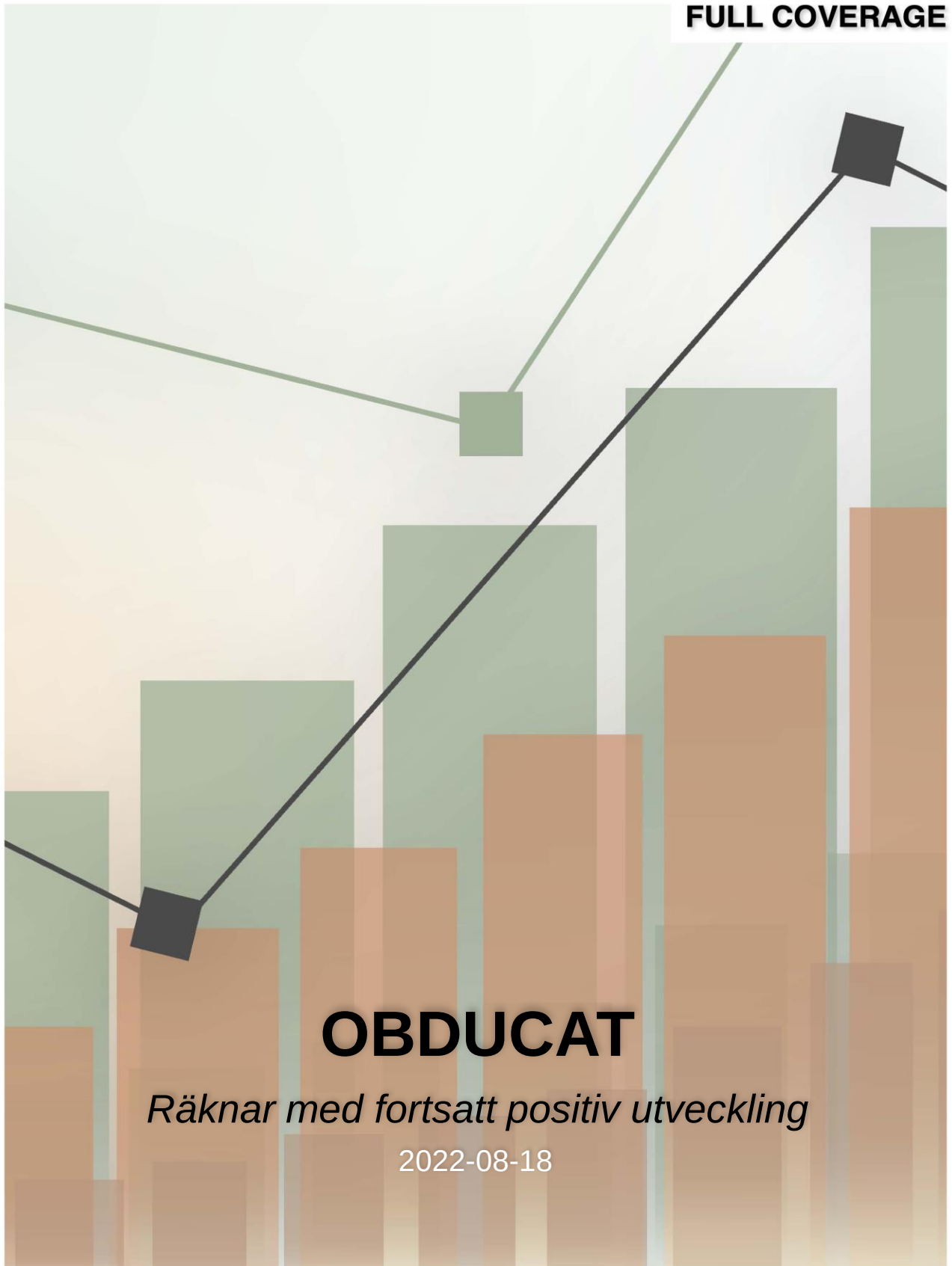


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



OB Ducat

Räknar med fortsatt positiv utveckling

2022-08-18

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, halvledar-, 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 600 system. Bolagets aktie är noterad på NGM.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q2-rapport	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7-8
Marknadsanalys	9-11
Finansiell Prognos	12-14
Värdering	15
Bull & Bear	16
Ledning & Styrelse	17-18
Appendix	19-20
Disclaimer	21

VÄRDEDREVARE

6 av 10

Obducat uppvisar en växande orderstock och Analyst Group ser att utrymme finns för en god tillväxt under kommande kvartal, 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 skapat, vilken i högsta grad påverkar Obducat.

HISTORISK LÖNSAMHET

2 av 10

Obducat har historiskt visat ett negativt helårsrörelseresultat 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 och det kan inte uteslutas att ytterligare externa kapitalanskaffningar kommer att bli aktuella framgent. Betyget förblir därmed lågt, primärt 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 styrelseordförande, och Patrik Lundström, VD, har varit verksam i Obducat i över 20 år. Betyget dras ner något då vi gärna hade sett större insideräggande, 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 helt räkenskapsår sedan år 2010, under helåret 2012. Det är därför av stor vikt att Obducat på ett effektivt vis kan balansera tillgänglig likviditet, där kassan per den sista juni uppgick till 2 MSEK, tillsammans med kortsiktiga kundfordringar om totalt ca 12,4 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 (OBDU B)

RÄKNAR MED FORTSATT POSITIV UTVECKLING



I de senaste delårsrapporterna har Obducats uttalat, och upprepat, att ett av målen för 2022 är att öka orderingen. Utifrån den senaste delårsrapporten avseende april-juni 2022, såväl som efterföljande period juli-augusti, står det klart att Obducats har levererat på sin målsättning. Vid utgången av juni uppgick nämligen orderstocken till 78 MSEK, den högsta nivån sedan andra kvartalet 2019. Det, i kombination med en fortsatt stigande ordergång, gör att vi ser positivt på att Obducats kan nå vårt helårsestimat för 2022 om 90 MSEK i ett Base scenario. Vi väljer därmed att kvarhålla vår tidigare målmultipel om P/S 4x och således värdering om 2,4 kr per aktie i ett Base scenario på 2022 års prognos.

■ Lägre intäkter och resultat än estimerat...

Obducats orderstock och ordergång är som nämnt stark men sett till de faktiska intäkterna som tillföll årets andra kvartal var dessa något lägre än våra estimat. Under Q2-22 uppgick intäkterna till 10,9 MSEK (4,7), att jämföra med vårt eget estimat om 13,5 MSEK. Med en total kostnadsbas i rörelsen om -12,6 MSEK (-10,2), uppgick Obducats EBITDA-resultat till -3,1 MSEK (-4,8). Även om det var en förbättring mot jämförbart kvartal 2021 var det lägre jämfört med vårt estimat om -1,2 MSEK.

■ ... men stark bruttomarginal och orderstock

Samtidigt uppvisade Obducats en stark bruttomarginal under Q2-22 om 66 %, vilket kan jämföras med vårt eget estimat om 51 %, samt föregående fyra kvartals genomsnittliga bruttomarginal om 59 %. Sett till orderingen uppgick denna under andra kvartalet till 36 MSEK (21), vilket bidragit till den minst sagt starka orderstocken som vid utgången av juni uppgick till 78 MSEK (46). Vi har tidigare poängterat att även om den rapporterade omsättningen är en viktig parameter att ta hänsyn till är det nästan av större vikt att se närmare på Obducats orderstock och affärsläge. Detta då leverans och fakturering kan slå olika från kvartal till kvartal, men att över en längre mätperiod, t.ex. tolv månader, kan ett större värde av orderstocken tillgodoräknas och "synas" i de rapporterade intäkterna. Vi ser således positivt på att Obducats fortsätter att öka sin ordergång och håller ett, som vi upplever, högt tempo i försäljningsarbetet.

■ Upprepar värderingsintervallet

Med tanke på nuvarande orderstock och den fortsatta återhämtningen i marknaden ser vi positivt på kommande kvartal. Vi väljer därför att upprepa vårt värderingsintervall i samtliga tre scenarion, vilket sträcker sig mellan 1,0 kr (Bear) och 2,7 kr (Bull), med 2,4 kr i ett Base scenario på 2022 års prognos.

