



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Medicinteknik | Sweden | 20 August 2021

Attana

Något svag försäljning

Försäljning under förväntan

Nettoomsättningen sjönk till 0,4 mkr (1,5 mkr) vilket var under vår förväntan om 1,5 mkr. Avvikelsen beror på att ingen instrumentförsäljning har ägt rum. Pandemin gör det fortsatt svårt att visa upp instrument i potentiella kunders laboratorium. Kostnadsnivån under kvartalet var enligt förväntan. Därmed sjönk EBIT till -4,5 mkr (-2,0 mkr). Bolagets kassa uppgår till 24 mkr vid kvartalets slut.

Fokus inställt på kommersiellt avtal med Triolab

Attana har sedan tidigare erhållit en CE-IVD-märkning för AVA-plattformen. Märkningen gör det kommersiellt möjligt att sälja produkten inom EU. Attana har redan ett MoU med Triolab för den nordiska marknaden. Vi uppskattar att ett kommersiellt avtal med båda parter kan vara påskrivet under Q4'21, vilket innebär att signifikanta intäkter kan komma under början av 2022.

Inga estimatförändringar efter rapporten

Efter rapporten bibehåller vi vårt EPS-estimat för prognosåren framöver. Vi förväntar oss en högre aktivitet under H2'21 då den nya organisationen är på plats, ett avtal med Triolab signerats och samarbetet med Linneuniversitetet i Kalmar intensifierats. Vi ser fortsatt ett motiverat värde om 1,6–1,7 kr

Estimatändring (SEK)			Prognos (SEK)					Risk och Avkastning		
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	1.60 - 1.70	
EPS, just 21e	-0.05	-0.05	0.0%	Sales,m	8	15	17	20	Current price	1.22
EPS, just 22e	-0.02	-0.02	0.0%	Sales Growth	(35.3)%	125.8%	83.6%	17.5%	Riskenivå	High
EPS, just 23e	-0.01	-0.01	0.0%	EBITDA, m	(7.7)	(7.9)	(2.3)	0.0		
				EBIT, m	(9.9)	(10.4)	(4.8)	(2.3)		
				EPS, adj	(0.05)	(0.05)	(0.02)	(0.01)		
				EPS Growth	NA%	NA%	NA%	NA%		
				Equity/Share	0.2	0.2	0.2	0.1		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	(237.1)%	(110.4)%	(27.6)%	(11.4)%		
				ROE (%)	(22.3)%	(28.8)%	(15.6)%	(8.6)%		
				ROCE	(19.2)%	(26.2)%	(13.8)%	(7.2)%		
				EV/Sales	29.35x	15.78x	13.47x	11.47x		
				EV/EBITDA	(30.4)x	(29.6)x	(103.6)x	-x		
				EV/EBIT	(23.6)x	(22.4)x	(48.8)x	(100.6)x		
				P/E, adj	(24.0)x	(23.9)x	(51.0)x	(100.4)x		
				P/Equity	5.3x	6.9x	8.0x	8.6x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	(3.3)%	(3.9)%	(0.5)%	(0.8)%		
				Net Debt/EBITDA	4.4g	2.6g	8.4g	-g		

Kommande händelser	
Q3 rapport	26 nov 2021
Q4 rapport	25 feb 2022
Årsstämma	6 maj 2022

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	209.1m
Market cap	255
Nettoskuld	(21)
EV	234
Free Float	74.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	1,841.0(k)
Reuters/Bloomberg	ATANA.ST/ATANA SS

Kursutveckling 12 mån

Analytiker

johan.lochen@penser.se



Sammanfattning

Något svag försäljning

Investment Case

Attanas affärsidé är att tillhandahålla snabba, kvalitetssäkrade forskningsresultat till läkemedelsbolag och forskare baserat på bolagets patenterade teknologier, och därigenom kunna förkorta de långa och kostsamma processerna inom läkemedelsutveckling. Förenklat innebär affärsidén att effektivisera forskning och utveckling av nya läkemedel genom biologisk interaktionskaraktärisering i realtid. Detta genom uppdragsforskning samt instrumentförsäljning, vilket på sikt leder till högre IRR för läkemedelsbolagen.

Bolags profil

Under det senaste decenniet har utvecklingen inom diagnostik gått från försäljning av kapitalutrusning och förbrukningsvaror till försäljning av validerade resultat. Inom läkemedelsutveckling observeras en liknande trend, primärt driven av en ökande andel förbrukningsvaror. Attana har även noterat att i samband med att företag omorganiserar har avancerade analysinstrument en tendens att bli stående oanvända eftersom det saknas kompetens. Vidare har efterfrågan ökat gällande krav på att erhålla resultat snabbt. Attana tror att dessa tre trender, 1) ökad efterfrågan på validerade resultat, 2) brist på kvalificerad personal och 3) behov av snabba resultat tillsammans kommer att resultera i en kraftig ökning av efterfrågan på specialiserade uppdragsforskningstjänster utförda med avancerade analysinstrument. Därav bolagets fokus på uppdragsforskning baserat på den egenutvecklade tekniken.

