

## Marknadsåterhämtning förväntas fortsätta

### Positiva tecken under Q4

Miris omsättning i Q4 2023 uppgick till 4,2 mkr vilket var en minskning med 10% från motsvarande kvartal 2022. Utvecklingen visar på en återhämtning efter en tillfällig nedgång i nyinvesteringar hos sjukhus i USA och Europa under H1 2023. Resultat efter skatt förbättrades i Q3 till -1,5 mkr mot -1,8 mkr i Q3 2022 tack vare kostnadsbesparingar och stark försäljning. Utvecklingsarbetet för Miris Forte, ett nytt beräkningsverktyg för bröstmjölksanalys, har följt tidplanen och man är redo för lansering. Bolaget har även säkrat ett lån på 4 mkr från Almi Företagspartner för att fortsätta utvecklingen av det nya analysinstrumentet HMA 2.0. Vid utgången av Q3 uppgick bolagets kassa till 0,3 mkr och räntebärande skulder till 10,4 mkr. Miris styrelse planerar en företrädesemission i Q2 2024 för att finansiera omställning till en ny leasingbaserad affärsmodell, säkra rörelsekapital och utveckla HMA 2.0.

### Företrädesemission för omställning

Miris utvecklar och säljer utrustning för analys av bröstmjolk, vilket möjliggör individuell nutrition för premature barn. Analysinstrumentet Miris Human Milk Analyzer (HMA) säljs globalt och drygt 450 instrument finns installerade i 54 länder. HMA är godkänt som medicintekniskt instrument i Europa, USA och Japan, och används primärt i sjukvården för analys av bröstmjolk till premature barn samt för klassificering av donerad bröstmjolk vid mjölkbanker. Det ökande antalet installerade instrument och den ökande användningen fortsätter synas i Miris försäljning av förbrukningsartiklar. Miris avser genomföra en företrädesemission för att finansiera omställningen till en ny leasingbaserad affärsmodell, utveckla nästa generation av instrumentet (HMA 2.0), samt trygga verksamhetens finansiering fram till 2026. En befintlig aktie kommer ge rätt till teckning av en unit bestående av 14 aktier och 5 teckningsoptioner. Teckningsperioden är 16–30 april, och teckningskursen är 1,40 kronor per unit eller 0,10 kr per ny aktie. Vid full teckning kan Miris tillföras upp till 26,8 mkr före emissionskostnader.

### HMA 2.0 väntas väsentligt öka intäkterna per kund

Viktiga delar i bolagets pågående arbete innefattar utvecklingen av nästa generation av analysinstrumentet, övergången till en ny affärsmodell, samt lansering av ett nytt beräkningsverktyg. Genom utvecklingen av HMA 2.0 kommer Miris att kunna ta betalt per analys, vilket väntas öka den tidigare försäljningspotentialen globalt från 4 mdkr till 11 mdkr över en 5-årsperiod. Det är relevant att påpeka att internationellt jämförbara bolag värderas till höga multiplar i relation till sin omsättning. Vårt nya motiverade värde för Miris, som är justerad för den aviserade företrädesemissionen, är 0,26 kr.

### Miris Holding

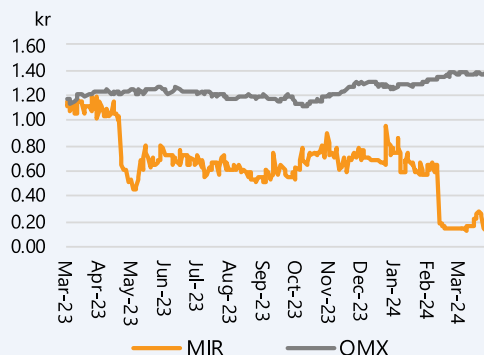
#### Rapportkommentar

Datum 18 april 2024  
Analytiker Thomas Nilsson

#### Basfakta

Bransch Health Care  
Styrelseordförande Ingemar Kihlström  
Vd Camilla Myhre Sandberg  
Listning Spotlight  
Ticker MIR  
Aktiekurs 0,14 kr  
Antal aktier, milj. 287,0  
Börsvärde, mkr 40  
Nettoskuld, mkr 5  
Företagsvärde (EV), mkr 45  
Motiverat värde 0,26 kronor  
Nästa rapport 21-05-2024

