har Obducats valberedningen föreslagit att omval sker av ledamöterna Henri Bergstrand, Jarl Hjärre och Patrik Lundström. Därutöver föreslås nyval av: Magnus Breidne, Lars Montelius, Håkan Petersson, och Björn Segerblom. Valberedningen har vidare föreslagit att Henri Bergstrand nyväljs till styrelsens ordförande.

LEDNING & STYRELSE

Patrik Lundström, arbetande styrelseordförande och koncernchef

Se beskrivning sida 18.

André Bergstrand, t.f. Verkställande Direktör samt CFO

André är tillförordnad verkställande direktör i Obducat AB sedan maj, 2018 och CFO i Obducat sedan 2016. Han innehar en BA (Hons) in International Business with Finance and Spanish samt en MSc i Business and Economics. Utöver sitt uppdrag i Obducat är André även Styrelsesuppleant i NanoBiochip Sweden AB samt European Nano Invest AB.

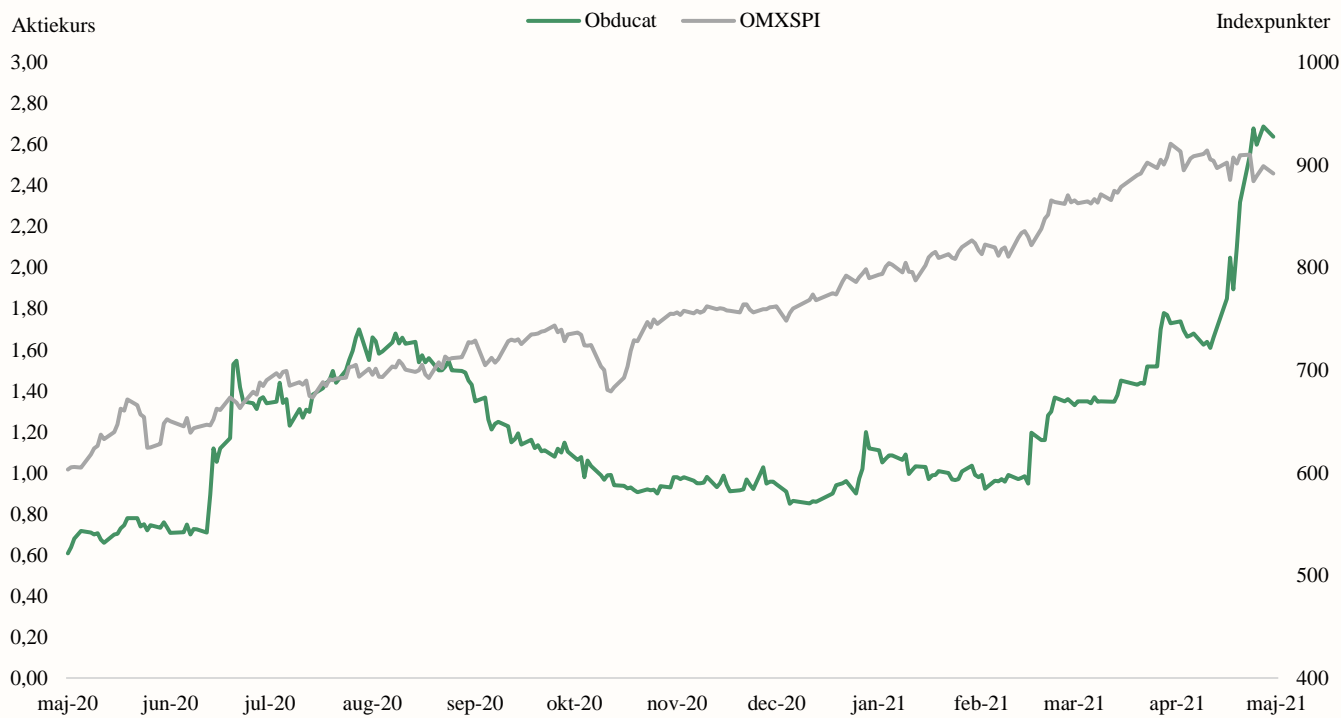
Kristian Thulin, VP Business Development

Kristian innehar rollen som VP Business Development, han har varit anställd i Obducat-koncernen under perioden 2008-2012, samt sedan 2014. Kristian innehar utbildningar i form av Gymnasietekniker samt en DIHM-examen i Affärskommunikation.

