



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Medicinteknik | Sverige | 28 Februari 2022

Attana

Lämnar ett utmanande 2021 bakom sig

Lämnar ett utmanande år bakom sig

Omsättningen för 2021 uppgick till 1,6 mkr (4,2) vilket var något under våra estimat på 2,0 mkr. Rörelseresultat uppgick till -16,5 mkr (-9,9) mot våra estimat om -14,0 mkr. Avvikelsen förklaras av de utmaningarna bolaget tampats med under året när det gäller att få in nya kunder samt en rapporterad negativ nettoomsättning för Q4'2021.

Ljusa utsikter för 2022

Inför 2022 bedömer vi att bolaget har bättre förutsättningar i och med nya, samt befintliga, kunder lägger in nya ordrar. Under de första månaderna av 2022 har Attana signerat forsknings-samarbetsavtal med ett av USA:s främsta universitetssjukhus inom biomedicinsk forskning. Bolaget har dessutom inlett diskussioner om samarbete med AroCell, samt påbörjat ett samarbete med Capitainer för bredare provtagning inom diagnostik.

Värdering

Vår värdering bygger på en diskonterad kassaflödesanalys. Vi höjer våra försäljningsestimat för 2022 men lämnar resterande estimat oförändrade. Vi bibehåller vårt motiverade värde om 1.0 - 1.1 kr per aktie.

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)				Värde och risk		
	Nu	Förr		21	22e	23e	24e	Motiverat värde	1.0 - 1.1	
EPS, justerad 22e	-0.1	-0.1	0.0%	Omsättning, mkr	2	3	5	10	Aktiekurs	0.7
EPS, justerad 23e	-0.1	-0.1	0.0%	Tillväxt	(62)%	80%	90%	80%	Riskenivå	High
EPS, justerad 24e	-0.1	-0.1	0.0%	EBITDA, mkr	(13.9)	(20.0)	(20.4)	(19.7)	<div data-bbox="1082 1518 1477 1953" data-label="Figure"> <h4>Kursutveckling 12 mån</h4> </div>	
Kommande händelser				EBIT, mkr	(16)	(23)	(23)	(23)		
				EPS tillväxt	0%	0%	0%	0%		
Q1'2022 April 16				EK/aktie	0.1	0.3	0.2	0.1		
				Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0	0.0		
Bolagsfakta (mkr)				EBIT-marginal	(110.4)%	(27.6)%	(11.4)%	-%		
				ROE (%)	(0.5)%	(0.3)%	(0.5)%	-%		
				ROCE	(0.4)%	(0.3)%	(0.5)%	-%		
				EV/Sales	82.8x	46.0x	24.2x	13.4x		
				EV/EBITDA	(9.5)x	(6.6)x	(6.5)x	(6.7)x		
				EV/EBIT	(8.0)x	(5.8)x	(5.6)x	(5.7)x		
				P/E, justerad	(8.6)x	(6.3)x	(6.1)x	(6.1)x		
				P/EK	4.7x	2.5x	4.2x	12.4x		
				Direktavkastning	0.0%	0.0%	0.0%	-%		
				FCF yield	(0.0)%	(0.0)%	(0.0)%	0.0%		
Nettosk./EBITDA	0.9g	1.7g	0.3g	(1.1)g						

Analytiker

Ludvig.svensson@penser.se



Sammanfattning

Lämnar ett utmanande 2021 bakom sig

Investment Case

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 pålitliga resultat snabbt. Vi anser att dessa tre trender - ökad efterfrågan på validerade resultat och brist på kvalificerad personal samt även behov av snabba resultat tillsammans kommer att resultera i en kraftig ökning av efterfrågan på specialiserade uppdragsforskningstjänster.

Bolagets vision är att även kunna bidra i kampen mot COVID-19 genom att möjliggöra individuell immunitetsprofilering med den patenterade AVA-teknologin. Detaljerad patientklassificering baserad på metodik och analys av antikropps- och virusmått kan ge insikter om antikroppskoncentration och även kartlägga den icke-specifika immunologiska responsen hos den enskilde individen. Teknologin är skalbar och möjliggör ett brett utbud av andra kommersiella tillämpningar och storskaliga tester. För närvarande innehar Attana CE-IVD märkning för AVA SARS-CoV-2 IgG Immunoassay. Bolagets samarbete med Linnéuniversitetet med fokus på analyser av COVID-vaccinerade patienter fortsätter. Detta bedömer vi är mycket aktuellt för marknaden i och med omikron-oro och växande behov av utökad patientklassificering.

Bolagsprofil

Attana grundades 2002 och specialiserar sig inom biologisk interaktionskaraktärisering, som kan användas i ett brett spektrum av analyser av exempelvis bindningsegenskaper och makrostrukturer i proteiner, virus och bakterier. Bolagets affärsidé är att tillhandahålla snabba och kvalitetssäkrade forskningsresultat till läkemedelsbolag samt forskare baserat på deras egna patenterade teknologier. I och med detta kan de långa och kostsamma processerna inom läkemedelsutveckling optimeras. Bolaget arbetar främst med att utföra uppdragsforskning med bedriver även instrumentförsäljning.

