



This report was completed and disseminated Feb 21, 07:30 CET

# AAC Clyde Space

## Stark ordergång och nya mål

Nytäckning   
 Rapport   
 Viktig händelse

### Risk och avkastningspotential

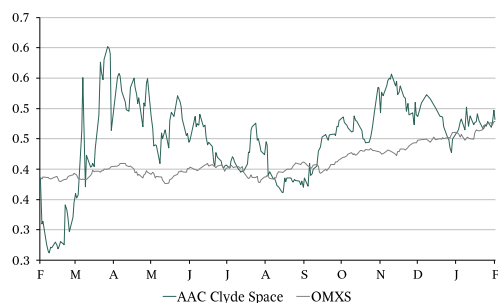
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Hög
Kurs	4,82
Högsta/Lägsta (12M)	6,02/2,62
Antal aktier (m)	96,2
Börsvärde (SEKm)	464
Nettoskuld (SEKm)	-43
Enterprise Value (SEKm)	421
Reuters/Bloomberg	AAC.ST/AAC.SS
Listning	First North Premier G.M.

### Estimat och värdering (SEK)

	2019	2020E	2021E	2022E
Försäljning	66	120	149	172
EBITDA	-27	-0	14	23
EBIT	-40	-23	-14	-9
Vinst f. skatt	-41	-23	-15	-9
EPS, just.	-0,42	-0,24	-0,15	-0,10
EK/A	4,84	4,60	4,45	4,35
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	NM	NM
EBIT Marg.	-60,5	-18,9	-9,2	-5,0
ROE	-9,2	-5,2	-3,4	-2,2
ROCE	-9,7	-5,3	-3,4	-2,2
Nettoskuld/EK	-0,08	-0,06	-0,06	-0,09
EV/Fsg.	6,91	3,52	2,81	2,45
EV/EBITDA	NM	NM	29,9	18,0
EV/EBIT	NM	NM	NM	NM
P/E, just.	NM	NM	NM	NM
P/EK	1,07	1,05	1,08	1,11
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
28/5-2020	Q1-rapport	--

Se sista sidan för disclaimer.

### Orderboken i januari motsvarande 281 % av omsättningen 2019

AAC Clyde Space rapporterade en nettoomsättning på 20,6 mkr samt EBITDA om -5,2 mkr i Q4'19. Orderboken vid utgången av januari 2020 uppgick till 187 mkr, motsvarande 281 % av nettoomsättningen 2019. Vid utgången av 2018 uppgick orderboken till 67 mkr, eller 86 % av nettoomsättningen. Durationen i orderstocken ligger uppskattningsvis kring 12 – 18 månader. För 2020 så har bolaget i februari redan kontrakterat intäkter på 88 mkr. AAC Clyde Space kommunicerade även explicita mål i samband med Q4'19-rapporten, vilket innebär att nå positiv EBITDA samt positivt operativt kassaflöde 2021, vilket vi även räknar med i våra prognoser.

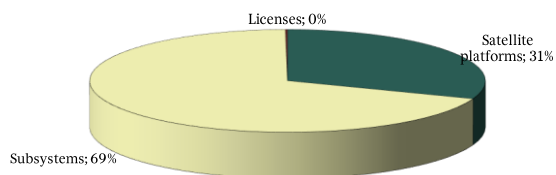
### Bra start på 2020

Två satellitprojekt som tyngt resultatet under 2019 har nu levererats till kund i inledningen av 2020, vilket talar för möjligheten till bättre resultat framöver. Under Q4'19 ingicks bl a avtal om delsystem till en tillverkare av småsatelliter i Europa om 11,3 mkr samt även en beställning från US Air Force Academy på delsystem om 6,4 mkr. I inledningen på 2020 så har också NSLComm lagt en beställning på 15 mkr, och AAC Clyde Space utsågs till förstahandsleverantör till deras planerade konstellation. Intuitive Machines har även beställt kraftsystem för 5,4 mkr. AAC Clyde Space har också i inledningen av 2020 förstärkt ledningsgruppen med John Charlick, COO, och Ross Lange, finanschef UK.

