



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 19 August 2020

Attana

Sjösätter ny teknikplattform

Försäljningen något under förväntan

Nettoomsättningen sjönk som väntat till 1,6 mkr (3,3 mkr) vilket var ca 0,5 mkr under vår förväntan. Avvikelsen låg i en lägre fakturering inom kontraktsforskning drivet av COVID-19 restriktioner i primärt UK samt ökat fokus på bolagets nya teknikplattform. EBIT sjönk till -2 mkr (-0,1 mkr) och var även här 0,5 mkr under vår förväntan drivet av intakt kostnadsbas men något lägre omsättning.

Attana Virus Analytics (AVA) lanserad

Bolaget har tagit fram ett koncept för generisk diagnostik vid pandemier och lanserat teknikplattformen AVA. Plattformen bygger på Attanas beprövade teknik och kan analysera en individs immunförsvars interaktion med viruset SARS-CoV-2. Plattformen ger en tydligare bild av immuniteten på en samhällsnivå och hjälper därmed nationer att applicera rätt åtgärder, och intresset för plattformen från kunder är stort.

Små EPS förändringar efter rapporten

Vi justerar upp vårt EPS estimat för 2020 med 0,01 kr drivet av att vi bedömer att bolaget klara att sälja minst två AVA instrument under H2'20, vilket uppskattningsvis kan inbringa 3-4 mkr. Drivet av stark efterfrågan för den nya plattformen höjer vi vårt motiverade värde till 1,7-1,8kr (1,20)kr per aktie. Likviditeten i bolaget är ansträngd, men vi bedömer att bolaget kommer genomföra en NE under hösten 2020.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)				Risk och Avkastning		
	Nu	Förr		19	20e	21e	22e	Motiverat värde	1.70 - 1.80	
EPS, just 20e	-0.03	-0.04	-15.4%	Sales,m	6	11	11	14	Current price	1.59
EPS, just 21e	-0.02	-0.02	0.0%	Sales Growth	76.2%	64.8%	5.9%	25.3%	Riskenivå	High
EPS, just 22e	-0.02	-0.02	0.0%	EBITDA, m	(5.3)	(3.2)	(2.4)	(1.1)	Kurspotential	Medium
				EBIT, m	(7.0)	(5.6)	(3.7)	(2.3)		
				EPS, adj	(0.04)	(0.03)	(0.02)	(0.02)		
				EPS Growth	NA%	NA%	NA%	NA%		
				Equity/Share	0.1	0.2	0.1	0.1		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	(107.5)%	(52.1)%	(32.6)%	(16.6)%		
				ROE (%)	(50.5)%	(20.6)%	(15.8)%	(11.6)%		
				ROCE	(39.0)%	(17.5)%	(13.3)%	(9.3)%		
				EV/Sales	42.19x	25.60x	24.17x	19.29x		
				EV/EBITDA	(51.8)x	(86.0)x	(115.1)x	(241.1)x		
				EV/EBIT	(39.2)x	(49.2)x	(74.1)x	(116.3)x		
				P/E, adj	(39.7)x	(45.8)x	(69.0)x	(104.7)x		
				P/Equity	18.5x	9.4x	10.9x	12.2x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	(8.8)%	(5.7)%	0.0%	(1.3)%		
				Net Debt/EBITDA	0.1g	2.2g	3.0g	3.3g		

Kommande händelser		Kursutveckling 12 mån	
Q3 rapport	27 nov 2020		
Q4 rapport	25 feb 2021		
Årsstämma	7 maj 2021		

Bolagsfakta (mkr)		Analytiker	
Antal aktier	170.5m	johan.lochen@penser.se Analysavdelningen	
Market cap	270		
Nettoskuld	2		
EV	273		
Free Float	74.00%		
Avg. No. of Daily Traded Sh.	1,841.0(k)		
Reuters/Bloomberg	ATANA.ST/ATANA SS		



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 19 August 2020

Sammanfattning

Sjösätter ny teknikplattform

Investment Case

Attanas affärsidé är att tillhandahålla snabba, kvalitetssäkrade, forskningsresultat till läkemedelsbolag och forskare baserat på bolagets patenterade teknologier och därigenom kunna förkorta de långa och kostsamma processerna inom läkemedelsutveckling. Förenklat innebär detta att affärsidén är att effektivisera forskning och utveckling av nya läkemedel genom biologisk interaktionskaraktärisering i realtid. Detta genom uppdragsforskning samt instrumentförsäljning, vilket på sikt leder till högre IRR för läkemedelsbolagen.

