



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Life Science | Sverige | 05 januari 2023

Attana

Uppdatering efter en genomförd företrädesemission

Utfall av företrädesemissionen

Bolaget meddelade under veckan utfallet i företrädesemissionen som avslutades den 29 december 2022. Emissionen tecknades till ca 46%, där ca 38% tecknades med stöd av teckningsrätter och ca 7,7% tecknades utan stöd av teckningsrätter. Attana tillförs därmed ca 8,4 mkr, borträknat från emissionskostnaderna som uppgick till ca 3 mkr. Antalet aktier i bolaget ökar med 63 miljoner till totalt ca 273 miljoner aktier.

Sänker avkastningskrav något

Det är positivt att bolaget lyckats ta in kapital under den rådande höga osäkerheten på börserna, dock till en lägre grad än vad vi hade räknat med i våra modeller. Enligt vår tidigare analysuppdatering räknade vi med en fullteckning, i och med osäkerheten kring finansieringen har vi då höjt vårt avkastningskrav från 16% till 18%. I och med utfallet av emissionen väljer vi att sänka avkastningskravet till 17%, men vi behåller vår vy om att bolaget kan behöva ta in nytt kapital om inte försäljningen kommer i gång i snabbare takt.

Behåller motiverat värde

Med ett ändrat avkastningskrav som kompenseras av ökat antalet aktier behåller vi vårt motiverade värde om 0,6 – 0,7 kr per aktie och behåller försäljningsestimat oförändrade.

Estimatändring (kr)

	22e	Δ%	23e	Δ%
Totala intäkter	14	0,0	12	0,0
EBITDA, just.	-10	0,0	-20	0,0
EPS, just.	-0,1	0,0	-0,1	23,3

Kommande händelser

Q4 - rapport	24 februari 2023
--------------	------------------

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	273m
Börsvärde	42
Nettoskuld	3
EV	45
Free float	74%
Daglig handelsvolym, snitt	363k
Bloomberg Ticker	ATANA SS EQUITY

Analytiker


Maria Karlsson Osipova

maria.karlssonosipova@penser.se

Prognos (mkr)

	2021	2022e	2023e	2024e
Totala intäkter	9	14	12	19
Intäktstillväxt	15%	49%	N.m.	68%
EBITDA, just.	-14	-10	-20	-21
EBIT, just.	-16	-13	-23	-24
EPS, just.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
EPS-tillväxt	N.m.	20%	N.m.	N.m.
EK/aktie	0,1	0,1	0,2	0,2
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/Sales	16,0x	3,3x	3,0x	3,6x
P/EK	5,1x	1,6x	1,0x	1,6x
Nettoskuld/EBITDA	0,8x	-0,3x	1,5x	-0,2x

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Kommande händelser

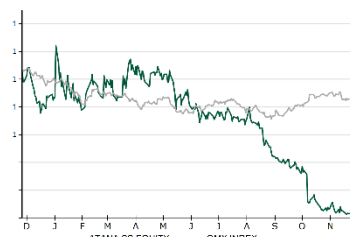
Q4 - rapport 24 februari 2023

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	273m
Börsvärde	42
Nettoskuld	3
EV	45
Free float	74%
Daglig handelsvolym, snitt	363k
Bloomberg Ticker	ATANA SS EQUITY

Analytiker

Maria Karlsson Osipova
maria.karlssonosipova@penser.se



Investment case

Under det senaste decenniet har utvecklingen inom diagnostik gått från försäljning av kapitalutrustning 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.

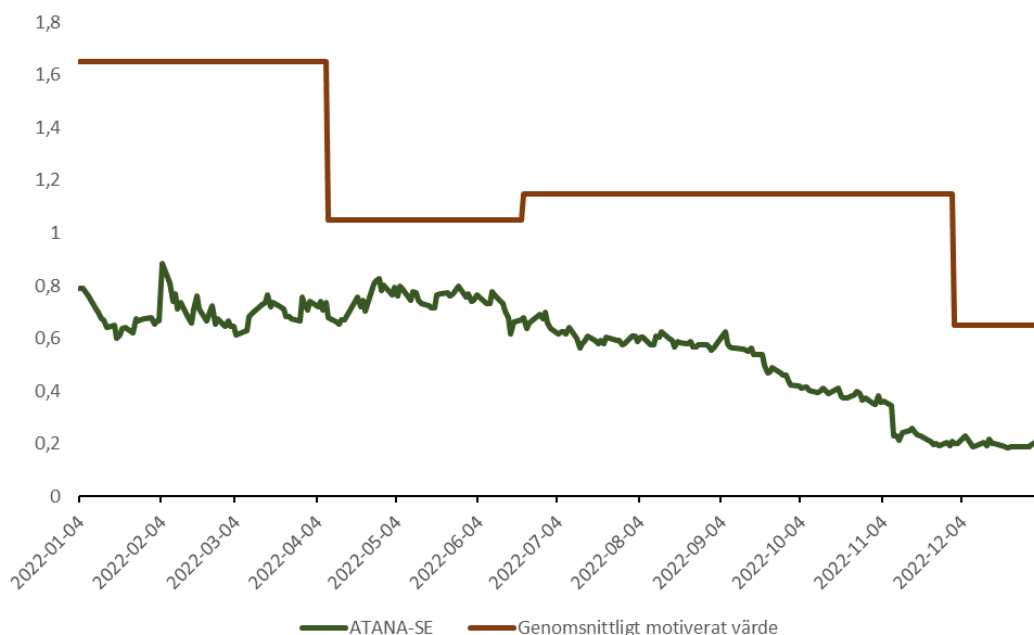
Bolagets vision är att även kunna fortsätta bidra i kampen mot COVID-19 genom att möjliggöra individuell immunitetsprofilering med den patenterade AVA-teknologin. Detaljerad patientklassificering baserad på metodik och analys av antikropps- och virusmått kan ge insikter om antikroppskoncentration och även kartlägga den icke-specifika immunologiska responsen hos den enskilde individen.

Bolagets teknologi 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.

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 med att utföra uppdragsforskning med bedriver även instrumentförsäljning.

Historiskt motiverat värde vs. kursutveckling



Källa: FactSet, EPB

DCF

DCF-värdering

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	5	Risikfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	2%
Nuvärdet av terminalvärde	171	Riskpremie	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	35%
Företagsvärde (EV)	176	Småbolagspremie	6,0%	Avskrivningar, % av omsättning	1%
Nettoskuld, senast rapporterad	3	Extra risk-premie	3,0%	Capex, % av omsättning	1%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	17,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	1%
Eget kapital	173			Skattesats	21%
Antal utstående aktier, före utspädning	273				
Eget kapital per aktie	0,6				

Känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt							Långsiktig EBIT-marginal				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%			33%	34%	35%	36%	37%
WACC	15,0%	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	WACC	15,0%	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
	16,0%	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9		16,0%	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
	17,0%	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7		17,0%	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
	18,0%	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5		18,0%	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
	19,0%	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4		19,0%	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

Källa: EPB

Resultaträkning

	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nettoomsättning	4	2	8	12	19
Övriga rörelseintäkter	4	8	5	0	0
Totala intäkter	8	9	14	12	19
Kostnad sålda varor	-2	-2	-5	-2	-4
Bruttoresultat	6	8	9	9	16
Totala rörelsekostnader	-14	-21	-19	-30	-37
EBITDA	-8	-14	-10	-20	-21
EBITDA, justerad	-8	-14	-10	-20	-21
Totala avskrivningar	-2	-3	-3	-3	-3
EBITA, justerad	(10)	(16)	(13)	(23)	(24)
EBIT	-10	-16	-13	-23	-24
EBIT, justerad	-10	-16	-13	-23	-24
Finansnetto	-1	0	-1	-1	0
Resultat före skatt	-11	-17	-14	-24	-24
Resultat före skatt, justerad	-11	-17	-14	-24	-24
Nettoresultat	-11	-17	-14	-24	-24
Nettoresultat, justerad	-11	-17	-14	-24	-24

