



# ScandiDos

## Produktionsstörning drog ned försäljningen

Nytäckning  
Rapport  
Viktig händelse

### Risk och avkastningspotential

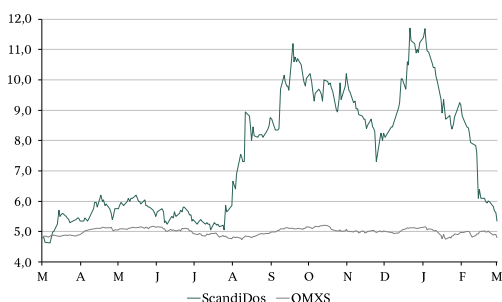
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Medel
Kurs	5,34
Högsta/Lägsta (12M)	11,70/4,63
Antal aktier (m)	27,6
Börsvärde (SEKm)	148
Nettoskuld (SEKm)	-9
Enterprise Value (SEKm)	139
Reuters/Bloomberg	SDOSB.ST/SDOS SS
Listning	First North

### Estimat och värdering (SEK)

	16/17	17/18E	18/19E	19/20E
Försäljning	47	49	61	74
EBITDA	-9	-9	4	7
EBIT	-13	-13	1	4
Vinst f. skatt	-13	-13	1	4
EPS, just.	-1,03	-0,50	0,04	0,15
EK/A	1,72	1,62	1,65	1,80
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	NM	325,4
EBIT Marg.	-27,8	-27,6	1,5	5,6
ROE	-34,4	-30,1	1,9	8,6
ROCE	-39,2	-40,4	2,9	12,6
Nettoskuld/EK	-0,14	-0,36	-0,31	-0,33
EV/Fsg.	2,78	2,86	2,28	1,87
EV/EBITDA	NM	NM	31,7	18,6
EV/EBIT	NM	NM	157,4	33,7
P/E, just.	NM	NM	149,5	35,1
P/EK	3,14	3,31	3,23	2,96
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
28/06/2018	Q4-rapport	
28/09/2018	Q1-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

### Försäljningstapp om 24%

Försäljningen sjönk med 24% y/y under kvartalet till SEKm 11,6 (15,3). Avvikelsen beror primärt på att valideringen med Varian innebar en extra modifiering i tillverkningen av Delta<sup>4</sup> Discover, detta ledde till att bolaget inte hann leverera något av de tre planerade Delta<sup>4</sup> Discover system innan kvartalets utgång. Bruttomarginalen steg till 76% (70%). Bruttomarginalen varierar över tid, drivkraften till den ökade marginalen i kvartalet var att förra året belastades med en engångsnedskrivning. Kostnadsnivån var något lägre än vad vi räknat med. EBIT uppgick till SEKm -3,0 (-2,2) jämfört med vår förväntan om SEKm -0,5.

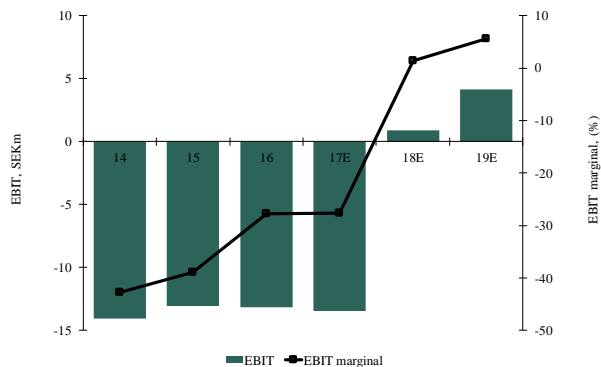
### Ny produkt med planerad att levereras under Q1'18/19e

Bolaget har sedan tidigare kommunicerat att en uppdaterad version av Delta<sup>4</sup> Phantom+ (Delta<sup>4</sup> Phantom+ MR) kommer lanseras. Den uppdaterade versionen är utformad till nästa generations linjäraccelerator, en kombinerad strålbehandling och MR diagnostik i samma maskin. Exempel på detta är Elektas Unity samt ViewRays Mridian. Det som återstår innan lanseringen av Delta<sup>4</sup> Phantom+ MR kan ske är en sista modifiering samt CE-märkningen. Förutsatt att CE-märkningen inte drar ut på tiden planeras produkten att kunna lanseras under Q1'18/19e.