AKTIEKURS | 1,3 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOS

BEAR 1,0 kr	BASE 2,4 kr	BULL 2,7 kr
----------------	----------------	----------------

OBDUCAT (OBDU)

Senast betalt OBDU B (2022-08-17)	1,3
Antal Aktier (A + B + preferensaktier)	152 284 371
Market Cap (MSEK)	198,4
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	10,6
Enterprise Value (MSEK)	209,0
V.52 prisintervall (SEK) OBDU B	1,05 – 2,25
Lista	NGM

UTVECKLING

1 månad	-9,7 %
3 månader	-0,4 %
1 år	-8,5 %
YTD	-20,1 %

HUVUDÄGARE PER 2021-12-31

KAPITAL	RÖSTER
European Nano Invest AB	1,4 % 11,2 %
Nanobiochip Sweden AB	1,3 % 10,5 %
Avanza Pension	9,4 % 7,5 %
Nordnet Pensionsförsäkring AB	9,4 % 7,5 %
Gunvald Berger	4,0 % 3,2 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande direktör	Patrik Lundström
Styrelseordförande	Henri Bergstrand

FINANSIELL KALENDER

Delårsrapport #3 2022	2022-10-28
-----------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2019	2020	2021	2022E	2023E
Nettoomsättning	75,3	54,2	32,1	90,0	112,5
Omsättningstillväxt	158%	-28%	-41%	180%	25%
Bruttoresultat	40,6	25,2	16,4	49,2	60,2
Bruttomarginal	54%	47%	51%	55%	54%
EBITDA	-1,4	-3,8	-13,5	6,5	10,3
EBITDA-marginal	-2%	-7%	-42%	7%	9%
Nettoresultat	-16,2	-17,8	-22,1	0,2	2,3
Nettomarginal	-22%	-33%	-69%	0%	2%
P/S	2,6	3,7	6,2	2,2	1,8
EV/S	2,8	3,9	6,5	2,3	1,9
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	32,2	20,4

KOMMENTAR Q2-RAPPORT

134 %
TILLVÄXT
UNDER
Q2-22

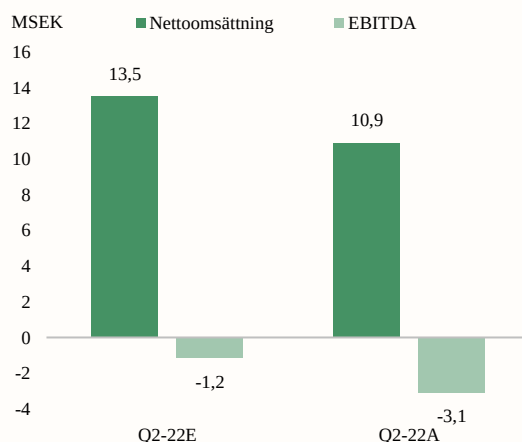
66 %
BRUTTO-
MARGINAL

Under Q2-22 uppgick intäkterna till 10,9 MSEK (4,7) vilket motsvarar en ökning om 134 % mot jämförelsekvartalet 2021. I vår senaste analys hade vi estimerat att Obducats omsättning under årets andra kvartal skulle uppgå till 13,5 MSEK, vilket således var 2,6 MSEK högre än det faktiska utfallet. En förklarande faktor till detta kan vara en förskjuten intäktsföring, till följd av pandemirelaterade effekter som skapat fortsatta fördröjningar i leverans av komponenter till produktion, samt slutförandet av installationer av levererade system. Samtidigt som de redovisade intäkterna för Q2-22 kom in lägre än väntat, levererade Obducat en minst sagt stark bruttomarginal om hela 66 %, vilket kan jämföras med genomsnittet för de fyra föregående kvartalen om 59 %, såväl som vårt eget estimat om 51 %. Med hänsyn till de totala rörelsekostnaderna under Q2-22 om -12,6 MSEK (-10,2) landade EBITDA-resultatet på -3,1 MSEK (-4,8).

Obducats redovisade intäkter under Q2-22 var lägre än våra estimat. Samtidigt presterade Bolaget en starkare bruttomarginal än förväntat.

Prognos vs. utfall

(MSEK)	Q2-22E	Q2-22A	Diff.
Nettoomsättning	13,5	10,9	-2,6
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	13,5	10,9	-2,6
COGS	-6,6	-3,7	2,9
Bruttoresultat	6,9	7,2	0,3
Bruttomarginal	51%	66%	n.a
Marknads- och försäljningskostnader	-3,4	-3,9	-0,55
Administrationskostnader	-3,2	-3,3	-0,07
Forskning- och utvecklingskostnader	-3,8	-5,4	-1,6
EBIT	-3,5	-5,3	-1,9
EBIT-marginal	-26%	-49%	n.a
Avskrivningar	-2,3	-2,3	0,0
EBITDA	-1,2	-3,1	-1,9
EBITDA-marginal	-9%	-28%	n.a



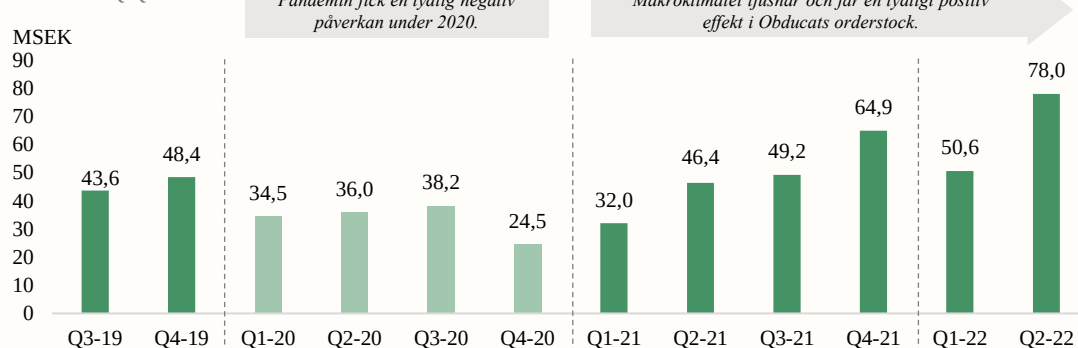
Källa: Obducat och Analyst Groups prognoser

78 MSEK
ORDER-
STOCK

Sett till orderingen under årets andra kvartal uppgick denna till 36 MSEK (21) och efter kvartalets utgång har Obducat fortsatt att vinna nya orders, bl.a. en order om 7,1 MSEK till en världsledande kund inom halvledarindustrin samt en pilotorder om 2,6 MSEK till en europeisk kund. Vid utgången av juni uppgick Obducats orderstock till 78 MSEK (46), där vi måste gå tillbaka hela vägen till Q2-19 för att hitta en liknande nivå då orderstocken uppgick till 80 MSEK.

Obducat har en bra orderstock och har även efter utgången av Q2-22 fortsatt att vinna fler orders.

Orderstock Q/Q



Källa: Obducat

Sammanfattningsvis anser vi att Obducat avslutar första halvan av 2022 positivt med en fortsatt god ordergång och orderstock. Detta, i kombination med en återhämtning i branschen där kunderna kommer tillbaka, gör att vi behåller vår tidigare helårsprognos om 90 MSEK för 2022 i ett Base scenario. Med hänsyn till detta väljer vi att i denna analysuppdatering lämna vårt värderingsintervall oförändrat i samtliga 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, 5G och energieffektivisering. Helåret 2020, såväl som 2021, påverkades dock intäktsmässigt negativt av pandemin. Samtidigt, sett till orderstocken har denna växt successivt under de senaste kvartalen, och är nu på nivåer överstigande tiden innan pandemin var ett faktum. Vi tror därmed fortsatt att Obducat under kommande kvartal, givet att marknaden fortsätter återhämta sig, kan uppvisa en god tillväxt.

Halvledarmarknaden förväntas fortsätta växa

Halvledarmarknaden är en marknad under tillväxt, som dock hade det tufft under 2019, till följd av handelskriget mellan Kina och USA, samt även under år 2020/2021, då pandemin har påverkat dels efterfrågan på elektronik- och halvledarkomponenter, dels möjligheten att tillgodose leveranser. På längre sikt väntas tillväxten i marknaden dock tillta, och 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 11 %, och uppskattas uppgå till en storlek om ca 2,2 miljarder USD vid år 2025.

Erfaren styrelse och ledning

Obducats två största ägare är Patrik Lundström, VD och styrelseledamot, och en av Obducats grundare, Henri Bergstrand, styrelseordförande. Båda har varit engagerade och storägare i Obducat under en längre tid, och har genom sina innehav tillsammans över 20 % av rösterna i Bolaget. André Bergstrand, CFO, äger ca 0,05 %. Resterande ägarbild utgörs främst av privatsparare, som genom Avanza och Nordnet tillsammans äger omkring 19 % av kapitalet.¹ Obducat har en erfaren styrelse, med personer med bakgrund som framgångsrika tjänstemän från diverse olika, men för Obducat relevanta, industrier. I samband med årsstämman den 1 juni 2021 utökades styrelsen och består sedan juni 2022 av totalt sex personer, något vi ser positivt på.

Nanoteknologimarknaden drivs av flera globala trender vilket Obducat kan kapitalisera på

Nanoteknologimarknaden är än så länge en relativt ung och oexploaterad marknad, men förväntas ha en stark tillväxt framgent, drivet av flera globalt rådande trender som t.ex. snabb urbanisering, klimatförändringar, en åldrande befolkning samt 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.

Den stigande orderstocken pekar på en ljusare tid

Obducat visade som nämnt en mycket stark omsättningstillväxt om ca 158 % för helåret 2019, medan 2020 blev påverkat av Covid-19 och resulterade i en lägre försäljning, vilket även var temat för merparten av 2021, även om rapporten för Q4-21 visade på en förbättring. Tecken finns dock på att de makroekonomiska förutsättningarna blir allt ljusare, då Coronavirusets negativa påverkan på världsekonomin bedöms fortsätta minska med tiden. Vi tror att detta rent "rapportmässigt" för Obducat kommer att bli tydligare i delårsrapporterna för 2022, vilket vi bl.a. styrker med hänsyn till att Bolaget rapporterat intäkter för H1-22 om 33,6 MSEK, samt att orderstocken uppgick till 78 MSEK vid utgången av juni 2022. Detta pekar, enligt oss, på en ljusare tid framgent, varför vi anser att det finns substans för att behålla vårt tidigare värderingsintervall i samtliga scenarion Base-, Bull- och Bear.

