



This report was completed and disseminated Dec 19, 2019: 08:30 CET

AAC Clyde Space

Space as a Service

Nytäckning
Rapport
Viktig händelse

Risk och avkastningspotential

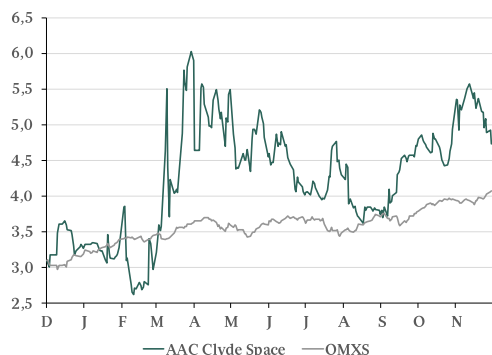
Kurspotential	Medel
Riskenivå	Hög
Kurs	5,15
Högsta/Lägsta (12M)	6,02/2,62
Antal aktier (m)	96,2
Börsvärde (SEKm)	495
Nettoskuld (SEKm)	-49
Enterprise Value (SEKm)	446
Reuters/Bloomberg	AAC.ST/AAC SS
Listning	First North Premier G.M.

Estimat och värdering (SEKm)

	2018	2019E	2020E	2021E
Försäljning	78	85	119	149
EBITDA	-28	-14	4	18
EBIT	-43	-32	-19	-12
Vinst f. skatt	-44	-33	-20	-13
EPS, just.	-0,65	-0,34	-0,21	-0,14
EK/A	6,00	4,69	4,48	4,34
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	NM	NM
EBIT Marg.	-55,5	-37,9	-16,4	-8,2
ROE	-18,6	-7,6	-4,6	-3,1
ROCE	-21,0	-8,2	-5,1	-3,3
Nettoskuld/EK	-0,03	-0,14	-0,13	-0,15
EV/Fsg.	2,90	5,25	3,75	3,00
EV/EBITDA	NM	NM	114,2	25,2
EV/EBIT	NM	NM	NM	NM
P/E, just.	NM	NM	NM	NM
P/EK	0,60	1,10	1,15	1,19
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
20/02-2020	Q4 rapport	--

Se sista sidan för disclaimer.

En helhetsleverantör i satellitbranschen

AAC Clyde Space bildades 2018 då AAC Microtec från Uppsala, Sverige förvärvade Clyde Space från Glasgow i Skottland, respektive bolag bildat 2005. AAC Clyde Space erbjuder kundanpassade, nyckelfärdiga tjänster från design till drift av satellitsystem i omloppsbana, vilket inkluderar satellitplattformar.

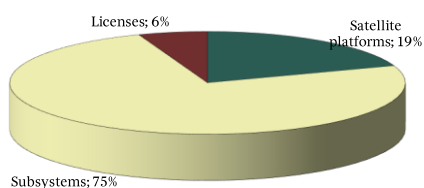
Stark marknad för små satelliter

Enligt SpaceWorks väntas knappt 300 nano- och mikrosatelliter (10 – 100 kg) skjutas upp i omloppsbana under 2019, vilket innebär en ökning med ca 17 % jämfört med 2018. 2018 såg en nedgång på ca 20 % jämfört med genombrottsåret 2017 då fler än 300 satelliter i denna storlekskategori sköts upp. Ökningarna väntas ligga kring 15 % de kommande åren. Andelen satelliter i denna storlek som används av privata/vinstdrivande bolag bedöms ha legat kring 55 % de senaste åren, en siffra som dock väntas öka till närmare 70 % under den kommande femårsperioden. Marknaden för små satelliter uppgick till USD 514m 2018 och väntas växa med ca 14 % per år från 2019 till 2030, enligt BIS Research. Tillväxten drivs till stor del av utvecklingen av små satelliter, till låga kostnader, vilken kommit till genom teknikutveckling och ökade möjligheter att miniaturisera komponenter till satelliter. Små satelliter används bland annat i applikationer för att skapa väderprognoser, övervakning och navigering, samt framför allt applikationer inom vad som kallas Internet of Things (IoT) och trådlöst bredband, vilket driver efterfrågan framöver.

Tillväxt är vägen till vinst för AAC Clyde Space

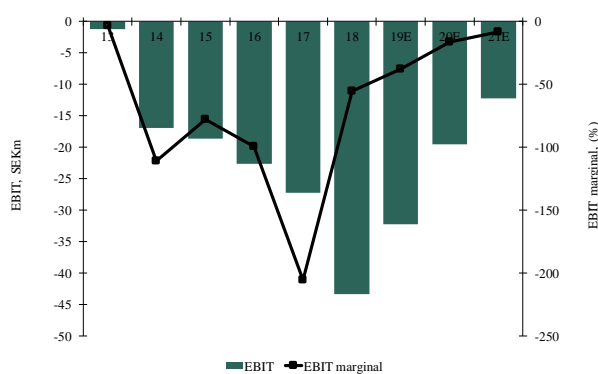
I samband med rapporten för det tredje kvartalet angav AAC Clyde Space att orderboken uppgick till 179,6 mkr, motsvarande 240 % av de senaste 12 månadernas nettoomsättning. Det var en ökning från utgången av 2018 då siffran var 67 mkr, eller 86 % av nettoomsättningen. Detta bådargott för tillväxten framöver, men det gäller även att AAC Clyde Space lyckas leverera i takt med ordergången. Vi räknar med en tillväxt på 40 % 2020, ej inräknat potentiella förvärv, och en EBITDA-marginal som successivt stiger och vänder till positiva tal på årsbasis vid utgången av 2020. Vi räknar därefter med en avtagande tillväxttakt som når 15 % 2022. Ser vi till våra prognoser för 2024 respektive 2025, så ser vi en rimlig målvärdering kring 7 – 9,50 kr per aktie. I dagens aktiekurs kan man på motsvarande sätt säga att förväntningarna för 2023 diskonteras.

AAC Clyde Space – Försäljning per segment Q3'19/12m



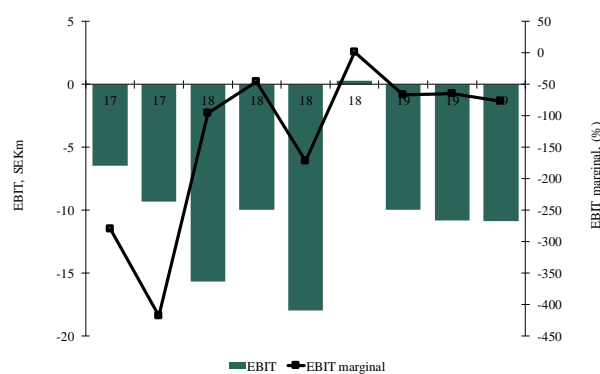
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

AAC Clyde Space – Resultatutveckling, helår



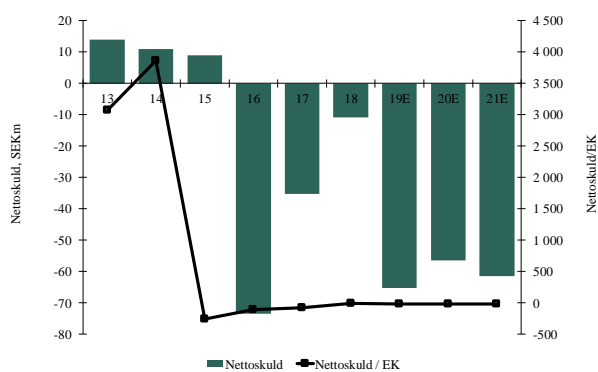
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