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Spotlight, NasdaqOMX

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	19	15	23	32
Res f. avskrivningar	-8	-11	-3	2
Rörelseres. (ebit)	-11	-13	-6	-1
Resultat f. skatt	-11	-14	-6	-1
Nettoresultat	-11	-14	-6	-1
Vinst per aktie	-0.67 kr	-0.72 kr	-0.02 kr	0.00 kr
Utd. per aktie	0.00 kr	0.00 kr	0.00 kr	0.00 kr
Omsättningstillväxt	22%	-17%	52%	34%
Ebitda-marginal	-42%	-69%	-11%	8%
Rörelsemarginal	-60%	-85%	-26%	-3%
Nettoskuld/eget ka	-0.2	-2.4	-1.1	-1.3
Nettoskuld/ebitda	0.3	-0.4	4.5	-5.1
P/e-tal	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/ebit	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/omsättning	2.6	3.1	2.0	1.5
Direktavkastning	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenario. Det är inte samma sak som att aktiekursen ska spegla detta värde.

# Operationell uppdatering

## Utvecklingen under Q4

Miris omsättning under Q4 2023 uppgick till 4,2 mkr, en minskning med 10% från 4,6 mkr under motsvarande period året innan. Trots en utmanande ekonomisk miljö och inledningsvis en nedgång i nya investeringsprojekt på sjukhus, återhämtade sig försäljningen under H2 2023. Resultatet efter skatt för Q4 var -3,0 mkr, i linje med Q4 2022, och resultatet för helåret 2023 blev -13,7 mkr jämfört med -11,4 mkr föregående år. Bolagets finansiella ställning vid årets slut visade en minskad kassa och en ökning av räntebärande skulder. Nya installationer och ökade offertförfrågningar indikerar över lag ett växande marknadsintresse, särskilt i USA och Tyskland. Försäljningen av förbrukningsartiklar till instrument ökade med 18% under helåret 2023.

**Trots en inledande nedång återhämtade sig försäljningen under H2 2023**

## Företrädesemission i Q2 finansierar omställning

Miris planerar i april en företrädesemission som kan inbringa upp till 26,8 mkr. Emissionen ska stärka bolagets likviditet och finansiera övergången till en ny leasingbaserad affärsmodell samt utvecklingen av nästa generation av analysinstrumentet, Miris HMA 2.0. I företrädesemissionen ger en befintlig aktie rätt till teckning av en ny unit för 1,40 kr. Varje unit består av 14 aktier och 5 teckningsoptioner, vilket innebär att teckningskursen blir 0,10 kr för varje ny aktie. Teckningsperioden kommer löpa under perioden 16–30 april.

**Emissionen i april ska finansiera övergången till en ny affärsmodell**

## Minskade investeringar hos sjukhus under 2023

År 2023 började utmanande, särskilt under dess första halvår, vilket påverkade försäljningen negativt. Det strama ekonomiska klimatet ledde till minskade teknologiinvesteringar hos sjukhus i USA och Europa. Under hösten noterades dock en ökad investeringsvilja, med en marknadsåterhämtning som bolaget bedömer som bestående. Helåret 2023 landade nettoomsättningen på 15,5 mkr, jämfört med 18,7 mkr året innan. Trots en svag start på året visade H2 2023 en stark försäljningstillväxt, vilket pekar mot en fortsatt marknadsåterhämtning under 2024. Bolaget är optimistiskt inför framtiden och tror att försäljningen kommer att öka när marknaden återhämtar sig och sjukhusens investeringsbudgetar tillåter nyinvesteringar. Miris fortsätter att marknadsföra sina produkter och tjänster och delta i konferenser, kundbesök, seminarier, installationer och kundutbildningar. Bolaget ser ett stort behov och intresse för individuell anpassning av bröstmjölk för prematura barn och tror att bolagets instrument och analysmetoder kan bidra till bättre vårdresultat.

**Stark tillväxt under H2 2023 indikerar fortsatt återhämtning 2024**

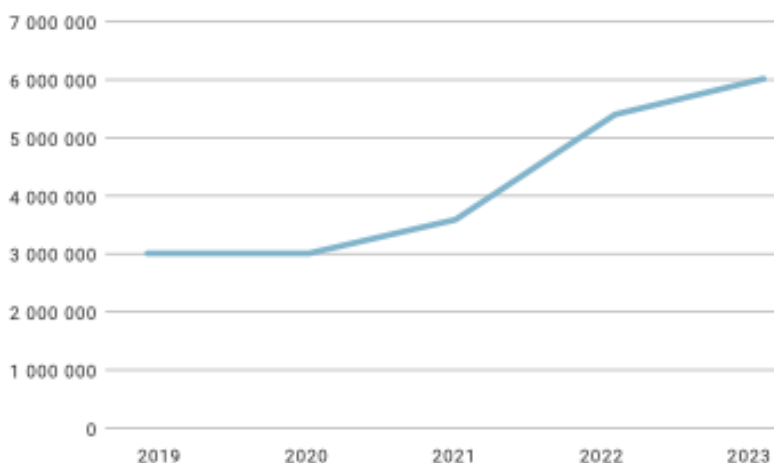
## Prognosjusteringar efter Q4

Efter att Miris nu rapporterade försäljning och resultat för Q4 justerar vi ned vår omsättningsprognos för 2024 till 23 mkr (tidigare 26), men behåller vårt estimat för rörelseresultatet om -6 mkr år 2024. I och med den aviserade företrädesemissionen som väntas öka antalet utestående aktier sänker vi vårt motiverade värde för Miris till 0,26 kr.

## Ökad andel återkommande intäkter

Trots globala ekonomiska utmaningar har försäljningen av förbrukningsartiklar för Miris HMA ökat, vilket tyder på en ökning i antalet analyser och att användningen av instrumenten inte påverkas av finansiella svårigheter. Under 2023 ökade försäljningen av Miris HMA:s förbrukningsartiklar med 18%. Under samma period steg bolagets återkommande intäkter, som inkluderar förbrukningsartiklar och serviceavtal, med 14%. Bruttomarginalen har bibehållits på en hög och stabil nivå, över 80%.

**Under 2023 ökade försäljningen av förbrukningsartiklar med 18%**



Diagrammet visar utvecklingen av Miris återkommande intäkter för åren 2019–2023. Källa: Miris Holding.

## Utökar produktportföljen med beräkningsverktyg

Miris har nyligen lanserat Miris Forte och fortsätter att bredda sin produktportfölj, med stora förväntningar på programvarans marknadspotential. En nyligen släppt film som visar användningen av Miris HMA på en tysk neonatalavdelning demonstrerar lovande kliniska fördelar, vilket förstärker bolagets position på marknaden.

## Genombrottsorder hos Kaiser Permanente i USA

I september 2023 mottog Miris en order på ett HMA-system från Kaiser Permanente i Modesto. Detta är den första beställningen från ett av de 13 sjukhusen inom Kaiser Permanentes sjukvårdssystem, som alla har neonatalavdelningar. Kaiser Permanente i Modesto ska agera som ett pilotprojekt inom sjukhuskedjan för att integrera individualiserad berikning. Om projektet visar positiva resultat, är planen att utöka detta till samtliga neonatalavdelningar inom Kaiser Permanente. Miris har även stärkt sin position i USA genom att erhålla utökat marknadsgodkännande från FDA för användningen av Miris HMA på mjölkbanker, vilket markerar första gången FDA reglerar analys av bröstmjolk på sådana inrättningar. Under året har Miris också expanderat sin närvaro på amerikanska mjölkbanker, inklusive installationer på Arkansas första mjölkbank och Mother's Milk Bank of Tennessee. Dessutom har Miris i Q4 mottagit beställningar från AdventHealths neonatalavdelning i Orlando, Florida, och från Maimonides Children's Hospital i New York. En order från Chile i december innebär att Miris HMA nu är installerat i 54 länder.

**Utökat marknadsgodkännande från FDA har stärkt Miris position i USA**

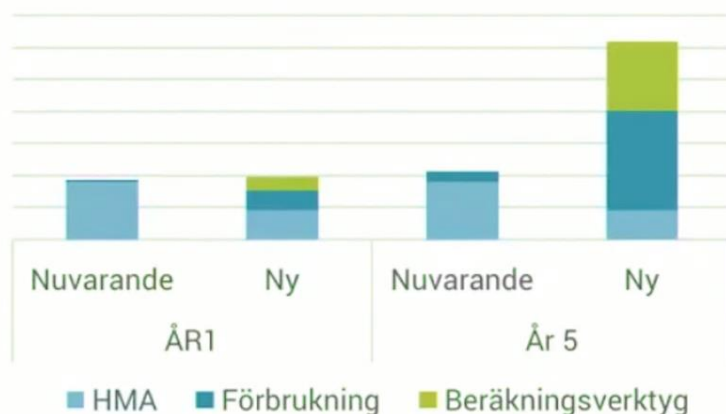
## Två veckor kortare vårdtid med Miris instrument

Miris har i samarbete med neonatalvårdsavdelningen vid Nürnbergs sjukhus i Tyskland tagit fram en film<sup>1</sup> om deras arbete med Miris HMA. Filmen visar hur implementeringen av individualiserad beräkning med Miris HMA har lett till att patienternas vårdtid i genomsnitt förkortats med två veckor jämfört med andra grupper i Tyskland. Professor Dr. Christoph Fusch, en ledande expert inom området, och hans team vid sjukhuset delar i filmen med sig av sina erfarenheter och resultat från implementeringen. De framhäver fördelar som förbättrad kognitiv utveckling, stabilare temperaturreglering, lugnare föräldrar och tidigare hemgång. Enligt Professor Fusch har metoden också lett till kostnadsbesparingar genom kortare vårdtider. Miris planerar att använda filmen i marknadsförings- och utbildningssyften för att visa på de kliniska fördelarna med bolagets metod.

## Ny affärsmodell ska tredubbla intäkten per kund

Miris fortsätter arbetet med att utveckla nästa generation Miris Human Milk Analyzer, HMA 2.0, som är ett viktigt projekt för bolagets långsiktiga lönsamhet. Under 2021 introducerade bolaget en utvidgad strategi för verksamheten som kommer baseras på nästa generation av Miris instrument, Miris HMA 2.0. Genom att övergå till att ta betalt per utförd analys samt introducera ett nytt beräkningsverktyg kan Miris komma att öka intäkten per kund med så mycket som tre gånger över tid. Detta kommer bidra till att bolaget får en högre andel återkommande intäkter som ger en ökad stabilitet i bolagets affär. Utvecklingen av det nya instrumentet som ger möjlighet att ta betalt per analys väntas öka den tidigare försäljningspotentialen globalt från SEK 4 miljarder till SEK 11 miljarder över en 5-årsperiod. Följande diagram illustrerar skillnaden i Miris intäkter som väntas med den nya affärsmodellen.

**Nästa generation av Miris analysinstrument väntas öka försäljningspotentialen betydligt**



Med nya instrumentet Miris HMA 2.0 kommer en ny affärsmodell som väntas öka intäkten per kund betydligt. Källa: Bolaget.

<sup>1</sup> <https://www.spotlightstockmarket.com/en/market-overview/news/news-article/?id=100045&publisher=370>

## Investeringstes

### Ökat behov av effektiva analysinstrument

Miris har utvecklat ett analysinstrument som mäter mängden fett, kolhydrater och protein i bröstmjök. Miris Human Milk Analyzer (HMA) är anpassat för analys av bröstmjök avsedd för prematurt födda barn. Bolaget säljer även tillbehör och förbrukningsartiklar till instrumentet. För spädbarn är bröstmjökens kvalitet mycket viktig, något som också kommit att uppmärksammas mer och mer världen över. Med kunskap som sprids globalt och ökad tillämpning av individuell nutrition ökar också behovet av effektiva analysinstrument på neonatalkliniker och mjölkbanker. Miris har i små steg börjat komma in på marknaden med installerade instrument i Asien, Europa, Sydamerika och Nordamerika. Idag finns totalt ca 450 Miris HMA-instrument i världen.

**Idag finns totalt ca 450 Miris HMA-instrument installerade runtom i världen**

### USA väntas driva tillväxten

I december 2018 erhöll Miris FDA-godkännande för Miris HMA. I USA finns ca 700 neonatalavdelningar och ett 30-tal mjölkbanker som bolaget nu kan rikta sitt erbjudande till. Dessutom är de allra flesta neonatalintensivvårdsenheter som finns i USA mycket större än de i Sverige och Europa, vilket betyder ett mycket större antal analyser. Även mjölkbankerna är mycket större i USA och vissa kan analysera mer än 100 prov per vecka. Den amerikanska marknaden ger därmed bättre intjäning på förbrukningsartiklar per kund än i andra länder. Vi tror att Miris har stora möjligheter att ta sig in på denna till stora delar obearbetade marknad då bolaget är först med att tillhandahålla ett instrument som praktiskt möjliggör analys av bröstmjök och därmed individanpassad nutrition för prematura barn. Bolaget har även drygt 20 instrument installerade på laboratorier i USA där dessa används i forskningssyfte. Det ger lokala referenskunder som bör underlätta försäljningen.

**Bolaget erhöll FDA-godkännande för Miris HMA i december 2018**

### Utvidgad strategi för verksamheten presenterad

Utöver fortsatt etablering och marknadsbearbetning innefattar den utvidgade strategin även att utveckla nästa generations HMA, att introducera en ny affärsmodell, samt att lansera ett beräkningsverktyg som fastställer mängden näring som bröstmjök behöver berikas med. Med nästa generations instrument kombinerat med en omställning till en affärsmodell med betalning per analys och licensintäkter från beräkningsverktyg, bedömer Miris att den globala marknadspotentialen för bolagets produkter kommer att växa från SEK 4 miljarder till SEK 11 miljarder sett över en 5-årsperiod.

**Nya strategin innefattar nästa generations instrument samt ett beräkningsverktyg**



## Jämförbara bolag värderas högt relativt omsättning

För att illustrera att bolag i samma bransch som Miris handlas till en hög värderingsmultipl relativt sin omsättning har vi tagit fram ett urval amerikanska bolag inom diagnostik och medtech. Det bör betonas att dessa bolag är betydligt större i termer av omsättning, samt har verksamhet som inte exakt stämmer överens med den typ av instrument som Miris utvecklar. I genomsnitt värderas dessa bolag till 5,1 gånger estimerad omsättning 2024.

### Jämförbara bolag

Bolag	Symbol	Kurs USD	Börsvärde MUSD	Nettoskuld MUSD	Omsättning 2024p	EV/ Sales	EPS 2024p	P/E
Agilent Technologies	A	147.45	43,911	1721	6,780	6.7	5.50	26.8
Bruker Corporation	BRKR	93.90	13,954	574	2,740	5.3	2.74	34.3
Coherent Corp	COHR	63.30	8,626	6,400	4,620	3.3	1.48	42.8
Harvard Bioscience	HBIO	4.17	173	43	115	1.9	0.21	19.9
Mettler-Toledo Intl.	MTD	1327.60	29,871	1,918	3,830	8.3	39.90	33.3
Genomsnitt			19,307	2,131	3,617	5.1		31.4
Median			13,954	1,721	3,830	5.3		33.3

Källa: Refinitiv

## Ny riktkurs 0,26 kr efter jämförande värdering

Justerat för en småbolagsrabatt på 50%, får vi ett motiverat värde på Miris verksamhet i obelånad form på 59 mkr. Detta värde baseras på att vi använder en justerad värderingsmultipl på EV/sales om 2,6 på vår prognos för Miris omsättning 2024 om 23 mkr. Vid full teckning i emissionen skulle Miris tillföras maximalt 26,8 mkr före emissionskostnader, vilket skulle medföra att bolagets nettokassa stärks till 16 mkr. Det nya motiverade värdet vid 0,26 kr är summan av det bedömda rörelsevärdet och den potentiella nettokassan efter emissionen, dividerat med det nya antalet aktier.