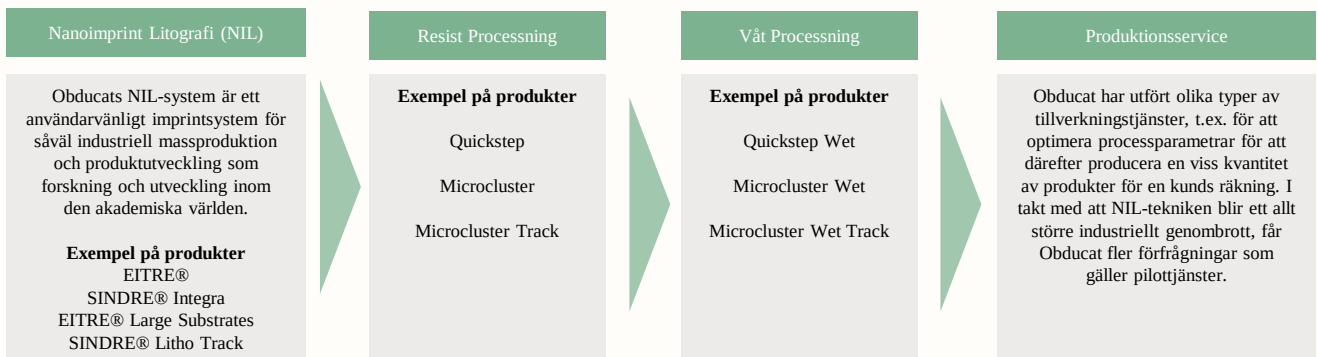
BOLAGSBESKRIVNING

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. Obducat erbjuder dessutom produktionsservice, där det finns en hel del kunder som utkontrakterar sin tillverkning av olika anledningar och som önskar en tillverkningspartner för kontinuerlig produktion.

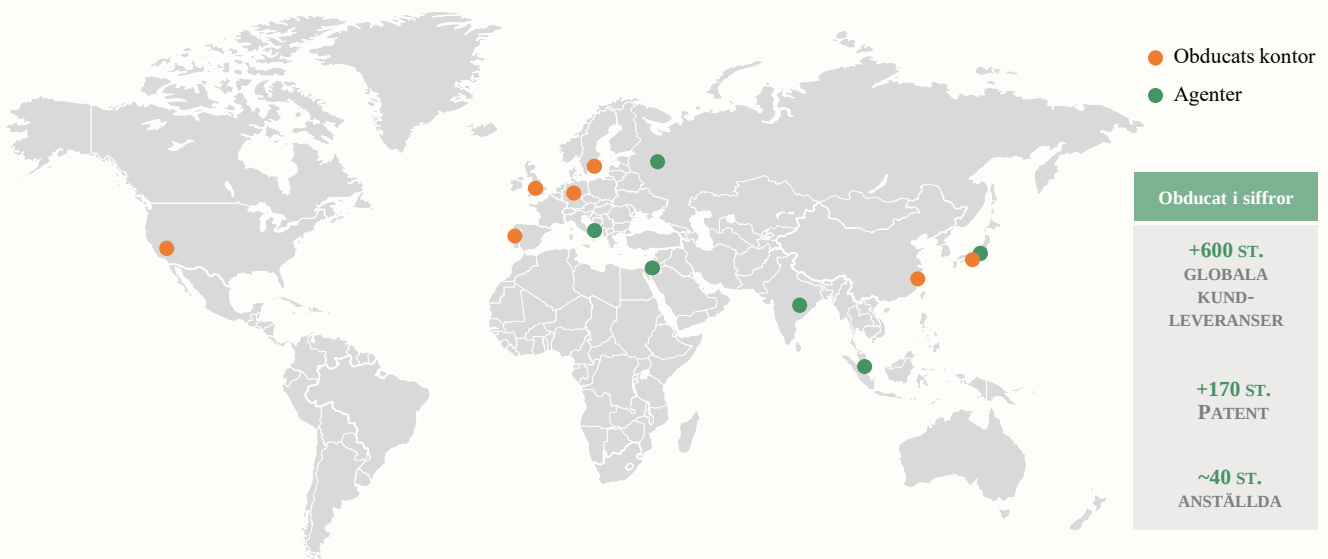
Obducats samtliga produkter används vid s.k. litografiprocesser

Processer för vilka Obducats produkter riktar sig mot



Källa: Obducat

Obducat har huvudkontor i Lund med produktion, forskning och utveckling samt försäljning. Genom dotterbolaget Obducat Europe bedrivs produktion, forskning och utveckling samt försäljning i Radolfzell, Tyskland. Utöver det har Obducat egna kontor i Storbritannien, USA, Kina, Japan och Portugal samt agenter på flertalet olika geografiska marknader. Bolagets regionala och globala täckning är sammanlagt därmed mycket god.



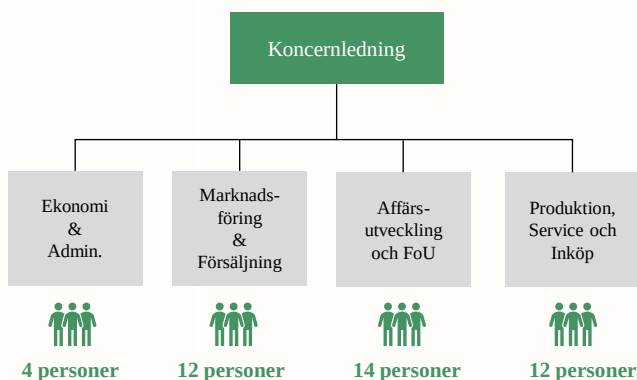
BOLAGSBESKRIVNING

Operativ och legal struktur

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

Koncernledningen består av tre personer, inkl. VD.

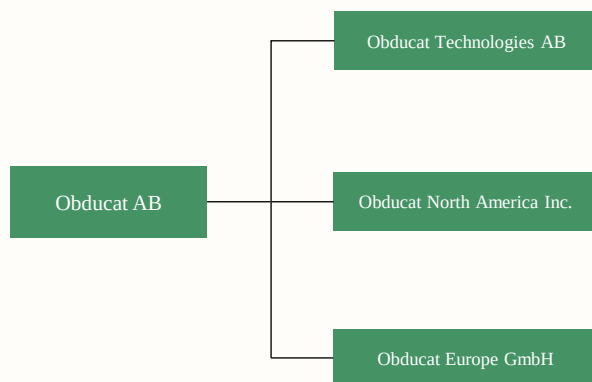
Obducats operativa struktur



Källa: Obducat, Årsredovisning 2021

Obducat AB (publ) är moderbolaget till nedan dotterbolag.

Obducats legala struktur



Källa: Obducat, Årsredovisning 2021

Intäktsdrivare

ANDELEN
ÅTERKOMMANDE
INTÄKTER
FÖRVÄNTAS ÖKA
ÖVER TID

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

Kostnadsdrivare

Obducats säljorganisation består i huvudsak av egen personal baserad i Sverige, Storbritannien, Tyskland, Portugal, Japan och USA som främst bevakar närliggande geografiska marknader. Obducat estimeras uppvisa tillväxt under kommande kvartal, där försäljningsfokuset förväntas resultera i ökade rörelsekostnader, bl.a. drivet av att den industri som Obducat verkar inom kräver nära och djupt ingångna relationer, vilket resulterar i tidskrävande insatser, vilket innebär direkta och indirekta marknadskostnader. Under de senaste fyra rapporterade kvartalen (Q3-21 till Q2-22) har marknads- och försäljningskostnader utgjort i genomsnitt 32 % av omsättningen (Q-Q). Baserat på Obducats produktsortiment tillkommer även bruttokostnader, där marginalen under prognosperioden 2022-2023 i genomsnitt estimeras vara omkring 51 %.

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

MARKNADSANALYS

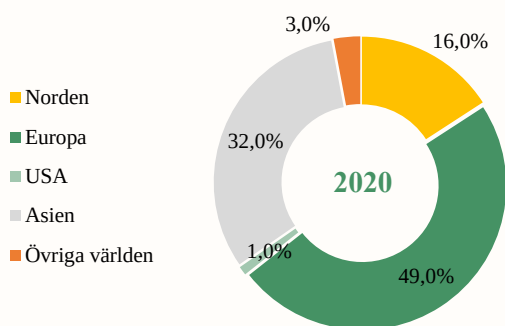
Obducat är verksamma på flertalet marknader och på en global nivå

Obducat verkar på ett globalt plan och under 2021 var det Asien som stod för störst andel av koncernens intäkter (55 %). Under år 2021 har USA fått en allt mer framträdande roll, en marknad som då stod för 9 % (1). Nedan följer en illustration av den geografiska fördelningen av Obducats försäljning under år 2020 och 2021.