### Sänker försäljningsestimaten med 9% för 18/19e

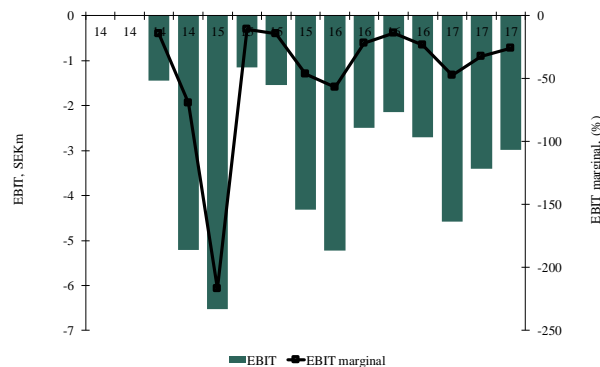
Vi räknar med att bolaget kommer leverera minst tre Delta<sup>4</sup> Discover system under Q4'17/18e vilket kommer öka försäljningen med minst SEKm 3,6. Trots detta sänker vi våra helårs försäljningsestimat med 9% för både 17/18e samt 18/19e drivet av förseningar i spåren av produktionsstörningar. Bolaget räknar med att komma till rätta med störningarna under nästa verksamhetsår, genom att färdigställa ett färdigvarulager för Delta<sup>4</sup> Discovery likt det bolaget har för Delta<sup>4</sup> Phantom+. Vi ser fortsatt uppsida i aktien drivet av 1) att valideringen med Varian är klar och kan accelerera försäljningen av Delta<sup>4</sup> Discover 2) fortsatt ökad efterfrågebild av Delta<sup>4</sup> Phantom+- system som vi bedömer öka med en CAGR (årlig tillväxt) om ca 12%. 3) lanseringen av Delta<sup>4</sup> Phantom+ MR under 2018/19e. Sammanfattningsvis ser vi en hög aktiepotential i bolaget till en medelhög risknivå.

### ScandiDos – Resultatutveckling, helår



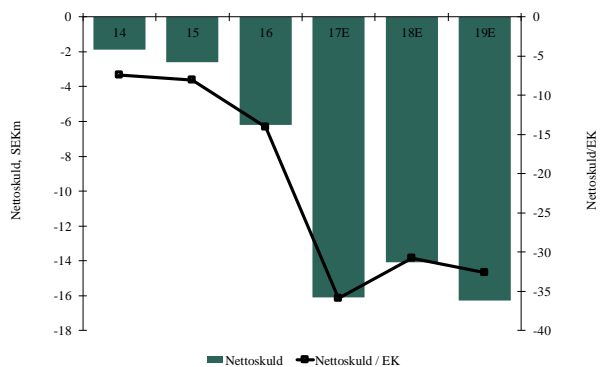
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### ScandiDos – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### ScandiDos – Finansiell ställning



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

### ScandiDos – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	148	
Antal utestående aktier (m)	27,6	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	264	
Fritt handlade aktier	67,3%	
<b>Största aktieägare</b>	<b>Röster</b>	<b>Aktier</b>
Avanza Pension	10,6%	10,6%
Görgen Nilsson	8,6%	8,6%
Ingemar Wiberg	8,5%	8,5%
Nordnet Pensionsförsäkring	5,1%	5,1%
Övriga	67,3%	67,3%
Ordförande	Olof Sandén	
Verkställande direktör	Görgen Nilsson	
Finansdirektör	Catarina Arkebäc	
Investerarkontakt	-	
Telefon / Internet	+4618 472 3030 / scandidos.com	
Nästa rapport	28 June 2018	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## Investment case

*ScandiDos är aktivt inom kvalitetssäkring av avancerad strålterapi av cancer. En marknad som marknadsledande aktörer (Varian/Elekta) uppskattar växa med 70% under kommande två decennier. ScandiDos nya produkt Delta<sup>4</sup> Discover installeras på linjäracceleratorn till skillnad från Delta<sup>4</sup> Phantom<sup>+</sup>, vilket innebär att den potentiella marknaden nu blir dubbelt så stor sett till antal system.*

### Behovet av cancervård

Cancer är den näst största dödsorsaken i världen efter hjärt- och kärlsjukdomar. Under 2012 diagnostiserades globalt över 14 miljoner nya cancerfall och 8,2 miljoner människor dog i cancer. Idag lever 32,6 miljoner med cancer (upp till 5 år efter diagnos). Den högsta cancerfrekvensen noterats i Nordamerika, Europa, Australien och Nya Zeeland. En undersökning från American Cancer Society, publicerad 2016, visade att varannan man och var tredje kvinna i USA kommer att få diagnosen cancer någon gång under sin livstid. Antalet nya fall förväntas öka med 70% under de kommande två decennierna, vilket visar på det stort behov av avancerad cancervård. En bidragande faktor till att antalet cancerfall ökar är den ökade livslängden samt att diagnostiken har förbättrats, vilket leder till att fler cancerfall upptäcks, allt oftare i ett tidigt skede, vilket förbättrar möjligheterna till överlevnad. De viktigaste metoderna idag för cancerbehandling är kirurgi, strålbehandling och cellgiftsbehandling. En cancerpatient behandlas ofta med en kombination av dessa metoder. Enligt International Atomic Energy Agency ("IAEA") finns i dagsläget ca 8,000 strålterapikliniker och ca 11,000 linjäracceleratorer i världen. Detta leder till att marknaden där ScandiDos verkar på står inför en tillväxt resa de kommande åren.

### Sum of the parts indikerar väsentlig uppsida

För att värdera ScandiDos använder vi oss av en "Sum of the Part" värdering (SOTP). Vi räknar med att bolagets Delta<sup>4</sup> Phantom- system ökar med en CAGR (årlig tillväxt) om ca 12%, från ca 120st 2017/18e till 237st under 2023/24e. Med ett avkastningskrav om 12% ger detta ett motiverat värde om SEKm 681. För Delta<sup>4</sup> Discover räknar vi ett motiverat värde till ca SEKm 519. Till detta adderar vi även att bolagets kostnadsstruktur kommer öka till SEKm 80 till 2023/24e från dagens SEKm 60. Summerar vi ihop detta kommer vi fram till ett motiverat värde för ScandiDos till SEKm 455 (SEK 18 per aktie). Ökningen är motiverad efter godkänd validering från Varian, då vi anser att den operationella risken sjunker och motiverar ett avkastningskrav (WACC) på 12% (15%). Vi ser med andra ord en fortsatt hög kurspotential i aktien till en medelhög risk.

ScandiDos – Våra estimatförändringar (SEK)								
	2017/18E			2018/19E			2019/20E	
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu Förändr.
Försäljning	54	49	-9,4%	67	61	-9,4%	82	74 -9,4%
EBIT	-10	-13	NM	1	1	3,6%	4	4 -4,3%
EPS just.	-0,35	-0,50	NM	0,04	0,04	-0,1%	0,16	0,15 -4,9%

Source: Erik Penser Bank

## ScandiDos – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

### Resultaträkning

	2010	2011	2012	2013	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18E	2018/19E	2019/20E
Nettoomsättning	-	-	-	-	33	34	47	49	61	74
Övriga intäkter	-	-	-	-	5	4	3	4	5	6
Kostnad för sålda varor	-	-	-	-	-9	-9	-18	-18	-18	-22
Bruttovinst	-	-	-	-	24	25	30	30	42	52
Försäljningskostnader	-	-	-	-	-16	-14	-21	-22	-22	-25
Administrationskostnader	-	-	-	-	-13	-13	-10	-10	-10	-12
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	-	-13	-13	-10	-10	-10	-12
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	0	0	-1	-1	-1	-1
<b>Resultat före avskrivningar</b>	-	-	-	-	-14	-12	-9	-9	4	7
Avskrivningar	-	-	-	-	-0	-1	-5	-4	-4	-3
Goodwill-avskrivningar	-	-	-	-	0	0	-	-	-	-
<b>Rörelseresultat</b>	-	-	-	-	-14	-13	-13	-13	1	4
Extraordinära poster	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	-	-	-13	-0	0	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	-	-	-	-	-27	-13	-13	-13	1	4
Skatter	-	-	-	-	-0	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoreultat, rapporterat</b>	-	-	-	-	-27	-13	-13	-13	1	4

### Kassaflödesanalys

	2010	2011	2012	2013	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18E	2018/19E	2019/20E
Resultat före avskrivningar	-	-	-	-	-14	-12	-9	-9	4	7
Förändring av rörelsekapital	-	-	-	-	4	-6	-5	7	0	0
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	-	-	-2	-1	0	0	0	0
<b>Kassaflöde från löpande verksamheten</b>	-	-	-	-	-11	-19	-13	-3	4	7
Finansiella nettokostnader	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Betald skatt	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Investeringar	-	-	-	-	-7	-4	-3	-3	-3	-2
<b>Fritt kassaflöde</b>	-	-	-	-	-18	-22	-16	-6	1	5
Utdelningar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Förvärv	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	-	-	-	-	5	26	18	14	0	0
Övriga justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Kassaflöde</b>	-	-	-	-	-13	4	3	8	1	5
Icke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	-2	-1	0	0	0	0
<b>Nettoskuld, rapporterad</b>	-	-	-	-	-2	-3	-6	-16	-14	-16

### Balansräkning

	2010	2011	2012	2013	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18E	2018/19E	2019/20E
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Goodwill	-	-	-	-	9	9	9	9	9	10
Övriga immateriella tillgångar	-	-	-	-	20	22	21	20	22	24
Materiella anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Innehav i intresseföretag och andelar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga anläggningstillgångar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	-	-	-	-	30	32	30	29	32	34
Varulager	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Kundfordringar	-	-	-	-	11	19	25	25	15	19
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Likvida medel	-	-	-	-	2	6	8	17	15	18
<b>Övriga omsättningstillgångar</b>	-	-	-	-	13	25	33	43	31	36
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	-	-	-	-	42	57	63	71	62	70
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>										
Eget kapital	-	-	-	-	25	32	44	45	46	50
Minoritetsintressen	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	-	-	-	-	25	32	44	45	46	50
Långfristiga finansiella skulder	-	-	-	-	0	3	2	1	1	1
Pensionsavsättningar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
<b>Summa långfristiga skulder</b>	-	-	-	-	0	3	2	1	1	1
Kortfristiga finansiella skulder	-	-	-	-	18	22	17	25	15	19
Leverantörsskulder	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Skatteskulder	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
<b>Kortfristiga skulder</b>	-	-	-	-	18	22	17	25	15	19
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	-	-	-	-	43	57	63	71	62	70

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## ScandiDos – Värdering och nyckeltal (SEK)

### Aktiedata

	2010	2011	2012	2013	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18E	2018/19E	2019/20E
Vinst per aktie, rapporterad	0,00	0,00	0,00	0,00	-2,76	-1,67	-1,05	-0,50	0,04	0,15
Vinst per aktie, justerad	0,00	0,00	0,00	0,00	-2,76	-1,67	-1,03	-0,50	0,04	0,15
Rörelsens kassaflöde/aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,90	-1,03	-0,52	-0,09	0,16	0,27
Fritt kassaflöde per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	-1,51	-1,23	-0,61	-0,22	0,05	0,20
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	0,00	0,00	0,00	2,12	1,78	1,72	1,62	1,65	1,80
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	-	-	-	1,38	1,25	1,40	1,31	1,31	1,45
Substansvärde per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,32	0,02	0,56	0,59	0,51	0,59
Nettoskuld per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,16	-0,14	-0,24	-0,58	-0,51	-0,59
EV per aktie	-	-	-	-	3,83	5,16	5,16	4,76	4,83	4,75
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	-	-	-	12,0	18,0	25,5	27,7	27,7	27,7
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	-	-	12,0	18,0	25,1	27,6	27,6	27,6