### Prognoser och värdering

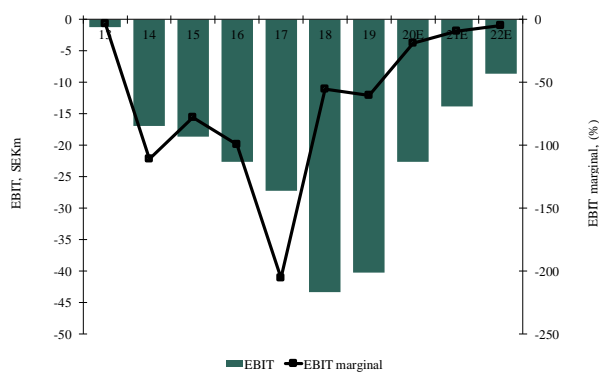
Vi räknar även fortsatt med en omsättning på ca 120 mkr 2020, vilket innebär en årlig tillväxt på ca 80 % jämfört med 2019, ej inräknat potentiella förvärv, och en EBITDA-marginal som successivt stiger och vänder till positiva tal på årsbasis vid årsskiftet 2020/2021. Vi räknar därefter med en avtagande tillväxttakt som når 15 % 2022, i linje med bedömningen av branschen som helhet. Vi ser det som möjligt att aktien kan värderas till 7 kr på ett års sikt. Förutsättningen för det är att den starka ordergång som AAC Clyde Space nu rapporterar materialiseras i termer av försäljning under 2020, i linje med våra prognoser, och att bolaget i spåren av det blir allt mer sannolikt att uppnå positivt kassaflöde under 2021. I förlängningen, med fortsatt positiv utveckling, ser vi möjlighet till ytterligare uppvärdering av AAC Clyde Space.

## AAC Clyde Space – Försäljning per segment



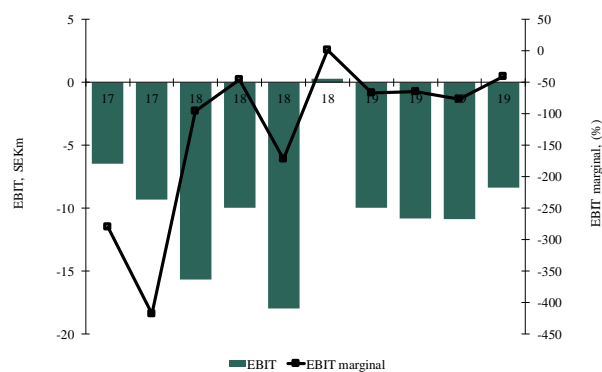
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## AAC Clyde Space – Resultatutveckling, helår



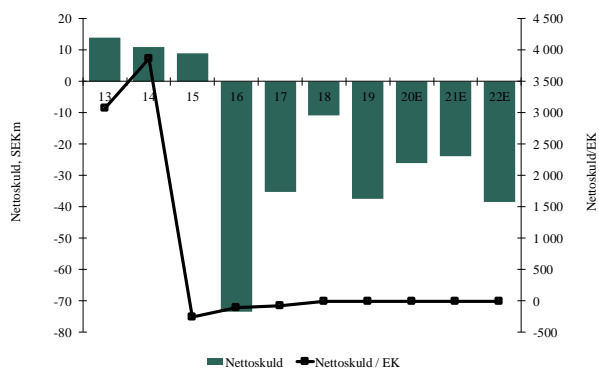
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## 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)	464	
Antal utestående aktier (m)	96,2	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	476	
Fritt handlade aktier	87,8%	
<b>Största aktieägare</b>	<b>Röster</b>	<b>Aktier</b>
UBS SWITZERLAND AG, W8IMY	14,5%	14,5%
Medium Invest A/S	12,2%	12,2%
Fouriertransform AB	10,3%	10,3%
SIX SIS AG, W8IMY	6,5%	6,5%
Others	56,5%	56,5%
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	28 May 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.