Bolags profil

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 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 resultat snabbt. Attana tror att dessa tre trender, 1) ökad efterfrågan på validerade resultat, 2) brist på kvalificerad personal och 3) behov av snabba resultat kommer att resultera i en kraftig ökning av efterfrågan på specialiserade uppdragsforskningstjänster utförda med avancerade analysinstrument. Därav bolagets fokusering på uppdragsforskning baserat på den egenutvecklade tekniken.

Värdering

Värderingen av Attana varierar givetvis beroende på hur snabbt tillväxten utvecklas, samt hur marknaden kommer ta till sig informationen. Vi använder oss av en SOTP, DCF samt jämförelse med liknande bolag för komma fram till ett värde om 1,70 -1,80 kr per aktie. Värdet bygger på att Attana lyckas kapitalisera på sin instrumentverksamhet samtidigt som uppdragsprojekten ökar i både antal och pris.

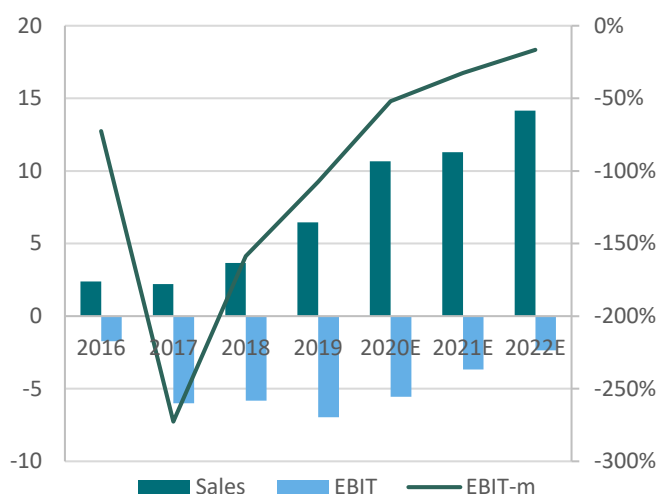
Motiverat värde

Sammanfattningsvis ser vi hög potential i aktien till medelhög risk. Vi räknar med att bolaget kommer att behöva ta in kapital under hösten 2020. Vårt motiverade värde baserar sig primärt på vår SOTP-värdering som visar 1,70-1,80 kr per aktie.

Aktiestruktur, ledning

	Röster	Aktier
Största aktirägare		
TVAA AB (Teodor Aastrup)	25,91%	25,91%
Nordnet Bank AB	9,11%	9,11%
Försäkringsaktiebolaget Avanza Pension	5,91%	5,91%
Nabseth, Arne	5,30%	5,30%
Övriga	53,77%	53,77%
Ordförande	Arne Nabseth	
Verkställande direktör	Teodor Aastrup	
Finansdirektör	Teodor Aastrup	
Investerarkontakt	-	
Hemsida	attana.com	