AAC Clyde Space – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

AAC Clyde Space – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

AAC Clyde Space – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	495	
Antal utestående aktier (m)	96,2	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	448	
Fritt handlade aktier	89,7%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
UBS SWITZERLAND AG, W8IMY	14,5%	14,5%
Fouriertransform AB	10,3%	10,3%
Medium invest A/S	9,3%	9,3%
SIX SIS AG, W8IMY	8,5%	8,5%
Others	57,4%	57,4%
Ordförande	Rolf Hallencreutz	
Verkställande direktör	Luis Gomes	
Finansdirektör	Mats Thideman	
Investerarkontakt	Mats Thideman	
Telefon / Internet	+46 70 556 09 73 / www.aac-clyde.space	
Nästa rapport	20 February 2020	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

AAC Clyde Space bildades 2018 då AAC Microtec, bildat 2005, från Uppsala, Sverige förvärvade Clyde Space, även det bildat 2005, från Glasgow i Skottland. AAC Clyde Space erbjuder kundanpassade, nyckelfärdiga tjänster från design till drift av satellitsystem i omloppsbana, vilket inkluderar satellitplattformar. Aktien, med kortnamn AAC, handlas på Nasdaq First North Premier Growth Market.

Space as a Service i fokus för framtiden

AAC Clyde Space levererar såväl satellitkomponenter som färdiga, fullständiga satelliter, men inför framtiden satsas framför allt på vad som kallas Space as a Service. Det är ett koncept där kunden köper ett helhetskoncept, och betalar löpande för tjänsten. En jämförelse kan vara ett mobiltelefonabonnemang där den köpta tjänsten inkluderar hårdvaran (mobiltelefonen), datatrafiken, rösttrafiken, service osv. Kunden kommer till AAC Clyde Space med sina önskemål om vilken typ av data de eftersträvar, t ex någon form av kommunikation eller spårning osv. Därefter analyserar AAC Clyde Space vilka specifikationer den aktuella satelliten kräver, samt bedömer kostnader och tidsramar. När ramarna är satta tillverkas satelliten och levereras till en uppskjutningsplats, till vilka AAC Clyde Space har etablerade samarbeten. När satelliten väl är operationell i omloppsbana så sköter AAC Clyde Space all kontroll och levererar kundens data enligt avtal. Kunden kan även leverera en egen nyttolast, t ex en kamera, och sedan sköta driften av satelliten, allt enligt önskemål. Kunden kan även välja att köpa satelliten, som sedan AAC Clyde Space handhar driften av, vilket är fördelaktigt avseende kapitalbindning.

Tillväxt i branschen kring 15 % per år att räkna med framöver

Givet historiken, samt även de utsikter och prognoser som finns att tillgå, räknar vi med att det är rimligt att utgå ifrån en marknadstillväxt för småsatelliter på ca 15 % per år framöver. Vi bedömer att marknaden, som AAC Clyde Space bearbetar, är att betrakta som i stort sett helt global. Den globala marknaden för kommunikation står för den största drivkraften.

Stark utveckling av orderstocken är lovande

I samband med rapporten för det tredje kvartalet angav AAC Clyde Space att orderboken uppgick till 179,6 mkr, motsvarande 240 % av de senaste 12 månadernas nettoomsättning. Det var en ökning från utgången av 2018 då siffran var 67 mkr, eller 86 % av nettoomsättningen. Durationen i orderstocken ligger uppskattningsvis kring 12 – 18 månader. Detta bådär gott för tillväxten framöver, men det gäller även att AAC Clyde Space lyckas leverera i takt med ordergången.

Tillväxten är vägen mot vinst för AAC Clyde Space

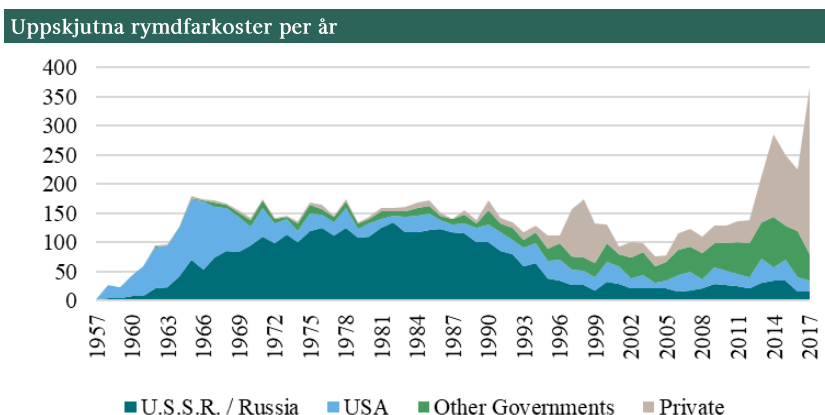
Vi räknar med en tillväxt på 40 % 2020, ej inräknat potentiella förvärv, och en EBITDA-marginal som successivt stiger och vänder till positiva tal på årsbasis vid utgången av 2020. Vi räknar därefter med en avtagande tillväxttakt som når 15 % 2022, i linje med bedömningen av branschen som helhet.

AAC Clyde Space – Medelhög potential till hög risk

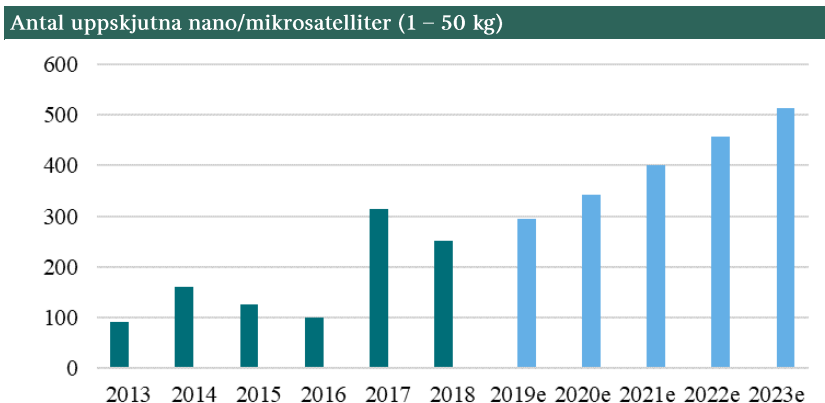
Ser vi till våra prognoser för 2024 respektive 2025, så ser vi en rimlig målvärdering kring 700 mkr respektive 900 mkr, motsvarande en kurs på mellan 7 – 9,50 kr per aktie. I dagens aktiekurs kan man på motsvarande sätt säga att förväntningarna för 2023 diskonteras.