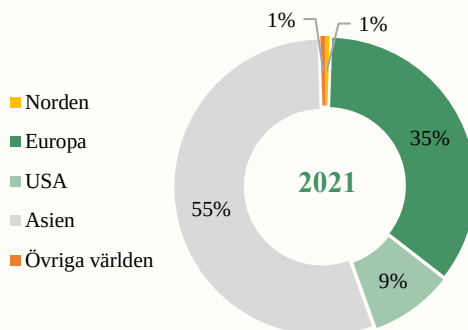
Obducat är verksamma på en global marknad, där Asien stod för störst andel av Bolagets försäljning under år 2021.

Geografisk fördelning av omsättning

Intäkter per geografiskt område 2020



Intäkter per geografiskt område 2021



Källa: Obducat

Asien var alltså under år 2021 den omsättningsmässigt viktigaste marknaden för Obducat, samtidigt som även Europa 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 miniaturisering vilket skapar förutsättningarna för att minska materialåtgång som samtidigt minskar energiförbrukning. Detta är nära förbundet med Obducats applikationsområden LEDs och Displayer/Solceller.
- **Demografiska och sociala förändringar:** den åldrande befolkning ställer stora krav på välfärdssystemen världen över. Nanoteknik kommer att utgöra en viktig hörnsten för att åstadkomma förbättringar inom diagnostik och behandling både ur ett utvecklings- såväl som ur ett kostnadseffektiviseringsperspektiv.
- **Tekniska genombrott:** ett par av de pågående tekniska genombrotten finns inom områdena Artificiell Intelligens (AI), Augmented Reality (AR), Virtual Reality (VR), Mixed Reality (MR), Internet of Things (IoT), 5G, Robotar och 3D-printing. Många av de applikationer som kommer av dessa teknikgenombrott berör applikationsområdena som Obducat benämner Optik/Fotonik, Displayer/Solceller samt MEMS/Sensorer.

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

FLERTALET
TRENDER
SOM TALAR
FÖR
OBDUCAT

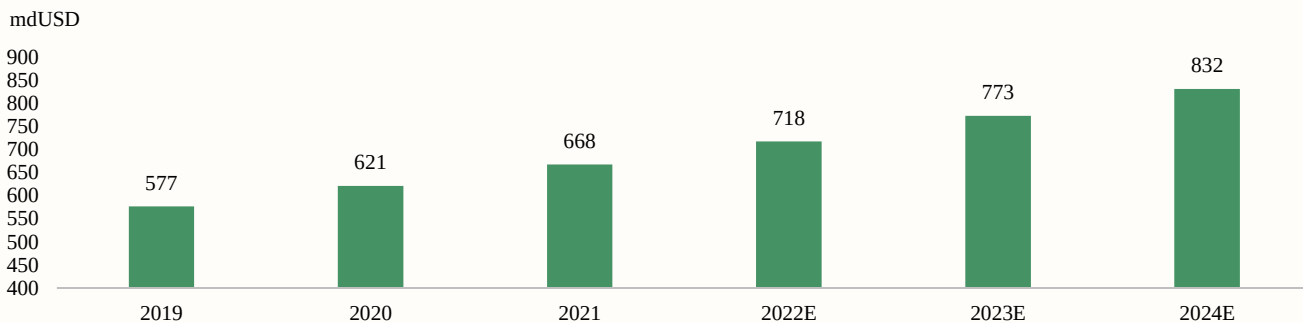
MARKNADSANALYS

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 rapport för Q2-22: "[...] digitalisering och elektrifiering [är] stora underliggande trender vilka kommer driva på en ökande efterfrågan på de produkter och tjänster som Obducat erbjuder. Obducat har redan etablerat produktionslösningar som används vid tillverkning och processning av nya typer av substratmaterial såsom kiselkarbid (SiC) och galliumnitrid på kisel (GaN-on-Si) och de förväntas stå för en hög tillväxttakt under ett flertal år framöver."

Nanoteknologimarknaden estimeras växa med ca 11 % årligen framgent

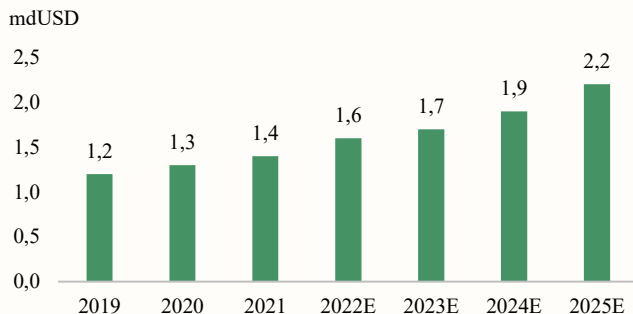
Nanoteknologi och nanovetenskap kan förenklat sägas handla om att studera och modifiera material på nanoskalan. Detta görs vanligtvis för att kunna designa särskilda egenskaper och funktionalitet. Allt fler nanotekniklösningar finns idag tillgängliga i konsumentledet och intresset samt aktiviteten bland 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 11 %, estimeras marknaden nå en storlek om 2,2 mdUSD år 2025.

Nanoimprintlitosografi (NIL), som är en del av nanoteknologimarknaden, estimeras växa med ca 11 % 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.

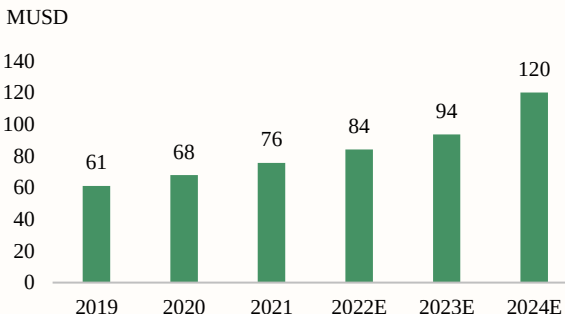
Marknadstillväxt Nanoteknologi



Källa: Allied Market Research, 2019

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

Marknadstillväxt Nanoimprintlitosografi



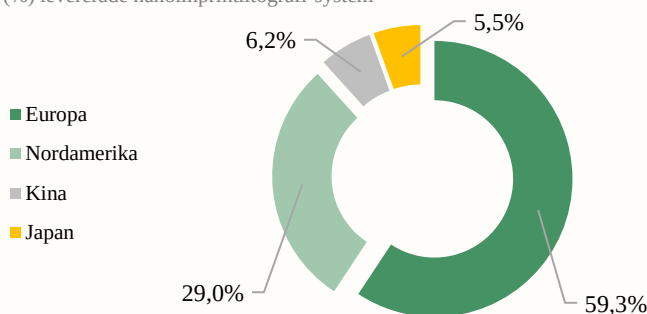
Källa: Market Watch, 2019

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 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 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.

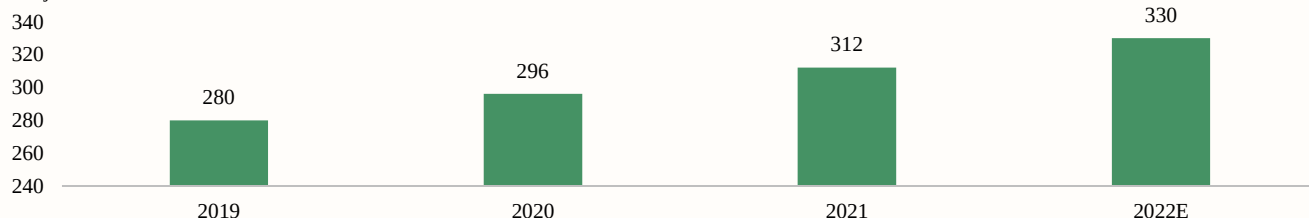
Obducat skulle kunna förbättra flertalet av nuvarande utmaningar för displaytillverkare

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 PROGNOSE

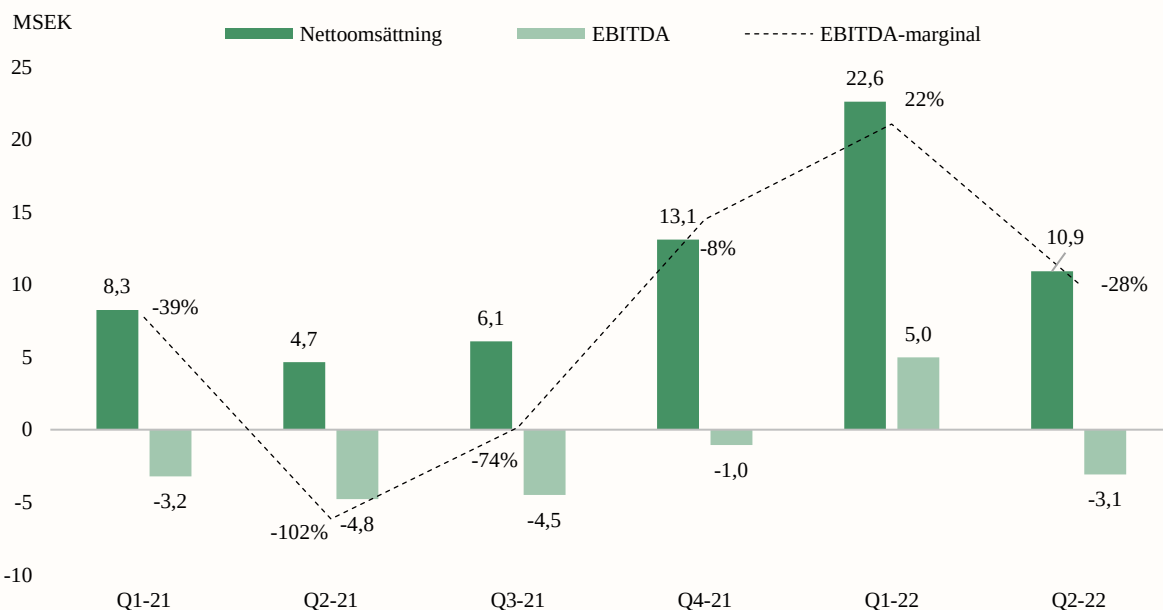
Obducat har historiskt visat en varierande omsättning

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 en omsättningsökning om ca 158 % från föregående år, men under år 2020/2021 påverkades Bolagets omsättning negativt av Covid-19 och de restriktioner som viruset medförde, varför omsättningen minskade med ca -28 % under helåret 2020, och 41 % under 2021. Under 2021 växte dock orderstocken successivt, något som även fortsatt under 2022 och således sänder en positiv signal.