Inför årsstämman den 1 juni 2021 har Obducats valberedningen föreslagit att omval sker av ledamöterna Henri Bergstrand, Jarl Hjärre och Patrik Lundström. Därutöver föreslås nyval av: Magnus Breidne, Lars Montelius, Håkan Petersson, och Björn Segerblom. Valberedningen har vidare föreslagit att Henri Bergstrand nyväljs till styrelsens ordförande.

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



| Resultaträkning (MSEK) ¹ | Q1-19 | Q2-19 | Q3-19 | Q4-19 | 2019 | Q1-20 | Q2-20 | Q3-20 | Q4-20 | 2020 | Q1-21 |
|-------------------------------------|--------------|---------------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Nettoomsättning | 28,6 | 10,0 | 27,6 | 9,0 | 75,3 | 19,6 | 9,3 | 8,8 | 16,5 | 54,2 | 8,3 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Övriga rörelseintäkter | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Totala intäkter | 28,6 | 10,0 | 27,6 | 9,0 | 75,3 | 19,6 | 9,3 | 8,8 | 16,5 | 54,2 | 8,3 |
| COGS | -13,1 | -5,6 | -11,6 | -4,4 | -34,7 | -10,2 | -6,9 | -3,2 | -8,8 | -29,2 | -6,2 |
| Bruttoresultat | 15,5 | 4,5 | 16,0 | 4,6 | 40,6 | 9,4 | 2,4 | 5,6 | 7,7 | 25,0 | 2,1 |
| <i>Bruttomarginal</i> | <i>54,1%</i> | <i>44,5%</i> | <i>58,0%</i> | <i>51,1%</i> | <i>53,9%</i> | <i>47,9%</i> | <i>25,5%</i> | <i>63,3%</i> | <i>46,8%</i> | <i>46,2%</i> | <i>25,4%</i> |
| SG&A | -12,7 | -13,7 | -12,7 | -14,2 | -53,3 | -10,3 | -9,7 | -10,6 | -8,6 | -39,1 | -7,6 |
| EBIT | 2,8 | -9,3 | 3,3 | -9,6 | -12,8 | -0,9 | -7,4 | -5,0 | -0,9 | -14,1 | -5,5 |
| <i>EBIT-marginal</i> | <i>9,8%</i> | <i>-92,2%</i> | <i>12,0%</i> | <i>-106,3%</i> | <i>-16,9%</i> | <i>-4,5%</i> | <i>-78,8%</i> | <i>-57,1%</i> | <i>-5,2%</i> | <i>-26,0%</i> | <i>-66,2%</i> |
| Avskrivningar ² | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 2,3 | 9,1 | 2,6 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 10,1 | 2,3 |
| EBITDA | 5,1 | -7,0 | 5,5 | -7,3 | -3,7 | 1,7 | -4,8 | -2,5 | 1,6 | -4,0 | -3,2 |
| <i>EBITDA-marginal</i> | <i>17,7%</i> | <i>-70,0%</i> | <i>20,1%</i> | <i>-80,4%</i> | <i>-4,9%</i> | <i>8,7%</i> | <i>-51,7%</i> | <i>-28,6%</i> | <i>9,9%</i> | <i>-7,4%</i> | <i>-38,9%</i> |
| Finansnetto | -1,8 | 0,3 | 0,2 | -2,3 | -3,6 | 2,7 | -3,5 | -0,5 | -2,9 | -4,1 | 1,2 |
| EBT (Res. före skatt) | 1,1 | -9,0 | 3,5 | -11,9 | -16,4 | 1,8 | -10,8 | -5,5 | -3,7 | -18,2 | -4,3 |
| Skatt | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 |
| Nettoresultat | 1,1 | -8,9 | 3,5 | -11,8 | -16,1 | 1,9 | -10,8 | -5,4 | -3,7 | -18,0 | -4,2 |
| <i>Nettomarginal</i> | <i>3,9%</i> | <i>-89,0%</i> | <i>12,8%</i> | <i>-131,3%</i> | <i>-21,4%</i> | <i>9,5%</i> | <i>-115,3%</i> | <i>-61,5%</i> | <i>-22,4%</i> | <i>-33,2%</i> | <i>-51,0%</i> |

