



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Medicinteknik | Sverige | 24 Augusti 2022

Attana

Fortsatt utveckling i rätt riktning

Nytt kvartalsrekord

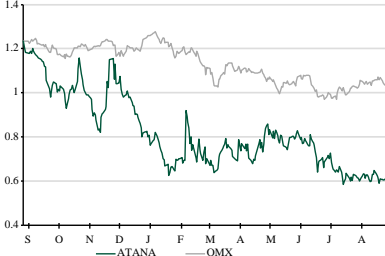
Bolagets nettoomsättning uppgick till 3,3 mkr (0,4) och rörelseresultatet blev -3,0 mkr (-4,5) under det andra kvartalet. Periodens kassaflöde uppgick till -5,4 mkr (-7,9). Det är en klar förbättring mot föregående år och ännu ett rekordkvartal för bolaget när det gäller omsättning.

Samarbeten som ger marginaleffekt på lång sikt

För andra kvartalet i rad ser vi att bolaget fortsätter utvecklas i rätt riktning. Produktionsflytt till AroCell är planerad för 2023 och när den är slutförd kommer den att bidra positivt till den långsiktiga bruttomarginalen. Vi ser dock att finansieringsbehovet är överhängande.

Värdering

Vår värdering bygger på en diskonterad kassaflödesanalys. Vi höjer våra omsättningsestimater för 2022 något och justerar även upp EBIT-prognosen. Vi behåller vårt motiverat värde som uppgår till 1,1 - 1,2 kr per aktie (1,1 - 1,2).

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)				Värde och risk		
	Nu	Förr			21	22e	23e	24e	Motiverat värde	1.1 - 1.2
EPS, justerad 22e	-0.1	-0.2	-57.0%	Omsättning, mkr	2	7	10	19	Aktiekurs	0.6
EPS, justerad 23e	-0.1	-0.2	-45.2%	Tillväxt	(62)%	347%	41%	88%	Riskenivå	High
EPS, justerad 24e	-0.1	-0.1	0.0%	EBITDA, mkr	(13.8)	(12.8)	(18.6)	(18.0)	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 	
<div>Kommande händelser</div> <div>Q3'2022: 25.11.2022</div> <div>Bokslutskommuniké: 24.02.2023</div> <div>Q1'2023: 05.05.2023</div>				EBIT, mkr	(16)	(15)	(21)	(21)		
				EPS, justerad	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)		
				EPS tillväxt	nm	nm	nm	nm		
				EK/aktie	0.1	0.5	0.4	0.5		
<div>Bolagsfakta (mkr)</div> <div>Antal aktier 209m</div> <div>Börsvärde 126</div> <div>Nettoskuld (1)</div> <div>EV 126</div> <div>Free float 74%</div> <div>Daglig handelsvolym, snitt 2(k)</div> <div>Reuters/Bloomberg ATANA.ST/ATANA.SS</div>				Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0	-	<div>Analytiker</div> <div>maria.karlssonosipova@penser.se</div>	
				EBIT-marginal	(1,028.9)%	(216.6)%	(211.1)%	(109.1)%		
				ROE (%)	(0.5)%	(0.3)%	(0.5)%	-%		
				ROCE	(0.4)%	(0.3)%	(0.5)%	-%		
				EV/Sales	78.7x	17.6x	12.4x	6.6x		
				EV/EBITDA	(9.1)x	(9.8)x	(6.7)x	(7.0)x		
				EV/EBIT	(7.6)x	(8.1)x	(5.9)x	(6.1)x		
				P/E, justerad	(7.5)x	(8.1)x	(5.9)x	(6.1)x		
				P/EK	4.1x	1.3x	1.7x	1.2x		
				Direktavkastning	0.0%	0.0%	0.0%	-%		
				FCF yield	(0.0)%	(0.0)%	(0.0)%	0.0%		
				Nettosk./EBITDA	0.8g	5.4g	2.2g	3.2g		



Sammanfattning

Fortsatt utveckling i rätt riktning

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 fortsätter att utvecklas. Vi använder oss av en diskonterad kassaflödesanalys med avkastningskrav på 16% för att komma fram till ett värde om 1,1 - 1,2 kr per aktie.