Växande marknad för små satelliter

Marknaden för rymdfarkoster och satelliter har historiskt dominerats av statliga myndigheter, men ligger nu i allt högre grad i privata händer. Sedan starten på rymdkapplöpningen på 1950-talet, med Sputnik 1 1957 som första satellit i omloppsbana runt jorden, var utvecklingen helt dominerad av Sovjetunionen och USA. Efter ett crescendo som nådde en plåtå kring 150 uppskjutna rymdfarkoster av ett eller annat slag mot slutet av 1960-talet, och kulmen med den första månlandningen den 20 juli 1969, sågs sedan långsamt även andra länder och intressenter komma in på marknaden. Slutet på kalla kriget markerade även slutet på plåtån om ca 150 uppskjutna rymdfarkoster per år, men strax därpå började privata aktörer göra sig gällande på allvar. Efter en kraftig tillväxt framför allt de senaste tio åren så står nu privata aktörer för närmare 80 % av alla uppskjutna rymdfarkoster till antalet räknat. Små satelliter är en viktig drivare för denna utveckling.



Källa: Claude Lafleur's Spacecraft Encyclopedia, Erik Penser Bank



Källa: SpaceWorks, Erik Penser Bank

Små satelliter dominerar marknaden

2017 utgjorde ca 70 % av de uppskjutna rymdfarkosterna satelliter med en vikt understigande 10 kg (nanosatelliter). Enligt SpaceWorks väntas knappt 300 nano- och mikrosatelliter (10 – 100 kg) skjutas upp i omloppsbana under 2019, vilket innebär en ökning med ca 17 % jämfört med 2018. 2018 såg en nedgång på ca 20 % jämfört med genombrottsåret 2017 då fler än 300 satelliter i denna storlekskategori sköts upp. Ökningarna väntas ligga kring 15 % de kommande åren.

Privata bolag allt viktigare i marknaden för små satelliter

Andelen satelliter i denna storlek som används av privata/vinstdrivande bolag bedöms ha legat kring 55 % de senaste åren, en siffra som dock väntas öka till närmare 70 % under den kommande femårsperioden. Den militära andelen bedöms ligga på mindre än 10 %, en andel som dessutom bedöms minska framöver. Det beror dock inte på avsaknad av tillväxt på den marknaden, snarare att de koncentrerar sig på större satelliter i segmentet mikrosatelliter 50 – 300 kg.

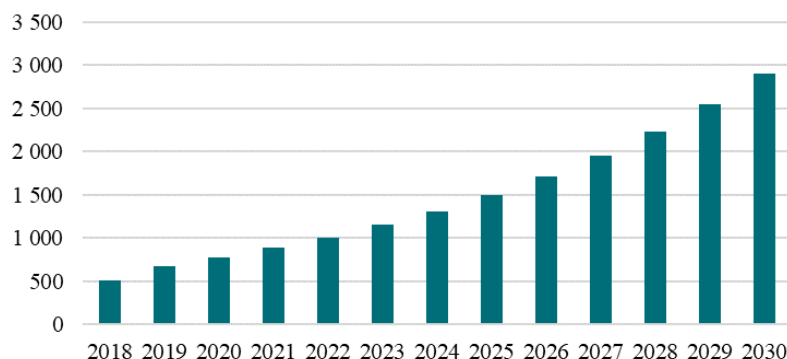
Kraftig tillväxt väntas framöver

Marknaden för små satelliter uppgick till USD 514m 2018 och väntas växa med ca 14 % per år från 2019 till 2030, enligt BIS Research. Tillväxten drivs till stor del av utvecklingen av små satelliter, till låga kostnader, vilken kommit till genom teknikutveckling och ökade möjligheter att miniaturisera komponenter till satelliter. Små satelliter används bland annat i applikationer för att skapa väderprognoser, övervakning och navigering, samt framför allt applikationer inom vad som kallas Internet of Things (IoT) och trådlöst bredband, vilket driver efterfrågan framöver.

Överlag en stabil priskomponent i marknadsutsikterna

Givet att marknaden växer med ca 14 % per år framöver, räknat i värde, samt att det väntas vara en tillväxt på ca 15 % per år framöver i uppskjutna småsatelliter, bedöms inte prispress vara ett stort problem under de närmaste åren. Detta kan dock bli ett problem i ett senare skede, vilket behandlas i avsnittet om risker.

Globala marknaden för små satelliter 2018 – 2030 (USDm)

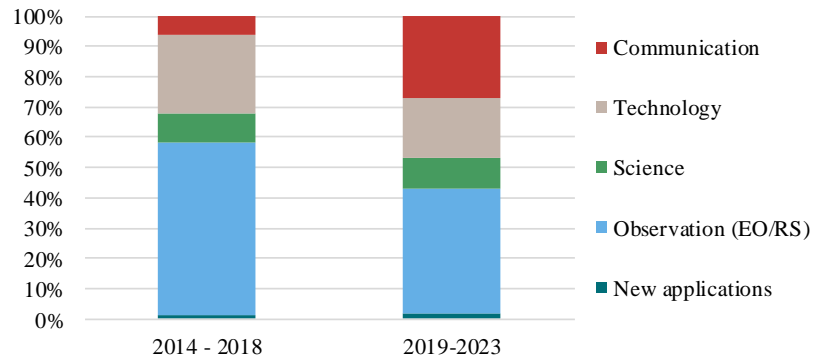


Källa: BIS Research, Erik Penser Bank

Kommunikation är det drivande segmentet

Marknaden för övervakning, eller EO/RS (Earth Observation/Remote Sensing), dominerar användandet av små satelliter idag, med en andel på närmare 60 %. Teknologi står för ca en fjärdedel, medan kommunikation endast ca 6 %. Det är dock teknologier inom detta segment som växer snabbast. Kommunikation väntas stå för mer än en fjärdedel av marknaden under den kommande femårsperioden.

Användarsegment inom marknaden för små satelliter



Källa: BIS Research, Erik Penser Bank

Tillväxt kring 15 % per år att räkna med framöver

Givet historiken, samt även de utsikter och prognoser som finns att tillgå, menar vi att det är rimligt att utgå ifrån en marknadstillväxt för småsatelliter på ca 15 % per år framöver. Vi bedömer att marknaden, som AAC Clyde Space bearbetar, är att betrakta som i stort sett helt global. Den globala marknaden för kommunikation står för den största drivkraften.

AAC Clyde Space – Space as a Service

AAC Clyde Space bildades 2018 då AAC Microtec från Uppsala, Sverige förvärvade Clyde Space från Glasgow i Skottland, båda bildade 2005. AAC Clyde Space erbjuder kundanpassade, nyckelfärdiga tjänster från design till drift av satellitsystem i omloppsbanan, vilket inkluderar satellitplattformar från 1 till 50 kg (framöver benämnt som småsatelliter eller nano/mikrosatelliter). Aktien, med kortnamn AAC, handlas på Nasdaq First North Premier Growth Market.



Komponenter det första av tre ben i affären

Satellite Bits är komponenter till satelliter. Det kan vara kretsar för styrning och datahantering, batterier, moduler för strömförsörjning, kommunikationsmoduler, solpaneler samt strukturskelett. Detta innefattar även standardkomponenter med korta leveranstider.

Färdiga satelliter, EPIC Spacecraft, det andra

EPIC Spacecraft är AAC Clyde Space produktlinje för fullständiga satellitsystem. Modellprogrammet inkluderar EPIC 1U, EPIC 3U (exempel på bilden nedan), EPIC 6U och EPIC 12U. 1U, eller 1 unit, är standard inom vad som kallas CubeSat, eller U-class spacecraft, och motsvarar dimensionerna 10 cm x 10 cm x 11.35 cm. Dessa satelliter kan konfigureras för en mängd olika uppgifter enligt köparens krav och har en teknisk livslängd på 5 år. Satelliterna tillverkas i stort sett med material och komponenter som kan betecknas som "off the shelf", vilka är avsedda för massproduktion för att levereras till satellitkonstellationer.

Space as a Service – det tredje benet, i fokus för framtiden

Space as a Service är ett koncept där kunden köper ett helhetskoncept, och betalar för löpande för tjänsten. En jämförelse kan vara ett mobiltelefonabonnemang där den köpta tjänsten inkluderar hårdvaran (mobiltelefonen), datatrafiken, rösttrafiken, service osv. Kunden kommer till AAC Clyde Space med sina önskemål om vilken typ av data de eftersträvar, t ex någon form av kommunikation eller spårning osv. Därefter analyserar AAC Clyde Space vad vilka specifikationer den aktuella satelliten kräver, samt bedömer kostnader och tidsramar. När ramarna är satta tillverkas satelliten och levereras till en uppskjutningsplats, till vilka AAC Clyde Space har etablerade samarbeten. När satelliten väl är operationell i omloppsbanan så sköter AAC Clyde Space all kontroll och levererar kundens data enligt avtal. Kunden kan även leverera en egen nyttolast, t ex en kamera, och sedan sköta driften av satelliten, allt enligt önskemål. I denna affärsmodell kan även kunden välja att köpa satelliten, medan AAC Clyde Space därefter handhar den

för kundens räkning. Detta upplägg är fördelaktigt i termer av kapitalbindning.

AAC Clyde Space – En affärsmodell på tre ben – Satellite Bits / EPIC Spacecraft / Space as a Service



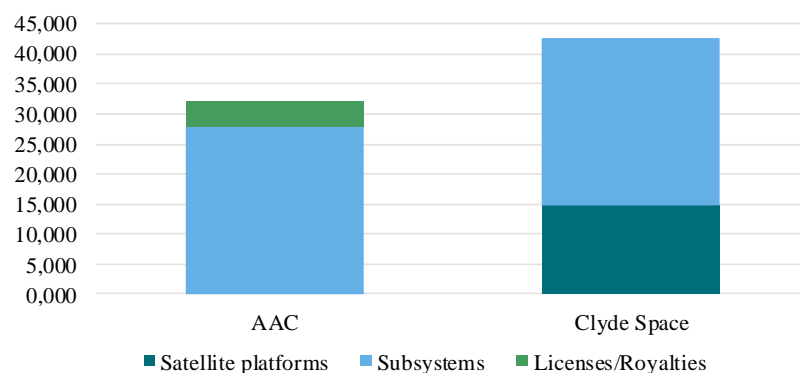
SPACE AS A SERVICE

Källa: AAC Clyde Space, Erik Penser Bank

Omsättningen domineras idag av delsystem följt av satellitplattformar

Den största delen av omsättningen i AAC Clyde Space kommer i dagsläget från vad som i redovisningen betecknas som delsystem. Satellitplattformar återfinns inom verksamheten som härstammar från Clyde Space, medan intäkter från licenser och royalty kommer från AAC, som tidigare hette AAC Microtec.

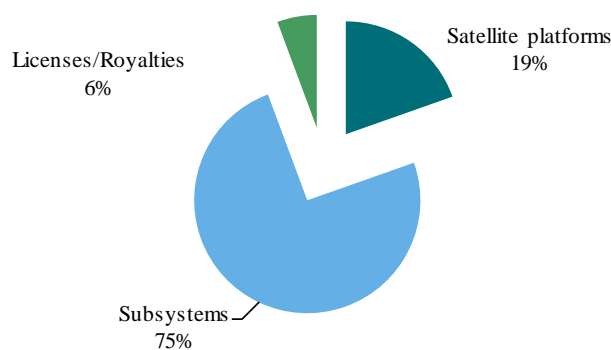
AAC Clyde Space – Nettoomsättningen per segment (mkr) – 12m t o m Q3'19



Källa: AAC Clyde Space, Erik Penser Bank

Ser vi till AAC Clyde Space som helhet så domineras intäktsbasen av delsystem, motsvarande 75 % av nettoomsättningen de senaste 12 månaderna. Satellitplattformar stod för 19 %, medan licenser och royalty endast 6 %. Med den intäktsbasen har bolaget visat på stora förluster de senaste åren. Bruttomarginalen har legat kring 60 %, men höga kostnader har inneburit en EBITDA-marginal på -25 % de senaste 12 månaderna. I Q3'19 var EBITDA-marginalen -56 %. AAC Clyde Space har inte något stort kostnadsbesparingsprogram eller liknande som ska vända siffrorna till vinst baserat på den befintliga försäljningen, utan det är tillväxt och mixförändringar som ska leda vägen framåt, med Space as a Service och leveranser till växande satellitkonstellationer som ledstjärnorna.

AAC Clyde Space – Nettoomsättningens fördelning per segment – 12m t o m Q3'19



Källa: AAC Clyde Space, Erik Penser Bank

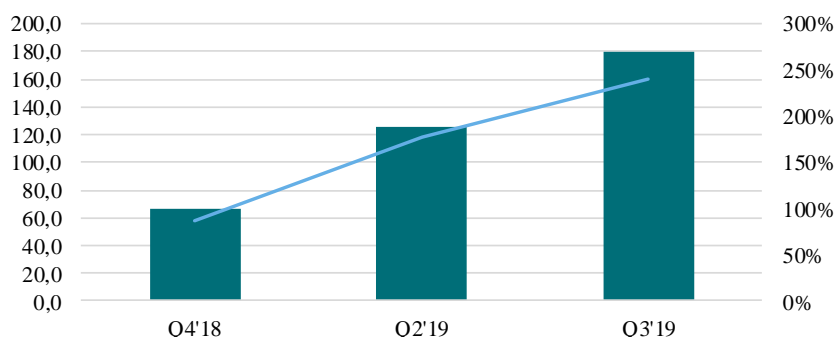
Satellite as a Service ska vara drivande för att nå vinst för AAC Clyde Space

Vi räknar med en marknadstillväxt framöver på 15 %, baserat på olika branschbedömningar för marknaden för småsatelliter. Vi bedömer att denna siffra är rimlig att ta till sig, då konceptet Satellite as a Service kommer att vara en viktig del av denna tillväxt, även för marknaden som helhet. Att AAC Clyde Space lyckas att ta mer än sin beskärda del av denna marknad är avgörande för att lyckas uppnå en tillväxt som leder till vinst. AAC Clyde Space orderstock talar för detta, vilket även reflekteras i våra prognoser.

Stark utveckling för orderstocken, vilket är lovande

I samband med rapporten för det tredje kvartalet angav AAC Clyde Space att orderboken uppgick till 179,6 mkr, motsvarande 240 % av de senaste 12 månadernas nettoomsättning. Det var en ökning från utgången av 2018 då siffran var 67 mkr, eller 86 % av nettoomsättningen. Durationen i orderstocken ligger uppskattningsvis kring 12 – 18 månader. Detta bådär gott för tillväxten framöver, men det gäller även att AAC Clyde Space lyckas leverera i takt med orderingången. Svårigheter i branschen gällande att hantera ökade volymer handlar mycket om att kunna rekrytera och behålla nyckelkompetens, primärt gällande utvecklare och ingenjörer specialiserade inom satellitbranschen. Detta gäller även AAC Clyde Space, och signaler kring detta är viktiga att hålla utkik efter.