Värdering

Värderingen av Attana varierar givetvis beroende på hur snabbt tillväxten utvecklas, samt hur marknaden kommer ta till sig den nya analysplattformen AVA. Vi använder oss av en sum of the parts-analys och en diskonterad kassaflödesanalys samt en jämförelse med liknande bolag för komma fram till ett värde om 1,6–1,7 kr per aktie. Värdet bygger på att Attana lyckas kapitalisera på sin instrumentverksamhet samtidigt som uppdragsprojekten ökar i både antal och pris.

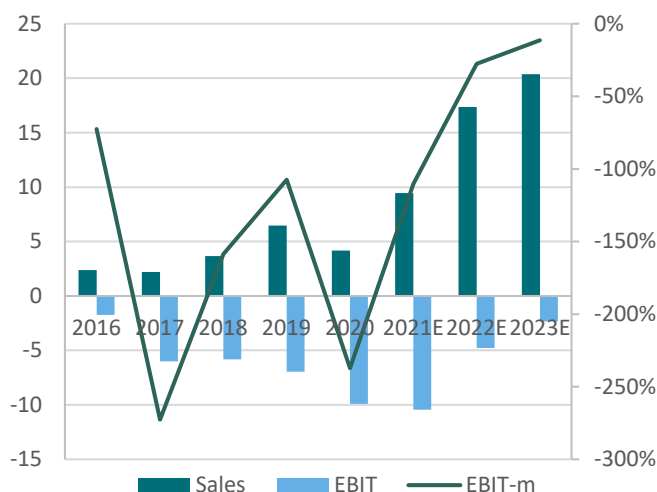
Motiverat värde

Vårt motiverade värde baserar sig primärt på vår SOTP-värdering som visar 1,60–1,70 kr per aktie.

Aktiestruktur, ledning

	Röster	Aktier
Största aktieägare		
TVAA AB (Teodor Aastrup)	21,13%	21,13%
Försäkringsaktiebolaget Avanza Pension	6,74%	6,74%
Arne Nabseth	4,37%	4,37%
Sebastian Ehmrooth	3,26%	3,26%
Övriga	64,50%	64,50%
Ordförande	Arne Nabseth	
Verkställande direktör	Teodor Aastrup	
Finansdirektör	Teodor Aastrup	
Investerarkontakt	-	
Hemsida	attana.com	

Resultatutveckling, helår



Resultaträkning

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	0	2	2	4	6	4	9	17	20
Övriga intäkter	0	3	3	5	2	4	5	0	0
Extraordinära intäkter									
Kostnad sålda varor	0	-1	0	-1	-1	-2	-2	-3	-4
Bruttovinst	0	4	5	8	7	6	13	14	16
Försäljningskostnader	0,0	-3,1	-6,4	-7,4	-7,7	-7,0	-9,0	-9,2	-9,2
Administrationskostnader	0,0	-2,6	-3,6	-4,7	-4,8	-7,0	-12,2	-6,9	-7,1
Forskning och utveckling	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Extraordinära kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelseresultat (EBITDA)	0,0	-1,5	-5,5	-4,1	-5,3	-7,7	-7,9	-2,3	0,0
Avskrivningar	0,0	-0,3	-0,6	-1,7	-1,7	-2,2	-2,6	-2,5	-2,3
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat (EBIT)	0,0	-1,7	-6,0	-5,8	-7,0	-9,9	-10,4	-4,8	-2,3
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Justerat resultat (EBIT)	0,0	-1,7	-6,0	-5,8	-7,0	-9,9	-10,4	-4,8	-2,3
Finansiella intäkter	0,0	-0,3	-0,6	-0,2	-0,4	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2
Finansiella kostnader									
Resultat före skatt	0,0	-2,1	-6,6	-6,0	-7,4	-10,6	-10,7	-5,0	-2,5
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat Rapporterat	0,0	-2,1	-6,6	-6,0	-7,4	-10,6	-10,7	-5,0	-2,5
Nettoresultat (just)	0	-2	-7	-6	-7	-11	-11	-5	-3