Obducat drabbades hårt av pandemin, men sedan andra halvan av 2021 ser vi tecken på en återhämtning i marknaden, vilket även börjat återspegla sig i Obducats prestation.

Omsättning, EBITDA och EBITDA-marginal, Q/Q



Källa: Obducat

Omsättningsprognos för 2022-2023

Under Q4-21 uppgick omsättningen till ca 13 MSEK vilket resulterade i att helårsintäkterna för 2021 landade på 32 MSEK, att jämföra med 54 MSEK under 2020 och 75 MSEK under 2019. Ett av Obducats mål är att fortsätta öka orderingången under kommande månader och kvartal, vilket ska möjliggöras dels genom fortsatt produktutveckling vilket genererar nya produktansökaner som ökar kundnyttan och konkurrenskraften i Bolagets produkter, dels genom fortsatt ökad utbyggnad och satsning på Obducats produktionsservicetjänst. I samband med Q2-rapporten för 2022 meddelande Obducat att orderstocken uppgick till ca 78 MSEK (46) vid utgången av Q2-22, vilket vi räknar med kommer att ge en bra effekt i den rapporterade försäljningen under kommande kvartal. För 2022 räknar vi med att Bolaget, i ett Base scenario, kan uppvisa en årlig försäljningstillväxt om 180 %, vilket således skulle motsvara 90 MSEK. Med hänsyn till att intäkterna under H1-22 uppgick till 33,6 MSEK, innebär det att 56,4 MSEK "återstår" för perioden H2-22 för att helårsprognosen om 90 MSEK ska nås. Detta kan ställas i relation till orderstocken om ca 78 MSEK vid utgången av juni vilket ger Obducat ett bra läge att nå vår helårsprognos, givet att leveranser kan ske enligt plan under året. Med en sådan utveckling, och ett successivt förbättrat marknadsklimat som håller i sig även under 2023, estimerar vi att försäljningen kan stiga med 25 % under 2023 och då landa på ca 113 MSEK.

180 %
ESTIMERAD
TILLVÄXT 2022E...

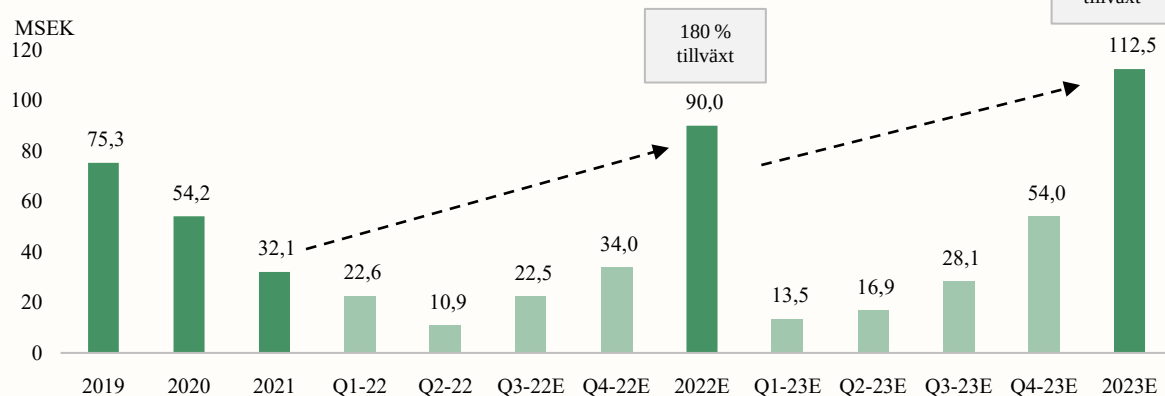
... OCH 25 %
I TILLVÄXT ÅR
2023E

FINANSIELL PROGNOS

Den prognostiserade omsättningen för år 2022-2023 är som följer nedan:

I takt med att effekterna av Covid-19 fortsätter avta, i kombination med successivt förbättrade marknads-förhållanden, räknar vi med att Obducat kan öka sin orderingång och omsättning under de kommande två åren.

Estimerad omsättning, Base scenario



Analyst Groups prognos

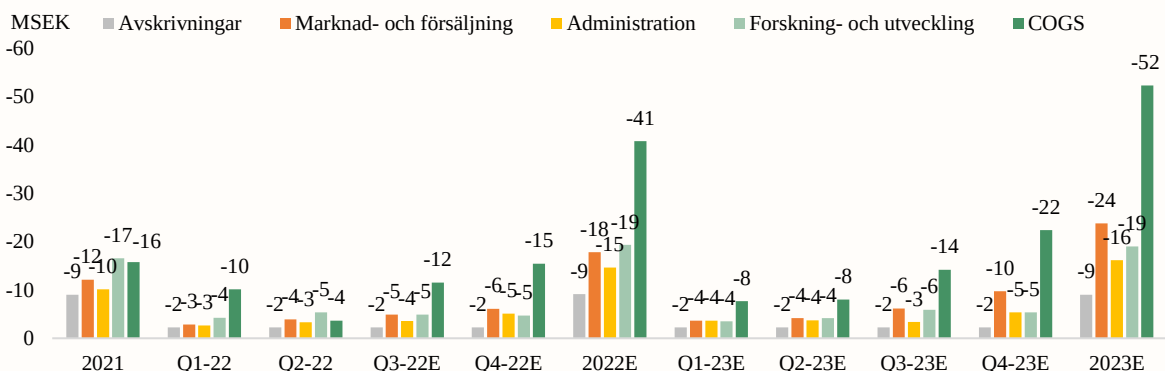
Brutto- och rörelsekostnader 2022-2023

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 kan bidra till skalfördelar. Historiskt, för de senaste åtta kvartalen, har Obducat rapporterat en bruttomarginal mellan 25 % och 69 %, där genomsnittet uppgår till 55 %. Under prognosperioden 2022-2023 estimerar vi att Obducat kan upprätthålla en genomsnittlig bruttomarginal om ca 51 %, vilken dock i praktiken kommer att variera från kvartal till kvartal.

För att Obducat ska kunna expandera bedöms ett visst behov av att anställa ytterligare personal uppstå. Vid ett anställningsbehov antas Obducat främst behöva anställa ytterligare försäljnings- och utvecklingspersonal, för att effektivt kunna bearbeta sina kunders behov, ta nya orders, samt fortsätta lansera nya produktplattformar. Bolaget bedöms även behöva investera i forskning och utveckling, för att skapa nya, samt uppdatera befintliga, produktplattformar. Under år 2021 var kostnadsposterna *Administration*, *Marknad och försäljning*, samt *Forskning och utveckling* i nära linje med 2020, då Bolaget fick anpassa sin kostnadsnivå p.g.a. Covid-19. Under år 2022-2023 förväntar vi oss att nämnda kostnadsposter kommer öka i takt med att försäljningen estimeras stiga. Dock inte i samma takt som omsättningen, varför detta resulterar i en stigande rörelsemarginal. Sett till Bolagets avskrivningar har dessa varit på en liknande nivå de senaste kvartalen, i genomsnitt 2,3 MSEK, vilket vi antar kommer fortsätta gälla framgent.

De huvudsakliga kostnadsdrivarna under 2022-2023 antas utgöras av COGS och försäljningsinsatser.