APPENDIX

| Analyst Group Bull scenario (MSEK) ¹ | Q1-19 | Q2-19 | Q3-19 | Q4-19 | 2019 | Q1-20 | Q2-20 | Q3-20 | Q4-20 | 2020 | Q1-21 | Q2-21E | Q3-21E | Q4-21E | 2021E |
|---|--------------|---------------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| Nettoomsättning | 28,6 | 10,0 | 27,6 | 9,0 | 75,3 | 19,6 | 9,3 | 8,8 | 16,5 | 54,2 | 8,3 | 13,5 | 16,3 | 29,7 | 67,7 |
| 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 | 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 | 0,0 |
| Totala intäkter | 28,6 | 10,0 | 27,6 | 9,0 | 75,3 | 19,6 | 9,3 | 8,8 | 16,5 | 54,2 | 8,3 | 13,5 | 16,3 | 29,7 | 67,7 |
| COGS | -13,1 | -5,6 | -11,6 | -4,4 | -34,7 | -10,2 | -6,9 | -3,2 | -8,8 | -29,2 | -6,2 | -7,8 | -8,2 | -10,5 | -32,7 |
| Bruttoresultat | 15,5 | 4,5 | 16,0 | 4,6 | 40,6 | 9,4 | 2,4 | 5,6 | 7,7 | 25,0 | 2,1 | 5,7 | 8,1 | 19,2 | 35,1 |
| <i>Bruttomarginal</i> | <i>54,1%</i> | <i>44,5%</i> | <i>58,0%</i> | <i>51,1%</i> | <i>53,9%</i> | <i>47,9%</i> | <i>25,5%</i> | <i>63,3%</i> | <i>46,8%</i> | <i>46,2%</i> | <i>25,4%</i> | <i>42,1%</i> | <i>49,8%</i> | <i>64,6%</i> | <i>51,8%</i> |
| SG&A | -12,7 | -13,7 | -12,7 | -14,2 | -53,3 | -10,3 | -9,7 | -10,6 | -8,6 | -39,1 | -7,6 | -11,5 | -9,7 | -15,3 | -44,1 |
| EBIT | 2,8 | -9,3 | 3,3 | -9,6 | -12,8 | -0,9 | -7,4 | -5,0 | -0,9 | -14,1 | -5,5 | -5,7 | -1,6 | 3,8 | -9,0 |
| <i>EBIT-marginal</i> | <i>9,8%</i> | <i>-92,2%</i> | <i>12,0%</i> | <i>-106,3%</i> | <i>-16,9%</i> | <i>-4,5%</i> | <i>-78,8%</i> | <i>-57,1%</i> | <i>-5,2%</i> | <i>-26,0%</i> | <i>-66,2%</i> | <i>-42,4%</i> | <i>-9,8%</i> | <i>12,9%</i> | <i>-13,2%</i> |
| Avskrivningar ² | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 2,3 | 9,1 | 2,6 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 10,1 | 2,3 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 8,6 |
| EBITDA | 5,1 | -7,0 | 5,5 | -7,3 | -3,7 | 1,7 | -4,8 | -2,5 | 1,6 | -4,0 | -3,2 | -3,6 | 0,5 | 5,9 | -0,4 |
| <i>EBITDA-marginal</i> | <i>17,7%</i> | <i>-70,0%</i> | <i>20,1%</i> | <i>-80,4%</i> | <i>-4,9%</i> | <i>8,7%</i> | <i>-51,7%</i> | <i>-28,6%</i> | <i>9,9%</i> | <i>-7,4%</i> | <i>-38,9%</i> | <i>-26,9%</i> | <i>3,1%</i> | <i>20,0%</i> | <i>-0,6%</i> |
| Finansnetto | -1,8 | 0,3 | 0,2 | -2,3 | -3,6 | 2,7 | -3,5 | -0,5 | -2,9 | -4,1 | 1,2 | -0,6 | -1,1 | -1,6 | -2,1 |
| EBT (Res. före skatt) | 1,1 | -9,0 | 3,5 | -11,9 | -16,4 | 1,8 | -10,8 | -5,5 | -3,7 | -18,2 | -4,3 | -6,4 | -2,7 | 2,2 | -11,1 |
| Skatt | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 |
| Nettoresultat | 1,1 | -8,9 | 3,5 | -11,8 | -16,1 | 1,9 | -10,8 | -5,4 | -3,7 | -18,0 | -4,2 | -6,3 | -2,6 | 2,3 | -10,9 |
| <i>Nettomarginal</i> | <i>3,9%</i> | <i>-89,0%</i> | <i>12,8%</i> | <i>-131,3%</i> | <i>-21,4%</i> | <i>9,5%</i> | <i>-115,3%</i> | <i>-61,5%</i> | <i>-22,4%</i> | <i>-33,2%</i> | <i>-51,0%</i> | <i>-46,4%</i> | <i>-16,3%</i> | <i>7,7%</i> | <i>-16,0%</i> |

| Analyst Group Bear scenario (MSEK) ¹ | Q1-19 | Q2-19 | Q3-19 | Q4-19 | 2019 | Q1-20 | Q2-20 | Q3-20 | Q4-20 | 2020 | Q1-21 | Q2-21E | Q3-21E | Q4-21E | 2021E |
|---|--------------|---------------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| Nettoomsättning | 28,6 | 10,0 | 27,6 | 9,0 | 75,3 | 19,6 | 9,3 | 8,8 | 16,5 | 54,2 | 8,3 | 11,9 | 13,1 | 23,6 | 56,9 |
| 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 |
| 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 |
| Totala intäkter | 28,6 | 10,0 | 27,6 | 9,0 | 75,3 | 19,6 | 9,3 | 8,8 | 16,5 | 54,2 | 8,3 | 11,9 | 13,1 | 23,6 | 56,9 |
| COGS | -13,1 | -5,6 | -11,6 | -4,4 | -34,7 | -10,2 | -6,9 | -3,2 | -8,8 | -29,2 | -6,2 | -9,0 | -8,7 | -8,3 | -32,1 |
| Bruttoresultat | 15,5 | 4,5 | 16,0 | 4,6 | 40,6 | 9,4 | 2,4 | 5,6 | 7,7 | 25,0 | 2,1 | 3,0 | 4,4 | 15,3 | 24,8 |
| <i>Bruttomarginal</i> | <i>54,1%</i> | <i>44,5%</i> | <i>58,0%</i> | <i>51,1%</i> | <i>53,9%</i> | <i>47,9%</i> | <i>25,5%</i> | <i>63,3%</i> | <i>46,8%</i> | <i>46,2%</i> | <i>25,4%</i> | <i>24,8%</i> | <i>33,8%</i> | <i>65,0%</i> | <i>43,6%</i> |
| SG&A | -12,7 | -13,7 | -12,7 | -14,2 | -53,3 | -10,3 | -9,7 | -10,6 | -8,6 | -39,1 | -7,6 | -10,0 | -9,0 | -14,4 | -41,1 |
| EBIT | 2,8 | -9,3 | 3,3 | -9,6 | -12,8 | -0,9 | -7,4 | -5,0 | -0,9 | -14,1 | -5,5 | -7,1 | -4,6 | 0,9 | -16,2 |
| <i>EBIT-marginal</i> | <i>9,8%</i> | <i>-92,2%</i> | <i>12,0%</i> | <i>-106,3%</i> | <i>-16,9%</i> | <i>-4,5%</i> | <i>-78,8%</i> | <i>-57,1%</i> | <i>-5,2%</i> | <i>-26,0%</i> | <i>-66,2%</i> | <i>-59,2%</i> | <i>-35,2%</i> | <i>3,8%</i> | <i>-28,6%</i> |
| Avskrivningar ² | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 2,3 | 9,1 | 2,6 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 10,1 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 9,2 |
| EBITDA | 5,1 | -7,0 | 5,5 | -7,3 | -3,7 | 1,7 | -4,8 | -2,5 | 1,6 | -4,0 | -3,2 | -4,8 | -2,3 | 3,2 | -7,1 |
| <i>EBITDA-marginal</i> | <i>17,7%</i> | <i>-70,0%</i> | <i>20,1%</i> | <i>-80,4%</i> | <i>-4,9%</i> | <i>8,7%</i> | <i>-51,7%</i> | <i>-28,6%</i> | <i>9,9%</i> | <i>-7,4%</i> | <i>-38,9%</i> | <i>-39,9%</i> | <i>-17,6%</i> | <i>13,6%</i> | <i>-12,5%</i> |
| Finansnetto | -1,8 | 0,3 | 0,2 | -2,3 | -3,6 | 2,7 | -3,5 | -0,5 | -2,9 | -4,1 | 1,2 | -0,6 | -1,1 | -1,6 | -2,1 |
| EBT (Res. före skatt) | 1,1 | -9,0 | 3,5 | -11,9 | -16,4 | 1,8 | -10,8 | -5,5 | -3,7 | -18,2 | -4,3 | -7,7 | -5,7 | -0,7 | -18,4 |
| Skatt | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 |
| Nettoresultat | 1,1 | -8,9 | 3,5 | -11,8 | -16,1 | 1,9 | -10,8 | -5,4 | -3,7 | -18,0 | -4,2 | -7,6 | -5,7 | -0,6 | -18,1 |
| <i>Nettomarginal</i> | <i>3,9%</i> | <i>-89,0%</i> | <i>12,8%</i> | <i>-131,3%</i> | <i>-21,4%</i> | <i>9,5%</i> | <i>-115,3%</i> | <i>-61,5%</i> | <i>-22,4%</i> | <i>-33,2%</i> | <i>-51,0%</i> | <i>-63,8%</i> | <i>-43,2%</i> | <i>-2,7%</i> | <i>-31,9%</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: www.analystgroup.se/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

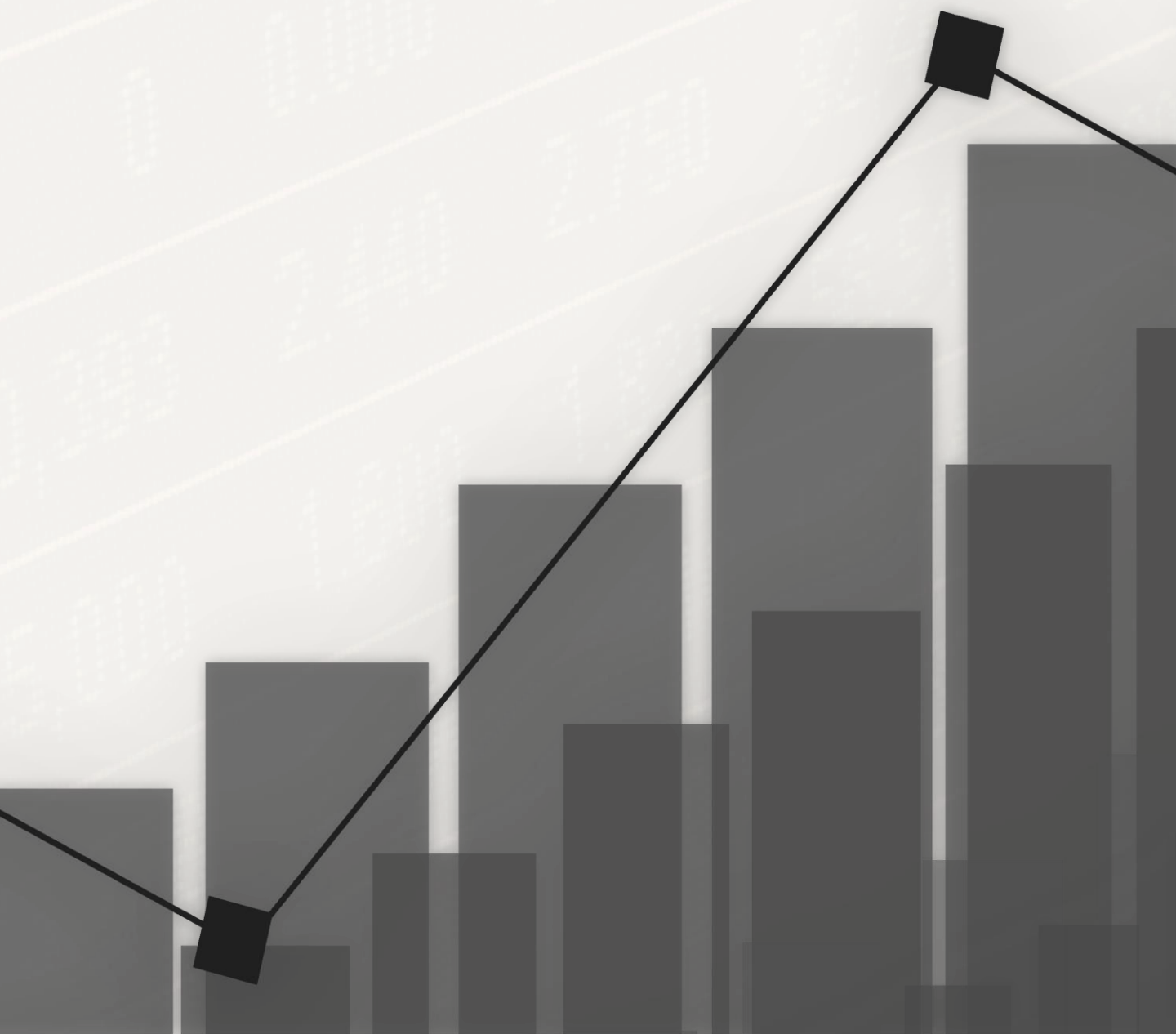
Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Obducat AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som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

De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytikern äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2021). 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
Sturegatan 56 114 36, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund