

Uppdatering

2019-12-16

Minesto: Mot nya horisonter

- Tekniska framsteg, nytt projekt och välfylld kassa
- Marknadspotentialen har ökat sedan vår förra analys
- Vi ser högre intäkter på sikt och höjer vårt värderingsintervall

Materialet är utarbetat av

Alf Riple, CFA
073-840 4008
alf.riple@vhcorp.se

Aktiens kortnamn:	MINEST
Industri	Energi
Handelsplats	Nasdaq First North
Senaste kurs (SEK):	14,12
Börsvärde (SEKm):	1 687
Enterprise Value (SEKm)	1 657
Utestående aktier (m):	119,5
- varav free float (m)	68,9

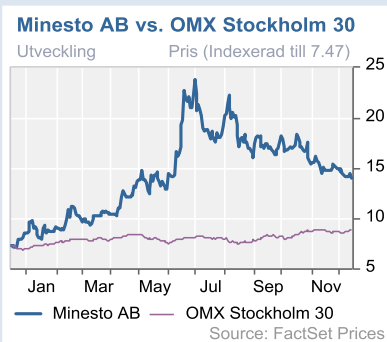
VHCF motiverat värde per aktie

DCF-värdering 13,70 - 21,10 SEK

Bolag	Minesto
Adress	Vita gavelns väg 6 426 71 Västra Frölunda
Hemsida	www.minesto.com
VD	Martin Edlund

Huvudägare (30 sep 2019)	Kapital (%)
BGA Invest	24,8
Midroc New Technology	18,0
EIT InnoEnergy	6,2
Avanza Pension	4,2
Nordnet Pension	1,6

Aktiekursens utveckling



	-1m	-3m	-12m
Utveckling (%)	-0,7	-17,4	91,3
52 veckor (hög/låg) - SEK		6,99 / 24,75	

Källa: FactSet

Utvecklingen i Minesto har tagit stora kliv framåt under hösten. Bland de största framstegen kan nämnas att bolaget har säkrat sin långsiktiga finansiering, att det har adderat en installationsplats i Frankrike och att utvecklingen av tekniken har fortsatt, vilket både har utökat marknadspotentialen och höjt den förväntade märkeffekten för kraftverken. Dessutom fortlöper det mycket lovande projektet på Färöarna enligt plan. Sammantaget motiverar detta ett antal revisioner av vår värderingsmodell som gör att vi nu ser ett markant högre motiverat värde för aktien.

På Färöarna har Minesto förstärkt samarbetet med det nationella elbolaget SEV. Färöarna har ett mål om att göra all elproduktion förnybar fram till 2030, vilket betyder att mycket produktion som idag görs med fossilt bränsle måste ersättas. SEV har gjort beräkningar som visar att investeringar i tidvattenkraft innebär stora fördelar jämfört med vindkraft, då det tar bort en stor del av behovet av energilagring. Förhållandena för Minestos teknik är mycket goda på Färöarna, inte minst då tidvattensrytmen är förskjuten mellan olika delar av ögruppen så att man kan få dygnskontinuerlig elproduktion med Minestos teknik från bara tre olika installationsplatser.

Vi bedömer möjligheterna i den färöiska marknaden som mycket lovande. Första steget i projektet innebär en pilotinstallation av 100 kW-modellen DG100 som är planerad till början av 2020, vilket kommer följas upp av ytterligare en DG100 senare under året. Om pilottesterna blir lyckosamma, finns det planer om att bygga en första produktionsplats om 30 MW på Färöarna, antagligen som en array av 30 kraftverk med 1 MW märkeffekt. Minesto bedömer att det finns potential för upptill tre gånger denna installerade effekt på Färöarna om man adderar ytterligare två installationsplatser.

Tabell 1: Finansiell överblick

MSEK	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Nettoomsättning	-	-	38,5	341,0	665,5
Tillväxt (%)	na	na	na	785,7%	95,2%
Bruttomarginal (%)	na	na	22,7%	22,7%	22,7%
EBIT	(11,9)	(18,9)	(11,2)	50,6	100,1
EBIT marginal (%)	neg	neg	neg	12,4%	13,7%
Likvida medel	2,9	164,1	142,6	180,4	295,6
Totala tillgångar	324,5	513,5	514,4	657,9	875,9
Skulder	0,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Eget kapital	304,2	485,4	476,9	516,2	594,2
Soliditet (%)	93,7%	94,5%	92,7%	78,5%	67,8%
P/E	neg	neg	neg	43,5	22,0
ROE	neg	neg	neg	0,1	0,1
EV/EBIT (x)	neg	neg	neg	33,2	16,8
EV/Sales (x)	neg	neg	43,7	4,9	2,5

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Den fortsatta utvecklingen av Deep Green-tekniken har på flera sätt ökat dess ekonomiska värde enligt vår bedömning. I somras meddelade bolaget att havstesterna hade verifierat en rad olika förbättringar kring installation, drift och underhåll av kraftverken. Flera av framstegen bidrar till reducerad risk och minskade kostnader, vilket i sin tur sänker den framtida energikostnaden.

Den potentiella marknaden sväller efter byte av installations-teknik

Det enligt vår bedömning viktigaste framsteget var att Minesto kunde verifiera sin nya metod för infästning vid bottenfundamentet, vilket gör det möjligt att använda en förankringslina som är kortare än havsdjupet. Detta innebär att havsområdena som lämpar sig för Minestos teknik blir betydligt större. Bolaget har tidigare gjort beräkningar som tyder på att den globala exploaterbara potentialen i tidvattens- och oceanströmmar uppgår till över 600 GW installerad kapacitet. Detta beräknades dock under stränga antaganden om lämpligt vattendjup. Minesto har inte kvantifierat hur mycket den exploaterbara potentialen ökat genom att man nu kan installera på en större variation av vattendjup men vi antar att det rör sig om en betydlig ökning.

Minst 1 MW i utility scale

Genom simulering av kraftverksdesignen för modellen DG100 som är på väg att installeras på Färöarna har Minesto dragit viktiga slutsatser kring kraftverkens prestanda. Bolaget har meddelat att framtida installationer av den större modellen – kallat "utility scale" – kommer ha i princip identisk design som DG100 men i större skala. Därmed har man också kunnat fastställa att nästa kraftverk i utility

scale kommer ha en märkeffekt om minst 1 MW, till skillnad från nuvarande 500 kW. Större effekt för samma vingstorlek innebär även goda förutsättningar för lägre energikostnad.

Figur 1: Modellbild av DG100



Vid Holyhead Deep i Wales har Minesto under hösten genomfört fortsatta tester med den DG500 som sjösattes för andra gång under augusti. Dessa tester är nu avslutade och bolaget kommer under vintern att analysera data som har framkommit, innan man återupptar havstesterna med kraftverket nästa år. Sent 2020 eller tidigt 2021 kommer man dessutom sjösätta ett andra kraftverk i Wales och den modell som då ska testas är enligt bolaget den större 1 MW-modellen. På längre sikt är planen att bygga vidare till en producerande park om 80 MW.

Spännande inträde i Frankrike

På marknadssidan har Minesto öppnat nya möjligheter genom att tilldelas EU-stöd för en pilotinstallation vid Paimpol-Bréhat i Bretagne på Frankrikes Atlantkust. Minesto får 2,4 MEUR i stöd från projektet Tidal Stream Industry Energiser Project (TIGER), ett projekt med en total budget om 46,8 MEUR och fokus på utveckling av tidvattenenergi i Frankrike och Storbritannien. Minesto kommer i första hand att installera en DG100 vid en installationsplats som drivs av det statliga elbolag Électricité de France (EDF).

Partnerskap med EDF öppnar globala möjligheter

Själva projektet är intressant då det höjer fokuset på tidvatten som resurs, samtidig som det ger Minesto chansen att visa sin teknologi bredvid andra tidvattentekniker. Vi bedömer det sannolikt att Minesto kommer positivt ut av en direkt jämförelse på grund av dess höga strukturella effektivitet, mätt som energiutvinning per ton installerad hårdvara. Ännu mer intressant än själva projektet är den kontaktyta som skapas mellan Minesto och EDF. EDF är en av världens största elproducenter med aktiviteter i alla världsdelar. Bolaget arbetar bland annat med projektutveckling i delar av världen som är högtintressanta för Minesto,

bland annat ö-samhällen i Stillahavsregionen utan koppling till större regionala elnät och där man i dagsläget producerar el med fossila bränslen.

