



This report was completed and disseminated Feb 21, 07:30 CET

# AAC Clyde Space

## Strong order intake and new targets

Initiation of coverage   
Report update   
Estimate Change 

### Risk and Return Potential

Return Potential	High
Risk	High Risk
Current Price	4,82
High/Low (12M)	6,02/2,62
Number of Shares (m)	96,2
Market Capitalisation (SEKm)	464
Net Debt (SEKm)	-43
Enterprise Value (SEKm)	421
Reuters/Bloomberg Listing	AAC.ST/AAC SS First North Premier G.M.

**The order backlog in Jan'20 corresponded to 281% of sales in 2019**  
AAC Clyde Space reported net sales of SEK 20.6m and EBITDA of SEK -5.2m for Q4 2019. The order backlog at the end of January 2020 amounted to SEK 187m, corresponding to 281% of net sales in 2019. At the end of 2018, the order backlog amounted to SEK 67m, or 86 % of net sales. We estimate the length of the backlog to be around 12–18 months. For 2020, the company already has contracted revenues of SEK 88m in February. AAC Clyde Space communicated explicit targets in connection with its Q4 2019 report, for achieving positive EBITDA and positive operating cash flow in 2021, and we anticipate this in our forecasts.

### Estimates and Valuation (SEK)

FY (Dec)	2019	2020E	2021E	2022E
Sales	66	120	149	172
EBITDA	-27	-0	14	23
EBIT	-40	-23	-14	-9
Pre-tax Result	-41	-23	-15	-9
EPS Adjusted	-0,42	-0,24	-0,15	-0,10
BVPS	4,84	4,60	4,45	4,35
Dividend	0,00	0,00	0,00	0,00
EPS Growth	NM	NM	NM	NM
EBIT Margin	-60,5	-18,9	-9,2	-5,0
ROE	-9,2	-5,2	-3,4	-2,2
ROCE	-9,7	-5,3	-3,4	-2,2
Net Debt/Equity	-0,08	-0,06	-0,06	-0,09
EV/Sales	6,91	3,52	2,81	2,45
EV/EBITDA	NM	NM	29,9	18,0
EV/EBIT	NM	NM	NM	NM
P/E Adjusted	NM	NM	NM	NM
P/BV	1,07	1,05	1,08	1,11
Dividend Yield	0,0	0,0	0,0	0,0

Source: Company Reports, Erik Penser Bank

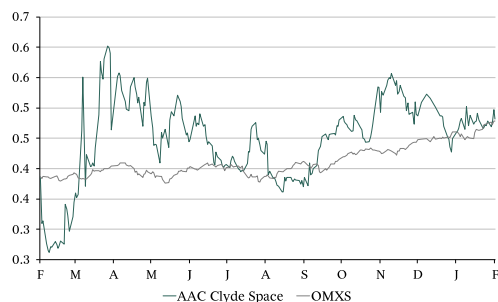
### Good start to 2020

Two satellite projects that held back profits in 2019 have now been delivered to the customers in early 2020, which indicates the possibility of better profits going forward. In Q4 2019, contracts were signed for subsystems with a manufacturer of small satellites in Europe, worth SEK 11.3m, and an order was received from the US Air Force Academy for subsystems worth SEK 6.4m. At the start of 2020, NSLComm placed an order worth SEK 15m, and AAC Clyde Space was appointed a preferred supplier for its planned constellation. Intuitive Machines has ordered power systems with a value of SEK 5.4m. Since the start of this year, AAC Clyde Space has also strengthened its executive management team with John Charlick COO and Ross Lang UK Head of Finance.

### Forecasts and valuation

We continue to anticipate sales in 2020 of around SEK 120m, which means annual growth of about 80% compared to 2019 excluding potential acquisitions, and an EBITDA margin that gradually rises and turns to positive figures on an annual basis by the end of 2020/beginning of 2021. We then expect a slowing growth rate reaching 15% by 2022, in line with the assessment for the industry as a whole. We see it as possible for the share to be valued at SEK 7 on a one-year horizon. This requires the strong order intake that AAC Clyde Space is now reporting to be converted into sales during 2020, in line with our forecasts, and in the wake of this the company will be increasingly likely to achieve positive cash flow in 2021. In the longer term, with continued positive development, we see the possibility of further upgrading AAC Clyde Space.

### Price trend, 12 months

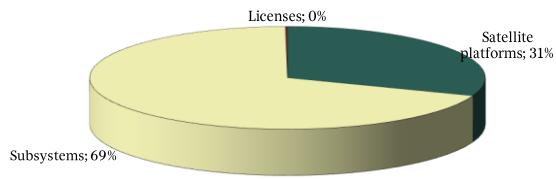


Source: FactSet

Date	Event	Place
May 28, 2020	Q1 report	--

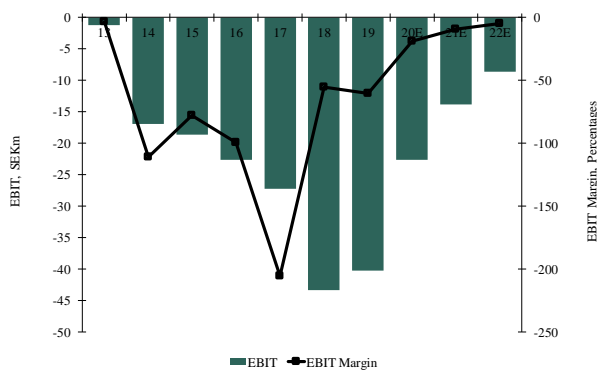
See last page for the disclaimer.

### AAC Clyde Space – Sales by Segment



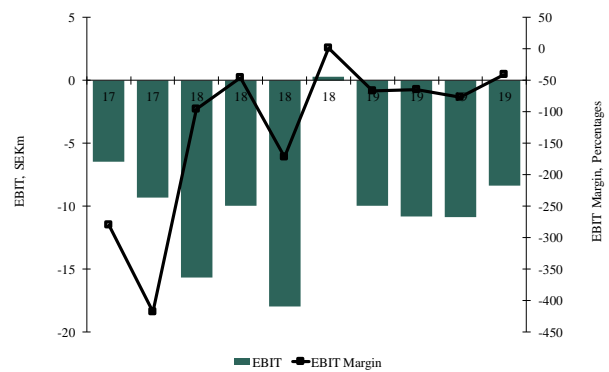
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

### AAC Clyde Space – Full-year EBIT Performance



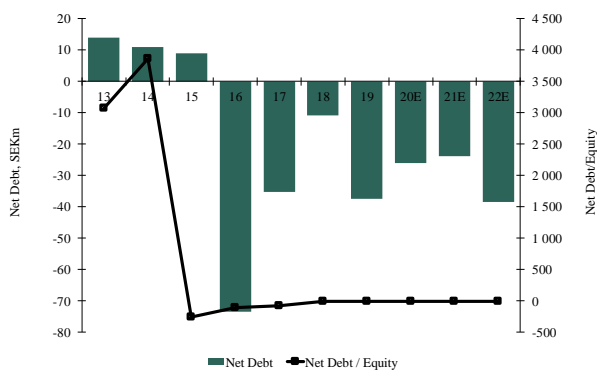
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

### AAC Clyde Space – Quarterly EBIT Performance



Source: Company Reports, Erik Penser Bank

### AAC Clyde Space – Financial Position



Note: Negative numbers indicate a net cash position  
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

### AAC Clyde Space – Share Structure, Management

Market Cap (SEKm)	464	
No of Outstanding Shares (m)	96,2	
Avg No of Daily Traded Shares (000s)	476	
Free Float (Shares)	87,8%	
<b>Main Shareholders</b>		
UBS SWITZERLAND AG, W8IMY	14,5%	14,5%
Medium Invest A/S	12,2%	12,2%
Fouriertransform AB	10,3%	10,3%
SIX SIS AG, W8IMY	6,5%	6,5%
Others	56,5%	56,5%
<b>Chairman</b> Rolf Hallencreutz		
<b>CEO</b> Luis Gomes		
<b>CFO</b> Mats Thideman		
<b>IR</b> Mats Thideman		
Phone Number / Internet	+46 70 556 09 73 / www.aac-clyde.space	
Next Report	28 May 2020	

Source: Company Reports, Erik Penser Bank

## Investment case

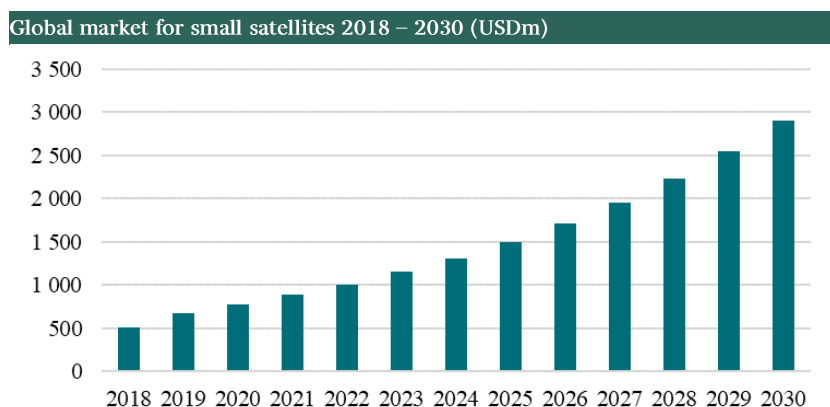
AAC Clyde Space was formed in 2018 when AAC Microtec from Uppsala, Sweden, acquired Clyde Space from Glasgow in Scotland. The two companies were founded in 2005. AAC Clyde Space offers turnkey solutions and services from mission design to on-orbit operations, including customizable satellite platforms. The share, ticker AAC, is traded on the Nasdaq First North Premier Growth Market.

### Space as a Service in focus for the future

AAC Clyde Space supplies both satellite components and complete satellites, and is making future-oriented investment in what it calls Space as a Service. With this concept, the customer buys a turnkey product and pays on an ongoing basis. A comparison might be a mobile phone subscription where the purchase includes the hardware (mobile phone), data traffic, voice traffic and service. The customer approaches AAC Clyde Space with the type of data they are looking for, such as some form of communication or sensing, and AAC Clyde Space then analyzes the requirements for that type of satellite and assesses costs and time frames. Once the framework has been established, the satellite is manufactured and delivered to a launch site with which AAC Clyde Space has a partnership. Once the satellite is operational in orbit, AAC Clyde Space handles all control and delivers the customer's data as agreed. The customer can also supply its own payload, such as a camera, and then manage the operation of the satellite as desired. The customer can also choose to buy the satellite, which is then operated by AAC Clyde Space. This is advantageous in terms of tied up capital.

### Expect industry growth of around 15 % per year

Given the track record, outlook and available forecasts, we believe it is reasonable to assume future market growth for small satellites of about 15% per year. We estimate that the market addressed by AAC Clyde Space should be regarded as largely global. The global market for communications represents the biggest driver.

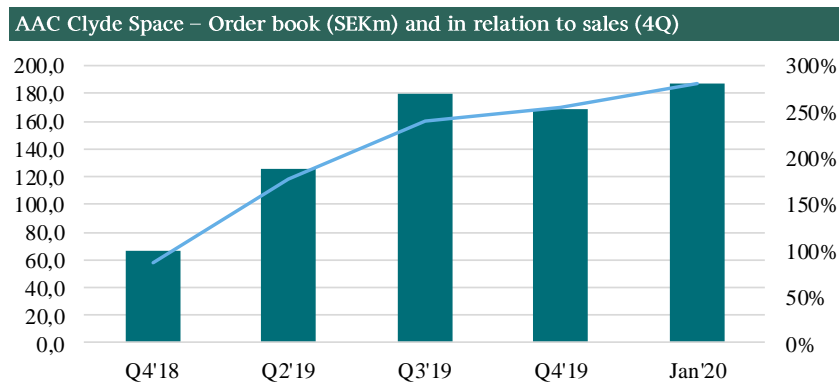


Source: BIS Research, Erik Penser Bank

### Continued strong order intake in Q4 2019 and early 2020

In connection with the report for Q4 2019, AAC Clyde Space stated that its order backlog at the end of January 2020 amounted to SEK 187m, equivalent to 281 % of net sales in 2019. This was an increase from the end of 2018, when the figure was SEK 67m, or 86 % of net sales. The length of the order backlog is an estimated 12–18 months. For 2020, the company already had contracted

revenues of SEK 88m by February 20. This bodes well for future growth, but also means that AAC Clyde Space will have to manage to deliver in line with the order intake. Difficulties in the industry in dealing with increased volumes are greatly linked to being able to recruit and retain key skills, particularly developers and engineers specialized in the satellite industry. This also applies to AAC Clyde Space, and the signs are important to watch for.



Source: AAC Clyde Space, Erik Penser Bank

### New targets for positive EBITDA/operating cash flow in 2021

We continue to anticipate sales in 2020 of around SEK 120m, which means annual growth of about 80% compared to 2019, excluding potential acquisitions, and an EBITDA margin that gradually rises and turns to positive figures on an annual basis by the end of 2020/beginning of 2021. We then expect a slowing growth rate, reaching 15% by 2022, in line with the assessment for the industry as a whole. AAC Clyde Space communicated explicit targets in connection with its Q4 2019 report, for achieving positive EBITDA and positive operating cash flow in 2021, and we also anticipate this in our forecasts.

### AAC Clyde Space – High potential at high risk

Assuming that the strong order intake AAC Clyde Space is now reporting is realized in terms of sales in 2020, in line with our forecasts, and in the wake of this the company is increasingly likely to achieve positive cash flow in 2021, we see a possibility for the share to be valued at SEK 7 on a one-year horizon. In the longer term, with continued positive development, we see the possibility of further upgrading AAC Clyde Space.

**AAC Clyde Space – Our Estimate Changes (SEK)**

	2020E			2021E			2022E		
	Old	New	Change	Old	New	Change	Old	New	Change
Net sales	119	120	1%	149	149	1%		172	New
EBIT	-19	-23	n.m.	-12	-14	n.m.		-9	New
EPS adj.			n.m.			n.m.			New

Source: Erik Penser Bank

## AAC Clyde Space – Income Statement, Cash Flow and Balance Sheet (SEKm)

### Income Statement

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net Sales	35	15	24	23	13	78	66	120	149	172
Other Operating Income	3	9	1	4	4	11	14	23	29	33
Cost of goods sold	-11	-8	-8	-8	-5	-31	-27	-44	-55	-64
Gross Profit	27	17	17	19	13	58	53	98	123	141
Selling Expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Administrative Expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Research and development costs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other Operating Costs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	-0	-16	-17	-17	-21	-28	-27	-0	14	23
Depreciation	-1	-1	-2	-6	-6	-15	-13	-22	-28	-32
Amortisation of Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	-1	-17	-19	-23	-27	-43	-40	-23	-14	-9
Non-recurring Items	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Associated Companies	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Financial Items	-1	-1	-1	-2	-0	-0	-1	-1	-1	-1
Pre-tax Result	-2	-18	-20	-24	-27	-44	-41	-23	-15	-9
Tax	0	0	-0	-0	-0	1	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Result	-2	-18	-20	-24	-27	-43	-41	-23	-15	-9

### Cash Flow

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
EBITDA	-0	-16	-17	-17	-21	-28	-27	-0	14	23
Change in Working Capital	0	0	0	0	-4	-20	11	-0	-5	-4
Other Operating Cash Items	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating Cash Flow	-1	-17	-18	-18	-25	-49	-17	-1	8	19
Net Financial Costs	-1	-1	-1	-2	-0	-0	-1	-1	-1	-1
Taxes Paid	0	0	-0	-0	-0	-0	0	0	0	0
Capital Expenditure	0	0	-1	-4	-4	-2	-13	-10	-10	-4
Free Cash Flow	-1	-17	-19	-24	-29	-51	-30	-12	-3	14
Dividends	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acquisitions	0	0	0	0	0	-18	0	0	0	0
Disposals	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Equity Issue/Share Buybacks	0	0	8	120	0	50	72	0	0	0
Other Adjustments	1	1	10	-27	-12	-6	-2	1	1	1
Total Cash Flow	-1	-17	-1	70	-41	-25	40	-11	-2	15
Other Non-cash Adjustments	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net Debt	14	11	9	-73	-35	-11	-37	-26	-24	-38

### Balance Sheet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>ASSETS</b>										
Goodwill	0	0	0	0	0	361	361	361	361	361
Other Intangible Assets	9	17	16	15	16	32	58	58	58	58
Tangible Assets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Shares in Participations	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other Fixed Assets	3	3	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Fixed Assets	14	22	18	15	16	397	437	425	407	379
Inventories	1	1	1	1	2	6	13	19	24	28
Accounts Receivable	1	3	17	8	4	10	18	20	25	29
Other Current Assets	12	3	0	0	5	27	25	25	25	25
Cash and Cash Equivalents	0	1	0	78	37	12	52	41	39	53
Total Current Assets	14	8	19	87	47	56	108	106	113	135
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>36</b>	<b>102</b>	<b>64</b>	<b>453</b>	<b>545</b>	<b>530</b>	<b>520</b>	<b>514</b>
<b>EQUITY AND LIABILITIES</b>										
Shareholder Equity	0	0	-3	70	46	412	466	443	428	419
Minority Interest	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Equity	0	0	-3	70	46	412	466	443	428	419
Long-term Financial Liabilities	1	7	4	2	0	1	12	12	12	12
Pension Provisions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deferred Tax Liabilities	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other Long-term Liabilities	0	0	0	0	0	4	4	4	4	4
Total Long-term Liabilities	1	7	4	2	0	5	16	16	16	16
Current Financial Liabilities	12	5	6	2	2	0	3	3	3	3
Accounts Payable	9	5	3	3	2	11	10	18	22	26
Tax Liabilities	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other Current Liabilities	5	13	27	24	14	24	51	51	51	51
Total Current Liabilities	26	23	36	30	18	36	63	72	76	79
<b>TOTAL EQUITY AND LIABILITIES</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>36</b>	<b>102</b>	<b>64</b>	<b>453</b>	<b>545</b>	<b>530</b>	<b>520</b>	<b>514</b>

Source: Company Reports, Erik Penser Bank

## AAC Clyde Space – Valuation and Key Ratios (SEK)

### Per Share Data

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
EPS Reported	0,00	-91,22	-90,75	-2,52	-0,86	-0,65	-0,42	-0,24	-0,15	-0,10
EPS Adjusted	0,00	-91,22	-90,75	-2,52	-0,86	-0,65	-0,42	-0,24	-0,15	-0,10
CEPS	0,00	-79,25	-2,77	2,21	-1,28	-0,36	0,42	-0,12	-0,02	0,15
Free Cash Flow	0,00	-82,84	-68,71	-0,75	-0,92	-0,75	-0,31	-0,13	-0,03	0,14
Dividend	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Book Value	0,00	1,37	-12,35	2,22	1,45	6,00	4,84	4,60	4,45	4,35
Tangible Book Value (Excl Goodwill)	NM	1,37	-12,35	2,22	1,45	0,75	1,09	0,85	0,70	0,60
Net Asset Value	0,00	1,37	-12,35	2,22	1,45	6,00	4,84	4,60	4,45	4,35
Net Debt	0,00	52,79	32,17	-2,32	-1,11	-0,16	-0,39	-0,27	-0,25	-0,40
Enterprise Value	-	-	-	-0,00	7,71	3,44	4,77	4,55	4,57	4,42
Diluted No of Shares, Weighted Average (m)	-	0,2	0,2	9,7	31,7	65,6	96,2	96,2	96,2	96,2
Diluted No of Shares, Year-end (m)	-	0,2	0,3	31,7	31,7	68,7	96,2	96,3	96,3	96,3

### Valuation

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
P/E Reported	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
P/E Adjusted	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
P/CEPS	-	-	-	3,4	NM	NM	12,4	NM	NM	31,9
P/FCPS	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	33,7
FCF Yield	-	-	-	-9,9	-10,4	-20,7	-6,0	-2,6	-0,6	3,0
Dividend Yield	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividend Payout Ratio Adjusted	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
P/BV	-	-	-	3,43	6,10	0,60	1,07	1,05	1,08	1,11
P/Tangible BV	-	-	-	3,43	6,10	4,83	4,72	5,67	6,90	8,02
P/NAV	-	-	-	3,43	6,10	0,60	1,07	1,05	1,08	1,11
EV/Sales	-	-	-	NM	18,41	2,90	6,91	3,52	2,81	2,45
EV/EBITDA	-	-	-	0,0	NM	NM	NM	NM	29,9	18,0
EV/EBIT	-	-	-	0,0	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Share Price, Year-end	-	-	-	7,60	8,82	3,60	5,16	4,82	4,82	4,82
Share Price, High	-	-	-	7,99	10,35	13,00	6,02	5,06	-	-
Share Price, Low	-	-	-	6,07	3,44	3,01	2,62	4,27	-	-
Share Price, Average	-	-	-	7,45	6,27	5,94	4,29	4,74	-	-
Market Cap, Year-end and Current (SEKm)	-	-	-	73	280	237	496	464	464	464
Enterprise Value, Year-end and Current (SEKm)	-	-	-	-0	245	226	459	421	421	421

### Growth Rate and Margins

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Sales Growth, YoY	-	-56,0	57,1	-4,6	-41,8	486,4	-14,7	80,0	25,0	15,0
EBIT Growth, YoY	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EPS Adjusted Growth, YoY	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA Margin	-0,6	-103,8	-69,6	-73,3	-161,1	-36,6	-41,1	-0,2	9,4	13,6
EBITA Margin	-3,5	-110,8	-77,9	-99,1	-205,2	-55,5	-60,5	-18,9	-9,2	-5,0
EBIT Margin	-3,5	-110,8	-77,9	-99,1	-205,2	-55,5	-60,5	-18,9	-9,2	-5,0
Pre-tax Margin Adjusted	-5,3	-115,7	-81,5	-106,5	-205,5	-56,0	-61,8	-19,6	-9,8	-5,5
Net Margin Adjusted	-5,3	-115,7	-81,5	-106,5	-205,7	-54,8	-61,1	-19,6	-9,8	-5,5
Tax Rate	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM

### Profitability

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Return on Equity, ROE	-	-4 777,0	1 226,3	-72,7	-47,0	-18,6	-9,2	-5,2	-3,4	-2,2
Return on Equity 5-Year Average	-	-	-	-	-	-737,8	215,7	-30,6	-16,7	-7,7
Return on Capital Employed, ROCE	-	-131,5	-220,9	-1 864,4	-723,5	-21,0	-9,7	-5,3	-3,4	-2,2
Return on Capital Employed 5-Year Average	-	-	-	-	-	-592,3	-567,9	-524,8	-152,6	-8,3

### Capital Expenditure and Efficiency

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Capital Expenditure	0	0	1	4	4	2	13	10	10	4
Capex/Sales	0,0	0,0	3,8	16,3	30,2	2,9	19,7	8,4	6,7	2,3
Capex/Depreciation	0,0	0,0	0,5	0,6	0,7	0,2	1,0	0,4	0,4	0,1
Inventory/Sales	2,1	4,5	4,2	6,1	14,4	8,3	19,7	16,0	16,0	16,0
Receivables/Sales	4,2	20,8	72,2	32,9	27,2	13,0	26,7	17,0	17,0	17,0
Payables/Sales	26,4	30,5	13,4	15,0	15,2	14,2	14,7	15,0	15,0	15,0
Net Working Capital/Sales	-20,1	-5,1	63,0	24,1	26,5	7,1	31,7	18,0	18,0	18,0
Asset Turnover	-	0,53	0,73	0,33	0,16	0,30	0,13	0,22	0,28	0,33

### Financial Position

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Interest-bearing Net Debt (SEKm)	14	11	9	-73	-35	-11	-37	-26	-24	-38
Equity Ratio	1,6	1,0	-9,6	68,9	72,0	91,0	85,5	83,5	82,3	81,5
Net Debt/Equity	30,72	38,59	-2,60	-1,04	-0,77	-0,03	-0,08	-0,06	-0,06	-0,09
Net Debt/Market Cap	-	-	-	-1,00	-0,13	-0,05	-0,08	-0,06	-0,05	-0,08
Net Debt/EBITDA	-72,3	-0,7	-0,5	4,4	1,6	0,4	1,4	111,5	-1,7	-1,6

Note: Key ratios based on fully diluted number of shares. Historical key ratios are calculated using the year-end share price.

Source: Company Reports, Erik Penser Bank

## AAC Clyde Space – Quarterly Operating Performance (SEKm)

### Income Statement

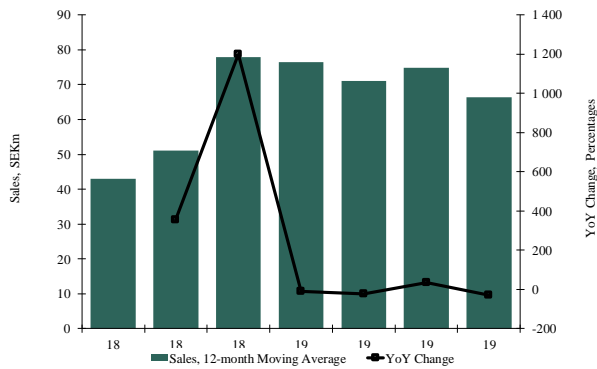
	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419
Net Sales	-	-	2	2	16	22	10	29	15	17	14	21
Other Operating Income	-	-	1	1	1	3	1	5	3	3	4	3
Other Operating Costs	-	-	-9	-12	-29	-26	-23	-23	-21	-24	-23	-25
<b>EBITDA</b>	-	-	-5	-7	-12	-6	-14	3	-6	-8	-9	-5
Depreciation and Amortisation	-	-	-1	-2	-3	-4	-4	-3	-3	-3	-2	-3
<b>EBIT</b>	-	-	-6	-9	-16	-10	-18	0	-10	-11	-11	-8
Non-recurring Items	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Associated Companies	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Financial Items	-	-	-0	0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	1	-0
<b>Pre-tax Result Reported</b>	-	-	-6	-9	-16	-10	-18	0	-10	-11	-10	-9
<b>Pre-tax Result Adjusted</b>	-	-	-6	-9	-16	-10	-18	0	-10	-11	-10	-9
Tax	-	-	0	-0	0	0	0	0	0	0	1	0
Minority Interest	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Result Reported</b>	-	-	-6	-9	-15	-10	-18	0	-10	-11	-9	-8

