



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovårdsteknik | Sverige | 22 februari 2023

OssDsign

Inne i kraftfull tillväxtfas

Rapportkommentar

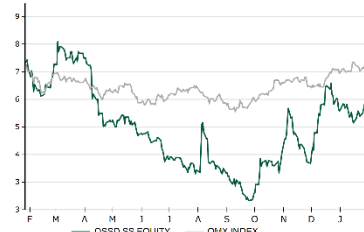
Omsättningen för Q4 blev 19,9 mkr (9,2), upp 117% (89% CER). För helåret slutade intäkterna på 57 mkr, en tillväxt på 80% (62 CER). Resultatet efter skatt var -31,9 mkr (-28,7) för fjärdekvartalet. Likvida medel vid periodens slut var 124,6 mkr.

Exponentiell tillväxt i USA

Under det fjärde kvartalet uppgick försäljningen i USA till 12,0 mkr, vilket motsvarar en rapporterad tillväxt på 162% jämfört med samma period föregående år. Andelen av bolagets totala intäkter från USA ökade till 60%, jämfört med 50% under samma period förra året. Även marknaderna utanför USA visade en betydande acceleration och försäljningen uppgick till SEK 7,9 miljoner under det fjärde kvartalet, vilket motsvarar en rapporterad tillväxt på 73% jämfört med samma period förra året.

Upprepar motiverat värde

Motiverat värde uppgår till 15–16 kr per aktie. Detta baseras på en diskonterad kassflödesvärdering med ett avkastningskrav (WACC) på 14%. Vi har justerat upp våra estimat, se tabell nedan. Samtidigt har vi korrigerat antal aktier efter nyemissionen. Sammantaget gör det att vi bibehåller vårt motiverade värde.

| Estimatändring | | | | Prognos (mkr) | | | | Värde och risk | | | | | | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|-----------------|-------|-------|---------------------|-------|-------|-------|----------------|--|------------|--|-----|----|-------------------|--|---|-------------------|---|--|-------------------|--|---|
| | 23e | 24e | 25e | | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | Motiverat värde | 15 - 16 kr | | | | | | | | | | | | |
| Totala intäkter | 14,6% | 16,2% | 13,9% | Totala intäkter | 73 | 126 | 239 | 331 | Aktiekurs | 5,33 kr | | | | | | | | | | | | |
| EBITDA, just. | -19,7% | >100% | 78,6% | Tillväxt | >100% | 73% | 89% | 39% | Riskenivå | Medium | | | | | | | | | | | | |
| EPS, just. | 6,6% | >100% | 53,4% | EBITDA, just. | -81 | -59 | 22 | 99 | <div>Kursutveckling 12 mån</div>  | | | | | | | | | | | | | |
| Kommande händelser | | | | EBIT, just. | -90 | -68 | 14 | 91 | | | | | | | | | | | | | | |
| Q1 - rapport | 23 maj 2023 | | | EPS, just. | -1,7 | -0,9 | 0,2 | 1,3 | | | | | | | | | | | | | | |
| Q2 - rapport | 22 augusti 2023 | | | EPS-tillväxt, just. | N.m. | N.m. | N.m. | >100% | | | | | | | | | | | | | | |
| Bolagsfakta (mkr) | | | | EK/aktie | 3,2 | 2,2 | 2,4 | 3,7 | | | | | | | | | | | | | | |
| Antal aktier | 71m | | | Utdelning per aktie | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | <div>Intressekonflikter</div> <table><tr><th></th><th>Yes</th><th>No</th></tr><tr><td>Likviditetsgarant</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Certified adviser</td><td>✓</td><td></td></tr><tr><td>Transaktioner 12m</td><td></td><td>✓</td></tr></table> | | | Yes | No | Likviditetsgarant | | ✓ | Certified adviser | ✓ | | Transaktioner 12m | | ✓ |
| | Yes | No | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Likviditetsgarant | | ✓ | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Certified adviser | ✓ | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Transaktioner 12m | | ✓ | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Börsvärde | 397 | | | EBIT-marginal | Neg. | Neg. | 5,7% | 27,4% | | | | | | | | | | | | | | |
| Nettoskuld | (123) | | | ROE, just. | Neg. | Neg. | 8,2% | 41,7% | | | | | | | | | | | | | | |
| EV | 274 | | | ROCE, just. | Neg. | Neg. | 8,2% | 41,6% | | | | | | | | | | | | | | |
| Free float | 70% | | | EV/Sales | 4,0x | 2,2x | 1,1x | 0,8x | | | | | | | | | | | | | | |
| Daglig handelsvolym, snitt | 90k | | | EV/EBITDA | - | - | 12,6x | 2,8x | | | | | | | | | | | | | | |
| Bloomberg Ticker | OSSD SS EQUITY | | | EV/EBIT | - | - | 20,1x | 3,0x | | | | | | | | | | | | | | |
| Analytiker | | | | P/E, just. | - | - | 29,2x | 4,4x | | | | | | | | | | | | | | |
| Peter Sellei, peter.sellei@penser.se | | | | P/EK | 1,8x | 2,5x | 2,3x | 1,5x | | | | | | | | | | | | | | |
| Hugo Lisjö, hugo.lisjo@penser.se | | | | FCF yield | - | - | 4% | 21% | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | Nettoskuld/EBITDA | 1,5x | 0,9x | -3,0x | -1,5x | | | | | | | | | | | | | | |