Resultatutveckling, helår



Resultaträkning

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	0	0	2	2	4	6	11	11	14
Övriga intäkter	0	0	3	3	5	2	1	0	0
Extraordinära intäkter									
Kostnad sålda varor	0	0	-1	0	-1	-1	-1	-2	-3
Bruttovinst	0	0	4	5	8	7	10	9	11
Försäljningskostnader	0,0	0,0	-3,1	-6,4	-7,4	-7,7	-8,0	-6,8	-7,5
Administrationskostnader	0,0	0,0	-2,6	-3,6	-4,7	-4,8	-5,4	-4,6	-5,0
Forskning- och utveckling	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Extraordinära kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelseresultat (EBITDA)	0,0	0,0	-1,5	-5,5	-4,1	-5,3	-3,2	-2,4	-1,1
Avskrivningar	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-1,7	-1,7	-2,4	-1,3	-1,2
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat (EBIT)	0,0	0,0	-1,7	-6,0	-5,8	-7,0	-5,6	-3,7	-2,3
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Justerat Resultat (EBIT)	0,0	0,0	-1,7	-6,0	-5,8	-7,0	-5,6	-3,7	-2,3
Finansisella intäkter	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,2
Finansisella kostnader									
Resultat före skatt	0,0	0,0	-2,1	-6,6	-6,0	-7,4	-5,9	-3,9	-2,6
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat Rapporterat	0,0	0,0	-2,1	-6,6	-6,0	-7,4	-5,9	-3,9	-2,6
Nettoresultat (just)	0	0	-2	-7	-6	-7	-6	-4	-3

Kassaflödesanalys

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoresultat Rapporterat	0,0	0,0	-1,8	-6,0	-4,4	-5,7	-3,6	-2,6	-1,4
Icke kassaflödespåverkande poster									
Förändringar i rörelsekapital	0,0	0,0	-1,4	-3,2	1,5	-5,1	-10,0	4,0	-0,3
Kassaflöde från den operationella verksamheten	0,0	0,0	-3,2	-9,2	-2,8	-10,8	-13,5	1,4	-1,7
Investeringar	0,0	0,0	-1,9	-2,2	-1,7	-1,8	-2,0	-1,4	-1,7
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde	0,0	0,0	-5,1	-11,4	-4,5	-12,5	-15,5	0,0	-3,4
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nyemission/återköp	0,0	0,0	6,4	15,6	-0,5	15,7	21,8	0,0	0,0
Förvärv	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde	0,0	0,0	1,3	4,3	-5,0	3,2	6,3	0,0	-3,4
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoskuld (just)	0,0	0,0	-1,3	-2,9	1,5	-0,6	-7,1	-7,1	-3,7

Balansräkning

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR									
Goodwill	0,0	0,0	10,3	11,8	11,7	11,9	10,5	9,7	9,1
Övriga immateriella tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	1,1	1,9	3,0
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Innehav i intresseföretag och andelar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	0,0	0,0	10,3	12,0	11,9	12,0	11,6	11,6	12,1
Varulager	0,0	0,0	0,3	0,4	1,7	2,6	12,5	3,8	3,5
Kundfodringar	0,0	0,0	2,3	2,0	1,4	1,6	7,5	11,3	14,1
Övriga omsättningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Likvida medel	0,0	0,0	1,3	5,5	0,6	3,8	10,1	10,1	6,7
Summa omsättningstillgångar	0,0	0,0	3,8	7,9	3,7	8,0	30,1	25,1	24,3
SUMMA TILLGÅNGAR	0,0	0,0	14,1	19,8	15,6	20,0	41,7	36,8	36,5
Eget Kapital och skulder									
Eget Kapital	0,0	0,0	4,1	13,3	7,4	14,6	28,7	24,8	22,2
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Eget Kapital	0,0	0,0	4,1	13,3	7,4	14,6	28,7	24,8	22,2
Långfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,0	2,6	2,1	3,2	3,0	3,0	3,0
Pensionsavsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	2,6	2,1	3,2	3,0	3,0	3,0
Kortfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	10,0	3,8	6,1	2,1	10,0	9,0	11,3
Leverantörsskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga Kortfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa kortfristiga skulder	0,0	0,0	10,0	3,8	6,1	2,1	10,0	9,0	11,3
Summa Eget Kapital och skulder	0,0	0,0	14,1	19,8	15,6	20,0	41,7	36,8	36,5

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. 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 innehav i 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 får inte för egen räkning handla i berörda 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.

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