Ännu ett rekordkvartal

Försäljningen i kvartalet på 3,3 mkr ger en tillväxttakt om 7% q/q och 764% y/y. För andra kvartalet i rad överträffar Attana förväntningar. Med ett tufft 2021 bakom sig är vi nu halvvägs in i 2022 och bolaget visar goda resultat och förmågan att hålla en god kostnadskontroll samt vårda samarbeten med befintliga kunder. Vi ser gärna att orderingången ökar under året för att ytterligare stärka vår case.

Samarbetspartners

Produktionsflytt av förbrukningsvaror (sensorchip och reagenser) till AroCells lokaler planeras att vara klar vid årsskiftet. Från och med Q1'2023 räknar vi med en högre bruttomarginal vilket stämmer överens med bolagets plan för långsiktig kostnadsoptimering.

Finansieringsbehov under 2022

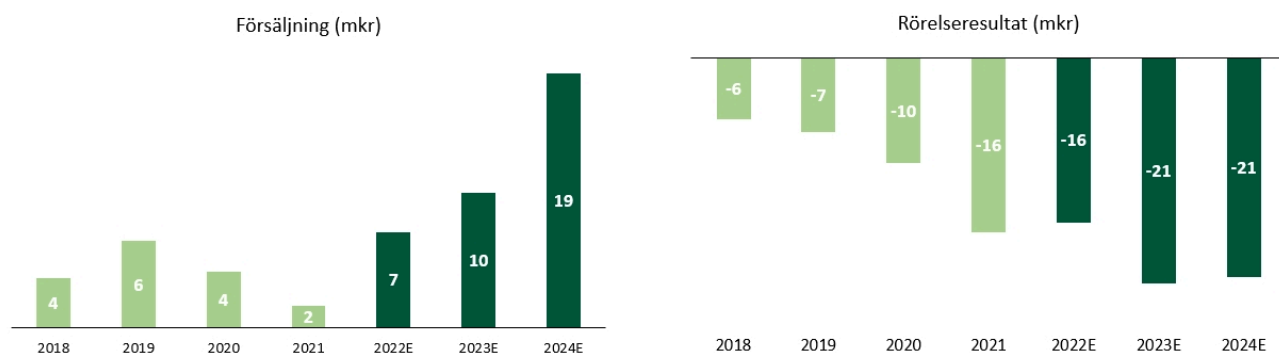
Med nettokassa på mindre än 1 mkr som rapporterades i Q2 samt ett operativt kassaflöde på dryga -4 mkr per kvartal är finansieringsbehov ett faktum. I en analysuppdatering vi skrev i Q1 modellerade vi en kapitalanskaffning år 2022 och 2024 och tog höjd för det i avkastningskravet, vilket vi inte ändrar på i denna uppdatering.

Känslighetsanalys

Långsiktig tillväxttakt						
Avkastningskrav		0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%
	14,0%	1,5	1,6	1,8	2,0	2,2
	15,0%	1,2	1,3	1,4	1,6	1,7
	16,0%	1,0	1,0	1,1	1,2	1,4
	17,0%	0,8	0,8	0,9	1,0	1,1
	18,0%	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8
Långsiktig EBIT-marginal						
Avkastningskrav		31,0%	33,0%	35,0%	37,0%	39,0%
	14,0%	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0
	15,0%	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6
	16,0%	1,0	1,1	1,1	1,2	1,3
	17,0%	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0
	18,0%	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8

