

Uppdatering

2020-03-23

## Minesto: Normal framdrift i en orolig tid

- Bokslutsrapport i linje med våra förväntningar
- Engångsnedskrivning sänker nettoresultatet under H2
- För tidigt att oroa sig för åtstramade subventioner till förnybar el

**Materialet är utarbetat av** **Alf Riple, CFA**  
073-840 4008  
alf.riple@vhcorp.se  
**Pascal Dettwiler**  
073-332 1473  
pascal.dettwiler@vhcorp.se

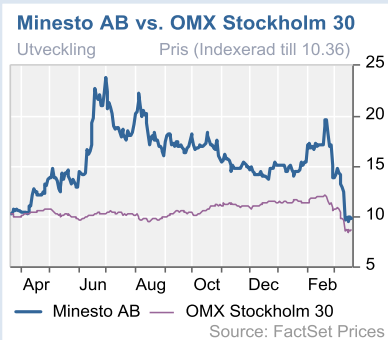
Aktiens kortnamn: MINEST  
Industri Energi  
Handelsplats Nasdaq First North  
Senaste kurs (SEK): 9,90  
Börsvärde (SEKm): 1 243  
Enterprise Value (SEKm) 1 213  
Utestående aktier (m): 125,6  
- varav free float (m) 68,9

**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 (31 dec 2019)** **Kapital (%)**  
BGA Invest 23,8  
Midroc New Technology 17,3  
Clearstream Banking S.A. 5,7  
Avanza Pension 4,6  
Merril Lynch Prof Clear 1,6

### Aktiekursens utveckling



	-1m	-3m	-12m
Utveckling (%)	-48,0	-28,8	-4,1
52 veckor (hög/låg) - SEK	6,99 / 24,75		

Källa: FactSet

Minesto la fram bokslutsrapporten för 2019 förra veckan. Det gavs inga nyheter kring projekten och intrycket var att det mesta fortskrider enligt plan. Mest iögonfallande var att bolaget tar en nedskrivning i storleksordningen 100 miljoner SEK av tidigare aktiverade utvecklingskostnader. Detta är inget som påverkar kassaflödet och därmed heller inte vår värdering.

Medan omvärlden skakas av COVID-19-pandemin och alla åtgärder för att bekämpa den, har Minesto lagt fram en rapport där viruset inte nämns alls. Det är givetvis en lättnad. Samtidigt tog bolaget chansen att kommentera på situationen i ett särskilt pressmeddelande med tillhörande filmklipp tidigare i veckan. Budskapet var att Minesto än så länge inte har märkt några störningar. Samtidigt hänvisas det till att kassan nu är välfylld och att verksamheten inte är beroende av vare sig löpande intäkter eller ytterligare finansiering inom överskådlig framtid.

Med det sagt kommer man inte bort från att omvärlden går genom en extremt omvälvande fas där många grundförutsättningar ritas om. För ett bolag med verksamhet utspridd över olika länder och världsdelar kommer det spela en roll att resemöjligheterna har begränsats. Dessutom kommer totalstoppet i många sektorer i ekonomin med största sannolikhet att leda till en djup lågkonjunktur. Både EU och många statliga myndigheter har utlovat dyra stödpaket, och när dessa ska utbetalas samtidigt som skatteintäkterna krymper, ökar risken för en ny skuldskris bland EU-länderna.

För Minesto kan detta ha betydelse eftersom aktörer inom nya energislag är beroende av att det finns offentliga subventioner i den tidiga fasen. Ska man vara orolig för att stressade statsfinanser leder till kapade subventioner och att detta påverkar Minesto? Vi tycker inte det. Inte ännu.

**Tabell 1: Finansiell överblick**

MSEK	2018	2019	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)	(126,8)	(9,5)	54,1	104,8
EBIT marginal (%)	neg	neg	neg	13,3%	14,3%
Likvida medel	2,9	54,0	134,2	171,0	286,9
Totala tillgångar	324,5	428,6	428,9	573,6	795,4
Skulder	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Eget kapital	304,2	398,7	391,6	433,8	515,5
Soliditet (%)	93,7%	93,0%	91,3%	75,6%	64,8%
P/E	neg	neg	neg	29,5	15,2
ROE	neg	neg	neg	0,1	0,2
EV/EBIT (x)	neg	neg	neg	22,4	11,6
EV/Sales (x)	neg	neg	31,5	3,6	1,8

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

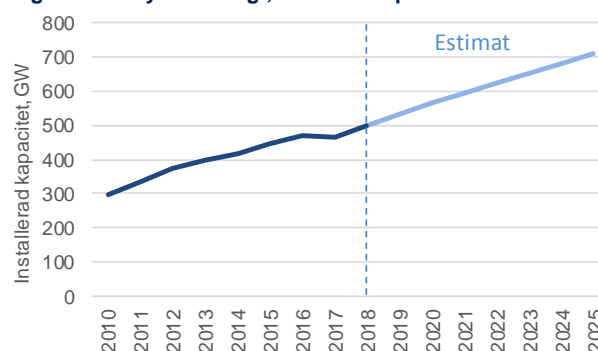
Som Minesto påpekar har bolaget en ovanligt bra likviditetsposition med sin välfyllda kassa och beviljade utvecklingsmedel. Bolaget har inga omedelbara behov av ytterligare subventioner. Frågan är snarare om kundsidan kommer påverkas, då det är köparna av bolagets kraftverk som har störst behov av offentligt stöd, i första hand genom subventionerade elköpsavtal.

### Förnybar energi ökade under europeiska skuldskrisen

Tittar vi tillbaka till den europeiska skuldskrisen 2011 så skedde det att subventioner till förnybar energi reducerades. Spanien, Italien och Tyskland var bland länderna som drog tillbaka eller minskade subventioner till gynnsamma elköpsavtal. En senare analys visade dock att en viktig anledning till minskningen av subventioner inte var skuldskrisen i sig, utan bland annat att solenergi hade blivit så kostnadseffektiv att behovet av subventioner hade minskat. Tittar man dessutom på utvecklingen av den installerade kapaciteten av förnybar energi under de aktuella åren, så visar den en stadig ökning i Europa under hela perioden, se Figur 1.

Eftersom det politiska fokuset på klimatfrågan har blivit än mer intensivt under det senaste decenniet, anser vi inte att det finns anledning att oroa sig för en minskad satsning på förnybar energi. Vi håller det i bakhuvudet men det påverkar inte vårt scenario för Minesto i nuvarande läge.

Figur 1: Förnybar energi, OECD Europa



Källa: EIA, Annual Energy Outlook 2019

I övrigt har Minesto många järn i elden med projekt på olika håll. Det sägs inget nytt i rapporten och den senaste nyheten som pressmeddelats är att bolaget har signerat ett elköpsavtal på Färöarna och avser att börja leverera el till det färöiska elnätet under innevarande år. Status på de olika projekten är i övrigt som följer:

### Status på Minestos olika projekt

**Färöarna:** Det första kraftverket av modellen DG100 ska installeras under Q2 2020 och planen är att ytterligare ett kraftverk ska installeras innan utgången av året.

**Holyhead Deep, Wales:** Havstesterna med DG500 har haft uppehåll under vintern men vi förväntar oss att de kommer igång igen under våren/sommaren. Minesto har för avsikt att installera nästa generations kraftverk i "utility scale", med en märkeffekt om minst 1000 kW, sent 2020 eller tidigt 2021. Vi lutar mot 2021 eftersom en senare installation vill kunna dra nytta av erfarenheterna från Färöarna. Vi tror även att arbetet på Färöarna kommer ha en högre prioritet än havstesterna med DG500.

**Bretagne, Frankrike:** Projektet, som är i tidig uppstartsfas, syftar till att ett kraftverk av modellen DG100 ska installeras. Tidplanen är inte klar och det enda vi vet är att projektet löper till 2023.

**Taiwan:** Minesto förlängde i höstas samarbetet med National Taiwan Ocean University med ambitionen att installera en testanläggning vid universitetet i Keelung. Inom två år hoppas bolaget dessutom att starta utvecklingen av en första installation i en oceanström, på en sajt belägen vid Green Island.

**Florida, USA:** Minesto planerar att bygga en första demonstrationsanläggning i Lake Worth, Florida tillsammans med Florida Atlantic University. Det finns ingen specificerad tidplan.

**Intäkter och kostnader i linje med förväntningar**

Vänder vi oss slutligen till siffermaterialen i bokslutsrapporten, finns det några saker att kommentera. Intäktsidan utgörs till största del av Aktiverade utvecklingskostnader och utfallet var ungefär i linje med våra förväntningar. Inte heller på kostnadssidan fanns några anmärkningsvärda avvikelser. Övriga externa kostnader var 3,5 miljoner SEK högre än vad vi förväntade oss, men detta vägs upp av att personalkostnaderna var 4,3 miljoner SEK lägre än vårt estimat.

**Stor nedskrivning av engångskaraktär**

Överraskningen i rapporten är en engångsnedskrivning på omkring 108 miljoner SEK. Nedskrivningen avser aktiverade utvecklingskostnader kopplade till tidigare år. Anledningen till nedskrivningen sägs vara att Minesto gjort signifikanta framsteg inom teknik- och produktutveckling, vilket har medfört att tidigare utvecklingsarbeten skiljer sig väsentligt från den nuvarande teknologin. Bolaget bedömer alltså att tidigare aktiverade utvecklingskostnaderna har ett väsentligt lägre värde än vad som är uppfört i balansräkningen, vilket har föranlett en engångsnedskrivning.

**Aggressiv aktivering av utvecklingskostnader**

Vi har tidigare kommenterat på bolagets aggressiva aktivering av utvecklingskostnader. Utvecklingskostnader som förs upp i balansräkningen måste förr eller senare skrivas av eller skrivas ned, vilket innebär en minskning av framtida nettovinster. Det brukar anses som ett styrketecken att kostnadsföra utvecklingsarbeten direkt istället för att kapitalisera utgifterna. Till följd av engångsnedskrivningen överskattade vi periodens resultat med omkring 85 miljoner SEK.

**Tabell 2: Förväntning och utfall H2 2019**

MSEK	H2 '18	H2 '19e	H2 '19 fakt	Diff
Nettoomsättning	-	-	-	-
Aktiverade utvecklingskostnader	18,8	22,7	18,6	(4,1)
Övr. rörelseintäkter	1,4	-	3,1	3,1
<b>Summa intäkter</b>	<b>20,2</b>	<b>22,7</b>	<b>21,7</b>	<b>(1,0)</b>
Kostnad sålda varor	-	-	(0,0)	(0,0)
Övriga externa kostnader	(5,8)	(5,9)	(9,4)	(3,5)
Personalkostnader	(19,1)	(24,9)	(20,6)	4,3
<b>Summa rörelsekostnader</b>	<b>(24,9)</b>	<b>(30,8)</b>	<b>(30,1)</b>	<b>0,7</b>
Av- och nedskrivningar	(0,0)	(0,0)	(107,7)	(107,7)
<b>EBIT</b>	<b>(4,8)</b>	<b>(8,1)</b>	<b>(116,1)</b>	<b>(107,9)</b>
Finansiella poster - netto	(1,3)	(0,1)	0,5	0,5
<b>EBT</b>	<b>(6,1)</b>	<b>(8,2)</b>	<b>(115,6)</b>	<b>(107,4)</b>
Skatt	(0,3)	1,8	23,8	22,0
<b>Periodens resultat</b>	<b>(6,3)</b>	<b>(6,4)</b>	<b>(91,8)</b>	<b>(85,4)</b>
Likvida medel	2,9	164,1	54,0	(110,1)
Eget kapital	304,2	485,4	398,7	(86,7)

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

**Företrädesemission ännu ej i kassan**

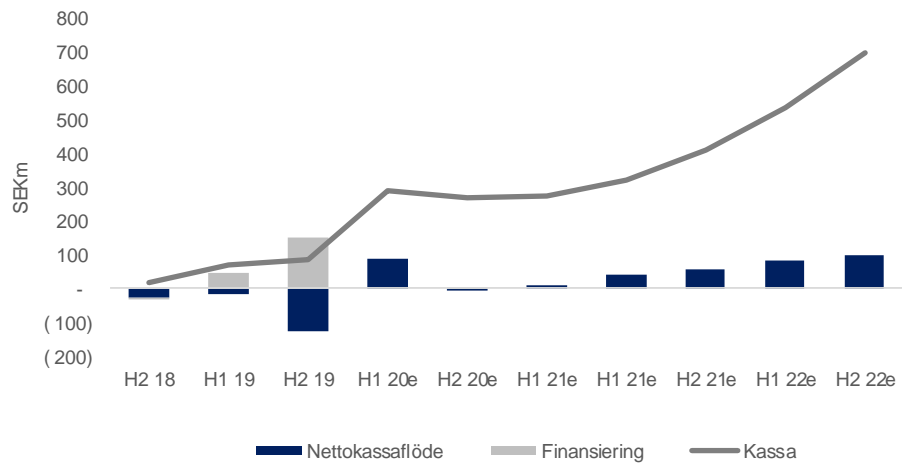
De likvida medlen var vid utgången av perioden 110 miljoner SEK lägre än vad vi hade förväntat oss. Vår uppskattning tog utgångspunkt i en riktad emissionen samt en företrädesemission under perioden med ett sammanlagt värde på 146 miljoner SEK. Vår uppfattning är att likviderna från den riktade emissionen har inkommit till bolagets konto, men att likviderna från företrädesemissionen ännu inte inkommit. Detta förklarar varför bolaget har sett en kraftig ökning i kortfristiga fordringar. Vid utgången av perioden uppgick de kortfristiga fordringarna till 142 miljoner SEK, jämfört med 38 miljoner SEK vid ingången av H2 2019. Vidare var det Egna kapitalet omkring 87 miljoner SEK lägre än vad vi förväntat oss, vilket beror på nedskrivningen av aktiverande utvecklingskostnader.

**Gynnsam kassabehållning**

Med utgångspunkt i anskaffat kapital, i kombination med drygt 200 miljoner SEK i beviljade utvecklingsmedel, anser vi att bolaget har tillräckligt med finansiella muskler för nå ett läge med självfinansiering genom positiva kassaflöden. Som illustreras i Figur 2 nedan, ser vi framför oss att bolaget kommer börja åtnjuta positiva kassaflöden under 2021 och att kassapositionen är tillräcklig fram till dess. Det kan förtydligas att kassaflödet fick ett kraftigt negativt bidrag under H2 2019 från en ökning av kortsiktiga fordringar relaterade till

företrädesemissionen under perioden. Denna belastning på rörelsekapitalet överstiger 100 miljoner SEK och vi förväntar oss att se en reversering under innevarande kvartal.

**Figur 2: Nettokassaflöde och kassa**



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

### Vi behåller vårt värderingsintervall

Vår slutsats är att Minesto har lyckats leverera under perioden i enlighet med våra förväntningar. Resten av 2020 lär bjuda på flera spännande nyheter, inte minst när man för första gången levererar kommersiell el till nätet på Färöarna. **Sammantaget väljer vi att behålla vårt uppskattade värderingsintervall om 13,70 – 21,10 SEK per aktie tills vidare.**

**P&L - årlig data**

kSEK	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
<b>Resultaträkning</b>								
Nettoomsättning	-	-	-	38 500	341 000	665 500	1 050 500	1 541 808
Aktiverade utvecklingskostnader	33 432	34 549	35 747	55 952	66 552	65 588	50 860	34 636
Övr. rörelseintäkter	5 103	4 432	4 354	-	-	-	-	-
<b>Summa intäkter</b>	<b>38 535</b>	<b>38 981</b>	<b>40 101</b>	<b>94 452</b>	<b>407 552</b>	<b>731 088</b>	<b>1 101 360</b>	<b>1 576 445</b>
Kostnad sålda varor	-	-	(57)	(29 750)	(263 500)	(514 250)	(811 750)	(1 191 397)
<b>Bruttovinst</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(57)</b>	<b>8 750</b>	<b>77 500</b>	<b>151 250</b>	<b>238 750</b>	<b>350 411</b>
Övriga externa kostnader	(8 983)	(12 073)	(15 055)	(19 766)	(25 038)	(33 539)	(39 613)	(46 323)
Personalkostnader	(39 151)	(38 705)	(43 992)	(50 174)	(58 153)	(67 748)	(73 799)	(79 940)
<b>EBITDA</b>	<b>(9 599)</b>	<b>(11 796)</b>	<b>(19 003)</b>	<b>(5 238)</b>	<b>60 862</b>	<b>115 551</b>	<b>176 198</b>	<b>258 784</b>
Av- och nedskrivningar	(340)	(94)	(107 792)	(4 259)	(6 737)	(10 746)	(11 340)	(11 663)
<b>EBIT</b>	<b>(9 939)</b>	<b>(11 889)</b>	<b>(126 795)</b>	<b>(9 497)</b>	<b>54 125</b>	<b>104 805</b>	<b>164 858</b>	<b>247 121</b>
Finansiella poster - netto	(86)	(116)	919	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)
<b>EBT</b>	<b>(10 028)</b>	<b>(12 005)</b>	<b>(125 876)</b>	<b>(9 547)</b>	<b>54 075</b>	<b>104 755</b>	<b>164 808</b>	<b>247 071</b>
Skatt	2 159	1 004	25 914	2 100	(11 896)	(23 046)	(36 258)	(54 356)
<b>Periodens resultat</b>	<b>(7 869)</b>	<b>(11 001)</b>	<b>(99 962)</b>	<b>(7 446)</b>	<b>42 178</b>	<b>81 709</b>	<b>128 550</b>	<b>192 715</b>
<b>Vinst per aktie (SEK)</b>	<b>(0,10)</b>	<b>(0,11)</b>	<b>(0,85)</b>	<b>(0,06)</b>	<b>0,34</b>	<b>0,65</b>	<b>1,02</b>	<b>1,53</b>
<b>Tillväxt (%)</b>								
Försäljning	na	na	na	na	785,7%	95,2%	57,9%	46,8%
EBITDA	na	na	na	na	na	89,9%	52,5%	46,9%
EBIT	na	na	na	na	na	89,9%	52,5%	46,9%
Resultat	na	na	na	na	na	93,7%	57,3%	49,9%
<b>% av försäljning (%)</b>								
Bruttomarginal	na	na	na	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	14,9%	15,8%	16,0%	16,4%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	13,3%	14,3%	15,0%	15,7%
Vinst marginal	neg	neg	neg	neg	10,3%	11,2%	11,7%	12,2%
Övriga externa kostnader	23,3%	31,0%	37,5%	20,9%	6,1%	4,6%	3,6%	2,9%
Personalkostnader	101,6%	99,3%	109,7%	53,1%	14,3%	9,3%	6,7%	5,1%
Operationella kostnader	124,9%	130,3%	147,2%	74,0%	20,4%	13,9%	10,3%	8,0%
<b>Lönsamhet (%)</b>								
ROE	neg	neg	neg	neg	9,7%	15,8%	20,0%	23,0%
ROIC	neg	neg	neg	neg	16,2%	26,5%	35,2%	42,7%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

**Balansräkning - Årlig data**

kSEK	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Kundfordringar	-	-	-	5 500	48 714	95 071	150 071	220 258
Lagerbehållning	-	-	-	8 041	75 286	146 929	231 929	340 399
Övriga omsättningstillg.	35 510	50 780	141 679	31 654	25 783	25 783	26 302	26 832
Kassa och bank	46 868	2 914	53 986	134 157	170 992	286 853	452 341	663 860
<b>Sum. omsättningstillg.</b>	<b>82 379</b>	<b>53 694</b>	<b>195 665</b>	<b>179 352</b>	<b>320 774</b>	<b>554 636</b>	<b>860 643</b>	<b>1 251 349</b>
Immtrl. tillgångar	176 302	244 046	177 700	190 390	203 959	213 390	217 953	217 455
Mtrl. tillgångar	943	803	934	2 771	4 430	5 930	7 285	8 510
Fin. tillgångar	22 642	26 006	54 270	56 370	44 474	21 428	2 609	2 609
<b>Summa tillgångar</b>	<b>282 265</b>	<b>324 549</b>	<b>428 569</b>	<b>428 883</b>	<b>573 637</b>	<b>795 383</b>	<b>1 088 489</b>	<b>1 479 924</b>
<b>Summa eget kapital</b>	<b>251 484</b>	<b>304 224</b>	<b>398 703</b>	<b>391 639</b>	<b>433 817</b>	<b>515 526</b>	<b>644 077</b>	<b>836 792</b>
Långfristig ränteb. skuld	500	500	500	500	500	500	500	500
Övr. långfristiga skulder	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Långfristig skulder</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>500</b>
Leverantörsskulder	4 434	3 319	-	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	29 366	23 919	19 482	19 482	19 875	20 275
Kortfristig ränteb. skuld	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Sum. kortfristig skulder</b>	<b>30 281</b>	<b>19 826</b>	<b>29 366</b>	<b>36 744</b>	<b>139 320</b>	<b>279 357</b>	<b>443 913</b>	<b>642 632</b>
<b>Sum. eget kap. och skuld.</b>	<b>282 265</b>	<b>324 550</b>	<b>428 569</b>	<b>428 883</b>	<b>573 637</b>	<b>795 383</b>	<b>1 088 489</b>	<b>1 479 924</b>

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

**Kassaflöde - Årlig data**

kSEK	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Löpande verksamheten	(9 597)	(11 915)	(21 158)	(5 238)	60 862	115 551	158 759	204 428
Förändring i rörelsekapital	(11 485)	(21 726)	(79 232)	103 862	(2 012)	22 037	24 036	19 531
Investeringsverksamheten	(55 407)	(67 781)	(41 629)	(20 886)	(10 069)	1 370	1 561	(12 391)
Finansieringsverksamheten	77 757	57 277	192 085	383	-	-	-	-
<b>Periodens kassaflöde</b>	<b>1 239</b>	<b>(44 144)</b>	<b>50 066</b>	<b>78 121</b>	<b>48 781</b>	<b>138 958</b>	<b>184 356</b>	<b>211 569</b>
Ingående balans	45 629	46 868	2 914	53 986	134 157	170 992	286 853	452 341
<b>Utgående balans</b>	<b>46 868</b>	<b>2 914</b>	<b>53 986</b>	<b>134 157</b>	<b>170 992</b>	<b>286 853</b>	<b>452 341</b>	<b>663 860</b>

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

## P&amp;L - halvårsdata

kSEK	H1 2018	H2 2018	H1 2019	H2 2019	H1 2020e	H2 2020e	H1 2021e	H2 2021e
<b>Resultaträkning</b>								
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	38 500	115 500	170 500
Aktiverade utvecklingskostnader	15 796	18 753	17 126	18 621	26 938	29 013	31 854	33 233
Övr. rörelseintäkter	3 005	1 427	1 241	3 113	-	-	-	-
<b>Summa intäkter</b>	<b>18 801</b>	<b>20 180</b>	<b>18 367</b>	<b>21 734</b>	<b>26 938</b>	<b>67 513</b>	<b>147 354</b>	<b>203 733</b>
Kostnad sålda varor	-	-	(54)	(3)	-	(29 750)	(89 250)	(131 750)
<b>Bruttovinst</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(54)</b>	<b>(3)</b>	<b>-</b>	<b>8 750</b>	<b>26 250</b>	<b>38 750</b>
Övriga externa kostnader	(6 237)	(5 836)	(5 651)	(9 404)	(9 008)	(10 757)	(11 755)	(12 544)
Personalkostnader	(19 633)	(19 072)	(23 344)	(20 648)	(24 664)	(25 509)	(28 063)	(28 998)
<b>EBITDA</b>	<b>(7 069)</b>	<b>(4 727)</b>	<b>(10 682)</b>	<b>(8 321)</b>	<b>(6 735)</b>	<b>1 497</b>	<b>18 286</b>	<b>30 442</b>
Av- och nedskrivningar	(47)	(47)	(52)	(107 740)	(2 335)	(1 924)	(3 293)	(3 370)
<b>EBIT</b>	<b>(7 116)</b>	<b>(4 773)</b>	<b>(10 734)</b>	<b>(116 061)</b>	<b>(9 070)</b>	<b>(427)</b>	<b>14 994</b>	<b>27 071</b>
Finansiella poster - netto	1 163	(1 279)	443	476	(25)	(25)	(25)	(25)
<b>EBT</b>	<b>(5 953)</b>	<b>(6 052)</b>	<b>(10 291)</b>	<b>(115 585)</b>	<b>(9 095)</b>	<b>(452)</b>	<b>14 969</b>	<b>27 046</b>
Skatt	1 276	(272)	2 118	23 796	2 001	99	(3 293)	(5 950)
<b>Periodens resultat</b>	<b>(4 677)</b>	<b>(6 324)</b>	<b>(8 174)</b>	<b>(91 789)</b>	<b>(7 094)</b>	<b>(353)</b>	<b>11 676</b>	<b>21 096</b>
<b>Vinst per aktie (SEK)</b>	<b>(0,05)</b>	<b>(0,06)</b>	<b>(0,08)</b>	<b>(0,77)</b>	<b>(0,06)</b>	<b>(0,00)</b>	<b>0,09</b>	<b>0,17</b>
<b>Tillväxt (%)</b>								
Försäljning	na	na	na	na	na	na	200,0%	47,6%
EBITDA	na	na	na	na	na	na	1121,8%	66,5%
EBIT	na	na	na	na	na	na	1121,8%	66,5%
Resultat	na	na	na	na	na	na	na	80,7%
<b>% av försäljning (%)</b>								
Bruttomarginal	na	na	na	na	na	22,7%	22,7%	22,7%
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	neg	2,2%	12,4%	14,9%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	10,2%	13,3%
Vinst marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	7,9%	10,4%
Övriga externa kostnader	33,2%	28,9%	30,8%	43,3%	33,4%	15,9%	8,0%	6,2%
Personalkostnader	104,4%	94,5%	127,1%	95,0%	91,6%	37,8%	19,0%	14,2%
Operationella kostnader	137,6%	123,4%	157,9%	138,3%	125,0%	53,7%	27,0%	20,4%
<b>Lönsamhet (%)</b>								
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 2019	H1 2020e	H2 2020e	H1 2021e	H2 2021e
Kundfordringar	-	-	-	-	-	5 500	22 000	36 143
Lagerbehållning	-	-	-	-	1	8 041	34 000	55 857
Övriga omsättningstillg.	66 244	50 780	38 061	141 679	35 074	31 654	28 568	27 139
Kassa och bank	31 950	2 914	30 440	53 986	141 887	134 157	139 832	151 826
<b>Sum. omsättningstillg.</b>	<b>98 194</b>	<b>53 694</b>	<b>68 501</b>	<b>195 665</b>	<b>176 961</b>	<b>179 352</b>	<b>224 400</b>	<b>270 965</b>
Immtrl. tillgångar	222 846	244 046	263 376	177 700	183 504	190 390	196 802	200 279
Mtrl. tillgångar	891	803	880	934	1 876	2 771	3 622	4 031
Fin. tillgångar	26 431	26 006	28 533	54 270	56 271	56 370	53 077	49 438
<b>Summa tillgångar</b>	<b>348 362</b>	<b>324 549</b>	<b>361 291</b>	<b>428 569</b>	<b>418 613</b>	<b>428 883</b>	<b>477 901</b>	<b>524 712</b>
<b>Summa eget kapital</b>	<b>310 572</b>	<b>304 224</b>	<b>340 240</b>	<b>398 703</b>	<b>391 609</b>	<b>391 639</b>	<b>403 315</b>	<b>416 218</b>
Långfristig ränteb. skuld	500	500	500	500	500	500	500	500
Övr. långfristiga skulder	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Långfristig skulder</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>500</b>
Leverantörsskulder	-	3 319	-	-	1	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	29 366	26 503	23 919	21 587	20 507
Kortfristig ränteb. skuld	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Sum. kortfristig skulder</b>	<b>37 291</b>	<b>19 826</b>	<b>20 551</b>	<b>29 366</b>	<b>26 503</b>	<b>36 744</b>	<b>74 087</b>	<b>107 994</b>
<b>Sum. eget kap. och skuld.</b>	<b>348 363</b>	<b>324 550</b>	<b>361 291</b>	<b>428 569</b>	<b>418 613</b>	<b>428 883</b>	<b>477 901</b>	<b>524 712</b>

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

**Kassaflöde - halvårsdata**

kSEK	H1 2018	H2 2018	H1 2019	H2 2019	H1 2020e	H2 2020e	H1 2021e	H2 2021e
Löpande verksamheten	(5 905)	(6 008)	(10 239)	(10 000)	(6 760)	1 472	18 261	30 417
Förändring i rörelsekapital	(23 725)	1 999	13 444	(92 676)	103 742	120	(2 030)	(1 574)
Investeringsverksamheten	(46 559)	(21 222)	(19 468)	(22 161)	(11 082)	(9 803)	(7 263)	(5 020)
Finansieringsverksamheten	61 181	(3 904)	43 759	148 326	-	383	-	-
<b>Periodens kassaflöde</b>	<b>(15 007)</b>	<b>(29 135)</b>	<b>27 496</b>	<b>23 489</b>	<b>85 900</b>	<b>(7 829)</b>	<b>8 968</b>	<b>23 822</b>
Ingående balans	46 868	31 950	2 914	30 440	53 986	141 887	134 157	133 953
<b>Utgående balans</b>	<b>31 950</b>	<b>2 914</b>	<b>30 440</b>	<b>53 986</b>	<b>141 887</b>	<b>134 157</b>	<b>139 832</b>	<b>151 826</b>

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 17,3 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](mailto:info@vhcorp.se)  
[www.vhcorp.se](http://www.vhcorp.se)