COGS samt rörelsekostnader, inkl. avskrivningar, Base scenario



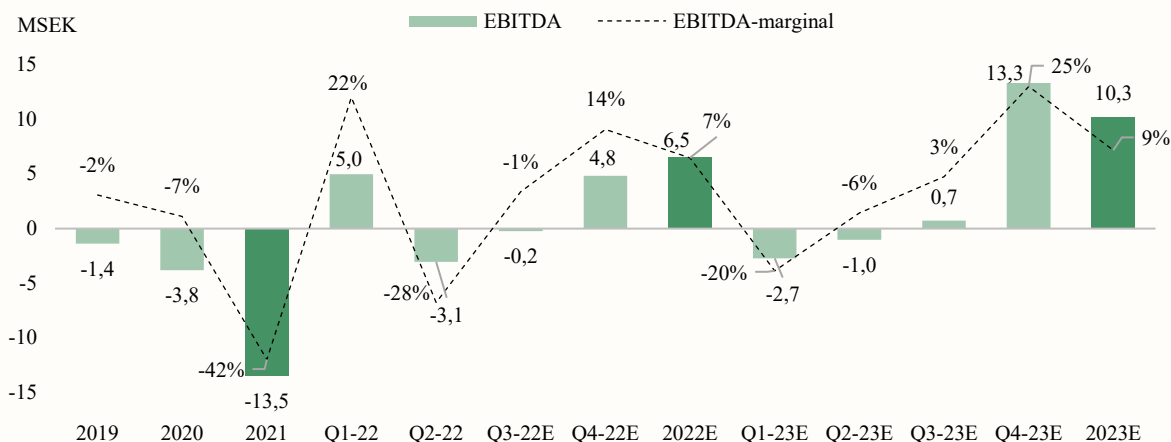
Analyst Groups prognos

FINANSIELL PROGNOSE

Under 2022-2023 förväntas EBITDA-marginalen stiga, givet att Obducat kan öka sin försäljningsvolym samt uppnå skalfördelar i produktionen. Detta blev tydligt i Q1-rapporten för 2022, då EBITDA-marginalen uppgick till hela 22 %. Förbättrade makroförutsättningar, vilket vi räknar med under kommande månader, bedöms göra det enklare för Obducat att planera produktionen av Bolagets maskiner. Obducat estimeras för helåret 2022 visa ett positivt EBITDA-resultat, men ett svagt negativt EBIT-resultat. Framåtblickande efter år 2022 så ser vi högre rörelsemarginaler som möjliga för Obducat, i takt med att Bolagets underliggande marknad fortsätter växa och efterfrågan, samt att applikationsområdena för nanoteknologi ökar.

EBITDA-resultatet estimeras stiga successivt under 2022-2023.

EBITDA-resultat och EBITDA-marginal, Base scenario



Analyst Groups prognos

Följande tabell är en summering av gjorda prognoser i ett Base scenario på kvartals- och årsbasis för år 2022-2023, anggett i MSEK.

Base scenario (MSEK) ¹	2019	2020	2021	Q1-22	Q2-22	Q3-22E	Q4-22E	2022E	Q1-23E	Q2-23E	Q3-23E	Q4-23E	2023E
Nettoomsättning	75,3	54,2	32,1	22,6	10,9	22,5	34,0	90,0	13,5	16,9	28,1	54,0	112,5
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	75,3	54,2	32,1	22,6	10,9	22,5	34,0	90,0	13,5	16,9	28,1	54,0	112,5
COGS	-34,7	-29,0	-15,8	-10,2	-3,7	-11,5	-15,4	-40,8	-7,7	-8,0	-14,2	-22,4	-52,3
Bruttoresultat	40,6	25,2	16,4	12,5	7,2	11,0	18,5	49,2	5,8	8,9	14,0	31,6	60,2
Bruttomarginal	54%	47%	51%	55%	66%	49%	55%	55%	43%	53%	50%	59%	54%
Marknad- och försäljning	-14,4	-11,6	-12,2	-2,9	-3,9	-5,0	-6,1	-17,9	-3,6	-4,2	-6,2	-9,7	-23,8
Administration	-13,9	-10,9	-10,2	-2,7	-3,3	-3,6	-5,1	-14,7	-3,6	-3,7	-3,4	-5,4	-16,1
Forskning- och utveckling	-24,9	-16,6	-16,6	-4,3	-5,4	-5,0	-4,8	-19,3	-3,5	-4,2	-5,9	-5,4	-19,0
EBIT	-12,6	-13,9	-22,5	2,7	-5,3	-2,5	2,5	-2,6	-5,0	-3,3	-1,5	11,1	1,3
EBIT-marginal	-31%	-55%	-138%	12%	-49%	-11%	8%	-3%	-37%	-20%	-5%	21%	1%
Avskrivningar ²	-11,2	-10,1	-9,0	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-9,1	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-9,0
EBITDA²	-1,4	-3,8	-13,5	5,0	-3,1	-0,2	4,8	6,5	-2,7	-1,0	0,7	13,3	10,3
EBITDA-marginal	-2%	-7%	-42%	22%	-28%	-1%	14%	7%	-20%	-6%	3%	25%	9%
Finansiella intäkter	0,6	0,0	1,7	0,7	2,5	0,7	0,7	4,6	0,7	0,7	0,7	0,7	2,8
Finansiella kostnader	-4,5	-4,2	-1,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-1,9	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-2,0
EBT	-16,5	-18,0	-22,3	3,0	-3,4	-2,3	2,7	0,1	-4,8	-3,1	-1,3	11,3	2,0
Skatt	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Nettoresultat	-16,2	-17,8	-22,1	3,0	-3,3	-2,3	2,8	0,2	-4,7	-3,0	-1,3	11,3	2,3
Nettomarginal	-22%	-33%	-69%	13%	-30%	-10%	8%	0%	-35%	-18%	-5%	21%	2%

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

VÄRDERING

Nyckeltal Obducat	2019	2020	2021	LTM	2022E	2023E
Omsättningstillväxt	158%	-28%	-41%	0%	180%	25%
Bruttomarginal	54%	47%	51%	58%	55%	54%
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	7,2%	9,1%
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	0,3%	2,0%
P/S	2,6	3,7	6,2	3,8	2,2	1,8
EV/S	2,8	3,9	6,5	4,0	2,3	1,9
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	32,2	20,4
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	835,9	87,6

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

MYCRONIC

Mycronic är verksamma inom elektronik- och halvledarindustrin, och har en lokal närvaro i över 50 länder. Bolaget arbetar med produktionsutrustning för tillverkning av elektronik- och bildskärmar. Verksamheten bedrivs i affärsområdena Pattern Generators och Assembly Solution. Assembly Solutions delen är inriktad på system för elektronikproduktion med ett heltäckande erbjudande för montering, inspektion samt monteringsutrustning inom området automation. Mycronic har historiskt växt både organiskt och genom förvärv, och jobbar aktivt med att göra strategiska förvärv. Bolaget är noterat på Large Cap, har ett börsvärde om ca 14 mdSEK, och har omkring 2 000 anställda.

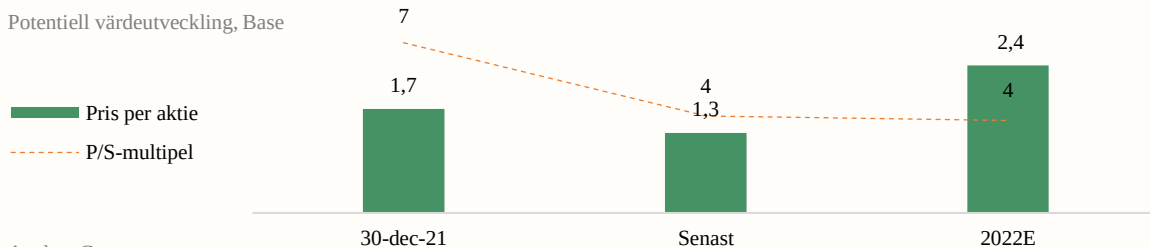
Mycronic har historiskt varit lönsamma, och har successivt växt omsättningen samt vinsten under de senaste åren, där bolagets nettomarginal uppgår till över 13 % på rullande basis senaste tolv månaderna. Bolaget är därutöver av en betydligt större storlek än Obducat, har starkare finanser, och en stor nettokassa.

LTM	Obducat	Mycronic
Omsättningstillväxt	0%	6%
Bruttomarginal	58%	43%
Nettomarginal	neg.	13%
P/S	3,8	2,9
EV/S	4,0	2,8
P/E	neg.	16,5

Då Obducat estimeras uppvisa tillväxt under 2022-2023 utgår värderingen från försäljningen. LTM värderas Obducat till P/S ~4,0x och på 2022 års prognos är motsvarande multipel 2,2x. Givet en målmultipel om 4x, vilket således är i linje med Bolagets värdering LTM, men samtidigt över Obducats *forward*-multipel, på 2022 års prognos om ca 90 MSEK i omsättning, motsvarar det ett bolagsvärde omkring 360 MSEK. Utifrån dagens utestående aktier (A+B-aktier) resulterar det i ett värde per aktie om 2,4 kr i ett Base scenario.

2,4 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Med tillämpad målmultipel motiveras ett värde om 2,4 kr per aktie i ett Base scenario på 2022 års prognos.



Vi vill betona att Obducat kan komma att genomföra ytterligare externa kapitalanskaffningar framgent och utöver att uppta lån är alternativ via aktiemarknaden fortsatt tänkbart, t.ex. genom en företrädesemission eller via en riktad emission. Likt branschstandard kommer detta troligen behöva ske till en marknadsrabatt, vilken vanligtvis brukar ställas i relation till en volymviktad historisk kurs under en viss föregående period av handelsdagar. I ett scenario där Bolaget skulle genomföra en kapitalanskaffning likt ovan, kommer det påverka värderingen.