Källa: Attana, EPB

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022e	2023e	2024e
EBIT	-10	-16	-13	-23	-24
Övriga kassaflödesposter	2	3	3	3	3
Förändringar i rörelsekapital	-2	-1	-5	-1	-7
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-10	-15	-15	-21	-29
Investeringar	0	-1	-1	-1	-1
Fritt kassaflöde	-13	-23	-23	-29	-37
Nyemission / återköp	44	0	8	63	0
Förändringar av lån	6	-2	6	0	0
Kassaflöde	37	-24	-8	34	-37
Nettoskuld	-34	-11	3	-30	4

Källa: Attana, EPB

Balansräkning					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e
TILLGÅNGAR					
Övriga immateriella tillgångar	13	18	23	28	33
Materiella anläggningstillgångar	0	1	1	1	2
Summa anläggningstillgångar	13	18	24	29	34
Varulager	2	4	5	6	8
Kundfordringar	3	0	3	2	3
Övriga omsättningstillgångar	4	1	0	0	2
Likvida medel och kortfristiga placeringar	38	13	4	37	0
Summa omsättningstillgångar	47	18	15	49	20
SUMMA TILLGÅNGAR	60	37	38	78	54
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
Eget kapital	48	31	26	65	41
Summa eget kapital	48	31	26	65	41
Långfristiga räntebärande skulder	4	1	7	7	4
Summa långfristiga skulder	4	1	7	7	4
Kortfristiga räntebärande skulder	0	1	0	0	0
Leverantörsskulder	2	2	2	1	2
Summa kortfristiga skulder	8	5	5	6	9
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	60	37	38	78	54

Källa: Attana, EPB

Tillväxt och marginaler					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Intäkstillväxt	-	15%	49%	N.m.	68%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	26%	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	21%	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	20%	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	80,0%	80,0%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Attana, EPB

Avkastning					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Attana, EPB

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Varulager / totala intäkter	27%	39%	34%	49%	41%
Kundfordringar / totala intäkter	32%	4%	21%	18%	15%
Leverantörsskulder / KSV	>100%	>100%	33%	54%	64%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	58%	21%	28%	22%	24%
Rörelsekapital / totala intäkter	11%	20%	38%	53%	56%
Kapitalomsättningshastighet	0,2x	0,3x	0,4x	0,2x	0,4x

Källa: Attana, EPB

Finansiell ställning

	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nettoskuld	-34	-11	3	-30	4
Soliditet	80%	84%	68%	83%	76%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,7x	-0,3x	0,1x	-0,5x	0,1x
Nettoskuld / EBITDA	4,4x	0,8x	-0,3x	1,5x	-0,2x

Källa: Attana, EPB

Aktiedata

	2020	2021	2022e	2023e	2024e
EPS	-0,06	-0,08	-0,06	-0,09	-0,09
EPS, justerad	-0,06	-0,08	-0,06	-0,09	-0,09
FCF per aktie	-0,08	-0,11	-0,11	-0,11	-0,13
Eget kapital per aktie	0,28	0,15	0,12	0,24	0,15
Antal aktier vid årets slut, m	170	206	209	273	273
Antal aktier efter utspädning, snitt	170	206	209	273	273

Källa: Attana, EPB

Värdering

	2020	2021	2022e	2023e	2024e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	7,0x	5,1x	1,6x	1,0x	1,6x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	37,6x	16,0x	3,3x	3,0x	3,6x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	300	146	45	35	69
Aktiekurs	2,0	0,8	0,2	0,2	0,2

Källa: Attana, EPB

Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. 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 ska 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. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: 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%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka [här](#).

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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt Bolaget. Klicka [här](#) för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

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