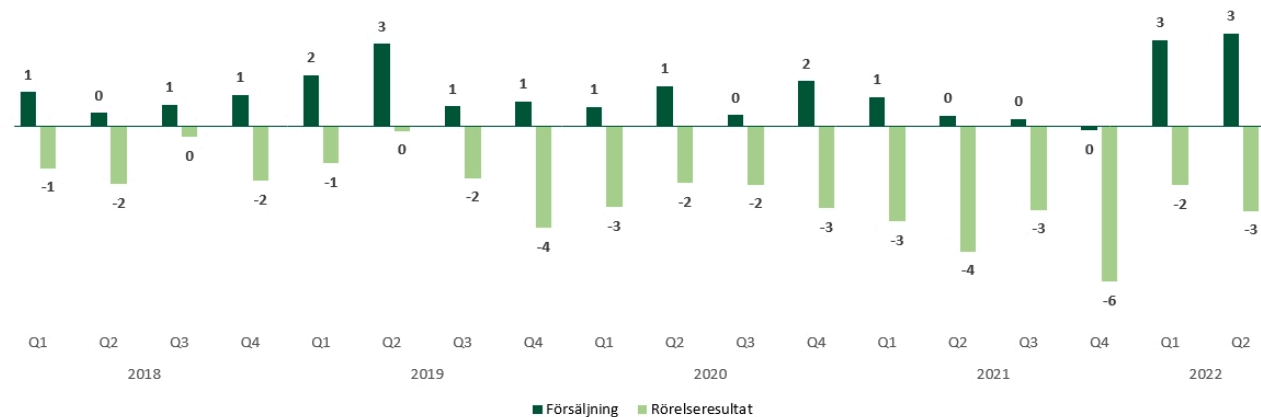
Källa: EPB

Försäljningsresultat och estimat (årsbasis)



Källa: Bolaget, EPB

Historisk data: försäljnings- och rörelseresultat på kvartalsbasis



Källa: Bolaget

Appendix: DCF-värdering

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	-17
PV of terminal value (perpetuity formula)	253
Enterprise value	236
Latest net debt	-1
Minority interests & other	0
Equity value	237
No. of shares outstanding (millions)	209
Equity value per share (SEK)	1,1

	2022-08-23	Dec-20 2020	Dec-21 2021	Dec-22 2022	Dec-23 2023	Dec-24 2024	Dec-25 2025	Dec-26 2026	Dec-27 2027	Dec-28 2028	Dec-29 2029	Dec-30 2030	Dec-31 2031	Dec-32 2032	Dec-33 2033	Dec-34 2034	Dec-35 2035	Dec-36 2036	Terminal 2037
DCF (mln)																			
Sales		4	2	7	10	19	39	71	120	205	327	491	614	706	776	831	872	890	907
EBITDA		-8	-14	-13	-19	-18	-27	-24	-1	17	64	108	170	201	224	240	252	256	314
- Depreciation		-2	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	4
= EBIT		-10	-16	-15	-21	-21	-30	-27	-4	14	61	106	168	198	222	237	249	253	318
- Tax on EBIT		2	3	3	4	4	6	6	1	-3	-13	-22	-35	-41	-46	-49	-51	-52	-65
= NOPLAT		-8	-13	-12	-17	-16	-24	-21	-3	11	48	84	133	157	176	188	198	201	252
+ Depreciation		2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	-4
= Gross cash flow		-6	-10	-10	-14	-14	-21	-19	0	14	51	87	136	160	179	191	201	203	249
- Capex		-3	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8
- Increase (+decrease) in WC		-2	-1	-3	-2	-7	-13	-20	-29	-58	-101	-111	7	-48	2	-27	-21	-10	-21
= Free cash flow from operations		-11	-19	-20	-24	-29	-42	-47	-37	-52	-58	-33	135	104	173	156	172	186	220
PV of cash flow				-20	-20	-20	-26	-25	-17	-21	-20	-10	34	23	32	25	24	22	253
% of Enterprise value				-8%	-9%	-9%	-11%	-10%	-7%	-9%	-8%	-4%	14%	10%	14%	11%	10%	9%	107%
Accumulated % of Enterprise value				-8%	-17%	-25%	-36%	-47%	-54%	-63%	-71%	-75%	-61%	-51%	-37%	-27%	-17%	-7%	100%
Key figures	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	
Sales growth	-61.8%	347.2%	41.4%	88.0%	107.2%	80.0%	70.0%	70.0%	60.0%	50.0%	25.0%	15.0%	10.0%	7.0%	5.0%	2.0%	2.0%		
EBITDA margin	-866%	-179%	-185%	-95%	-69%	-34%	-1%	8%	19%	22%	28%	28%	29%	29%	29%	29%	29%	35%	
EBITDA growth	80%	-8%	46%	-3%	51%	-11%	-95%	-1529%	274%	70%	57%	18%	12%	7%	5%	1%	23%		
EBIT margin	-1029%	-217%	-211%	-109%	-76%	-38%	-3%	7%	19%	22%	27%	28%	29%	29%	29%	29%	28%	35.0%	
Depreciation (% of sales)	163.1%	37.6%	26.6%	14.1%	6.8%	3.8%	2.2%	1.3%	0.8%	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%		
Capex (% of sales)	486.3%	112.0%	79.3%	42.1%	20.3%	11.3%	6.6%	3.9%	2.4%	1.6%	1.3%	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	1.0%		
Capex (% of depreciation)	298%	298%	298%	298%	298%	298%	298%	298%	298%	298%	298%	298%	298%	298%	298%	298%	298%	-220%	
Working capital (% of sales)		118%	34%	44%	62%	24%	9%	-5%	-6%	-11%	-9%	-5%	-5%	0%	0%	0%	0%	9%	
Tax rate	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	