Kassaflödesanalys

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoresultat Rapporterat	0,0	-1,8	-6,0	-4,4	-5,7	-8,4	-8,0	-2,5	-0,2
Icke kassaflödespåverkande poster									
Förändringar i rörelsekapital	0,0	-1,4	-3,2	1,5	-5,1	-1,9	5,3	4,7	2,1
Kassaflöde från den operationella verksamheten	0,0	-3,2	-9,2	-2,8	-10,8	-10,2	-2,8	2,2	1,9
Investeringar	0,0	-1,9	-2,2	-1,7	-1,8	-3,4	-7,6	-3,5	-4,1
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde	0,0	-5,1	-11,4	-4,5	-12,5	-13,6	-10,3	-1,2	-2,2
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nyemission/återköp	0,0	6,4	15,6	-0,5	14,0	33,1	-4,2	0,0	0,0
Förvärv	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	14,4	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde	0,0	1,3	4,3	-5,0	3,2	33,8	-14,6	-1,2	-2,2
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoskuld (just)	0,0	-1,3	-2,9	1,5	-0,6	-33,6	-20,3	-19,0	-16,8

Balansräkning

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR									
Goodwill	0,0	10,3	11,8	11,7	11,9	13,1	15,2	13,9	13,1
Övriga immateriella tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,0	5,2	7,8
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Innehav i intresseföretag och andelar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	0,0	10,3	12,0	11,9	12,0	13,1	18,1	19,1	20,8
Varulager	0,0	0,3	0,4	1,7	2,6	2,2	1,1	4,3	4,1
Kundfordringar	0,0	2,3	2,0	1,4	1,6	6,8	2,5	3,5	4,1
Övriga omsättningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Likvida medel	0,0	1,3	5,5	0,6	3,8	37,6	20,5	21,7	19,5
Summa omsättningstillgångar	0,0	3,8	7,9	3,7	8,0	46,6	24,1	29,5	27,7
SUMMA TILLGÅNGAR	0,0	14,1	19,8	15,6	20,0	59,8	42,3	48,6	48,5
Eget Kapital och skulder									
Eget Kapital	0,0	4,1	13,3	7,4	14,6	47,7	37,0	32,0	29,5
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa eget kapital	0,0	4,1	13,3	7,4	14,6	47,7	37,0	32,0	29,5
Långfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	2,6	2,1	3,2	4,0	2,7	2,7	2,7
Pensionsavsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Långfristiga skulder	0,0	0,0	2,6	2,1	3,2	4,0	2,7	2,7	2,7
Kortfristiga finansiella skulder	0,0	10,0	3,8	6,1	2,1	8,1	2,5	13,9	16,3
Leverantörsskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga Kortfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa kortfristiga skulder	0,0	10,0	3,8	6,1	2,1	8,1	2,5	13,9	16,3
Summa Eget Kapital och skulder	0,0	14,1	19,8	15,6	20,0	59,8	42,3	48,6	48,5

Aktiedata

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS, rapporterad	0,00	-16,20	-0,05	-0,05	-0,04	-0,05	-0,05	-0,02	-0,01
EPS Justerad	0,00	-16,20	-0,05	-0,05	-0,04	-0,05	-0,05	-0,02	-0,01
FCF/aktie	0,00	0,00	-0,03	-0,08	-0,02	-0,05	-0,05	-0,01	0,01
Utdelning/aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EK/Aktie	0,00	0,00	0,03	0,11	0,04	0,07	0,23	0,18	0,15
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	0,00	0,13	121,76	121,76	170,47	209,07	209,07	209,07	209,07

Värdering

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
P/E, justerat	0,0	0,0	0,0	0,0	-19,4	-38,6	-24,9	-53,1	-104,5
P/EK	0,0	0,0	0,0	0,0	19,4	28,1	5,6	7,2	8,3
P/FCF	0,0	0,0	0,0	0,0	-50,4	-38,1	-25,9	-95,8	118,9
Direktavkastning	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Utdelningsandel, justerad	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EV/Sales	0,0	0,0	0,0	0,0	22,0	89,9	26,0	14,2	12,2
EV/EBITDA	0,0	0,0	0,0	0,0	-27,0	-49,0	-31,1	-109,3	na
EV/EBIT	0,0	0,0	0,0	0,0	-20,5	-37,9	-23,5	-51,5	-107,1
Aktiekurs, årets slut	0,00	0,00	0,00	0,00	0,84	1,96	1,27	1,27	1,27
EV, årets slut	0,0	0,0	0,0	0,0	142,5	376,1	245,3	246,5	248,7

Tillväxt och marginaler

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Omsättningstillväxt	0%	0%	-8%	67%	76%	-35%	126%	84%	17%
EBIT, tillväxt	0%	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf
EPS just, tillväxt	0%	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf
EBITDA-marginal	0%	-61%	neg.	neg.	-81%	neg.	-83%	-13%	0%
EBIT-marginal	0%	-72%	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	-28%	-11%
Skattesats	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Lönsamhet

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
ROE	0%	-50%	-49%	-81%	-50%	-22%	-29%	-16%	-9%
ROCE	0%	-42%	-38%	-61%	-39%	-19%	-26%	-14%	-7%

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

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån 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%.

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. 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 anställdas 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 fondhandlarförningens 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

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se