Värdering

Vår värdering av Attana beror i hög grad på hur bolagets tillväxt utvecklas. Vi använder oss av en diskonterad kassaflödesanalys med avkastningskrav (WACC) på 16% för att komma fram till ett värde om 1,0 - 1,1 kr per aktie.

Känslighetsanalys

Känslighetsanalys - WACC

WACC	18%	17%	16%	15%	14%
NPV	151	183	221	266	321
NPV/aktie	0,7	0,9	1,1	1,3	1,5

Känslighetsanalys - Terminal tillväxttakt

Tillväxt	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
NPV	212	217	221	225	230
NPV/aktie	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1

EPB

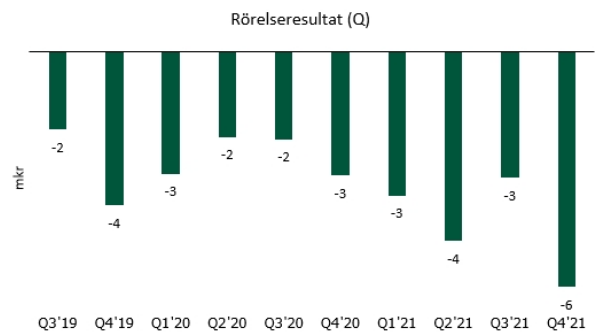
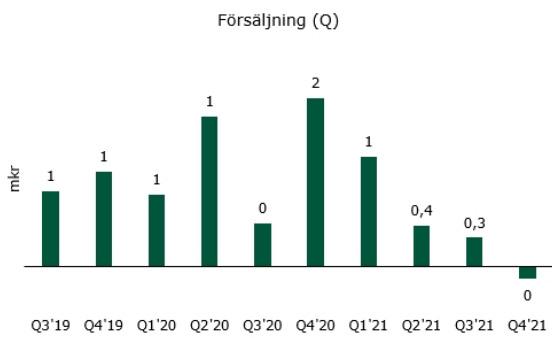
Vi modellerar en kapitalanskaffning år 2022 och tar höjd för det i avkastningskravet (WACC).

Försäljning & rörelseresultat



EPB

Försäljning & rörelseresultat kvartalsvis



EPB

Resultaträkning

	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	2	3	5	10
Övriga rörelseintäkter	1	0	0	0
Aktiverat arbete för egen räkning	7	0	0	0
Material och köpta tjänster	-2	-1	-2	-4
Övriga externa kostnader	-12	-13	-13	-14
Personalkostnader	-9	-9	-11	-12
Avskrivningar	-3	-3	-3	-3
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0
Rörelseresultat före av/nedskrivningar (EBITDA)	-14	-20	-20	-20
Rörelseresultat (EBIT)	-16	-23	-23	-23
Finansnetto	0	0	0	0
Resultat före skatt	-17	-23	-23	-23
Skatt	0	0	0	0
Periodens resultat	-17	-23	-23	-23

EPB

Balansräkning

	2021	2022E	2023E	2024E
Tillgångar				
Immateriella tillgångar	18	20	22	24
Materiella tillgångar	1	1	2	3
Finansiella anläggningstillgångar	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	18	21	24	26
Varulager	4	2	3	4
Kundfordringar	0	1	1	1
Övriga fordringar	1	0	0	0
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0	1	2	3
Likvida medel	13	66	38	10
Summa omsättningstillgångar				
Summa tillgångar	37	91	68	45
Eget kapital och skulder				
Eget kapital	31	88	65	42
Summa eget kapital	31	88	65	42
Långfristiga skulder	1	0	0	0
Summa långfristiga skulder	1	0	0	0
Skulder till kreditinstitut	1	1	1	1
Leverantörsskulder	2	1	1	1
Övriga skulder	0	1	1	1
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2	1	1	1
Summa kortfristiga skulder	5	3	3	4
Summa eget kapital och skulder	37	91	68	45

EPB

Kassaflödesanalys

	2021	2022E	2023E	2024E
Resultat före skatt	-17	-23	-23	-23
Justeringar	3	3	3	3
Betald inkomstskatt	0	0	0	0
Kassaflöde före förändringar av rörelsekapital	-14	-20	-20	-20
Förändring av rörelsekapital	-1	-2	-2	-2
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-15	-22	-22	-22
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-7	-5	-5	-5
Investeringar i materiella anläggningstillgångar	-1	-1	-1	-1
Övriga investeringsaktiviteter	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-8	-6	-6	-6
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-2	80	0	0
Periodens kassaflöde	-25	53	-28	-28

EPB

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