Källa: EPB

Resultaträkning

	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	2	7	10	19
Aktiverat arbete för egen räkning	7	7	6	6
Övriga rörelseintäkter	1	0	0	0
Handelsvaror	-2	-3	-2	-4
Övriga externa kostnader	-12	-14	-19	-23
Personalkostnader	-9	-11	-14	-16
Avskrivningar	-3	-3	-3	-3
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0
Rörelseresultat före av/nedskrivningar (EBITDA)	-14	-13	-19	-18
Rörelseresultat (EBIT)	-16	-15	-21	-21
Finansnetto	0	0	0	0
Resultat före skatt	-17	-16	-21	-21
Skatt	0	0	0	0
Periodens resultat	-17	-36	-39	-42

Balansräkning

	2021	2022E	2023E	2024E
Tillgångar				
Immateriella tillgångar	18	23	28	33
Materiella tillgångar	1	1	1	2
Finansiella anläggningstillgångar	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	18	24	29	34
Varulager	4	4	5	8
Kundfordringar	0	2	2	3
Övriga fordringar	1	0	0	2
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0	2	4	7
Likvida medel	13	69	41	58
Summa omsättningstillgångar	18	77	52	77
Summa tillgångar	37	101	80	111
Eget kapital och skulder				
Eget kapital	31	95	74	103
Summa eget kapital	31	95	74	103
Långfristiga skulder	1	0	0	0
Summa långfristiga skulder	1	0	0	0
Skulder till kreditinstitut	1	0	0	0
Leverantörsskulder	2	2	1	2
Aktuella skatteskulder	0	0	0	0
Övriga skulder	0	1	2	3
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2	2	3	3
Summa kortfristiga skulder	5	6	6	8
Summa eget kapital och skulder	37	101	80	111

Kassaflödesanalys

	2021	2022E	2023E	2024E
Resultat före skatt	-17	-16	-21	-21
Justeringar	3	3	3	3
Betald inkomstskatt	0	0	0	0
Kassaflöde före förändringar av rörelsekapital	-14	-13	-19	-18
Förändring av rörelsekapital	-1	-3	-2	-7
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-15	-16	-21	-25
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-7	-8	-8	-8
Investeringar i materiella anläggningstillgångar	-1	-1	-1	-1
Övriga investeringsaktiviteter	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-8	-8	-8	-8
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-2	80	0	50
Periodens kassaflöde	-25	56	-29	17
Likvida medel vid periodens början	37,6	13,0	69,4	40,6
Kursdifferens i likvida medel	-0,1	0,0	0,0	0,0
Likvida medel vid periodens slut	13,0	69,4	40,6	57,8

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 målfaldigas 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 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 Instru-ment 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