Investment case

OssDsign har starka produkter i en global affär. Den underliggande efterfrågan är stark och vi bedömer att bolaget kommer att visa höga tillväxttal framöver, stärkta av detta kvartals försäljningsutveckling. Aktien har pressats av låg försäljningsökning pga. effekter av coronapandemin. Vi ser dock att dessa effekter avtar och försäljningen tar fart. Därtill kommer att aktien också pressats av bolagets kapitalbehov, men efter den nyligen genomförda emissionen anser vi att aktien har förutsättningar att utvecklas väl framöver, vilket framför allt kommer att drivas av tillväxt som tar bolaget närmare svarta siffror.

Bolagsprofil

OssDsign utvecklar och tillverkar innovativa implantat för bedefekter. Grunden i OssDsign är ett patenterat biokeramiskt material som under läkningsprocessen omvandlas till benvävnad. Materialet är hydrofilt och stimulerar bildning av blodkärl, vilket ger minskad risk för post-operativa infektioner. Det har en regenerativ effekt på mjuk vävnad, vilket förbättrar läkning av vävnad över implantatet. Produkterna omfattar tre huvudsakliga områden:

- Cranial – kraniala implantat för skalldefekter
- Cranioplug – en standardiserad produkt för att täcka igen borrhål
- Catalyst – ett syntetiskt bengraftsubstitut för användning inom ortopedisk kirurgi

Värdering

Motiverat värde uppgår till 15–16 kr per aktie. Värderingen baseras på en diskonterad kassaflödesvärdering med ett avkastningskrav (WACC) på 14%.

Kvartalskommentar

Omsättningen för Q4 blev 19,9 mkr (9,2), upp 117% (89% CER). För helåret slutade intäkterna på 57 mkr, en tillväxt på 80% (62% CER). Resultatet efter skatt var -31,9 mkr (-28,7) för fjärde kvartalet. Likvida medel vid periodens slut var 124,6 mkr. Under fjärde kvartalet uppgick försäljningen i USA till SEK 12,0 miljoner, vilket motsvarar en rapporterad tillväxt på 162% jämfört med samma period förra året. Andelen av bolagets totala intäkter från USA ökade till 60%, jämfört med 50% under samma period förra året. Även marknaderna utanför USA visade en betydande acceleration och försäljningen uppgick till SEK 7,9 miljoner under fjärde kvartalet, vilket motsvarar en rapporterad tillväxt på 73% jämfört med samma period förra året.

Sett till helåret är den framgångsrika lanseringen av OssDsign Catalyst i USA den viktigaste bidragsgivaren till den höga tillväxten, men även Cranial PSI visar hälsosam tillväxt. I en uppdaterad långtidsuppföljning (post-market surveillance) från december rapporteras en förekomst av 1,4% infektioner som ledde till borttagande av implantatet, ett bättre resultat än vad som har observerats i tidigare uppföljningar. Under året lanserades OssDsign Cranial PSI även i Japan.

Således var 2022 ett försäljningsmässigt starkt år för OssDsign, framförallt givet att försäljningen fortsatt utmanades av efterpandemiska effekter och förseningar i sjukhusens godkännandeprocesser.