AAC Clyde Space – Orderbok (mkr) respektive förhållande till omsättningen (12m)



Källa: AAC Clyde Space, Erik Penser Bank

Möjligheter till ökade marknadsandelar samt att följa växande kunder

På det stora hela kan AAC Clyde Space marknadsandel, definierad som intäkter i förhållande till totalmarknaden för småsatelliter, uppskattas till att

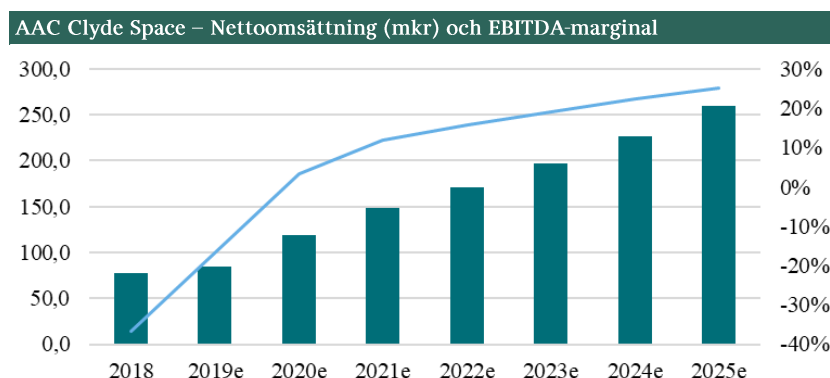
vara ca 1,5 %. Stora aktörer i rymdindustrin som helhet är bland andra BAE Systems, Planet Labs, Maxar Technologies, Innovative Solutions in Space BV, Boeing, Tyvak Nano-Satellite Systems, Airbus, Harris Corporation, Lockheed Martin, Thales Group, Northrop Grumman, OHB System, OneWeb, QinetiQ Group. Flertalet av dessa bolag är stora konglomerat, vilket kan innebära både risker och möjligheter för AAC Clyde Space. Att som ett mindre, mer specialiserat bolag, kunna lägga all fokus på just utvecklingen av affären kring småsatelliter, är en fördel. AAC Clyde Space skulle även kunna vara ett uppköpsobjekt i en fortsatt konsolidering av marknaden. Att kunna knyta enskilda kunder till sig, som sedan ökar sitt avtryck i rymden, kan även innebära hög tillväxt för ett förhållandevis litet bolag som AAC Clyde Space.

Även fokus på förvärv, vilket kan accelerera tillväxten ytterligare

AAC Clyde Space har en uttalad ambition om att växa genom förvärv. Här handlar det sannolikt om små till medelstora bolag, uppskattningsvis med en omsättning motsvarande 0 – 30 % av AAC Clyde Space. Det kan handla om viktiga teknologier, men även om bolag som sitter på lukrativa kontrakt, t ex inom försvarsindustrin i USA. Vi har inte inkluderat några förvärv i våra prognoser.

Tillväxten är vägen mot vinst för AAC Clyde Space

Vi räknar med en tillväxt på 40 % 2020, ej inräknat potentiella förvärv, och en EBITDA-marginal som successivt stiger och vänder till positiva tal. Vi räknar därefter med en avtagande tillväxttakt som når 15 % 2022, i linje med bedömningen av branschen som helhet.

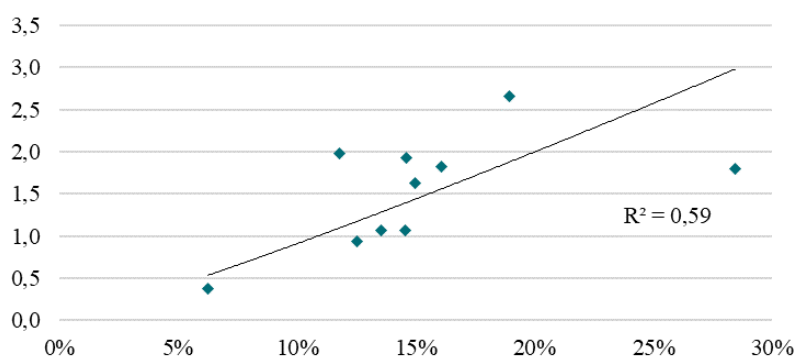


Källa: AAC Clyde Space, Erik Penser Bank

Tillväxt kommer att driva värderingen

Ett bolag som AAC Clyde Space, verksamt i en bransch med hög tillväxt, vilken AAC Clyde Space nu ser ut att överträffa, kommer att värderas baserat på hur väl de lyckas leverera på denna tillväxt framöver. Den rapporterade orderstocken, med en uppskattat genomsnittlig duration på ca 12 – 18 månader, talar för en omsättning 2020 på ca 120 mkr, motsvarande en årlig tillväxt på ca 40 % jämfört med 2019 (att jämföra med 36 % i Q3'19). Vi räknar sedan med att tillväxttakten under följande år successivt närmar sig den bedömda nivån i branschen kring 15 %. Så länge tillväxt och resultatförbättringar levereras kontinuerligt så kommer fokus att ligga på förväntningarna några år fram, snarare än innevarande år. Ser vi till våra prognoser för 2024 respektive 2025, så ser vi en rimlig målvärdering kring 700 mkr respektive 900 mkr, motsvarande en kurs på mellan 7 – 9,50 kr per aktie. I dagens aktiekurs kan man på motsvarande sätt säga att förväntningarna för 2023 diskonteras.

Värdering: EBITDA-marginal (x) vs. EV/Sales (y) – Försvars/rymdindustrin



Källa: Erik Penser Bank

EV/EBITDA kring 9x i branschen

Ser vi till rena EV/EBITDA-multiplar, så ligger dessa kring 9x i värderingarna för branschen. I det perspektivet diskonteras nu att AAC Clyde Space levererar ett EBITDA på ca 40 mkr 2023. Vinsterna ska inte komma genom kostnadsbesparingar, utan genom tillväxt, framför allt inom Space as a Service.

Stabil balansräkning i väntan på positiva kassaflöden

AAC Clyde Space hade vid kvartalsskiftet Q3'19 likvida medel på 59,6 mkr samt en outnyttjad checkkredit på 5 mkr. Läger vi även till ett potentiellt kapitaltillskott från optionslösen på 4,5 mkr innan utgången av 2020 så uppgår den totala likviditeten till 69,1 mkr. Genomsnittligt EBITDA per kvartal de senaste två åren har legat på -7,2 mkr. AAC Clyde Space har i det perspektivet den likviditet som krävs för att en investering i AAC-aktien ska innebära en begränsad risk för att nya kapitalbehov ska uppkomma i det korta perspektivet. Vi förväntar oss att AAC Clyde Space uppnår ett positivt EBITDA på årsbasis vid utgången av 2020. AAC Clyde Space har inte levererat vinst historiskt. Marknadstillväxten finns där, och nu gäller det att konceptet Space as a Service levererar tillväxt med vinster som följd.