BULL & BEAR

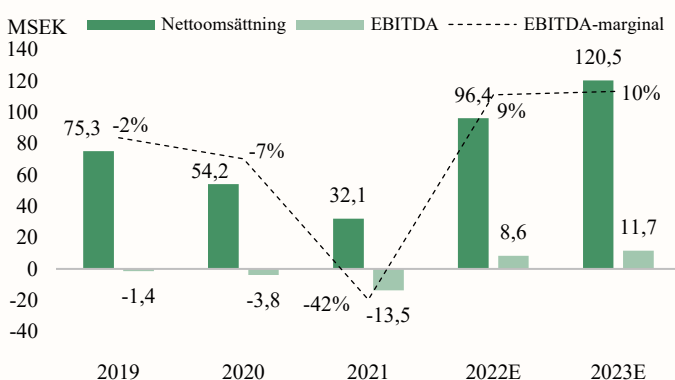
Bull scenario

I ett Bull scenario under 2022 antas de makroekonomiska orosmolnen ha minskat, samt att Coronavirusets negativa påverkan väntas fortsätta lätta, vilket gör att ett flertal av Obducats kunder investerar i kapacitetssupplegning, vilket ökar efterfrågan på Obducats produkter kraftigt. De förbättrade makroekonomiska förutsättningarna gör att Obducats kan planera sin produktion till högre grad än under 2020/2021, vilket, i kombination med ökad försäljning, gör att Bolaget kan leverera ett högre EBITDA-resultat jämfört med tidigare angivet Base scenario. I ett Bull scenario appliceras en P/S-multipel om 4x på 2022 års prognos, således i linje med den multipel som tillämpas i ett Base scenario, vilket ger ett värde per aktie om 2,7 kr i ett Bull scenario.

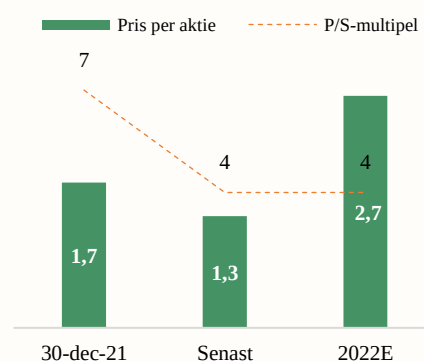
2,7 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

Med tillämpad målmultipel motiveras ett värde om 2,7 kr per aktie i ett Bull scenario på 2022 års prognos.

Estimat och potentiell värdeutveckling, Bull scenario



Analyst Groups prognos



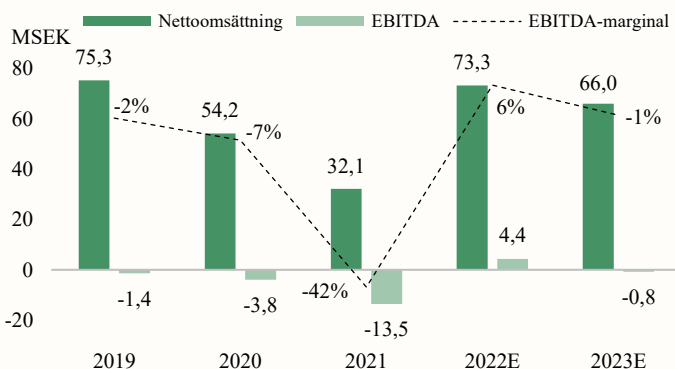
Bear scenario

Med hänsyn till befintlig orderbok estimerar vi att Obducats även i ett Bear scenario ska kunna öka sin rapporterade omsättning under 2022. Dock, med hänsyn till att pandemin fortsatt är en påverkande faktor, kan detta få en negativ effekt på Obducats affärsflöde. Pandemin kan dessutom resultera i kvarvarande konsekvenser även framgent som kan komma att påverka t.ex. ledtider av komponenter, vilket kan komma att påverka Obducats leveranskapacitet. Vidare kan det inte uteslutas att konflikten mellan Ukraina och Ryssland kan komma att påverka delar av Obducats affär under en längre tid. I ett Bear scenario kan Obducats komma att bli i behov av ytterligare extern kapitalanskaffning, även om inlösta TO14B under april 2022 bidragit positivt till kassaflödet. I ett Bear scenario tillämpas en P/S-multipel om 2x på Obducats omsättning för år 2022, vilket resulterar i en värdering om 1,0 kr per aktie i ett Bear scenario.

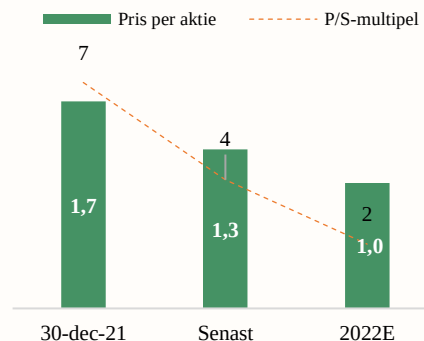
1,0 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

Med tillämpad målmultipel motiveras ett värde om 1,0 kr per aktie i ett Bear scenario på 2022 års prognos.

Estimat och potentiell värdeutveckling, Bear scenario



Analyst Groups prognos



LEDNING & STYRELSE

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 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 styrelseledamot och 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 IUVESTA (The International Union for Vacuum Science, Technique and Applications) samt Work Group Chair inom EuMat, the European Technology Platform for Materials.

LEDNING & STYRELSE

Håkan Petersson, styrelseledamot

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

Björn Segerblom, styrelseledamot

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

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 Affärskommunikation.

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.

APPENDIX

Aktiekursens utveckling 1 år



Resultaträkning (MSEK) ¹	2019	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	2020	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	2021	Q1-22	Q2-22
Nettoomsättning	75,3	19,6	9,3	8,8	16,5	54,2	8,3	4,7	6,1	13,1	32,1	22,6	10,9
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
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	75,3	19,6	9,3	8,8	16,5	54,2	8,3	4,7	6,1	13,1	32,1	22,6	10,9
COGS	-34,7	-10,2	-6,9	-3,2	-8,8	-29,0	-6,2	-1,5	-2,9	-5,3	-15,8	-10,2	-3,7
Bruttoresultat	40,6	9,4	2,4	5,6	7,7	25,2	2,1	3,2	3,2	7,9	16,4	12,5	7,2
Bruttomarginal	54%	48%	26%	63%	47%	47%	25%	69%	53%	60%	51%	55%	66%
Marknad- och försäljning	-14,4	-3,0	-3,0	-2,9	-2,6	-11,6	-2,0	-3,0	-2,9	-4,3	-12,2	-2,9	-3,9
Administration	-13,9	-2,9	-2,8	-2,8	-2,4	-10,9	-2,1	-2,6	-2,5	-2,9	-10,2	-2,7	-3,3
Forskning- och utveckling	-24,9	-4,4	-3,9	-4,9	-3,5	-16,6	-3,5	-4,6	-4,5	-4,0	-16,6	-4,3	-5,4
EBIT	-12,6	-0,9	-7,4	-5,0	-0,8	-13,9	-5,5	-7,0	-6,8	-3,3	-22,5	2,7	-5,3
EBIT-marginal	-31%	-9%	-309%	-90%	-11%	-55%	-260%	-219%	-211%	-42%	-138%	12%	-49%
Avskrivningar ²	-11,2	-2,6	-2,5	-2,5	-2,5	-10,1	-2,3	-2,3	-2,3	-2,2	-9,0	-2,3	-2,3
EBITDA	-1,4	1,7	-4,8	-2,5	1,6	-3,8	-3,2	-4,8	-4,5	-1,0	-13,5	5,0	-3,1
EBITDA-marginal	-2%	9%	-52%	-29%	10%	-7%	-39%	-102%	-74%	-8%	-42%	22%	-28%
Finansiella intäkter	0,6	3,3	-3,2	0,0	-0,1	0,0	1,3	-0,6	0,6	0,3	1,7	0,7	2,5
Finansiella kostnader	-4,5	-0,6	-0,3	-0,4	-2,8	-4,2	-0,1	-0,2	-0,5	-0,6	-1,4	-0,4	-0,5
EBT	-16,5	1,8	-10,8	-5,5	-3,7	-18,0	-4,3	-7,8	-6,6	-3,6	-22,3	3,0	-3,4
Skatt	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,1
Nettoresultat	-16,2	1,9	-10,8	-5,4	-3,7	-17,8	-4,2	-7,8	-6,5	-3,5	-22,1	3,0	-3,3
Nettomarginal	-22%	9%	-115%	-62%	-22%	-33%	-51%	-167%	-107%	-27%	-69%	13%	-30%