## Risker relaterade till verksamheten

Då bolagets organisation består av få anställda är bolaget beroende av nyckelpersoner och samarbetspartners. En annan risk är att försäljningen kan försenas på bolagets marknader, vilket innebär att omsättningen påverkas negativt. Vidare kan covid-19-pandermin fortsatt utgöra en finansiell risk för bolaget om nya stora utbrott hotar sjukvården på samma sätt som under 2020. Detta då Miris kunder till största delen är sjukhus och dessa inte har möjlighet att finansiera och etablera nya teknologier i ett läge där stora resurser går till hantering och utrustning för patienterna. Även komponentbrist kan komma att utgöra en risk för bolaget. Man har vidtagit åtgärder för att på bästa sätt säkerställa leverans och lagerhållning, men om komponentbrist uppstår kan det innebära att bolagets omsättning påverkas negativt.

## Bolagsbeskrivning

### Instrument som bygger på infraröd spektroskopi

Miris är ett global medicintekniskt bolag som utvecklar utrustning för analys av bröstmjolk. Kunderna är huvudsakligen neonatalavdelningar, mjölkbanker och forskningsinstitutioner i hela världen. Bolagets vision är att alla nyfödda barn ska ha samma tillgång till sjukvård för att säkerställa bästa möjliga start i livet. Till instrumenten säljer bolaget även tillbehör och förbrukningsprodukter. Instrumentet bygger på infraröd spektroskopi och ersätter äldre tillvägagångssätt som analys av mjölk med kemiska metoder. Fördelarna är flera och inkluderar tidsbesparing liksom reducerade kostnad per analys, samt att analyser kan göras kliniskt. Instrumentet är det enda analysinstrument på marknaden som kan användas för analys av bröstmjolk på sjukhus och som har medicintekniskt godkännande i Europa och Japan, samt är godkänt av FDA i USA. Bolagets målsättning är att etablera tekniken som global *golden standard* för humanmjölkanalys som möjliggör individuell nutrition för prematura barn.

### Ökad medvetenhet skapar efterfrågan

För spädbarn är bröstmjölakens innehåll av yttersta vikt vilket också får allt mer uppmärksamhet världen över. Med kunskap som sprids globalt och ett ökat tillämpande av individuell nutrition ökar också behovet av kliniska analysinstrument på neonatalkliniker och mjölkbanker. Miris har börjat etablera sig på marknaden med installerade instrument i Asien, Europa, Sydamerika och Nordamerika. Försäljningen sker via den egna säljorganisationen och via lokalt förankrade distributörer. Under 2019 kom bolaget in på nya geografiska marknader som Mellanöstern, Sydafrika och Singapore.

### USA väntas driva tillväxten

Nordamerika är den marknad som vi tror kommer driva tillväxten de kommande åren. Historiskt har kundgruppen i Nordamerika bestått av laboratorier på universitet och sjukhus som nyttjat bolagets teknologi i forskningssyfte. Miris erhöi i december 2018 ett FDA-godkännande som möjliggör för bolaget att marknadsföra HMA för klinisk användning i USA. Detta ökar marknaden då det idag finns ca 700 neonatalkliniker och ett 30-tal mjölkbanker här. Medvetenheten kring vikten av individuell nutrition har redan börjat i USA. Bolaget arbetar aktivt via olika strategier för att ytterligare sprida kunskapen. Försäljningen i landet sker via den egna svenska organisationen som ofta är på plats för kundmöten, installationer och utbildning. Fönstret är öppet att befästa sig på denna marknad och uppsidan är påtaglig.

### Största aktieägarna

Avanza Pension	10.9%
Tuvedalen Ltd	5.2%
Nordnet Pensionsförsäkring	4.1%
Hans Åkerblom	3.4%
Ingemar Kihlström	3.0%

Källa: Miris Holding.



HMA instrument med tillbehören Miris Ultrasonic Processor och Miris Heater samt andra förbrukningsprodukter som tvättlösning, kontroll-lösning, provrör och sprutor för att injicera mjölkprover i instrumentet. Källa: Miris Holding



## Resultaträkning (Mkr)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Nettoomsättning	8	14	14	12	11	15	19	15	23	32
Rörelsekostnader	-30	-28	-22	-34	-24	-25	-27	-28	-26	-29
<b>Resultat före avskrivningar (EBITDA)</b>	-22	-14	-9	-22	-13	-10	-8	-11	-3	2
Avskrivningar	0	0	0	0	0	-3	-3	-3	-3	-3
<b>EBITA</b>	-22	-14	-9	-22	-13	-13	-11	-13	-6	-1
Avskr. på förvärvsrel. Immater. tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Rörelseresultat (EBIT)</b>	-22	-14	-9	-22	-13	-13	-11	-13	-6	-1
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Ebit exkl. extraordinära poster</b>	-22	-14	-9	-22	-13	-13	-11	-13	-6	-1
Finansnetto	0	0	0	-1	0	0	0	-1	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	-22	-15	-9	-23	-13	-13	-11	-14	-6	-1
Skatter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat</b>	-22	-15	-9	-23	-13	-13	-11	-14	-6	-1

## Balansräkning (Mkr)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Byggnader & mark	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga materiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga immater. anläggningstillgångar	6	12	16	14	11	10	10	12	12	12
Övriga anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	6	12	16	14	11	10	10	12	12	12
Varulager	3	4	3	5	5	3	2	3	4	6
Kundfordringar	1	2	0	1	3	6	3	4	6	8
Övriga omsättningstillgångar	9	1	5	2	1	1	3	2	3	3
Likvida medel	15	5	0	3	0	9	3	0	17	19
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	22	13	8	11	9	19	11	9	30	37
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	35	24	24	33	20	29	21	21	41	48

## Eget kapital & skulder

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Eget kapital	19	11	1	16	2	17	12	-2	11	9
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	19	11	1	16	2	17	12	-2	11	9
Långfristiga räntebärande skulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	6	6	9	5	3	2	2	8	10	11
<b>Summa långfristiga skulder</b>	6	6	9	5	3	2	2	8	10	11
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	0	0	5	3	0	5	5	7
Leverantörsskulder	3	3	2	3	1	1	1	3	5	7
Övriga kortfristiga skulder	6	5	12	9	9	6	6	7	10	14
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	10	8	14	12	15	10	7	15	20	28
<b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>	35	24	24	33	20	29	21	21	41	48

## Kassaflöden (Mkr)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Kassaflöde före rörelsekapitalförändr.	-20	-14	-8	-19	-10	-10	-8	-11	-3	2
Rörelsekapitalförändring	1	-2	0	4	-5	-3	3	3	0	0
Övriga poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Kassaflöde löpande verksamheten</b>	-19	-17	-9	-15	-14	-13	-5	-8	-3	2
Investeringar	-6	-6	-5	-1	0	-3	-4	-4	0	0
<b>SUMMA FRITT KASSAFLÖDE</b>	-24	-22	-13	-16	-15	-15	-10	-12	-3	2
Kassaflöde från finansiering	40	12	9	19	12	21	6	10	19	0
Årets kassaflöde	15	-11	-4	3	-3	6	-4	-2	16	2
<b>Likvida medel</b>	15	5	0	3	0	6	3	0	17	19
<b>Nettoskuld (neg = nettokassa)</b>	-15	-5	0	-3	4	-3	-3	5	-12	-12

## Disclaimer

Aktiespararna, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Thomas Nilsson