I slutet av november genomförde bolaget en riktad nyemission, vilket tillförde bolaget 65,6 mkr före emissionskostnader.

Prognosförändringar

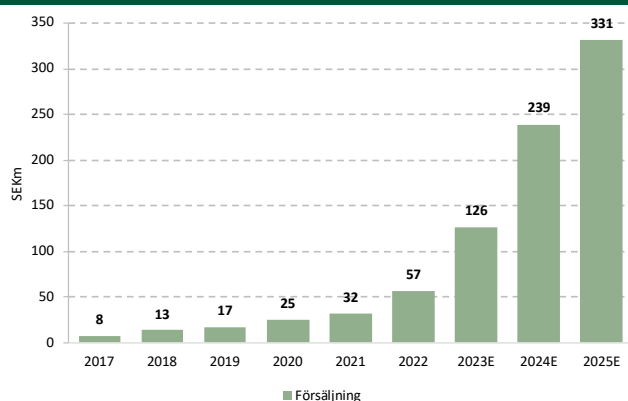
Omsättningen för helåret 2022 kom in 17% bättre än vi räknat med. Till följd av den starka försäljningsutvecklingen höjer vi våra estimat för prognosperioden med ungefär motsvarande ökning. Det var försäljningen i USA av framförallt Catalyst som var starkare än vi förväntat oss. Med bakgrund av högre volymer, större andel försäljning i USA samt förbättrad produktmix höjer vi bruttomarginalsantaganden framöver. Förändringarna med högre försäljning och bruttomarginal får dubbelt genomslag på EBIT som därmed stiger kraftigare än vad vi tidigare förväntade oss.

2022 kom in starkare än förväntat varpå vi höjer våra försäljningsprognoser

| SEKm | Nya prognoser | | | | Gamla prognoser | | | | Förändring (%) | | | |
|------------------|---------------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| Nettoomsättning | 57 | 126 | 239 | 331 | 49 | 110 | 206 | 291 | 17% | 15% | 16% | 14% |
| Bruttoresultat | 45 | 104 | 202 | 286 | 33 | 79 | 154 | 218 | 37% | 31% | 31% | 31% |
| Bruttomarginal | 79,0% | 82,1% | 84,7% | 86,1% | 68,0% | 72,0% | 75,0% | 75,0% | 11 pp | 10 pp | 10 pp | 11 pp |
| EBITDA, justerad | -81 | -59 | 22 | 99 | -80 | -50 | 10 | 55 | N.m. | N.m. | 111% | 79% |
| EBITDA-marg. | Neg | Neg | 9% | 30% | Neg | Neg | 5% | 19% | N.m. | N.m. | 4 pp | 11 pp |
| EBIT, justerad | -90 | -68 | 14 | 91 | -88 | -58 | 2 | 47 | N.m. | N.m. | 530% | 92% |
| EBIT-marg. | Neg | Neg | 6% | 27% | Neg | Neg | 1% | 16% | N.m. | N.m. | 5 pp | 11 pp |

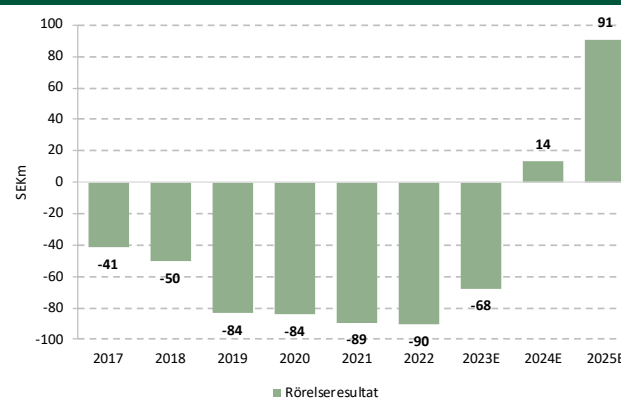
Källa: EPB, OssDsign

Försäljningsutveckling (Y)