### Värdering

	2010	2011	2012	2013	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18E	2018/19E	2019/20E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	149,0	35,0
P/E-tal, justerat	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	149,5	35,1
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	33,7	19,8
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	106,5	27,0
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	0,0	-37,9	-23,2	-11,4	-4,1	0,9	3,7
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	0,0	0,0
Kurs/eget kapital	-	-	-	NM	1,88	2,97	3,14	3,31	3,23	2,96
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	-	2,88	4,22	3,86	4,07	4,06	3,69
Kurs/substansvärde	-	-	-	NM	NM	215,84	9,58	9,12	10,41	9,01
EV/omsättning	-	-	-	-	1,39	2,76	2,78	2,86	2,28	1,87
EV/EBITDA	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	31,7	18,6
EV/rörelseresultat	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	157,4	33,7
Aktiekurs, årsslut	-	-	-	6,60	3,99	5,30	5,40	5,34	5,34	5,34
Aktiekurs, årshögsta	-	-	-	14,44	6,65	8,00	5,70	11,70	-	-
Aktiekurs, årslägst	-	-	-	5,63	3,72	3,77	4,15	5,05	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	-	-	-	9,28	5,61	5,11	6,55	8,89	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	48	95	138	148	148	148
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	46	93	132	139	139	139

### Tillväxt och marginaler

	2010	2011	2012	2013	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18E	2018/19E	2019/20E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	-	-	-	-	2,0	41,2	2,7	25,0	22,0
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	367,4
Vinst per aktie, årsförändring	NM	NM	NM	NM	-	NM	NM	NM	NM	325,4
EBITDA marginal	-	-	-	-	-41,9	-35,0	-18,1	-18,4	7,2	10,1
EBITA marginal	-	-	-	-	-42,7	-38,9	-	-	-	-
Rörelsemarginal	-	-	-	-	-42,7	-38,9	-27,8	-27,6	1,5	5,6
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	-	-82,7	-40,0	-27,6	-27,5	1,5	5,6
Nettomarginal, justerad	-	-	-	-	-82,9	-40,0	-27,6	-27,5	1,5	5,6
Skattesats	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0

### Lönsamhet

	2010	2011	2012	2013	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18E	2018/19E	2019/20E
Avkastning på eget kapital	-	-	-	-	-	-46,8	-34,4	-30,1	1,9	8,6
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-20,2
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	-	-	-	-49,4	-39,2	-40,4	2,9	12,6
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-22,7

### Investeringar och kapitaleffektivitet

	2010	2011	2012	2013	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18E	2018/19E	2019/20E
Investeringar	-	-	-	-	7	4	3	3	3	2
Investeringar/omsättning	-	-	-	-	22,2	10,6	5,3	7,1	4,9	2,7
Investeringar/avskrivningar	-	-	-	-	27,6	2,7	0,5	0,8	0,9	0,6
Varulager/omsättning	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar/omsättning	-	-	-	-	33,4	56,6	52,0	51,9	25,0	25,0
Leverantörsskulder/omsättning	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekapital/omsättning	-	-	-	-	33,4	56,6	52,0	51,9	25,0	25,0
Kapitalomsättningshastighet	-	-	-	-	-	0,68	0,80	0,73	0,91	1,12

### Finansiell ställning

	2010	2011	2012	2013	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18E	2018/19E	2019/20E
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-	-	-2	-3	-6	-16	-14	-16
Soliditet	-	-	-	-	58,4	55,7	69,3	62,8	73,5	71,5
Skuldsättningsgrad	-	-	-	-	-0,07	-0,08	-0,14	-0,36	-0,31	-0,33
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	-	-0,04	-0,03	-0,04	-0,11	-0,10	-0,11
Nettoskuld/EBITDA	-	-	-	-	0,1	0,2	0,7	1,8	-3,2	-2,2