Styrelse och ledning

Rolf Hallencreutz (f 1950) – Styrelseordförande

M. Sc. i logistik och finansiering, Chalmers Tekniska Högskola, Göteborg. Rolf Hallencreutz har erfarenhet från uppstarts- och större multinationella bolag inom IT, industriföretag, life-science och sjöfart. Rolfs erfarenheter inkluderar styrelseordförande, VD och försäljningschef ibland annat snabbväxande företag.

Per Aniansson (f 1966) – Styrelseledamot

M.Sc. i teknisk fysik, Chalmers Tekniska Högskola i Göteborg och MBA, finansiering och entreprenörskap, INSEAD Business School i Frankrike. Per Aniansson var tidigare Investment Director för Fouriertransform, ett statligt investmentbolag. Per har även tidigare innehaft ledande befattningar inom såväl investmentbolag som VD- och finanschefsroller inom riskkapitalägda företag.

Per Danielsson (f 1962) – Styrelseledamot

Civilingenjör vid Chalmers tekniska högskola. Per Danielsson är expert vid utvärderingar av EU-ansökningar och har uppdrag för EU som businesscoach för småföretag. Per har en bred erfarenhet av bl.a. organisationsutveckling, strategi, internationella affärer och finansiering, samt genomförandet av bolagsförsäljningar till stora globala koncerner.

Will Whitehorn (f 1960) – Styrelseledamot

Magisterexamen i historia, University of Aberdeen. Will Whitehorn har tidigare varit vd för Virgin Galactic, verksam inom "human spaceflight". Han är vidare styrelseordförande i ett flertal onoterade bolag i Storbritannien och sitter i styrelsen för Stagecoach Group PLC (vice ordförande), GVC Holdings PLC och Purplebricks Group PLC, samtliga noterade på London Stock Exchange.

Anita Bernie (f 1970) – Styrelseledamot

Kandidatexamen i flyg- och rymdteknik och en master i företagsekonomi. Anita Bernie är sedan 2018 verksam vid KISPE Space Systems Limited som Strategic Business Manager. Dessförinnan var hon sedan 1997 verksam på Surrey Satellite Technology Limited, senast medlem i koncernledningen.

Luis Gomes (f 1971) – VD, samt tf. VP Business Development

Civilingenjör i satellitteknik från University of Surrey och kandidatexamen i tillämpad fysik från universitetet i Lissabon. Luis Gomes har 25 års erfarenhet från rymdindustrin, och är specialiserad på småsatellitområdet. Han kommer närmast från brittiska SSTL där han senast varit CTO och Executive Director med ansvar för att definiera och genomföra både tekniska och kommersiella strategier.

Mats Thideman (f 1963) – CFO och vice VD

Civilingenjör, Industriell ekonomi, Linköpings Tekniska Högskola. Mats Thideman ansvarar för ekonomi, IT och personal. Mats har en lång erfarenhet som CFO från växande industriella företag, likväl publika som riskkapitalägda, exempelvis Åkerströms, Image Systems (publ.), TracTechnology (publ.) och senast Cortus Energy AB (publ.).

Craig Clark (f 1973) – CSO och tf VD AAC Microtec North America Inc.

Kandidatexamen i elektroteknik från University of Glasgow och en Magisterexamen i satellitteknik från University of Surrey. Efter att ha grundat Clyde Space 2005 har Craig etablerat företaget som en global ledare inom CubeSats, infört banbrytande ny teknik och produkter som har stimulerat tillväxten på småsatellitmarknaden och på så sätt uppnått ett exempellöst antal pågående och planerade missioner. Med en samlad erfarenhet på över 23 år i framkanten av småsatellitmarknaden kommer Craig, tillsammans med sina ledningskollegor, att arbeta för att maximera verksamhetens tillväxtpotential på den snabbt växande småsatellitmarknaden.

Andrew Strain (f 1981) – CTO

Magisterexamen inom elektronik och studier i företagsekonomi från University of Strathclyde. I sin roll som utvecklingschef på Clyde Space har Andrew över ett decenniums erfarenhet av utveckling och leveranser av småsatelliter. I sin roll som CTO bidrar Andrew med ett brett spektrum av relevant kompetens som systemingenjörskunnande, produktutveckling, tillverkning, projektledning, kvalitet och affärsutveckling.

Ägarstruktur

Största, identifierade, ägare i AAC Clyde Space är Fouriertransform (10,3 %), vilket sedan 2017 är ett dotterbolag till riskkapitalbolaget Saminvest, ägt av staten. Fouriertransform gör inga nyinvesteringar och ska under de kommande åren avyttra sina innehav för att finansiera Saminvests fondinvesteringar.

Ägarstruktur – AAC Clyde Space (2019-09-30)		
Shareholder	No of shares	Votes and capital
UBS Switzerland AG	13 965 911	14,5%
Fouriertransform AB	9 888 688	10,3%
Medium Invest AB	8 063 576	8,4%
SIX SIS AG	7 863 021	8,2%
Avanza Pension	3 657 378	3,8%
BNY Mellon SA/NV	2 038 972	2,1%
John Kock	1 875 521	1,9%
Nordnet Pension	1 773 004	1,8%
Jan Christer Petersen	1 612 536	1,7%
John Fällström	1 000 000	1,0%
Others	44 469 152	46,2%
Total	96 207 759	100,0%

Källa: AAC Clyde Space, Erik Penser Bank

Teckningsoptionsprogram 2015/2020

Det finns utestående teckningsoptioner, utfärdade till en begränsad krets av personal och styrelseledamöter, motsvarande ca 4,5 mkr om det utnyttjas fullt ut. Lösenpriset på 4,80 kr är i närheten av aktuell dagskurs och optionerna kan utnyttjas till och med utgången av 2020. Det är dock av marginell betydelse för värderingen, det potentiella kapitaltillskottet motsvarar ca 1 % av AAC Clyde Space börsvärde, eller för närvarande ca ett kvartals underskott i termer av EBITDA.

AAC Clyde Space – TO 2015/2020		
Terms	Warrants outstanding	Potential capital injection (SEK)
1 warrant => 50 shares @ SEK 4,80	18 960	4 550 400

Källa: AAC Clyde Space, Erik Penser Bank

Risker

Risker för en investering i AAC Clyde Space består primärt i faktorer som kan göra att tillväxten från konceptet Space as a Service uteblir, eller blir lägre än väntat, med uteblivna vinster och nya kapitalbehov som följd. Nedan följer några exempel på sådana risker. Med en total likviditet på 69,1 mkr, att relatera till genomsnittligt EBITDA per kvartal de senaste två åren på -7,2 mkr, ser vi en begränsad risk för nya kapitalbehov i det korta perspektivet.

Marknadstillväxten blir lägre än väntat och vinster uteblir

Blir tillväxten på marknaden för småsatelliter, vilket även ska drivas av konceptet Space as a Service, lägre än väntat, kommer sannolikt möjligheterna att visa vinst under överskådlig framtid att utebli. Varken AAC Clyde Space eller deras konkurrenter har lyckats visa vinst historiskt. Vägen för att vända detta ligger i högre volymer. Det är upp till bevis för AAC Clyde Space att visa att de kan ta minst sin beskärda del av marknadstillväxten.

AAC Clyde Space växer inte med marknaden

Lyckas inte AAC Clyde Space att ta marknadsandelar, eller i alla fall att växa med marknaden, sätter det frågetecken kring produkten.