### Growth Rates and Margins

	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419
Sales Growth, YoY	-	-	-	-	-	-	353,4	1 198,8	-9,0	-24,2	35,9	-28,9
EBIT Growth, YoY	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA Margin	-	-	-226,5	-326,3	-74,6	-26,5	-132,5	11,9	-43,4	-46,0	-61,6	-25,4
EBIT Margin	-	-	-279,9	-417,9	-95,2	-45,2	-171,8	1,0	-66,5	-64,7	-76,5	-40,7
Pre-tax Margin Adjusted	-	-	-280,0	-417,9	-95,4	-45,5	-173,6	0,7	-68,0	-66,5	-71,6	-41,5
Tax Rate	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	-126,4	NM	NM	NM	NM

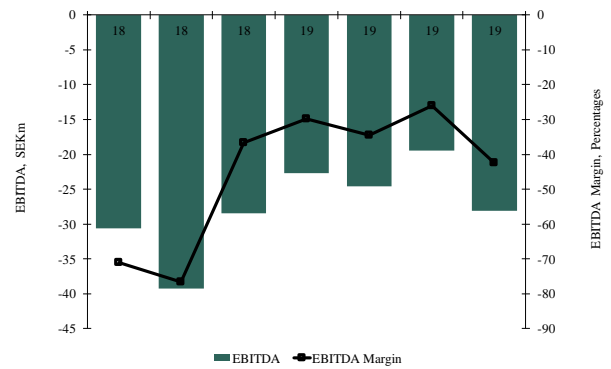
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

### AAC Clyde Space – Sales, 12-month Moving Average



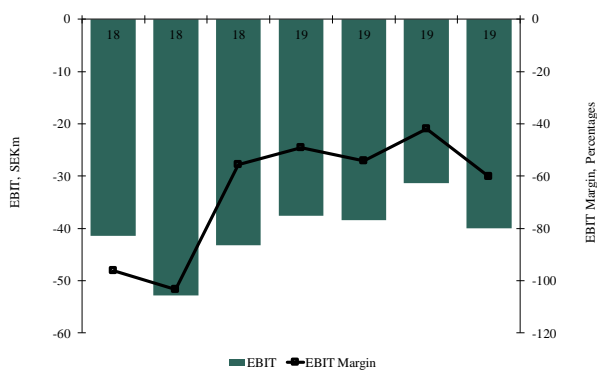
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

### AAC Clyde Space – EBITDA, 12-month Moving Average



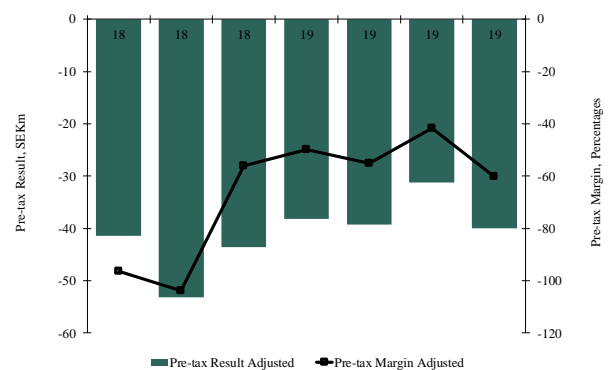
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

### AAC Clyde Space – EBIT, 12-month Moving Average



Source: Company Reports, Erik Penser Bank

### AAC Clyde Space – Pre-tax Result, 12-month Moving Average



Source: Company Reports, 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 andra 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. I det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månadersperioden. 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 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 innehar 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 inte får egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gälland 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.

---