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

## ScandiDos – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

### Resultaträkning

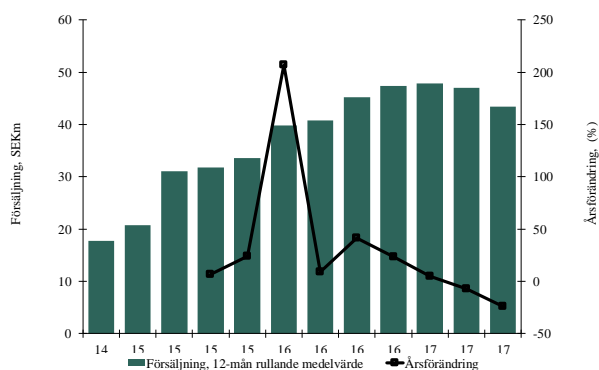
	Q414/15	Q115/16	Q215/16	Q315/16	Q415/16	Q116/17	Q216/17	Q316/17	Q416/17	Q117/18	Q217/18	Q317/18
Nettoomsättning	8	3	10	11	9	9	11	15	12	10	11	12
Övriga intäkter	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Övriga rörelsekostnader	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
<b>Resultat före avskrivningar</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-3</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>
Avskrivningar och amorteringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-5</b>	<b>-7</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-5</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finansnetto	0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-5</b>	<b>-7</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-5</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>
<b>Resultat före skatt, justerat</b>	<b>-5</b>	<b>-7</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-5</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>
Skatter	-0	0	0	0	-0	0	0	0	-0	0	0	0
Minoritetsintressen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Nettoreultat, rapporterat</b>	<b>-5</b>	<b>-7</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-5</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>

### Tillväxt och marginaler

	Q414/15	Q115/16	Q215/16	Q315/16	Q415/16	Q116/17	Q216/17	Q316/17	Q416/17	Q117/18	Q217/18	Q317/18
Nettoomsättning	-	NM	NM	6,4	24,1	206,8	9,3	41,4	23,2	4,9	-7,2	-24,0
Rörelseresultat	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	-68,3	-214,7	-10,5	-13,7	-33,8	-44,2	-11,8	-6,6	-13,6	-35,7	-21,7	-15,9
Rörelsemarginal	-69,1	-216,8	-11,1	-14,2	-46,1	-56,7	-21,9	-14,0	-23,5	-47,4	-32,4	-25,6
Vinstmarginal, justerad	-67,7	-222,6	-11,1	-14,7	-48,2	-59,8	-22,3	-15,0	-23,8	-48,2	-33,2	-27,4
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM

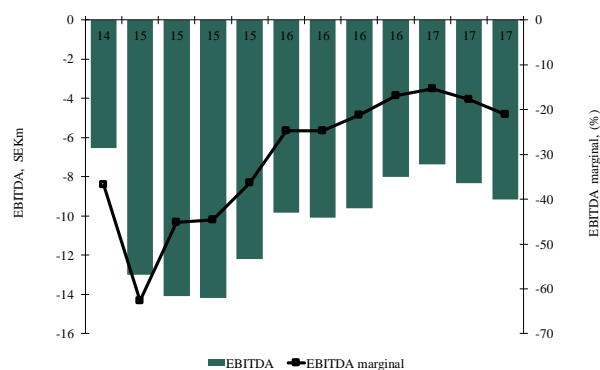
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### ScandiDos – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



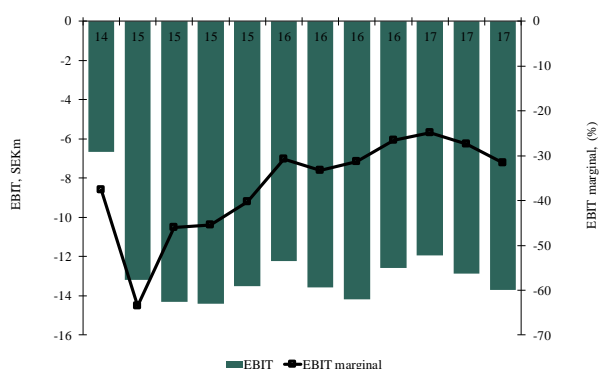
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### ScandiDos – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



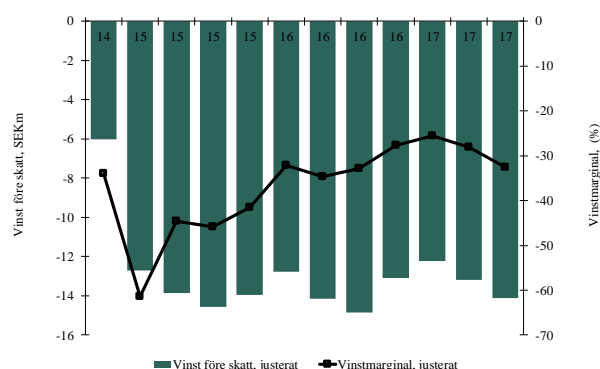
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### ScandiDos – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### ScandiDos – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



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 fondhandlarförbundens 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.

---