



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Life Science | Sverige | 28 februari 2023

Attana

Möter fortsatt motvind

Kvartalet och året i korthet

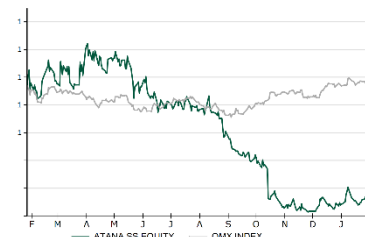
Nettoomsättningen under det fjärde kvartalet uppgick till 0,1 mkr (-0,1) och rörelseresultatet blev -5,3 mkr (-5,5). Likvida medel vid periodens slut uppgick till 32 tkr och de ansamlade lånen uppgick till 6,3 mkr. För helåret uppgick omsättningen till 7,6 mkr (1,6), vilket är en ökning med över 400 procent dock jämfört med ett förhållandevis svagt år. Under året genomfördes en företrädesemission, som tillförde bolaget 9 mkr efter emissionskostnader. Företrädesemissionen registrerades efter årets slut.

Utmaningar & framgångar under året

Efter en stark början på fjolåret har omsättningstillväxten avstannat och omsättningen sjönk både under Q3 och Q4. Attana har haft problem med uteblivna betalningar från deras kunder och flera kunder hade skjutit fram sina inköpsbeslut. Trots utmaningar har bolaget varit mycket aktiva med affärsutvecklingen under året, vilket resulterat i flera framgångar. Attana tecknade ett samarbetsavtal med ett av USA:s främsta universitetssjukhus och har sålt två Attana Cell 250-instrument. Samarbetet med Linneuniversitet fortlöper enligt plan och andra samarbeten har påbörjats under året. Aktivt arbete bedrevs med att uppdatera patentportföljen, där patentansökningar lämnades in i syfte om att stärka båda affärsområden – Life Science och Diagnostics. I VD-ordet nämns det att Attana har nu tre långsiktiga kommersiella samarbeten i USA och målsättningen för året är att ha fem referenskunder, för att sedan söka partnerskap för vidare expansion.

Vi ser på 2023 med tillförsikt

Vi ser fortsatt positivt på bolagets potential inom båda affärsområden. Även om försäljningen inte gått enligt vår förväntan behåller vi våra prognoser i stort sett oförändrade, men höjer avkastningskravet till 18% (17%) relaterat till den volatila intjäningen och den svaga kassapositionen vid kvartalets utgång. Vi ser på det kommande året med tillförsikt och det är upp till bevis vad Attana kan åstadkomma under 2023. Vårt nya motiverade värde uppgår till 0,4 – 0,5 kr per aktie (0,6 – 0,7).

Estimatändring				Prognos (mkr)					Värde och risk			
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	0,4 - 0,5 kr		
Totala intäkter	0,5%	-1,7%	-	Totala intäkter	13	12	19	34	Aktiekurs	0,2 kr		
EBITDA, just.	-1,3%	-1,9%	-	Tillväxt	47%	-13%	65%	80%	Riskenivå	Hög		
Kommande händelser				EBITDA, just.	-11	-21	-22	-22	Kursutveckling 12 mån			
				EBIT, just.	-14	-23	-25	-25				
				EPS, just.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1				
				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.				
Q1 - rapport	05 maj 2023			EK/aktie	0,1	0,2	0,3	0,2				
Q2 - rapport	18 augusti 2023			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0				
Bolagsfakta (mkr)				EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.				
				ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.				
				ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.				
				EV/Sales	3,3x	5,7x	3,5x	1,9x				
Antal aktier	273m			P/EK	2,6x	1,2x	0,9x	1,4x			Intressekonflikter	
Börsvärde	64			Nettoskuld/EBITDA	-0,3x	1,5x	1,7x	0,2x				
Nettoskuld	2											
EV	66											
Free float	73%								YesNo			
Daglig handelsvolym, snitt	583k											
Bloomberg Ticker	ATANA SS EQUITY											
Analytiker									Likviditetsgarant✓			
Maria Karlsson Osipova									Certified adviser✓			
maria.karlssonosipova@penser.se									Transaktioner 12m✓			

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 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.

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 18% för att komma fram till ett värde om 0,4 – 0,5 kr per aktie.

DCF-modell

DCF-värdering

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	3	Riskfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	2%
Nuvärdet av terminalvärde	125	Riskpremie	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	35%
Företagsvärde (EV)	128	Småbolagspremie	6,0%	Avskrivningar, % av omsättning	1%
Nettoskuld, senast rapporterad	2	Extra risk-premie	4,0%	Capex, % av omsättning	1%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	18,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	-1%
Eget kapital	126			Skattesats	21%
Antal utstående aktier, före utspädning	273				
Eget kapital per aktie	0,5				

Känslighetsanalys

Långsiktig tillväxt						Långsiktig EBIT-marginal					
	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%		33%	34%	35%	36%	37%
WACC	16,0%	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	16,0%	0,8	0,8	0,8	0,8
	17,0%	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	17,0%	0,6	0,6	0,6	0,6
	18,0%	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	18,0%	0,5	0,5	0,5	0,5
	19,0%	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	19,0%	0,3	0,3	0,3	0,3
	20,0%	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	20,0%	0,3	0,3	0,3	0,3

Resultaträkning

	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	2	7	12	19	34
Övriga rörelseintäkter	8	6	0	0	0
Totala intäkter	9	13	12	19	34
Kostnad sålda varor	-2	-6	-2	-4	-12
Bruttoresultat	8	8	9	15	22
Administrationskostnader	-9	-9	-14	-16	-21
Övriga rörelsekostnader	-12	-10	-16	-21	-24
EBITDA	-14	-11	-21	-22	-22
EBITDA, justerad	-14	-11	-21	-22	-22
EBITA, justerad	-14	-11	-21	-22	-22
EBIT	-16	-14	-23	-25	-25
EBIT, justerad	-16	-14	-23	-25	-25
Finansnetto	0	0	-1	0	0
Resultat före skatt	-17	-15	-24	-25	-25
Resultat före skatt, justerad	-17	-15	-24	-25	-25
Nettoresultat	-17	-15	-24	-25	-25
Nettoresultat, justerad	-17	-15	-24	-25	-25
Intäktstillväxt	-	47%	-13%	65%	80%
Bruttomarginal	>100%	>100%	80,0%	80,0%	65,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-0,08	-0,07	-0,09	-0,09	-0,09
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Attana, EPB

Kassaflödesanalys

	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-16	-14	-23	-25	-25
Övriga kassaflödesposter	2	2	2	3	3
Förändringar i rörelsekapital	-1	4	-5	-6	-3
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-15	-8	-26	-27	-25
Investeringar i anläggningstillgångar	-1	0	0	0	0
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-7	-6	-6	-6	-6
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-8	-6	-6	-6	-6
Fritt kassaflöde	-23	-14	-32	-33	-31
Nyemission / återköp	-2	1	63	40	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-2	1	63	40	0
Kassaflöde	-24	-13	31	7	-31
Nettoskuld	-11	3	-30	-36	-5

Källa: Attana, EPB

Balansräkning					
	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR					
Övriga immateriella tillgångar	18	21	24	28	31
Materiella anläggningstillgångar	1	1	1	1	2
Summa anläggningstillgångar	18	22	25	29	33
Varulager	4	3	6	8	10
Kundfordringar	0	2	2	3	3
Övriga omsättningstillgångar	2	2	5	9	8
Likvida medel och kortfristiga placeringar	13	0	31	37	6
Summa omsättningstillgångar	18	7	43	57	28
SUMMA TILLGÅNGAR	37	29	69	86	61
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
Eget kapital	31	16	55	71	45
Summa eget kapital	31	16	55	71	45
Långfristiga räntebärande skulder	1	2	0	0	0
Summa långfristiga skulder	1	2	0	0	0
Kortfristiga räntebärande skulder	1	1	1	1	1
Leverantörsskulder	2	4	5	7	5
Övriga kortfristiga skulder	2	5	8	7	9
Summa kortfristiga skulder	5	11	14	15	15
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	37	29	69	86	61

Källa: Attana, EPB

Tillväxt och marginaler					
	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	47%	-13%	65%	80%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	>100%	>100%	80,0%	80,0%	65,0%
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					
	2021	2022	2023e	2024e	2025e
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

	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	39%	23%	49%	41%	30%
Kundfordringar / totala intäkter	4%	14%	18%	15%	10%
Leverantörsskulder / KSV	>100%	75%	>100%	>100%	41%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	20%	43%	44%	36%	26%
Rörelsekapital / totala intäkter	20%	-18%	-4%	30%	24%

Källa: Attana, EPB

Finansiell ställning

	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-11	3	-30	-36	-5
Soliditet	84%	56%	80%	82%	75%
Nettoskuld / EBITDA	0,8x	-0,3x	1,5x	1,7x	0,2x

Källa: Attana, EPB

Aktiedata

	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,08	-0,07	-0,09	-0,09	-0,09
EPS, justerad	-0,08	-0,07	-0,09	-0,09	-0,09
FCF per aktie	-0,11	-0,07	-0,12	-0,12	-0,11
Eget kapital per aktie	0,15	0,08	0,20	0,26	0,17
Antal aktier vid årets slut, m	206	209	273	273	273
Antal aktier efter utspädning, snitt	206	209	273	273	273

Källa: Attana, EPB

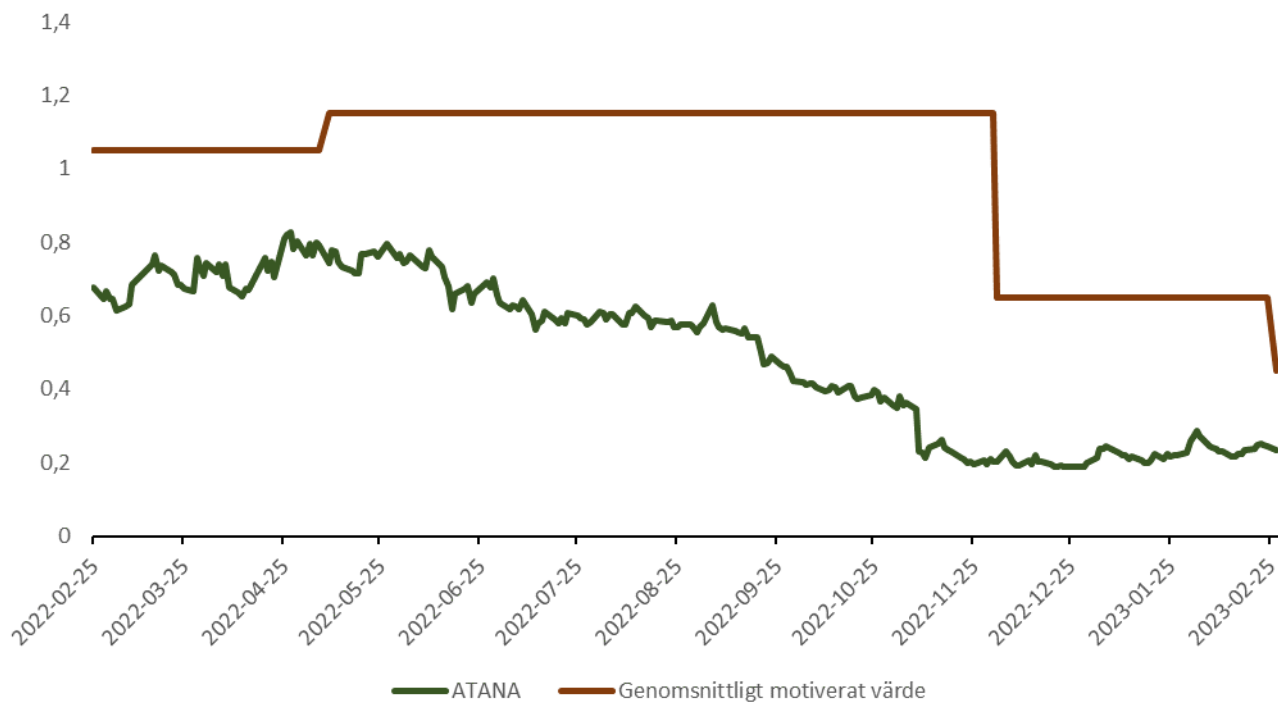
Värdering

	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	5,1x	2,6x	1,2x	0,9x	1,4x
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	16,0x	3,3x	5,7x	3,5x	1,9x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	146	45	66	66	66
Aktiekurs	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2

Källa: Attana, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Attana (ATANA SS EQUITY)



Källa: EPB, FactSet

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