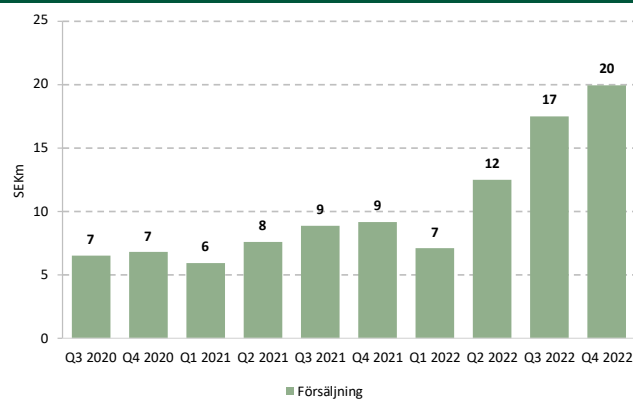
Källa: EPB, OssDsign

Rörelseresultatutveckling (Y)



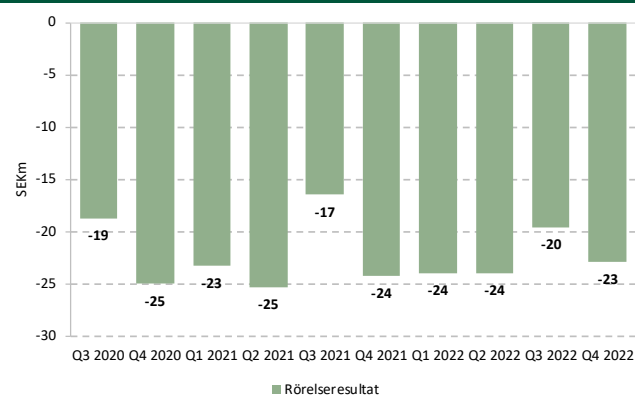
Källa: EPB, OssDsign

Försäljningsutveckling (Q)



Källa: EPB, OssDesign

Rörelseresultatutveckling (Q)



Källa: EPB, OssDesign

Värdering

Vi höjer våra prognoser, vilket kompenserar för det nya antalet aktier. Vi behåller således vårt motiverade värde om 15–16 kr per aktie.

DCF

Valuation output

| | |
|---|--------------|
| Sum of PV of FCF (explicit period) | 567 |
| PV of terminal value (perpetuity formula) | 441 |
| Enterprise value | 1 008 |
| Latest net debt | -123 |
| Equity value | 1 131 |
| No. of shares outstanding (millions) | 71,3 |
| Equity value per share (SEK) | 16 |

WACC assumptions

| | |
|------------------------|--------------|
| Risk free nominal rate | 2,5% |
| Market risk premium | 5,5% |
| Small cap premium | 2% |
| Extra risk premium | 4% |
| WACC | 14,0% |

Sensitivity analysis

| | | | | | |
|-----------|-------|-------|--------------|-------|-----|
| WACC | 12% | 13% | 14% | 15% | 16% |
| NPV | 1 421 | 1 262 | 1 131 | 1 020 | 926 |
| NPV/share | 20 | 18 | 16 | 14 | 13 |

Implicit multipl.

2023e

| | |
|---------------------|-----|
| EV/Sales | 2,2 |
| EV/EBITDA | nm |
| EV/EBIT | nm |
| EV/NOPLAT | nm |
| P/E | nm |
| ROIC/WACC | nm |
| Current Share price | 5,3 |

Terminal value assumptions

| | |
|---------------------------|-----|
| Long term growth rate | 2% |
| Long term EBIT margin | 30% |
| Depreciation (% of sales) | nm |
| Capex (% of sales) | nm |
| Working cap. (% of sales) | nm |
| Tax rate | 21% |