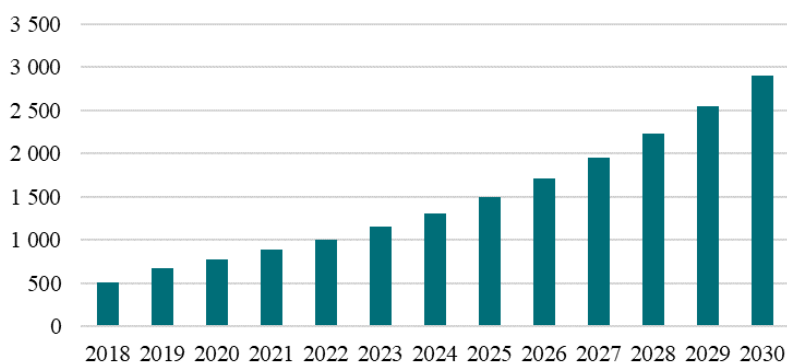
### Space as a Service i fokus för framtiden

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.

Globala marknaden för små satelliter 2018 – 2030 (USDm)

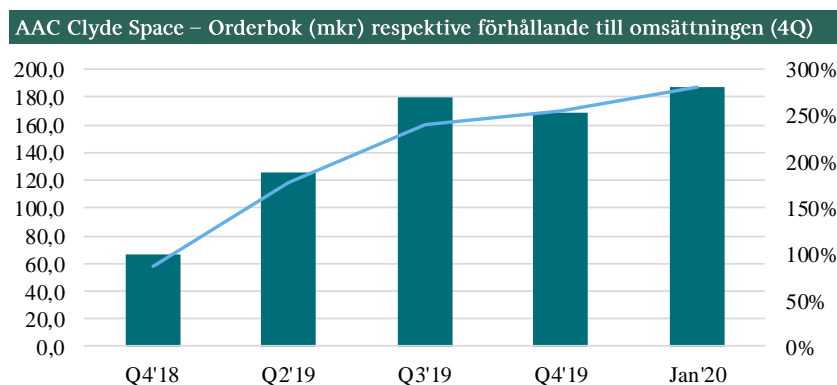


Källa: BIS Research, Erik Penser Bank

### Fortsatt stark ordergång i Q4'19 samt i inledningen av 2020

I samband med rapporten för Q4'19 angav AAC Clyde Space att orderboken vid utgången av januari 2020 uppgick till 187 mkr, motsvarande 281 % av nettoomsättningen 2019. 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. För 2020 så har bolaget fram till och

med den 20 februari redan kontrakterat intäkter på 88 mkr. 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.



Källa: AAC Clyde Space, Erik Penser Bank

### Nya målsättningar kring positivt EBITDA/operativt kassaflöde 2021

Vi räknar även fortsatt med en omsättning på ca 120 mkr 2020, vilket innebär en årlig tillväxt på ca 80 % jämfört med 2019, ej inräknat potentiella förvärv, och en EBITDA-marginal som successivt stiger och vänder till positiva tal på årsbasis vid årsskiftet 2020/2021. Vi räknar därefter med en avtagande tillväxttakt som når 15 % 2022, i linje med bedömningen av branschen som helhet. AAC Clyde Space kommunicerade även explicita mål i samband med Q4'19-rapporten, vilket innebär att de ska nå positiv EBITDA samt positivt operativt kassaflöde 2021, vilket vi även räknar med i våra prognoser.

### AAC Clyde Space – Hög potential till hög risk

Givet att den starka orderingång som AAC Clyde Space nu rapporterar materialiseras i termer av försäljning under 2020, i linje med våra prognoser, och att bolaget i spåren av det blir allt mer sannolikt att uppnå positivt kassaflöde under 2021, ser vi en möjlighet att aktien kan värderas till 7 kr per aktie på ett års sikt. I förlängningen, med fortsatt positiv utveckling, ser vi möjlighet till ytterligare uppvärdering av AAC Clyde Space.

**AAC Clyde Space – Våra estimatförändringar (SEK)**

	2020E			2021E			2022E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	119	120	1%	149	149	1%	172	172	Ny
EBIT	-19	-23	n.m.	-12	-14	n.m.	-9	-9	Ny

Source: Erik Penser Bank

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

### Resultaträkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	35	15	24	23	13	78	66	120	149	172
Övriga intäkter	3	9	1	4	4	11	14	23	29	33
Kostnad för sålda varor	-11	-8	-8	-8	-5	-31	-27	-44	-55	-64
Bruttovinst	27	17	17	19	13	58	53	98	123	141
Försäljningskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Administrationskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Resultat före avskrivningar</b>	<b>-0</b>	<b>-16</b>	<b>-17</b>	<b>-17</b>	<b>-21</b>	<b>-28</b>	<b>-27</b>	<b>-0</b>	<b>14</b>	<b>23</b>
Avskrivningar	-1	-1	-2	-6	-6	-15	-13	-22	-28	-32
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-1	-17	-19	-23	-27	-43	-40	-23	-14	-9
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-1	-1	-1	-2	-0	-0	-1	-1	-1	-1
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-2</b>	<b>-18</b>	<b>-20</b>	<b>-24</b>	<b>-27</b>	<b>-44</b>	<b>-41</b>	<b>-23</b>	<b>-15</b>	<b>-9</b>
Skatter	0	0	-0	-0	-0	1	0	0	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat, rapporterat</b>	<b>-2</b>	<b>-18</b>	<b>-20</b>	<b>-24</b>	<b>-27</b>	<b>-43</b>	<b>-41</b>	<b>-23</b>	<b>-15</b>	<b>-9</b>

### Kassaflödesanalys

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Resultat före avskrivningar	-0	-16	-17	-17	-21	-28	-27	-0	14	23
Förändring av rörelsekapital	0	0	0	0	-4	-20	11	-0	-5	-4
Övriga kassaflödespåverkande poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Kassaflöde från löpande verksamheten</b>	<b>-1</b>	<b>-17</b>	<b>-18</b>	<b>-18</b>	<b>-25</b>	<b>-49</b>	<b>-17</b>	<b>-1</b>	<b>8</b>	<b>19</b>
Finansiella nettokostnader	-1	-1	-1	-2	-0	-0	-1	-1	-1	-1
Betalad skatt	0	0	-0	-0	-0	-0	0	0	0	0
Investeringar	0	0	-1	-4	-4	-2	-13	-10	-10	-4
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-1</b>	<b>-17</b>	<b>-19</b>	<b>-24</b>	<b>-29</b>	<b>-51</b>	<b>-30</b>	<b>-12</b>	<b>-3</b>	<b>14</b>
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0	0	-18	0	0	0	0
Avyttringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nyemission/återköp av egna aktier	0	0	8	120	0	50	72	0	0	0
Övriga justeringar	1	1	10	-27	-12	-6	-2	1	1	1
<b>Kassaflöde</b>	<b>-1</b>	<b>-17</b>	<b>-1</b>	<b>70</b>	<b>-41</b>	<b>-25</b>	<b>40</b>	<b>-11</b>	<b>-2</b>	<b>15</b>
Icke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Nettoskuld, rapporterad</b>	<b>14</b>	<b>11</b>	<b>9</b>	<b>-73</b>	<b>-35</b>	<b>-11</b>	<b>-37</b>	<b>-26</b>	<b>-24</b>	<b>-38</b>

### Balansräkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Goodwill	0	0	0	0	0	361	361	361	361	361
Övriga immateriella tillgångar	9	17	16	15	16	32	58	58	58	58
Materiella anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Innehav i intresseföretag och andelar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga anläggningstillgångar	3	3	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>14</b>	<b>22</b>	<b>18</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>397</b>	<b>437</b>	<b>425</b>	<b>407</b>	<b>379</b>
Varulager	1	1	1	1	2	6	13	19	24	28
Kundfordringar	1	3	17	8	4	10	18	20	25	29
Övriga omsättningstillgångar	12	3	0	0	5	27	25	25	25	25
Likvida medel	0	1	0	78	37	12	52	41	39	53
Övriga omsättningstillgångar	14	8	19	87	47	56	108	106	113	135
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>36</b>	<b>102</b>	<b>64</b>	<b>453</b>	<b>545</b>	<b>530</b>	<b>520</b>	<b>514</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>										
Eget kapital	0	0	-3	70	46	412	466	443	428	419
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>70</b>	<b>46</b>	<b>412</b>	<b>466</b>	<b>443</b>	<b>428</b>	<b>419</b>
Långfristiga finansiella skulder	1	7	4	2	0	1	12	12	12	12
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	0	4	4	4	4	4
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>
Kortfristiga finansiella skulder	12	5	6	2	2	0	3	3	3	3
Leverantörsskulder	9	5	3	3	2	11	10	18	22	26
Skatteskulder	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga kortfristiga skulder	5	13	27	24	14	24	51	51	51	51
<b>Kortfristiga skulder</b>	<b>26</b>	<b>23</b>	<b>36</b>	<b>30</b>	<b>18</b>	<b>36</b>	<b>63</b>	<b>72</b>	<b>76</b>	<b>79</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>36</b>	<b>102</b>	<b>64</b>	<b>453</b>	<b>545</b>	<b>530</b>	<b>520</b>	<b>514</b>

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## AAC Clyde Space – Värdering och nyckeltal (SEK)

### Aktiedata

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Vinst per aktie, rapporterad	0,00	-91,22	-90,75	-2,52	-0,86	-0,65	-0,42	-0,24	-0,15	-0,10
Vinst per aktie, justerad	0,00	-91,22	-90,75	-2,52	-0,86	-0,65	-0,42	-0,24	-0,15	-0,10
Rörelsens kassaflöde/aktie	0,00	-79,25	-2,77	2,21	-1,28	-0,36	0,42	-0,12	-0,02	0,15
Fritt kassaflöde per aktie	0,00	-82,84	-68,71	-0,75	-0,92	-0,75	-0,31	-0,13	-0,03	0,14
Utdelning per aktie	0,00	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	4,84	4,60	4,45	4,35
Eget kapital per aktie, ex goodwill	NM	1,37	-12,35	2,22	1,45	0,75	1,09	0,85	0,70	0,60
Substansvärde per aktie	0,00	1,37	-12,35	2,22	1,45	6,00	4,84	4,60	4,45	4,35
Nettoskuld per aktie	0,00	52,79	32,17	-2,32	-1,11	-0,16	-0,39	-0,27	-0,25	-0,40
EV per aktie	-	-	-	-0,00	7,71	3,44	4,77	4,55	4,57	4,42
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	0,2	0,2	9,7	31,7	65,6	96,2	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	96,3	96,3	96,3

### Värdering

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
P/E-tal, justerat	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	3,4	NM	NM	12,4	NM	NM	31,9
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	33,7
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-9,9	-10,4	-20,7	-6,0	-2,6	-0,6	3,0
Direktavkastning	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Kurs/eget kapital	-	-	-	3,43	6,10	0,60	1,07	1,05	1,08	1,11
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	3,43	6,10	4,83	4,72	5,67	6,90	8,02
Kurs/substansvärde	-	-	-	3,43	6,10	0,60	1,07	1,05	1,08	1,11
EV/omsättning	-	-	-	NM	18,41	2,90	6,91	3,52	2,81	2,45
EV/EBITDA	-	-	-	0,0	NM	NM	NM	NM	29,9	18,0
EV/rörelseresultat	-	-	-	0,0	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Aktiekurs, årsslut	-	-	-	7,60	8,82	3,60	5,16	4,82	4,82	4,82
Aktiekurs, årshögsta	-	-	-	7,99	10,35	13,00	6,02	5,06	-	-
Aktiekurs, årslägst	-	-	-	6,07	3,44	3,01	2,62	4,27	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	-	-	7,45	6,27	5,94	4,29	4,74	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	73	280	237	496	464	464	464
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	-0	245	226	459	421	421	421

### Tillväxt och marginaler

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	-56,0	57,1	-4,6	-41,8	486,4	-14,7	80,0	25,0	15,0
Rörelseresultat, årsförändring	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	-0,6	-103,8	-69,6	-73,3	-161,1	-36,6	-41,1	-0,2	9,4	13,6
EBITA marginal	-3,5	-110,8	-77,9	-99,1	-205,2	-55,5	-60,5	-18,9	-9,2	-5,0
Rörelsemarginal	-3,5	-110,8	-77,9	-99,1	-205,2	-55,5	-60,5	-18,9	-9,2	-5,0
Vinstmarginal, justerad	-5,3	-115,7	-81,5	-106,5	-205,5	-56,0	-61,8	-19,6	-9,8	-5,5
Nettomarginal, justerad	-5,3	-115,7	-81,5	-106,5	-205,7	-54,8	-61,1	-19,6	-9,8	-5,5
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM

### Lönsamhet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Avkastning på eget kapital	-	-4 777,0	1 226,3	-72,7	-47,0	-18,6	-9,2	-5,2	-3,4	-2,2
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-737,8	215,7	-30,6	-16,7	-7,7
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-131,5	-220,9	-1 864,4	-723,5	-21,0	-9,7	-5,3	-3,4	-2,2
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-592,3	-567,9	-524,8	-152,6	-8,3

### Investeringar och kapitaleffektivitet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Investeringar	0	0	1	4	4	2	13	10	10	4
Investeringar/omsättning	0,0	0,0	3,8	16,3	30,2	2,9	19,7	8,4	6,7	2,3
Investeringar/avskrivningar	0,0	0,0	0,5	0,6	0,7	0,2	1,0	0,4	0,4	0,1
Varulager/omsättning	2,1	4,5	4,2	6,1	14,4	8,3	19,7	16,0	16,0	16,0
Kundfordringar/omsättning	4,2	20,8	72,2	32,9	27,2	13,0	26,7	17,0	17,0	17,0
Leverantörsskulder/omsättning	26,4	30,5	13,4	15,0	15,2	14,2	14,7	15,0	15,0	15,0
Rörelsekapital/omsättning	-20,1	-5,1	6,0	24,1	26,5	7,1	31,7	18,0	18,0	18,0
Kapitalomsättningshastighet	-	0,53	0,73	0,33	0,16	0,30	0,13	0,22	0,28	0,33

### Finansiell ställning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoskuld, rapporterad	14	11	9	-73	-35	-11	-37	-26	-24	-38
Soliditet	1,6	1,0	-9,6	68,9	72,0	91,0	85,5	83,5	82,3	81,5
Skuldsättningsgrad	30,72	38,59	-2,60	-1,04	-0,77	-0,03	-0,08	-0,06	-0,06	-0,09
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	-1,00	-0,13	-0,05	-0,08	-0,06	-0,05	-0,08
Nettoskuld/EBITDA	-72,3	-0,7	-0,5	4,4	1,6	0,4	1,4	111,5	-1,7	-1,6

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

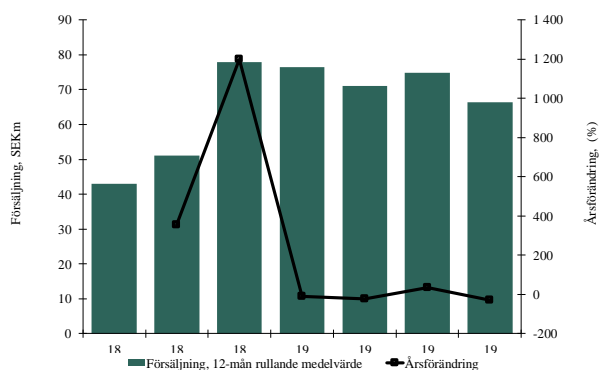
	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419
Nettoomsättning	-	-	2	2	16	22	10	29	15	17	14	21
Övriga intäkter	-	-	1	1	1	3	1	5	3	3	4	3
Övriga rörelsekostnader	-	-	-9	-12	-29	-26	-23	-23	-21	-24	-23	-25
<b>Resultat före avskrivningar</b>	-	-	-5	-7	-12	-6	-14	3	-6	-8	-9	-5
Avskrivningar och amorteringar	-	-	-1	-2	-3	-4	-4	-3	-3	-3	-2	-3
<b>Rörelseresultat</b>	-	-	-6	-9	-16	-10	-18	0	-10	-11	-11	-8
Extraordinära poster	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	-0	0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	1	-0
<b>Resultat före skatt</b>	-	-	-6	-9	-16	-10	-18	0	-10	-11	-10	-9
<b>Resultat före skatt, justerat</b>	-	-	-6	-9	-16	-10	-18	0	-10	-11	-10	-9
Skatter	-	-	0	-0	0	0	0	0	0	0	1	0
Minoritetsintressen	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoreultat, rapporterat</b>	-	-	-6	-9	-15	-10	-18	0	-10	-11	-9	-8