Svårigheter att rekrytera och behålla personal

Hög efterfrågan på specialistkompetens inom rymdindustrin, framför allt vad gäller utvecklare och ingenjörer, är en riskfaktor vilken kan hämma utvecklingen i såväl bolaget som i branschen i stort.

Pris- och kostnadspress inom konceptet Space as a Service

Ökar konkurrensen allt för snabbt inom konceptet Space as a Service, med en överhängande prispress som följd, riskerar konceptet att inte leverera enligt förväntningarna. Kostnadstryck från underleverantörer av tjänster nödvändiga för att leverera Space as a Service är även något som kan påverka utsikterna negativt.

Geopolitiska risker

Geopolitiska risker avseende rymdindustrin kan inte bortses ifrån.

AAC Clyde Space – Våra estimatförändringar (SEK)

	2019E			2020E			2021E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	-	85	-	-	119	-	-	149	-
EBIT	-	-32	-	-	-19	-	-	-12	-
EPS just.	-	-0,34	-	-	-0,21	-	-	-0,14	-

Source: Erik Penser Bank

AAC Clyde Space – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoomsättning	35	15	24	23	13	78	85	119	149
Övriga intäkter	3	9	1	4	4	11	18	23	29
Kostnad för sålda varor	-11	-8	-8	-8	-5	-31	-36	-48	-59
Bruttovinst	27	17	17	19	13	58	67	94	118
Försäljningskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Administrationskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultat före avskrivningar	-0	-16	-17	-17	-21	-28	-14	4	18
Avskrivningar	-1	-1	-2	-6	-6	-15	-18	-23	-30
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-1	-17	-19	-23	-27	-43	-32	-19	-12
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-1	-1	-1	-2	-0	-0	-1	-1	-1
Resultat före skatt	-2	-18	-20	-24	-27	-44	-33	-20	-13
Skatter	0	0	-0	-0	-0	1	0	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-2	-18	-20	-24	-27	-43	-33	-20	-13

Kassaflödesanalys

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Resultat före avskrivningar	-0	-16	-17	-17	-21	-28	-14	4	18
Förändring av rörelsekapital	0	0	0	0	-4	-20	0	-2	-2
Övriga kassaflödespåverkande poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	-1	-17	-18	-18	-25	-49	-14	1	15
Finansiella nettokostnader	-1	-1	-1	-2	-0	-0	-1	-1	-1
Betald skatt	0	0	-0	-0	-0	-0	0	0	0
Investeringar	0	0	-1	-4	-4	-2	-3	-10	-10
Fritt kassaflöde	-1	-17	-19	-24	-29	-51	-18	-10	4
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0	0	-18	0	0	0
Avyttringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nyemission/återköp av egna aktier	0	0	8	120	0	50	72	0	0
Övriga justeringar	1	1	10	-27	-12	-6	1	1	1
Kassaflöde	-1	-17	-1	70	-41	-25	54	-9	5
Icke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettoskuld, rapporterad	14	11	9	-73	-35	-11	-65	-56	-61

Balansräkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
TILLGÅNGAR									
Goodwill	0	0	0	0	0	361	361	361	361
Övriga immateriella tillgångar	9	17	16	15	16	32	32	32	32
Materiella anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Innehav i intresseföretag och andelar	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga anläggningstillgångar	3	3	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	14	22	18	15	16	397	382	368	349
Varulager	1	1	1	1	2	6	6	8	10
Kundfordringar	1	3	17	8	4	10	9	13	16
Övriga omsättningstillgångar	12	3	0	0	5	27	27	27	27
Likvida medel	0	1	0	78	37	12	67	58	63
Övriga omsättningstillgångar	14	8	19	87	47	56	109	106	117
SUMMA TILLGÅNGAR	28	29	36	102	64	453	491	475	465
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	0	0	-3	70	46	412	451	431	418
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	0	0	-3	70	46	412	451	431	418
Långfristiga finansiella skulder	1	7	4	2	0	1	1	1	1
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	0	4	4	4	4
Summa långfristiga skulder	1	7	4	2	0	5	5	5	5
Kortfristiga finansiella skulder	12	5	6	2	2	0	0	0	0
Leverantörsskulder	9	5	3	3	2	11	10	14	18
Skatteskulder	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga kortfristiga skulder	5	13	27	24	14	24	24	24	24
Kortfristiga skulder	26	23	36	30	18	36	35	39	42
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	28	29	36	102	64	453	491	475	465

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

AAC Clyde Space – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Vinst per aktie, rapporterad	0,00	-91,22	-90,75	-2,52	-0,86	-0,65	-0,34	-0,21	-0,14
Vinst per aktie, justerad	0,00	-91,22	-90,75	-2,52	-0,86	-0,65	-0,34	-0,21	-0,14
Rörelsens kassaflöde/aktie	0,00	-79,25	-2,77	2,21	-1,28	-0,36	0,57	-0,09	0,05
Fritt kassaflöde per aktie	0,00	-82,84	-68,71	-0,75	-0,92	-0,75	-0,19	-0,10	0,04
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,00	1,37	-12,35	2,22	1,45	6,00	4,69	4,48	4,34
Eget kapital per aktie, ex goodwill	NM	1,37	-12,35	2,22	1,45	0,75	0,94	0,73	0,59
Substansvärde per aktie	0,00	1,37	-12,35	2,22	1,45	6,00	4,69	4,48	4,34
Nettoskuld per aktie	0,00	52,79	32,17	-2,32	-1,11	-0,16	-0,68	-0,59	-0,64
EV per aktie	-	-	-	-0,00	7,71	3,44	4,47	4,56	4,51
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	0,2	0,2	9,7	31,7	65,6	96,2	96,2	96,2
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	0,2	0,3	31,7	31,7	68,7	96,2	96,2	96,2

Värdering

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM
P/E-tal, justerat	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	3,4	NM	NM	9,1	NM	96,9
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	114,9
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-9,9	-10,4	-20,7	-3,7	-2,0	0,9
Direktavkastning	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Kurs/eget kapital	-	-	-	3,43	6,10	0,60	1,10	1,15	1,19
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	3,43	6,10	4,83	5,49	7,08	8,70
Kurs/substansvärde	-	-	-	3,43	6,10	0,60	1,10	1,15	1,19
EV/omsättning	-	-	-	NM	18,41	2,90	5,25	3,75	3,00
EV/EBITDA	-	-	-	0,0	NM	NM	NM	114,2	25,2
EV/rörelseresultat	-	-	-	0,0	NM	NM	NM	NM	NM
Aktiekurs, årsslut	-	-	-	7,60	8,82	3,60	5,15	5,15	5,15
Aktiekurs, årshögsta	-	-	-	7,99	10,35	13,00	6,02	-	-
Aktiekurs, årslägst	-	-	-	6,07	3,44	3,01	2,62	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	-	-	7,45	6,27	5,94	4,28	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	73	280	237	495	495	495
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	-0	245	226	446	446	446