Kan gå in i nya året med 160 MSEK i kassan

Minesto är för tillfället inne i en kapitalanskaffning i form av en företrädesemission. Emissionen görs dels för att förstärka finanserna ytterligare, och dels för att ge existerande ägare möjlighet att försvara sina andelar till motsvarande villkor som de nya ägare som deltog i den riktade emissionen i slutet av oktober. Vid det tillfället emitterades aktier för 40 MSEK till en icke namngiven internationell institution samt ytterligare 20 MSEK till den trogne ägaren Midroc New Technology. I den aktuella företrädesemissionen ges det ut nya aktier för 86 MSEK. Om emissionen tecknas till 100 procent, kommer bolaget enligt våra prognoser avsluta 2019 med en välfylld kassa om 160 MSEK i likvider.

Båda den riktade emissionen och företrädesemissionen omfattar s.k. units bestående av en aktie och en teckningsoption. Den senare ger möjlighet att teckna ytterligare en aktie senast under april 2021. Skulle även teckningsoptionerna utnyttjas fullt ut, kan bolaget få in drygt 160 MSEK till i nytt eget kapital. Utöver detta finns det utestående personaloptionsprogram som vid fullt utnyttjade skulle kunna bidra med ytterligare nästan 40 MSEK till finansieringen. Allt räknat skulle det betyda en kassareserv om i bästa fall 360 MSEK från och med nu.

Rekordstarkt år för mjuk finansiering

Utöver detta kommer den offentliga finansiering i form av utvecklingsstöd som Minesto har beviljats. Minesto har under 2019 lyckats skaffa finansiellt stöd i rekordartad omfattning. Totalt rör det sig om cirka 220 MSEK riktad mot följande tillämpningar:

- 14,9 MEUR till Holyhead Deep i Wales (från WEFO, annonserat i maj 2019)
- 2,5 MEUR till projekt på Färöarna (SME Instrument, juni 2019)
- 12,5 MSEK till utveckling av DG100 (Energimyndigheten, juni 2019)
- 2,4 MEUR till installation i Bretagne (TIGER/EU, oktober 2019)

Vissa av dessa beviljningar medför förhandsbetalningar, men till största delen rör det sig om ersättningar som Minesto kommer tilldelas i efterhand för utvecklingsarbeten som gjorts. Lika fullt utgör de en betydlig finansieringsreserv för de projekt som Minesto har framför sig. Enligt våra uppskattningar kommer nuvarande finansiering, inklusive befintliga likvider, pågående och planerade kapitalanskaffningar samt offentligt stöd, med råge räcka för att täcka Minestos egna kostnader i de projekt vi känner till i dagsläget.

Minesto i Taiwan först i världen med el från havsströmmar?

Med finansieringen avklarad för i alla fall de närmsta två åren, räknar vi med att Minesto kan lägga all sin energi på att genomföra igångvarande projekt samt att öka fokuset på de projekt som finns på horisonten. Vi noterade att det nyligen utgivna prospektet listade som syfte att finansiera bolagets projekt i Storbritannien, Färöarna, Frankrike och *Taiwan*. Projektet i Taiwan har hamnat lite i skuggan av övriga men nyligen besökte bolaget sin samarbetspartner National Taiwan Ocean University och signerade avtal om förlängt samarbete. Planen är alltså att installera en demonstrationsanläggning nära universitetsområdet i Keelung, men den verkliga milstolpen blir att kunna starta utveckling av en installation i oceanströmmen vid Green Island. Minesto lägger till synes stor vikt vid att få i gång detta projekt inom de närmast två åren. Green Island har i så fall potential att bli världens första installation att utvinna elektricitet ur oceanströmmar och därmed ge ett viktigt signalvärde kring möjligheterna i Minestos teknik.

Längre ut på horisonten finns även möjligheter i Florida, USA. Nyligen ingicks ett nytt samarbete med Florida Atlantic University, som syftar till att bygga en första demonstrationsanläggning i Lake Worth. I Florida finns också oceanströmmar som lämpar sig för Minestos teknik. Vi förväntar oss att även detta projekt kommer att få ökat prioritet nu när finansieringsfrågan är löst.

Vi höjer försäljningsestimaten på medellång/lång sikt

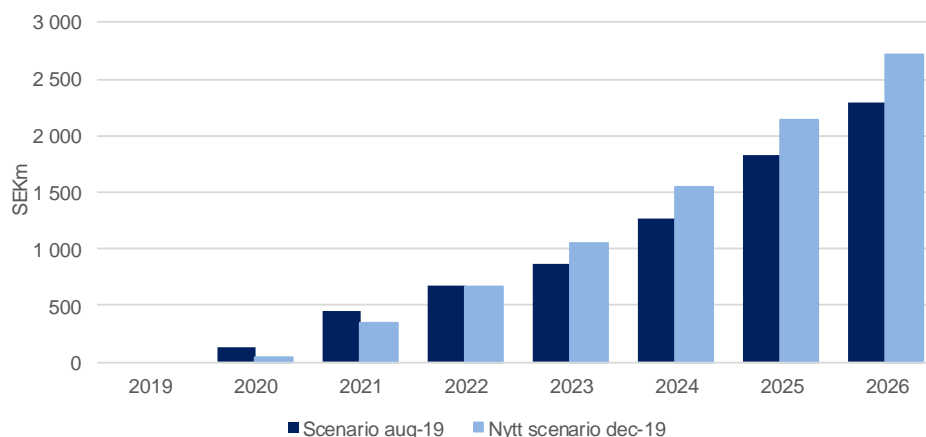
Sammantaget ser vi många anledningar att ändra antagandena i vår värderingsmodell. På den negativa sidan kan vi ha varit för optimistiska då vi räknade med försäljningsintäkter

redan under H1 nästa år. Vi har skjutit dessa lite längre på framtiden. Å andra sidan ser vi många anledningar att försäljningsvolymerna kan bli större när de väl kommer i gång:

- Möjligheten att installera på flera havsdjup och därmed större havsområden
- Förbättrade rutiner för installation, drift och underhåll samt verifierad högre märk-effekt, vilket bidrar till lägre energikostnad
- Framsteg i projektet på Färöarna, ett tidigt referensprojekt för framtida försäljning
- En första etablering på den attraktiva franska marknaden
- Samarbetet med EDF, vilket öppnar vägar in på ett stort antal internationella marknader
- Säkrad finansiering, vilket frigör ledningsresurser till att driva projektutveckling och marknadsföring

Givet att kraftverket i utility scale kan leverera ett högre kraftuttag än vi tidigare har räknat med, har vi även reviderat upp våra förväntningar till framtida försäljningspriser. Där vi tidigare antog att försäljningspriset per kraftverk skulle dala från 15 MSEK initialt till 12 MSEK från och med 2025 på grund av konkurrens, har vi nu behållit 15 MSEK som prisförutsättning under hela prognoshorizonten. Ändringarna intäkter enligt vårt nya och gamla scenario illustreras nedan.

Figur 2: Nettoomsättning, nytt och gammalt scenario



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Offentligt stöd förbättrar Minestos nettokassaflöde

Vi har även lagt in nya förutsättningar om offentligt stöd i vår uppdaterade värderingsmodell. I den nya modellen får stödet högre genomslag i kassaflödet genom att minska behovet av egna medel från Minesto för genomförandet av projekten. Detta tillsammans med ökade försäljningsintäkter bidrar till att höja värderingen enligt vår DCF-modell.

I modellen har vi förutsatt att den pågående företrädesemissionen tecknas till 100 procent. Eftersom teckningskursen ligger nära den aktuella börskursen kommer likvidtillförseln och utspädningen i princip ta ut varandra oavsett teckningsgrad. Värderingsmässigt spelar utfallet av emissionen därmed en obetydlig roll. Vi har däremot spädd ut antal aktier i bolaget med det aktieantal som omfattas av två warrantprogram som för tillfället är *in-the-money*. Totalt uppgår det till runt 1,6 miljoner aktier. För de utestående warrantprogram som är *out-of-the-money* har vi istället räknat marknadsvärdet av de ställda optionerna som likställt med en skuld för bolaget. En sammanfattning av våra modellförutsättningar och den motiverade värderingen finns i tabellen nedan.

Tabell 2: DCF modellantaganden

SEKm	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2026e	2028e	2030e
Nettoomsättning	-	39	341	666	1 051	1 542	2 710	3 812	4 550
EBIT	(19)	(11)	51	100	161	245	471	715	878
EBIT-marginal	neg	neg	12,4%	13,7%	14,6%	15,5%	17,3%	18,7%	19,2%
Just. skatt	-	-	-	-	(33)	(52)	(101)	(153)	(188)
NOPLAT (= EBIT - skatt)	(19)	(11)	51	100	194	297	370	562	690
Av- och nedskrivn	0	6	10	16	16	16	15	15	15
Capex	(38)	(19)	(22)	(22)	(17)	(12)	(5)	(12)	(13)
Nettoförändr. rörelsekap	13	3	(1)	22	24	19	23	16	14
Netto kassaflöde	(44)	(22)	38	116	217	320	404	580	705

DCF (SEKm)

WACC	15%	15%
Bolagsvärde	2 995	2 995
Sannolikhet för lönsamhet	55%	85%
Bolagsvärde - riskjusterat	1 647	2 546
Skulder & optioner	-21	-21
Likvida medel	31	31
Implicit marknadsvärde	1 658	2 556
Aktier efter utspädning (m)	121	121
Värde per aktie (SEK)	13,70	21,10

Känslighetsanalys (värde per aktie, SEK)

		Sannolikhet att nå lönsamhet (%)					
		45%	55%	65%	75%	85%	95%
WACC	21%	5,80	7,10	8,40	9,70	10,90	12,20
	19%	7,10	8,70	10,20	11,80	13,30	14,90
	17%	8,80	10,80	12,70	14,60	16,60	18,50
	15%	11,20	13,70	16,20	18,60	21,10	23,60
	13%	14,70	18,00	21,30	24,50	27,80	31,00
	11%	20,20	24,70	29,20	33,70	38,20	42,60
	9%	29,50	36,10	42,60	49,20	55,70	62,30

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Vi höjer värderingsintervallet till 13,70 – 21,10 SEK per aktie

Vi har tidigare uppskattat sannolikheten att Minesto överlever tills det når ett stadie med varaktig lönsamhet till mellan 55 och 85 procent. **Med våra nuvarande modellförutsättningar ser vi därmed ett motiverat värde om mellan 13,70 och 21,10 SEK per aktie.** Detta innebär en höjning från vårt tidigare värderingsintervall om 11,00 – 16,90 SEK per aktie.

P&L - årlig data

kSEK	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Resultaträkning								
Nettoomsättning	-	-	-	38 500	341 000	665 500	1 050 500	1 541 808
Aktiverade utvecklingskostnader	33 432	34 549	39 815	56 636	67 030	65 276	50 234	33 952
Övr. rörelseintäkter	5 103	4 432	1 241	-	-	-	-	-
Summa intäkter	38 535	38 981	41 056	95 136	408 030	730 776	1 100 734	1 575 760
Kostnad sålda varor	-	-	(54)	(29 750)	(263 500)	(514 250)	(811 750)	(1 191 397)
Bruttovinst	-	-	(54)	8 750	77 500	151 250	238 750	350 411
Övriga externa kostnader	(8 983)	(12 073)	(11 591)	(14 286)	(17 909)	(23 956)	(28 291)	(33 083)
Personalkostnader	(39 151)	(38 705)	(48 196)	(56 508)	(65 879)	(76 825)	(83 698)	(90 664)
EBITDA	(9 599)	(11 796)	(18 784)	(5 409)	60 742	115 744	176 994	260 615
Av- och nedskrivningar	(340)	(94)	(95)	(5 829)	(10 148)	(15 680)	(16 028)	(16 109)
EBIT	(9 939)	(11 889)	(18 879)	(11 238)	50 595	100 064	160 966	244 506
Finansiella poster - netto	(86)	(116)	384	(140)	(140)	(140)	(140)	(140)
EBT	(10 028)	(12 005)	(18 495)	(11 379)	50 454	99 924	160 826	244 366
Skatt	2 159	1 004	3 923	2 503	(11 100)	(21 983)	(35 382)	(53 760)
Periodens resultat	(7 869)	(11 001)	(14 572)	(8 875)	39 354	77 941	125 444	190 605
Vinst per aktie (SEK)	(0,10)	(0,11)	(0,13)	(0,07)	0,31	0,62	1,00	1,52
Tillväxt (%)								
Försäljning	na	na	na	na	785,7%	95,2%	57,9%	46,8%
EBITDA	na	na	na	na	na	90,5%	52,9%	47,2%
EBIT	na	na	na	na	na	90,5%	52,9%	47,2%
Resultat	na	na	na	na	na	98,0%	60,9%	51,9%
% av försäljning (%)								
Bruttomarginal	na	na	na	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	14,9%	15,8%	16,1%	16,5%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	12,4%	13,7%	14,6%	15,5%
Vinst marginal	neg	neg	neg	neg	9,6%	10,7%	11,4%	12,1%
Övriga externa kostnader	23,3%	31,0%	28,2%	15,0%	4,4%	3,3%	2,6%	2,1%
Personalkostnader	101,6%	99,3%	117,4%	59,4%	16,1%	10,5%	7,6%	5,8%
Operationella kostnader	124,9%	130,3%	145,6%	74,4%	20,5%	13,8%	10,2%	7,9%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	7,6%	13,1%	17,4%	20,9%
ROIC	neg	neg	neg	neg	12,2%	21,1%	28,7%	36,6%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Årlig data

kSEK	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Kundfordringar	-	-	-	5 500	48 714	95 071	150 071	220 258
Lagerbehållning	-	-	13	8 041	75 286	146 929	231 929	340 399
Övriga omsättningstillg.	35 510	50 780	36 920	30 071	24 493	24 493	24 987	25 490
Kassa och bank	46 868	2 914	164 061	142 598	180 420	295 568	443 888	657 827
Sum. omsättningstillg.	82 379	53 694	200 994	186 210	328 913	562 061	850 875	1 243 975
Immtrl. tillgångar	176 302	244 046	281 465	292 805	303 121	307 537	307 235	302 097
Mtrl. tillgångar	943	803	1 087	2 908	4 554	6 041	7 385	8 599
Fin. tillgångar	22 642	26 006	29 948	32 451	21 351	278	278	278
Summa tillgångar	282 265	324 549	513 494	514 374	657 940	875 917	1 165 772	1 554 949
Summa eget kapital	251 484	304 224	485 386	476 893	516 248	594 188	719 632	910 238
Långfristig ränteb. skuld	500	500	500	500	500	500	500	500
Övr. långfristiga skulder	-	-	-	-	-	-	-	-
Långfristig skulder	500	500	500	500	500	500	500	500
Leverantörsskulder	4 434	3 319	11	5 950	48 796	93 500	147 591	216 618
Förutbetalda intäkter	20 212	15 030	-	6 875	71 042	166 375	276 447	405 739
Övriga kortfristiga skulder	5 636	1 476	18 547	15 107	12 305	12 305	12 553	12 806
Kortfristig ränteb. skuld	-	-	9 049	9 049	9 049	9 049	9 049	9 049
Sum. kortfristig skulder	30 281	19 826	27 607	36 981	141 192	281 229	445 640	644 211
Sum. eget kap. och skuld.	282 265	324 550	513 493	514 374	657 939	875 917	1 165 772	1 554 949

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Årlig data

kSEK	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Löpande verksamheten	(9 597)	(11 915)	(18 784)	(5 409)	60 742	114 834	141 613	206 855
Förändring i rörelsekapital	(11 485)	(21 726)	2 580	2 695	(671)	22 037	23 918	19 410
Investeringsverksamheten	(55 407)	(67 781)	(19 222)	(21 494)	(11 009)	(509)	(17 070)	(12 186)
Finansieringsverksamheten	77 757	57 277	194 354	383	-	-	-	-
Periodens kassaflöde	1 239	(44 144)	158 927	(23 826)	49 063	136 362	148 460	214 080
Ingående balans	45 629	46 868	2 914	164 061	142 598	180 420	295 568	443 888
Utgående balans	46 868	2 914	164 061	142 598	180 420	295 568	443 888	657 827

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

P&L - halvårsdata

kSEK	H1 2018	H2 2018	H1 2019	H2 2019e	H1 2020e	H2 2020e	H1 2021e	H2 2021e
Resultaträkning								
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	38 500	115 500	170 500
Aktiverade utvecklingskostnader	15 796	18 753	17 126	22 689	27 220	29 416	32 117	33 480
Övr. rörelseintäkter	3 005	1 427	1 241	-	-	-	-	-
Summa intäkter	18 801	20 180	18 367	22 689	27 220	67 916	147 617	203 980
Kostnad sålda varor	-	-	(54)	-	-	(29 750)	(89 250)	(131 750)
Bruttovinst	-	-	(54)	-	-	8 750	26 250	38 750
Övriga externa kostnader	(6 237)	(5 836)	(5 651)	(5 940)	(6 730)	(7 556)	(8 437)	(8 928)
Personalkostnader	(19 633)	(19 072)	(23 344)	(24 852)	(27 294)	(29 214)	(31 708)	(32 922)
EBITDA	(7 069)	(4 727)	(10 682)	(8 102)	(6 805)	1 396	18 221	30 380
Av- och nedskrivningar	(47)	(47)	(52)	(43)	(2 862)	(2 967)	(5 010)	(5 076)
EBIT	(7 116)	(4 773)	(10 734)	(8 145)	(9 667)	(1 572)	13 210	25 304
Finansiella poster - netto	1 163	(1 279)	443	(59)	(70)	(70)	(70)	(70)
EBT	(5 953)	(6 052)	(10 291)	(8 204)	(9 737)	(1 642)	13 140	25 233
Skatt	1 276	(272)	2 118	1 805	2 142	361	(2 891)	(5 551)
Periodens resultat	(4 677)	(6 324)	(8 174)	(6 399)	(7 595)	(1 281)	10 249	19 682
Vinst per aktie (SEK)	(0,05)	(0,06)	(0,08)	(0,06)	(0,06)	(0,01)	0,08	0,16
Tillväxt (%)								
Försäljning	na	na	na	na	na	na	200,0%	47,6%
EBITDA	na	na	na	na	na	na	1205,3%	66,7%
EBIT	na	na	na	na	na	na	1205,3%	66,7%
Resultat	na	na	na	na	na	na	na	92,0%
% av försäljning (%)								
Bruttomarginal	na	na	na	na	na	22,7%	22,7%	22,7%
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	neg	2,1%	12,3%	14,9%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	8,9%	12,4%
Vinst marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	6,9%	9,6%
Övriga externa kostnader	33,2%	28,9%	30,8%	26,2%	24,7%	11,1%	5,7%	4,4%
Personalkostnader	104,4%	94,5%	127,1%	109,5%	100,3%	43,0%	21,5%	16,1%
Operationella kostnader	137,6%	123,4%	157,9%	135,7%	125,0%	54,1%	27,2%	20,5%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
ROIC	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - halvårsdata

kSEK	H1 2018	H2 2018	H1 2019	H2 2019e	H1 2020e	H2 2020e	H1 2021e	H2 2021e
Kundfordringar	-	-	-	-	-	5 500	22 000	36 143
Lagerbehållning	-	-	-	13	-	8 041	34 000	55 857
Övriga omsättningstillg.	66 244	50 780	38 061	36 920	33 320	30 071	27 139	25 783
Kassa och bank	31 950	2 914	30 440	164 061	149 813	142 598	148 788	161 020
Sum. omsättningstillg.	98 194	53 694	68 501	200 994	183 134	186 210	231 928	278 803
Immtrl. tillgångar	222 846	244 046	263 376	281 465	286 835	292 805	297 586	300 251
Mtrl. tillgångar	891	803	880	1 087	2 021	2 908	3 752	4 158
Fin. tillgångar	26 431	26 006	28 533	29 948	32 090	32 451	29 560	26 119
Summa tillgångar	348 362	324 549	361 291	513 494	504 080	514 374	562 826	609 331
Summa eget kapital	310 572	304 224	340 240	485 386	477 791	476 893	487 143	499 343
Långfristig ränteb. skuld	500	500	500	500	500	500	500	500
Övr. långfristiga skulder	-	-	-	-	-	-	-	-
Långfristig skulder	500	500	500	500	500	500	500	500
Leverantörsskulder	-	3 319	-	11	-	5 950	22 885	36 887
Förutbetalda intäkter	-	15 030	-	-	-	6 875	29 615	50 600
Övriga kortfristiga skulder	37 291	1 476	20 551	18 547	16 739	15 107	13 634	12 952
Kortfristig ränteb. skuld	-	-	-	9 049	9 049	9 049	9 049	9 049
Sum. kortfristig skulder	37 291	19 826	20 551	27 607	25 788	36 981	75 183	109 488
Sum. eget kap. och skuld.	348 363	324 550	361 291	513 493	504 079	514 374	562 826	609 331

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - halvårsdata

kSEK	H1 2018	H2 2018	H1 2019	H2 2019e	H1 2020e	H2 2020e	H1 2021e	H2 2021e
Löpande verksamheten	(5 905)	(6 008)	(10 239)	(8 161)	(6 875)	1 326	18 151	30 310
Förändring i rörelsekapital	(23 725)	1 999	13 444	(10 865)	1 793	901	(1 325)	(905)
Investeringsverksamheten	(46 559)	(21 222)	(19 468)	246	(11 308)	(10 186)	(7 744)	(5 493)
Finansieringsverksamheten	61 181	(3 904)	43 759	150 595	-	383	-	-
Periodens kassaflöde	(15 007)	(29 135)	27 496	131 815	(16 390)	(7 577)	9 081	23 912
Ingående balans	46 868	31 950	2 914	30 440	164 061	149 813	142 598	142 660
Utgående balans	31 950	2 914	30 440	164 061	149 813	142 598	148 788	161 020

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Ansvarsbegränsning

Detta marknadsföringsmaterial har upprättats av Västra Hamnen Corporate Finance AB ("Västra Hamnen").

Materialet har inte utformats enligt kraven i de lagar och författningar som fastställts med avseende på investeringsanalysers oberoende, och omfattas inte av några förbud mot handel före spridningen av investeringsanalyserna.

Materialet har sammanställts utifrån offentligt tillgängligt material som bedöms som tillförlitligt. Det kan dock inte garanteras att informationen är korrekt. Informationen publiceras i marknadsföringssyfte och gör inte anspråk på att utgöra ett fullständigt underlag för finansiella beslut. Materialet utgör inte investeringsrådgivning och informationen tar inte hänsyn till de individuella behov, mål och förutsättningar som gäller för någon enskild mottagare. Läsaren uppmanas att inhämta egna kompletterande uppgifter och konsultera en kvalificerad finansiell rådgivare inför finansiella beslut.

Alla synpunkter, bedömningar och slutsatser som kommuniceras i materialet ska anses aktuella vid den tidpunkt då materialet publicerats men kan komma att ändras när som helst utan förutgående varsel. Ingenting som skrivs i materialet ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i ett finansiellt instrument.

Västra Hamnen kan inte hållas ansvariga för direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i detta material. Finansiella investeringar kan både öka och minska i värde. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Materialet riktar sig inte till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av materialet till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Västra Hamnen.

Intressekonflikter

Läsare av detta material görs uppmärksam på att Västra Hamnen har tagit fram materialet på uppdrag av och erhållit ersättning från det bolag som huvudsakligen nämns häri. Ersättningen är fast och överenskommen på förhand och är på inget sätt kopplat till innehållet i materialet och de synpunkter som framförs.

Bolaget som huvudsakligen nämns i materialet har haft möjlighet att ta del av materialet innan publicering. Bolagets genomgång kan ha lett till förändringar i innehållet. Antaganden, slutsatser och scenarion är dock ett resultat av Västra Hamnens egen analys av tillgängliga fakta.

Västra Hamnen har interna regler som förbjuder samtliga anställda att handla med aktier i bolag med vilka Västra Hamnen har avtal om att producera marknadsföringsmaterial som det föreliggande.

Läsare uppmärksammas vidare om att man bland Minesto AB:s större ägare finner bolaget Midroc New Technology AB, med en ägarandel om 18,0 procent. Midroc New Technology AB är ett helägt dotterbolag till Midroc Invest AB som även har ett icke kvalificerat ägande i Västra Hamnen. Midroc Invest AB har på inget sätt medverkat i framtagandet av materialet eller påverkat dess innehåll.

Västra Hamnen Corporate Finance AB

Jungmansgatan 12
211 11 Malmö
Telefon: +46 40 200 250
E-post: info@vhcorp.se
www.vhcorp.se