### Tillväxt och marginaler

	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	-	353,4	1 198,8	-9,0	-24,2	35,9	-28,9
Rörelseresultat	-	-	-	-	-	-	NM	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	-25,4
Rörelsemarginal	-	-	-279,9	-417,9	-95,2	-45,2	-171,8	1,0	-66,5	-64,7	-76,5	-40,7
Vinstmarginal, justerad	-	-	-280,0	-417,9	-95,4	-45,5	-173,6	0,7	-68,0	-66,5	-71,6	-41,5
Skattesats	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	-126,4	NM	NM	NM	NM

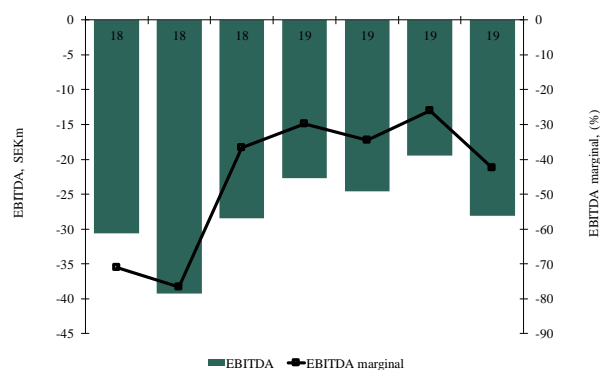
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### AAC Clyde Space – Försäljning, 12-mån rullande



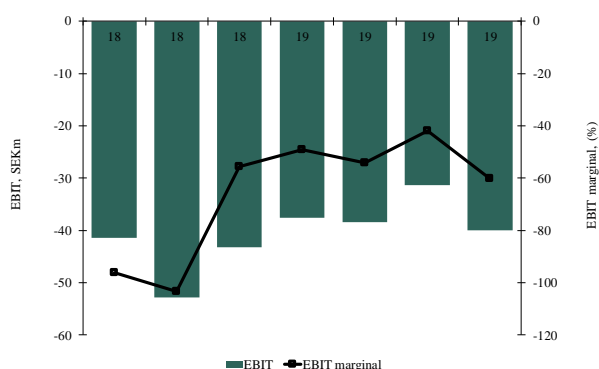
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### AAC Clyde Space – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



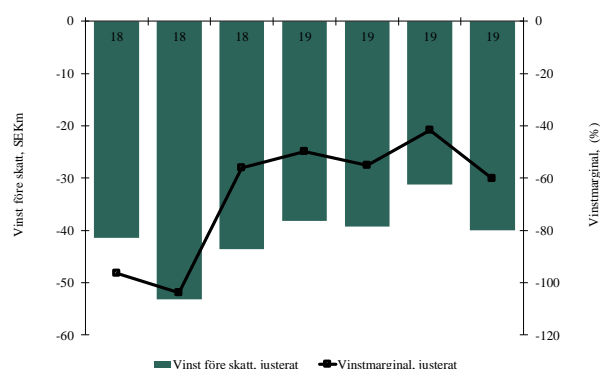
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### 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. I det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månadersperioden. 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 be-rörda 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.

---