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

APPENDIX

Bull scenario (MSEK) ¹	2019	2020	2021	Q1-22	Q2-22	Q3-22E	Q4-22E	2022E	Q1-23E	Q2-23E	Q3-23E	Q4-23E	2023E
Nettoomsättning	75,3	54,2	32,1	22,6	10,9	24,1	38,8	96,4	14,5	18,1	30,1	57,9	120,5
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	75,3	54,2	32,1	22,6	10,9	24,1	38,8	96,4	14,5	18,1	30,1	57,9	120,5
COGS	-34,7	-29,0	-15,8	-10,2	-3,7	-12,3	-16,4	-42,6	-8,1	-8,6	-15,2	-24,0	-55,9
Bruttoresultat	40,6	25,2	16,4	12,5	7,2	11,8	22,3	53,9	6,4	9,5	14,9	33,8	64,7
Bruttomarginal	54%	47%	51%	55%	66%	49%	58%	56%	44%	53%	50%	59%	54%
Marknad- och försäljning	-14,4	-11,6	-12,2	-2,9	-3,9	-5,3	-7,0	-19,1	-3,8	-4,3	-6,3	-9,8	-24,3
Administration	-13,9	-10,9	-10,2	-2,7	-3,3	-4,1	-5,0	-15,1	-3,8	-3,8	-3,9	-5,8	-17,3
Forskning- och utveckling	-24,9	-16,6	-16,6	-4,3	-5,4	-4,8	-5,8	-20,3	-3,8	-4,5	-6,3	-5,8	-20,4
EBIT	-12,6	-13,9	-22,5	2,7	-5,3	-2,4	4,5	-0,6	-4,9	-3,2	-1,6	12,4	2,7
EBIT-marginal	-31%	-55%	-138%	12%	-49%	-10%	12%	-1%	-34%	-18%	-5%	22%	2%
Avskrivningar ²	-11,2	-10,1	-9,0	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-9,1	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-9,0
EBITDA²	-1,4	-3,8	-13,5	5,0	-3,1	-0,1	6,8	8,6	-2,7	-0,9	0,6	14,7	11,7
EBITDA-marginal	-2%	-7%	-42%	22%	-28%	-1%	17%	9%	-18%	-5%	2%	25%	10%
Finansiella intäkter	0,6	0,0	1,7	0,7	2,5	2,5	2,5	8,2	2,5	2,5	2,5	2,5	9,9
Finansiella kostnader	-4,5	-4,2	-1,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-1,9	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-2,0
EBT	-16,5	-18,0	-22,3	3,0	-3,4	-0,4	6,5	5,7	-2,9	-1,2	0,3	14,4	10,6
Skatt	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Nettoresultat	-16,2	-17,8	-22,1	3,0	-3,3	-0,4	6,5	5,9	-2,9	-1,1	0,4	14,5	10,8
Nettomarginal	-22%	-33%	-69%	13%	-30%	-2%	17%	6%	-20%	-6%	1%	25%	9%

Bear scenario (MSEK) ¹	2019	2020	2021	Q1-22	Q2-22	Q3-22E	Q4-22E	2022E	Q1-23E	Q2-23E	Q3-23E	Q4-23E	2023E
Nettoomsättning	75,3	54,2	32,1	22,6	10,9	14,7	25,1	73,3	7,9	9,9	16,5	31,7	66,0
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	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	75,3	54,2	32,1	22,6	10,9	14,7	25,1	73,3	7,9	9,9	16,5	31,7	66,0
COGS	-34,7	-29,0	-15,8	-10,2	-3,7	-7,8	-12,4	-34,1	-5,0	-4,8	-8,4	-14,2	-32,5
Bruttoresultat	40,6	25,2	16,4	12,5	7,2	6,8	12,7	39,2	2,9	5,0	8,1	17,4	33,5
Bruttomarginal	54%	47%	51%	55%	66%	47%	51%	54%	37%	51%	49%	55%	51%
Marknad- och försäljning	-14,4	-11,6	-12,2	-2,9	-3,9	-3,2	-4,5	-14,5	-2,1	-2,5	-3,6	-5,7	-13,9
Administration	-13,9	-10,9	-10,2	-2,7	-3,3	-2,6	-3,0	-11,6	-2,3	-2,6	-3,1	-5,4	-13,4
Forskning- och utveckling	-24,9	-16,6	-16,6	-4,3	-5,4	-3,7	-4,5	-17,8	-2,4	-3,0	-4,6	-6,0	-16,0
EBIT	-12,6	-13,9	-22,5	2,7	-5,3	-2,7	0,6	-4,7	-3,8	-3,0	-3,3	0,3	-9,7
EBIT-marginal	-31%	-55%	-138%	12%	-49%	-18%	3%	-6%	-48%	-30%	-20%	1%	-15%
Avskrivningar ²	-11,2	-10,1	-9,0	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-9,1	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-9,0
EBITDA²	-1,4	-3,8	-13,5	5,0	-3,1	-0,4	2,9	4,4	-1,6	-0,7	-1,0	2,6	-0,8
EBITDA-marginal	-2%	-7%	-42%	22%	-28%	-3%	12%	6%	-20%	-7%	-6%	8%	-1%
Finansiella intäkter	0,6	0,0	1,7	0,7	2,5	2,5	2,5	8,2	2,5	2,5	2,5	2,5	9,9
Finansiella kostnader	-4,5	-4,2	-1,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-1,9	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-2,0
EBT	-16,5	-18,0	-22,3	3,0	-3,4	-0,7	2,6	1,5	-1,8	-1,0	-1,3	2,3	-1,9
Skatt	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Nettoresultat	-16,2	-17,8	-22,1	3,0	-3,3	-0,7	2,7	1,7	-1,8	-0,9	-1,3	2,3	-1,6
Nettomarginal	-22%	-33%	-69%	13%	-30%	-5%	11%	2%	-22%	-10%	-8%	7%	-2%

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: 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.

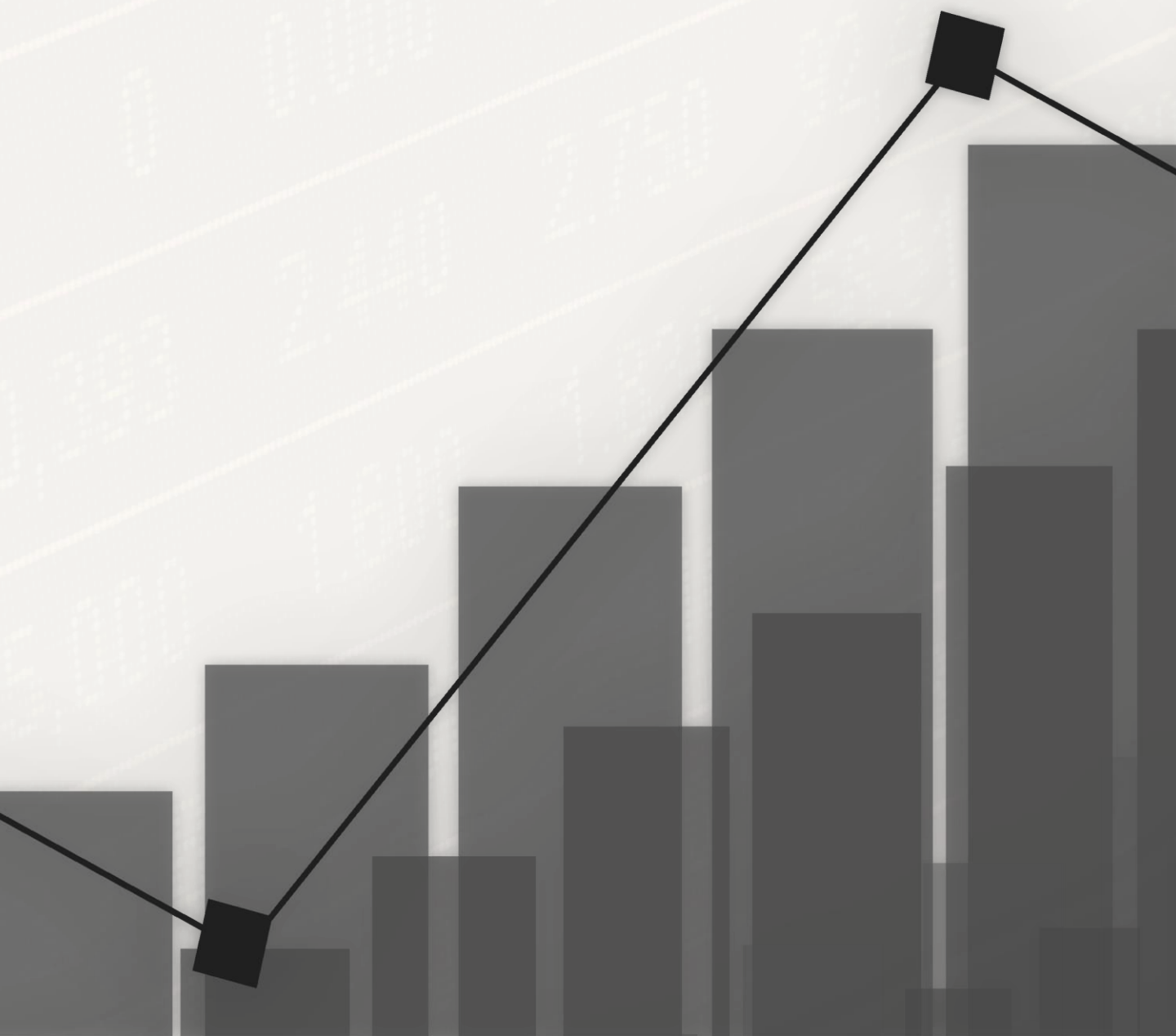
Analytikern äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm