

Uppdatering Q2-rapport 2020

2020-08-27

Minesto: Nästan i hamn på Färöarna

- Det minsta återstår för första kommersiella installationen
- Vi anser att bolagsrisken har sänkts och anpassar vår DCF-modell
- Vårt värderingsintervall höjs därmed till 19,00 – 28,90 per aktie

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

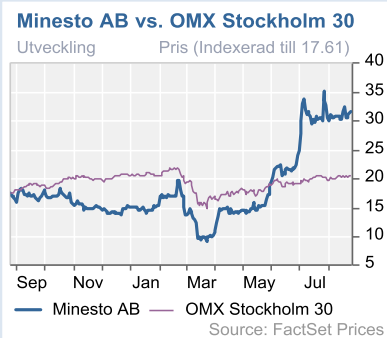
Aktiens kortnamn: MINEST
Industri Energi
Handelsplats Nasdaq First North
Senaste kurs (SEK): 31,90
Börsvärde (SEKm): 4 084
Enterprise Value (SEKm) 3 969
Utestående aktier (m): 128,0
- varav free float (m) 76,0

VHCF motiverat värde per aktie
DCF-värdering 19,00 - 28,90 SEK

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

Huvudägare (30 jun 2020) **Kapital (%)**
BGA Invest 23,8
Midroc New Technology 17,6
Clearstream Banking S.A. 5,4
Avanza Pension 4,8
Nordnet Pension 1,5

Aktiekursens utveckling



	-1m	-3m	-12m
Utveckling (%)	5,3	102,8	79,4
52 veckor (låg/hög) - SEK		8,10 / 36,35	

Källa: FactSet

Minestos rapport för andra kvartalet innehöll inga överraskningar. Det mest spännande som händer kring bolaget är framdriften i installationen på Färöarna. Bolaget råkade ut för ett tekniskt problem precis på målstrcket av sin första kommersiella installation men vi räknar med att det kommer lösas inom kort. Rapporten gav oss i alla fall tillfälle att se över vår värderingsmodell för bolaget. Vi anser att risken nu har kommit ner avsevärt, bland annat då finansiering finns för flera år framåt och den första kommersiella anläggningen i princip är klar. Därmed höjer vi vår uppskattning av motiverat värde av aktien till 19,00 – 28,90 SEK.

Installationen av det första kraftverket på Färöarna, en DG100 som ska arbeta i Vestmannasund, skulle egentligen vara klar under Q2. Det lyckades inte men å andra sidan är det inte heller mycket som saknas. I början av juni meddelade bolaget att första installationsfasen var klar, innefattande ett gravitationsbaserat bottenfundament som ska fungera som kraftverkets förankringspunkt. Andra fasen, då sjökabel skulle dras från bottenfundamentet till en kontrollstation på land och därnäst anslutas till det färöiska elnätet, fick först skjutas upp då det uppstod problem med kabeldragningen i månadsskiftet juni/juli. I slutet av juli meddelades att detta var löst, och att all infrastruktur därmed var på plats.

Minesto lyckades även installera själva kraftverket DG100, men tidigt i driftsfasen uppstod ett fel vid en komponent i förankringssystemet. Därmed blev man tvungna att avinstallera kraftverket tills den felande komponenten är utbytt. Att slutföra installationen på Färöarna är nu "högsta prioritet" enligt Minesto och kommer ske "så snart gynnsamma tidvattenförhållanden och ledtider för service tillåter". Vi räknar med att det är tal om ett fåtal veckor och anser risken i installationen som låg härifrån och in.

Tabell 1: Finansiell överblick

MSEK	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Nettoomsättning	-	-	-	192,5	467,5
Tillväxt (%)	na	na	na	na	142,9%
Bruttomarginal (%)	na	na	na	22,7%	22,7%
EBIT	(11,9)	(126,8)	(15,1)	21,2	62,3
EBIT marginal (%)	neg	neg	neg	8,4%	11,8%
Likvida medel	2,9	54,0	110,3	313,7	382,8
Totala tillgångar	324,5	428,6	433,4	705,6	869,1
Skulder	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Eget kapital	304,2	398,7	404,7	614,5	663,1
Soliditet (%)	93,7%	93,0%	93,4%	87,1%	76,3%
P/E	neg	neg	neg	247,3	84,1
ROE	neg	neg	neg	0,0	0,1
EV/EBIT (x)	neg	neg	neg	187,0	63,7
EV/Sales (x)	neg	neg	neg	20,6	8,5

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultat som förväntat i H1 2020

De finansiella siffrorna som presenterades för H1 2020 var i stora drag som förväntade. Intäkterna var något lägre än förväntade, men det rör sig i första hand om Aktiverade utvecklingskostnader, vilka motsvarades av lägre Övriga externa kostnader jämfört med vår prognos. Avskrivningar och Finansnetto avvek också i motsatta riktningar jämfört med våra estimat, vilket innebar att nettoresultatet blev nästan exakt enligt vår prognos.

Kassabehållningen avvek desto mer från prognosen. Det drygt 25 miljoner SEK lägre utfallet är första hand hänförligt till att det negativa kassaflödet kopplat till investeringsverksamheten blev högre än våra antaganden. Det är svårt att prognosticera dessa utgifter från period till period eftersom de kan variera med utvecklingsaktiviteten och tidpunkten för utbetalning av olika stöd.

Tabell 2: Förväntning och utfall H1 2020

MSEK	H1 '19	H1 '20e	H1 '20 fakt	Diff
Nettoomsättning	-	-	-	-
Aktiverade utvecklingskostnader	17,1	26,9	21,5	(5,4)
Övr. rörelseintäkter	1,2	-	2,0	2,0
Summa intäkter	18,4	26,9	23,6	(3,4)
Kostnad sålda varor	(0,1)	-	-	-
Övriga externa kostnader	(5,7)	(9,0)	(6,0)	3,0
Personalkostnader	(23,3)	(24,7)	(23,8)	0,8
Summa rörelsekostnader	(29,0)	(33,7)	(29,8)	3,9
Av- och nedskrivningar	(0,1)	(2,3)	(0,1)	2,3
EBIT	(10,7)	(9,1)	(6,3)	2,8
Finansiella poster - netto	0,4	(0,0)	(2,4)	(2,4)
EBT	(10,3)	(9,1)	(8,7)	0,4
Skatt	2,1	2,0	1,8	(0,2)
Periodens resultat	(8,2)	(7,1)	(7,0)	0,1
Likvida medel	30,4	141,9	116,3	(25,6)
Eget kapital	340,2	391,6	404,1	12,5

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

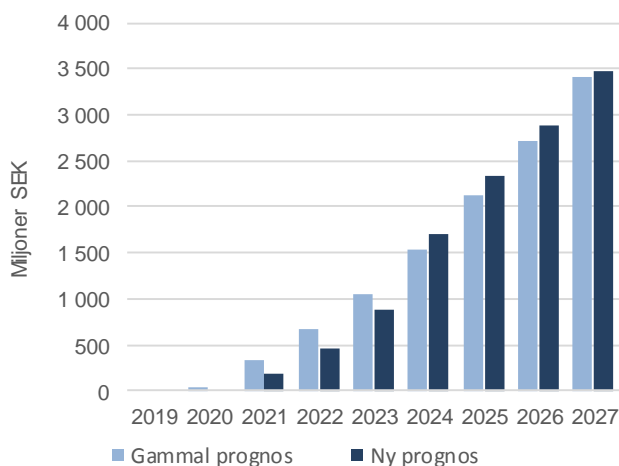
Långt steg mot teknisk och kommersiell validering

Med installationen på Färöarna mer eller mindre i hamn, har Minesto tagit ett sjumilasteg mot både teknisk och kommersiell validering. Att ha en första kommersiell installation på plats betyder att bolaget har en referensanläggning att visa upp för framtida kunder. Installationen är viktig eftersom DG100 har en lite annan fysisk design än den DG500 som tidigare har installerats vid utvecklingsanläggningen i Wales. Däremot har den samma design, förutom när det gäller skalan, som den kommersiella modellen i s.k. *utility scale* som kommer erbjudas till framtida kunder. Modellen i *utility scale* förväntas kunna ha en märkeffekt om runt 1 MW att jämföra med DG100-modellens 100 kW.

COVID-19 försenar försäljningsintäkter

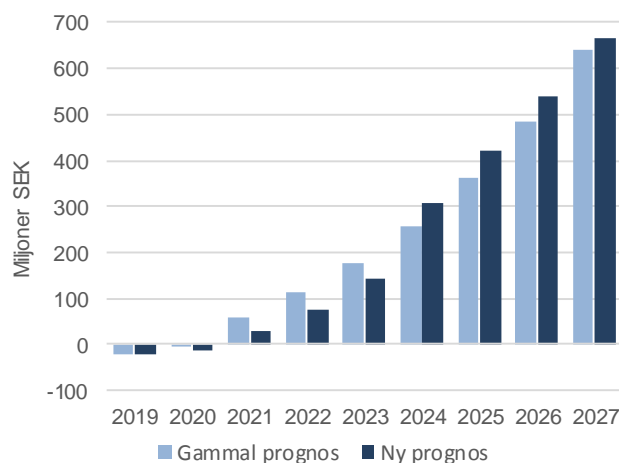
Värdet av en referensanläggning är stort, samtidigt går det inte att blunda för att COVID-19 pandemin kommer medföra reserestriktioner under flera kvartal framåt. På kort sikt kommer det vara svårt för potentiella kunder att göra platsbesök på Färöarna. Av denna anledning har vi justerat lite på antagandena i det ekonomiska scenario som underbygger vår värderingsmodell. Vi har skjutit försäljningsintäkterna något längre ut på tidsaxeln. Däremot har vi inte minskat deras storlek; vi anser potentialen för snabb uppskalning som minst lika bra som tidigare. Lägre intäkter i det korta loppet vägs därmed upp av högre intäkter (och vinster) under senare år, se Figur 1 och 2 nedan.

Figur 1: Nettoomsättning



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Figur 2: EBITDA



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Dessa prognosförändringar har endast en liten betydelse för vår värdering av bolaget. Där-
emot bedömer vi nu att risken i bolaget har minskat avsevärt av flera anledningar, vilket
har lett till att vi har kunnat sänka den diskonteringsränta (WACC) vi använder för att vikt
framtida kassaflöden. Detta har en markant betydelse för vårt uppskattade värde.

Flera anledningar att sänka WACC i vår DCF-modell

Anledningarna till att vi omvärderat risken är framför allt följande:

- Även om installationen på Färöarna inte är färdigställd, anser vi att kvarvarande mo-
ment är så pass triviala att vi räknar bolagets för-kommersiella perioden som avslutad.
Minesto har nu (i princip) den referensanläggning som behövs för att fokusera på för-
säljning. Därmed är en väsentlig riskfaktor övervunnen.
- Finansieringen räcker för många års drift, och skulle göra så även vid en total frånvaro
av försäljningsintäkter. Bolaget hade en kassabehållning om 116 miljoner SEK vid ut-
gången av Q2. Dessutom finns förmodligen rikligt kvar av de 220 MSEK i offentligt stöd
som bolaget beviljades 2019. Med nuvarande börskurs är sannolikheten dessutom hög
att utestående optionsprogram löses under 2021, vilket kan inbringa nästan 200 MSEK
till i teckningslikvid. Därmed har finansieringsrisken också sjunkit.
- Minesto understryker i Q2-rapporten att offentliga myndigheter signalerar fortsatt
stöd till förnybar energi, bland annat genom EU:s innovationsfond. Vi har varit vak-
samma för signaler om att försvagningen av offentliga finanser som följer av COVID-19
skulle drabba finansieringen av förnybara energiprojekt. Det är fortfarande tidigt att
dra slutsatser, men vi ser inga tecken på att dessa farhågor skulle besannas.
- Något mer spekulativt kan man addera at de enorma penningpolitiska åtgärder vi sett
i pandemins spår, som har höjt värderingen och sänkt avkastningskraven på när sagt
alla finansiella investeringar, borde ha samma effekt på infrastrukturinvesteringar. På
sikt kan Minestos kunder gynnas av billigare finansiering, vilket gynnar Minesto.

Sammantaget har vi beslutat att sänka diskonteringsräntan i vår DCF-modell för Minesto
med två procentenheter från 15 till 13 procent. Detta bidrar allt annat lika till en höjning av
vår värdering med 4 respektive 6 SEK per aktie, för nedre respektive övre gräns av värde-
ringsintervallet, se Tabell 3 på nästa sida.

Vi höjer värderings- intervallet till 19,00 - 28,90 SEK per aktie

Vår uppskattning av motiverat värde för Minesto landar därmed på 19,00 – 28,90 SEK per
aktie i det aktuella läget. Detta är en höjning från det tidigare intervallet 13,70 – 21,10 SEK
per aktie.

Tabell 3: DCF modellantaganden

SEKm	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2028e	2030e
Nettoomsättning	-	193	468	886	1 707	2 332	2 891	3 812	4 550
EBIT	(15)	21	62	133	293	407	527	730	893
EBIT-marginal	neg	8,4%	11,8%	14,3%	16,9%	17,4%	18,2%	19,1%	19,6%
Just. skatt	-	-	-	-	(48)	(84)	(109)	(150)	(184)
NOPLAT (= EBIT - skatt)	(15)	21	62	133	246	323	418	580	709
Av- och nedskrivn	2	7	12	12	12	12	12	11	12
Capex	(38)	(20)	(20)	(16)	(11)	(6)	(5)	(11)	(12)
Nettoförändr. rörelsekap	6	2	15	23	33	25	22	14	14
Netto kassaflöde	(45)	10	69	152	279	355	448	593	722

DCF (SEKm)

WACC	13%	13%
Bolagsvärde	4 619	4 619
Sannolikhet för lönsamhet	55%	85%
Bolagsvärde - riskjusterat	2 540	3 926
Skulder & optioner	-1	-1
Likvida medel	116	116
Implicit marknadsvärde	2 656	4 042
Aktier efter utspädning (m)	140	140
Värde per aktie (SEK)	19,00	28,90

Känslighetsanalys (värde per aktie, SEK)

		Sannolikhet att nå lönsamhet (%)					
		45%	55%	65%	75%	85%	95%
WACC	19%	8,50	10,20	11,90	13,60	15,30	17,00
	17%	10,10	12,20	14,20	16,30	18,40	20,40
	15%	12,40	15,00	17,50	20,10	22,70	25,20
	13%	15,70	19,00	22,30	25,60	28,90	32,20
	11%	20,80	25,20	29,60	34,10	38,50	42,90
	9%	29,30	35,60	41,90	48,30	54,60	60,90
	7%	45,60	55,50	65,50	75,40	85,40	95,30

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

P&L - årlig data

kSEK	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Resultaträkning								
Nettoomsättning	-	-	-	-	192 500	467 500	885 500	1 706 808
Aktiverade utvecklingskostnader	33 432	34 549	35 747	48 526	60 479	59 260	45 767	31 035
Övr. rörelseintäkter	5 103	4 432	4 354	2 013	-	-	-	-
Summa intäkter	38 535	38 981	40 101	50 539	252 979	526 760	931 267	1 737 844
Kostnad sålda varor	-	-	(57)	-	(148 750)	(361 250)	(684 250)	(1 318 897)
Bruttovinst	-	-	(57)	-	43 750	106 250	201 250	387 911
Övriga externa kostnader	(8 983)	(12 073)	(15 055)	(14 716)	(18 880)	(25 403)	(30 029)	(35 119)
Personalkostnader	(39 151)	(38 705)	(43 992)	(48 803)	(56 719)	(66 106)	(72 014)	(78 006)
EBITDA	(9 599)	(11 796)	(19 003)	(12 979)	28 630	74 002	144 975	305 821
Av- och nedskrivningar	(340)	(94)	(107 792)	(2 126)	(7 404)	(11 663)	(12 123)	(12 339)
EBIT	(9 939)	(11 889)	(126 795)	(15 105)	21 226	62 339	132 852	293 482
Finansiella poster - netto	(86)	(116)	919	(2 438)	(50)	(50)	(50)	(50)
EBT	(10 028)	(12 005)	(125 876)	(17 543)	21 176	62 289	132 802	293 432
Skatt	2 159	1 004	25 914	3 711	(4 659)	(13 704)	(29 216)	(64 555)
Periodens resultat	(7 869)	(11 001)	(99 962)	(13 832)	16 517	48 585	103 585	228 877
Vinst per aktie (SEK)	(0,10)	(0,11)	(0,85)	(0,11)	0,12	0,35	0,74	1,64
Tillväxt (%)								
Försäljning	na	na	na	na	na	142,9%	89,4%	92,8%
EBITDA	na	na	na	na	na	158,5%	95,9%	110,9%
EBIT	na	na	na	na	na	158,5%	95,9%	110,9%
Resultat	na	na	na	na	na	194,1%	113,2%	121,0%
% av intäkter (%)								
Bruttomarginal	na	na	na	na	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	11,3%	14,0%	15,6%	17,6%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	8,4%	11,8%	14,3%	16,9%
Vinst marginal	neg	neg	neg	neg	6,5%	9,2%	11,1%	13,2%
Övriga externa kostnader	23,3%	31,0%	37,5%	29,1%	7,5%	4,8%	3,2%	2,0%
Personalkostnader	101,6%	99,3%	109,7%	96,6%	22,4%	12,5%	7,7%	4,5%
Operationella kostnader	124,9%	130,3%	147,2%	125,7%	29,9%	17,4%	11,0%	6,5%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	2,7%	7,3%	13,5%	23,0%
ROIC	neg	neg	neg	neg	6,2%	15,7%	28,5%	45,8%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Årlig data

kSEK	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Kundfordringar	-	-	-	-	27 500	66 786	126 500	243 830
Lagerbehållning	-	-	-	-	42 500	103 214	195 500	376 828
Övriga omsättningstillg.	35 510	50 780	141 679	50 086	40 795	40 795	41 617	42 456
Kassa och bank	46 868	2 914	53 986	110 271	313 720	382 801	534 515	804 714
Sum. omsättningstillg.	82 379	53 694	195 665	160 357	424 516	593 596	898 132	1 467 827
Immtrl. tillgångar	176 302	244 046	177 700	213 134	224 136	230 679	232 864	230 551
Mtrl. tillgångar	943	803	934	1 940	3 678	5 250	6 672	7 956
Fin. tillgångar	22 642	26 006	54 270	57 965	53 307	39 603	10 387	2 593
Summa tillgångar	282 265	324 549	428 569	433 397	705 636	869 128	1 148 055	1 708 928
Summa eget kapital	251 484	304 224	398 703	404 703	614 522	663 107	766 692	995 569
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	-	-	27 546	65 682	124 409	239 800
Förutbetalda intäkter	20 212	15 030	-	-	40 104	116 875	233 026	449 160
Övriga kortfristiga skulder	5 636	1 476	29 366	28 194	22 964	22 964	23 427	23 899
Kortfristig ränteb. skuld	-	-	-	-	-	-	-	-
Sum. kortfristig skulder	30 281	19 826	29 366	28 194	90 615	205 521	380 862	712 859
Sum. eget kap. och skuld.	282 265	324 550	428 569	433 397	705 636	869 128	1 148 055	1 708 928

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)	(12 979)	28 630	74 002	144 975	249 059
Förändring i rörelsekapital	(11 485)	(21 726)	(79 232)	102 012	1 711	14 906	22 519	32 500
Investeringsverksamheten	(55 407)	(67 781)	(41 629)	(38 550)	(20 144)	(19 778)	(15 730)	(11 311)
Finansieringsverksamheten	77 757	57 277	192 085	8 116	193 301	-	-	-
Periodens kassaflöde	1 239	(44 144)	50 066	58 599	203 499	69 130	151 764	270 249
Ingående balans	45 629	46 868	2 914	53 986	110 271	313 720	382 801	534 515
Utgående balans	46 868	2 914	53 986	110 271	313 720	382 801	534 515	804 714

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

P&L - halvårsdata

kSEK	H2 2018	H1 2019	H2 2019	H1 2020	H2 2020e	H1 2021e	H2 2021e	H1 2022e
Resultaträkning								
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	49 500	143 000	187 000
Aktiverade utvecklingskostnader	18 753	17 126	18 621	21 538	26 988	28 822	31 657	30 486
Övr. rörelseintäkter	1 427	1 241	3 113	2 013	-	-	-	-
Summa intäkter	20 180	18 367	21 734	23 551	26 988	78 322	174 657	217 486
Kostnad sålda varor	-	(54)	(3)	-	-	(38 250)	(110 500)	(144 500)
Bruttovinst	-	(54)	(3)	-	-	11 250	32 500	42 500
Övriga externa kostnader	(5 836)	(5 651)	(9 404)	(5 962)	(8 754)	(8 683)	(10 197)	(11 758)
Personalkostnader	(19 072)	(23 344)	(20 648)	(23 821)	(24 982)	(27 345)	(29 374)	(31 794)
EBITDA	(4 727)	(10 682)	(8 321)	(6 232)	(6 747)	4 044	24 586	29 434
Av- och nedskrivningar	(47)	(52)	(107 740)	(78)	(2 048)	(3 636)	(3 769)	(5 760)
EBIT	(4 773)	(10 734)	(116 061)	(6 310)	(8 795)	409	20 817	23 675
Finansiella poster - netto	(1 279)	443	476	(2 413)	(25)	(25)	(25)	(25)
EBT	(6 052)	(10 291)	(115 585)	(8 723)	(8 820)	384	20 792	23 650
Skatt	(272)	2 118	23 796	1 771	1 940	(84)	(4 574)	(5 203)
Periodens resultat	(6 324)	(8 174)	(91 789)	(6 952)	(6 880)	299	16 218	18 447
Vinst per aktie (SEK)	(0,06)	(0,08)	(0,77)	(0,06)	(0,05)	0,00	0,12	0,13
Tillväxt (%)								
Försäljning	na	na	na	na	na	na	188,9%	30,8%
EBITDA	na	na	na	na	na	na	507,9%	19,7%
EBIT	na	na	na	na	na	na	507,9%	19,7%
Resultat	na	na	na	na	na	na	5318,2%	13,7%
% av intäkter (%)								
Bruttomarginal	na	na	na	na	na	22,7%	22,7%	22,7%
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	neg	5,2%	14,1%	13,5%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	0,5%	11,9%	10,9%
Vinst marginal	neg	neg	neg	neg	neg	0,4%	9,3%	8,5%
Övriga externa kostnader	28,9%	30,8%	43,3%	25,3%	32,4%	11,1%	5,8%	5,4%
Personalkostnader	94,5%	127,1%	95,0%	101,1%	92,6%	34,9%	16,8%	14,6%
Operationella kostnader	123,4%	157,9%	138,3%	126,5%	125,0%	46,0%	22,7%	20,0%
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	H2 2018	H1 2019	H2 2019	H1 2020	H2 2020e	H1 2021e	H2 2021e	H1 2022e
Kundfordringar	-	-	-	-	-	7 071	27 500	47 143
Lagerbehållning	-	-	-	-	-	10 929	42 500	72 857
Övriga omsättningstillg.	50 780	38 061	141 679	55 497	50 086	45 203	40 795	40 795
Kassa och bank	2 914	30 440	53 986	116 275	110 271	268 818	313 720	336 697
Sum. omsättningstillg.	53 694	68 501	195 665	171 772	160 357	332 021	424 516	497 492
Immtrl. tillgångar	244 046	263 376	177 700	207 024	213 134	218 254	224 136	227 716
Mtrl. tillgångar	803	880	934	1 002	1 940	2 831	3 678	4 484
Fin. tillgångar	26 006	28 533	54 270	56 025	57 965	57 881	53 307	48 104
Summa tillgångar	324 549	361 291	428 569	435 823	433 397	610 987	705 636	777 796
Summa eget kapital	304 224	340 240	398 703	404 083	404 703	568 167	614 522	632 968
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	-	-	-	-	7 356	27 546	46 364
Förutbetalda intäkter	15 030	-	-	-	-	9 519	40 104	75 000
Övriga kortfristiga skulder	1 476	20 551	29 366	31 240	28 194	25 445	22 964	22 964
Kortfristig ränteb. skuld	-	-	-	-	-	-	-	-
Sum. kortfristig skulder	19 826	20 551	29 366	31 240	28 194	42 320	90 615	144 328
Sum. eget kap. och skuld.	324 550	361 291	428 569	435 823	433 397	610 987	705 636	777 796

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - halvårsdata

kSEK	H2 2018	H1 2019	H2 2019	H1 2020	H2 2020e	H1 2021e	H2 2021e	H1 2022e
Löpande verksamheten	(6 008)	(10 239)	(10 000)	(8 645)	(6 772)	4 019	24 561	29 409
Förändring i rörelsekapital	1 999	13 444	(92 676)	99 647	2 365	1 009	702	3 713
Investeringsverksamheten	(21 222)	(19 468)	(22 161)	(29 453)	(9 097)	(9 647)	(10 497)	(10 146)
Finansieringsverksamheten	(3 904)	43 759	148 326	616	7 500	163 165	30 137	-
Periodens kassaflöde	(29 135)	27 496	23 489	62 165	(6 004)	158 547	44 902	22 977
Ingående balans	31 950	2 914	30 440	53 986	116 275	110 271	268 818	313 720
Utgående balans	2 914	30 440	53 986	116 275	110 271	268 818	313 720	336 697

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 17,6 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