Källa: EPB, OssDesign

Resultaträkning

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|--------------------------------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|
| Nettoomsättning | 17 | 25 | 32 | 57 | 126 | 239 | 331 |
| Övriga rörelseintäkter | 3 | 2 | 4 | 16 | 0 | 0 | 0 |
| Totala intäkter | 20 | 27 | 36 | 73 | 126 | 239 | 331 |
| Kostnad sålda varor | -8 | -9 | -10 | -12 | -23 | -37 | -46 |
| Bruttoresultat | 11 | 17 | 26 | 61 | 104 | 202 | 286 |
| Administrationskostnader | -45 | -53 | -58 | -74 | -88 | -96 | -99 |
| Övriga rörelsekostnader | -46 | -41 | -47 | -68 | -75 | -85 | -87 |
| EBITDA | -80 | -77 | -80 | -81 | -59 | 22 | 99 |
| EBITDA, justerad | -80 | -77 | -80 | -81 | -59 | 22 | 99 |
| Avskrivningar | -4 | -7 | -10 | -10 | -8 | -8 | -8 |
| EBITA, justerad | -84 | -84 | -89 | -90 | -68 | 14 | 91 |
| EBIT | -84 | -84 | -89 | -90 | -68 | 14 | 91 |
| EBIT, justerad | -84 | -84 | -89 | -90 | -68 | 14 | 91 |
| Finansnetto | 0 | -1 | -5 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| Resultat före skatt | -84 | -85 | -94 | -100 | -68 | 14 | 91 |
| Resultat före skatt, justerad | -84 | -85 | -94 | -100 | -68 | 14 | 91 |
| Nettoresultat | -84 | -85 | -94 | -99 | -68 | 14 | 91 |
| Nettoresultat, justerad | -84 | -85 | -94 | -99 | -68 | 14 | 91 |
| Intäktstillväxt | - | 37% | 33% | >100% | 73% | 89% | 39% |
| Bruttomarginal | 67,5% | 69,6% | 81,2% | >100% | 82,1% | 84,7% | 86,1% |
| EBIT-marginal, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 5,7% | 27,4% |
| EPS, justerad | -5,46 | -4,44 | -1,94 | -1,74 | -0,95 | 0,19 | 1,27 |
| EPS-tillväxt, justerad | - | N.m. | N.m. | N.m. | N.m. | N.m. | >100% |

Källa: OssDesign, EPB

Kassaflödesanalys

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|---|-------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|
| EBIT | -84 | -84 | -89 | -90 | -68 | 14 | 91 |
| Övriga kassaflödesposter | 2 | 3 | 5 | 0 | 8 | 8 | 8 |
| Förändringar i rörelsekapital | -5 | 2 | -5 | 2 | -11 | -2 | -10 |
| Kassaflöde från den operationella verksamheten | -87 | -79 | -90 | -89 | -71 | 20 | 88 |
| Investeringar i anläggningstillgångar | 0 | -2 | 0 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| Investeringar i materiella anläggningstillgångar | 0 | 0 | 0 | 0 | -3 | -3 | -4 |
| Övrigt Kassaflöde från investeringar | 0 | -15 | -52 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kassaflöde från investeringsverksamhet | 0 | -18 | -52 | 0 | -3 | -4 | -5 |
| Fritt kassaflöde | -87 | -97 | -141 | -89 | -74 | 16 | 83 |
| Övriga poster | 186 | 33 | 243 | 62 | 0 | 0 | 0 |
| Kassaflöde från finansieringsverksamhet | 186 | 33 | 243 | 62 | 0 | 0 | 0 |
| Kassaflöde | 99 | -64 | 102 | -27 | -74 | 16 | 83 |
| Nettoskuld | -113 | -49 | -151 | -124 | -50 | -66 | -149 |

Källa: OssDesign, EPB

| Balansräkning | | | | | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
| TILLGÅNGAR | | | | | | | |
| Övriga immateriella tillgångar | 26 | 166 | 160 | 154 | 149 | 145 | 142 |
| Materiella anläggningstillgångar | 4 | 18 | 14 | 14 | 13 | 13 | 13 |
| Finansiella anläggningstillgångar | 0 | 2 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| Summa anläggningstillgångar | 30 | 186 | 177 | 170 | 165 | 161 | 158 |
| Varulager | 2 | 2 | 2 | 4 | 10 | 22 | 30 |
| Kundfordringar | 5 | 6 | 9 | 13 | 23 | 31 | 40 |
| Övriga omsättningstillgångar | 3 | 3 | 5 | 6 | 9 | 14 | 20 |
| Likvida medel och kortfristiga placeringar | 114 | 49 | 151 | 125 | 51 | 67 | 150 |
| Summa omsättningstillgångar | 123 | 60 | 167 | 148 | 93 | 134 | 239 |
| SUMMA TILLGÅNGAR | 153 | 247 | 344 | 319 | 258 | 295 | 398 |
| EGET KAPITAL OCH SKULDER | | | | | | | |
| Eget kapital | 135 | 112 | 263 | 227 | 159 | 173 | 263 |
| Summa eget kapital | 135 | 112 | 263 | 227 | 159 | 173 | 263 |
| Övriga långfristiga skulder | 3 | 66 | 60 | 62 | 50 | 50 | 51 |
| Summa långfristiga skulder | 3 | 66 | 60 | 62 | 50 | 50 | 51 |
| Kortfristiga räntebärande skulder | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Leverantörsskulder | 3 | 3 | 5 | 6 | 16 | 31 | 43 |
| Övriga kortfristiga skulder | 11 | 65 | 16 | 24 | 32 | 41 | 40 |
| Summa kortfristiga skulder | 15 | 69 | 21 | 30 | 48 | 72 | 83 |
| SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER | 153 | 247 | 344 | 319 | 258 | 295 | 398 |

Källa: OssDsign, EPB

| Tillväxt och marginaler | | | | | | | |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
| Intäkstillväxt | - | 37% | 33% | >100% | 73% | 89% | 39% |
| EBITDA-tillväxt, justerad | - | N.m. | N.m. | N.m. | N.m. | N.m. | >100% |
| EBIT-tillväxt, justerad | - | N.m. | N.m. | N.m. | N.m. | N.m. | >100% |
| EPS-tillväxt, justerad | - | N.m. | N.m. | N.m. | N.m. | N.m. | >100% |
| Bruttomarginal | 67,5% | 69,6% | 81,2% | >100% | 82,1% | 84,7% | 86,1% |
| EBITDA-marginal | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 9,1% | 29,8% |
| EBITDA-marginal, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 9,1% | 29,8% |
| EBIT-marginal | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 5,7% | 27,4% |
| EBIT-marginal, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 5,7% | 27,4% |
| Vinst-marginal, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 5,7% | 27,4% |

Källa: OssDsign, EPB

| Avkastning | | | | | | | |
|----------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
| ROE, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 8% | 42% |
| ROCE, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 8% | 42% |
| ROIC, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 13% | 82% |

Källa: OssDsign, EPB

Kapitaleffektivitet

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|--|------|-------|------|------|-------|-------|-------|
| Varulager / totala intäkter | 9% | 8% | 6% | 6% | 8% | 9% | 9% |
| Kundfordringar / totala intäkter | 27% | 23% | 24% | 18% | 18% | 13% | 12% |
| Leverantörsskulder / KSV | 36% | 30% | 46% | 48% | 73% | 85% | 94% |
| Totala kortfristiga skulder / totala kostnader | 15% | 66% | 18% | 20% | 26% | 33% | 36% |
| Rörelsekapital / totala intäkter | -23% | -213% | -12% | -8% | -5% | -2% | 2% |
| Kapitalomsättningshastighet | 0,1x | 0,2x | 0,1x | 0,3x | 0,8x | 1,4x | 1,3x |

Källa: OssDsign, EPB

Finansiell ställning

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|---------------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Nettoskuld | -113 | -49 | -151 | -124 | -50 | -66 | -149 |
| Soliditet | 88% | 45% | 76% | 71% | 62% | 59% | 66% |
| Nettoskuld / EBITDA | 1,4x | 0,6x | 1,9x | 1,5x | 0,9x | -3,0x | -1,5x |

Källa: OssDsign, EPB

Aktiedata

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | -5,46 | -4,44 | -1,94 | -1,74 | -0,95 | 0,19 | 1,27 |
| EPS, justerad | -5,46 | -4,44 | -1,94 | -1,74 | -0,95 | 0,19 | 1,27 |
| FCF per aktie | -5,63 | -5,08 | -2,92 | -1,56 | -1,03 | 0,22 | 1,17 |
| Eget kapital per aktie | 7,63 | 5,06 | 4,60 | 3,18 | 2,23 | 2,42 | 3,69 |
| Antal aktier vid årets slut, m | 17,7 | 22,2 | 57,1 | 71,3 | 71,3 | 71,3 | 71,3 |
| Antal aktier efter utspädning, snitt | 15,4 | 19,0 | 48,4 | 57,1 | 71,3 | 71,3 | 71,3 |

Källa: OssDsign, EPB

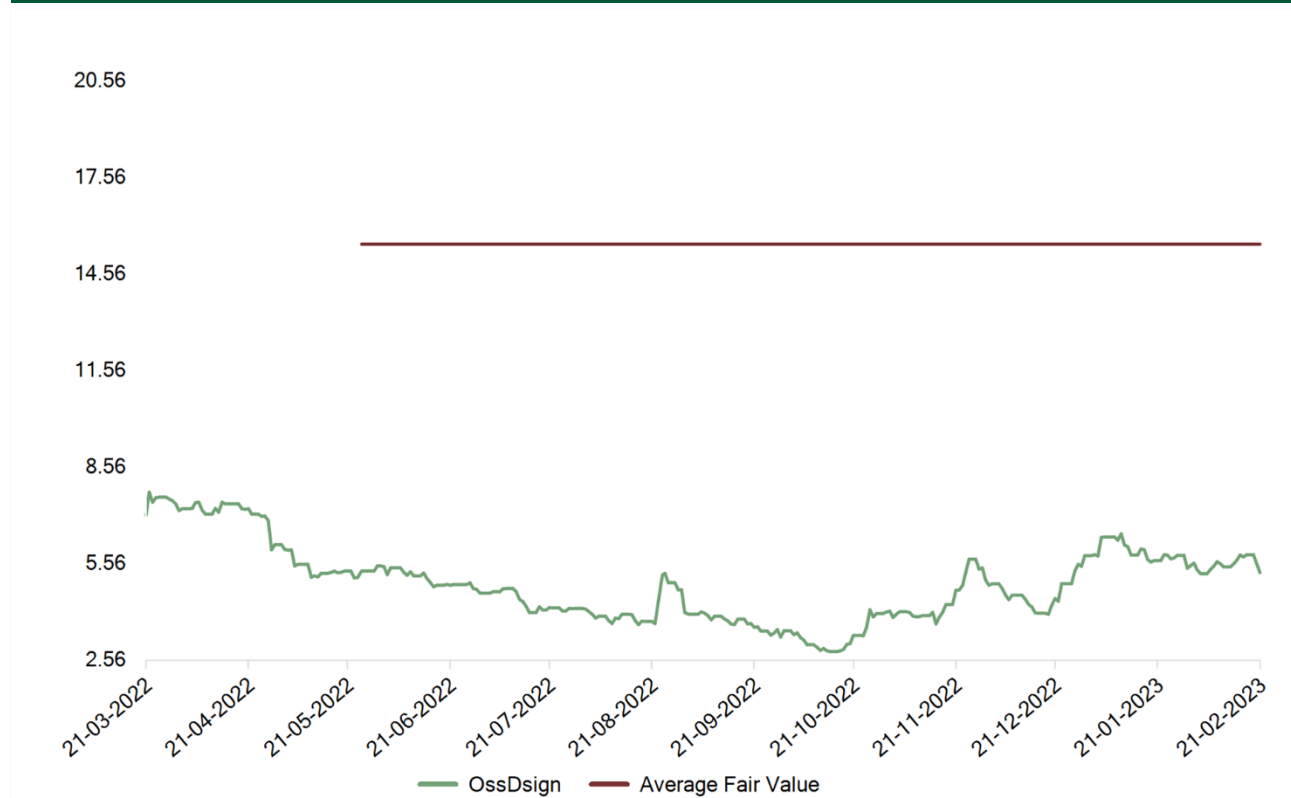
Värdering

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|---------------------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| P/E, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 29,2x | 4,4x |
| P/EK | 1,7x | 2,4x | 1,9x | 1,8x | 2,5x | 2,3x | 1,5x |
| P/FCF | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 25,3x | 4,8x |
| FCF-yield | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 4% | 21% |
| Direktavkastning | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Utdelningsandel, justerad | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EV/Sales | 6,0x | 8,1x | 9,7x | 4,0x | 2,2x | 1,1x | 0,8x |
| EV/EBITDA, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 12,6x | 2,8x |
| EV/EBIT, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 20,1x | 3,0x |
| EV | 117 | 217 | 346 | 291 | 274 | 274 | 274 |
| Aktiekurs | 13,0 | 12,0 | 8,7 | 5,8 | 5,6 | 5,6 | 5,6 |

Källa: OssDsign, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

OssDesign (OSSD SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

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