Tillväxt och marginaler

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Omsättningsstillväxt, årsförändring	-	-56,0	57,1	-4,6	-41,8	486,4	9,1	40,0	25,0
Rörelseresultat, årsförändring	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	-0,6	-103,8	-69,6	-73,3	-161,1	-36,6	-16,8	3,3	11,9
EBITA marginal	-3,5	-110,8	-77,9	-99,1	-205,2	-55,5	-37,9	-16,4	-8,2
Rörelsemarginal	-3,5	-110,8	-77,9	-99,1	-205,2	-55,5	-37,9	-16,4	-8,2
Vinstmarginal, justerad	-5,3	-115,7	-81,5	-106,5	-205,5	-56,0	-38,9	-17,1	-8,8
Nettomarginal, justerad	-5,3	-115,7	-81,5	-106,5	-205,7	-54,8	-38,6	-17,1	-8,8
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM

Lönsamhet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Avkastning på eget kapital	-	-4 777,0	1 226,3	-72,7	-47,0	-18,6	-7,6	-4,6	-3,1
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-737,8	216,1	-30,1	-16,2
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-131,5	-220,9	-1 864,4	-723,5	-21,0	-8,2	-5,1	-3,3
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-592,3	-567,6	-524,4	-152,2

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Investeringar	0	0	1	4	4	2	3	10	10
Investeringar/omsättning	0,0	0,0	3,8	16,3	30,2	2,9	3,5	8,4	6,7
Investeringar/avskrivningar	0,0	0,0	0,5	0,6	0,7	0,2	0,2	0,4	0,3
Varulager/omsättning	2,1	4,5	4,2	6,1	14,4	8,3	7,0	7,0	7,0
Kundfordringar/omsättning	4,2	20,8	72,2	32,9	27,2	13,0	11,0	11,0	11,0
Leverantörsskulder/omsättning	26,4	30,5	13,4	15,0	15,2	14,2	12,0	12,0	12,0
Rörelsekapital/omsättning	-20,1	-5,1	63,0	24,1	26,5	7,1	6,0	6,0	6,0
Kapitalomsättningshastighet	-	0,53	0,73	0,33	0,16	0,30	0,18	0,25	0,32

Finansiell ställning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoskuld, rapporterad	14	11	9	-73	-35	-11	-65	-56	-61
Soliditet	1,6	1,0	-9,6	68,9	72,0	91,0	91,8	90,7	89,8
Skuldsättningsgrad	30,72	38,59	-2,60	-1,04	-0,77	-0,03	-0,14	-0,13	-0,15
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	-1,00	-0,13	-0,05	-0,13	-0,11	-0,12
Nettoskuld/EBITDA	-72,3	-0,7	-0,5	4,4	1,6	0,4	4,6	-14,4	-3,5

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

AAC Clyde Space – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

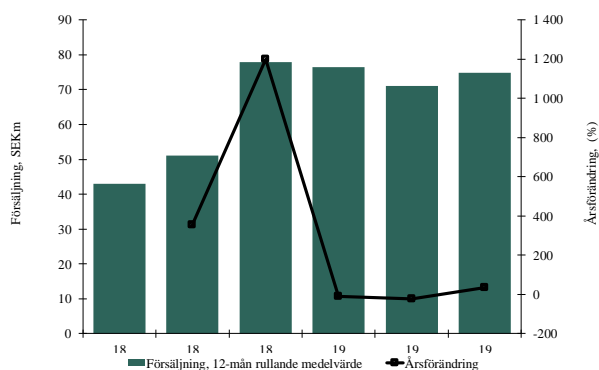
	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319
Nettoomsättning	-	-	-	2	2	16	22	10	29	15	17	14
Övriga intäkter	-	-	-	1	1	1	3	1	5	3	3	4
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-9	-12	-29	-26	-23	-23	-21	-24	-23
Resultat före avskrivningar	-	-	-	-5	-7	-12	-6	-14	3	-6	-8	-9
Avskrivningar och amorteringar	-	-	-	-1	-2	-3	-4	-4	-3	-3	-3	-2
Rörelseresultat	-	-	-	-6	-9	-16	-10	-18	0	-10	-11	-11
Extraordinära poster	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	-	-0	0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	1
Resultat före skatt	-	-	-	-6	-9	-16	-10	-18	0	-10	-11	-10
Resultat före skatt, justerat	-	-	-	-6	-9	-16	-10	-18	0	-10	-11	-10
Skatter	-	-	-	0	-0	0	0	0	0	0	0	1
Minoritetsintressen	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-	-	-	-6	-9	-15	-10	-18	0	-10	-11	-9

Tillväxt och marginaler

	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	-	-	353,4	1 198,8	-9,0	-24,2	35,9
Rörelseresultat	-	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	-	-	-	-226,5	-326,3	-74,6	-26,5	-132,5	11,9	-43,4	-46,0	-61,6
Rörelsemarginal	-	-	-	-279,9	-417,9	-95,2	-45,2	-171,8	1,0	-66,5	-64,7	-76,5
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	-280,0	-417,9	-95,4	-45,5	-173,6	0,7	-68,0	-66,5	-71,6
Skattesats	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	-126,4	NM	NM	NM

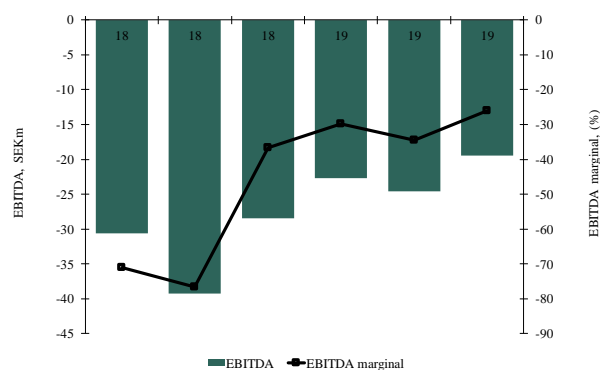
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

AAC Clyde Space – Försäljning, 12-mån rullande



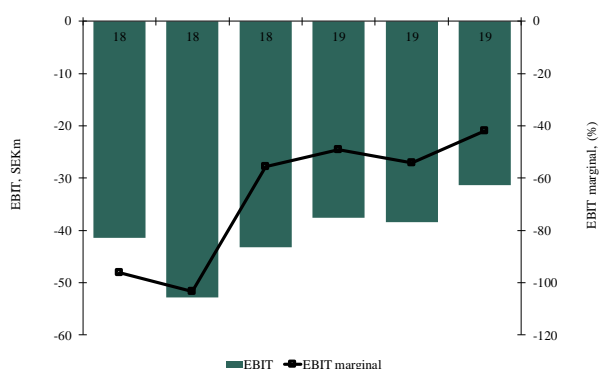
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

AAC Clyde Space – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



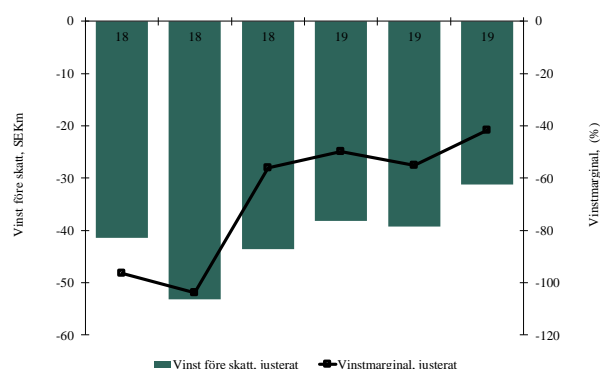
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

AAC Clyde Space – Rörelseresultat, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

AAC Clyde Space – Resultat f. skatt, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månaders perioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställda handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i berörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.
