

Taurus Energy

Mangold Insight - Uppdragsanalys 2019-12-05

MANGOLD

Etanol för energiomställningen

Mangold inleder bevakning av Taurus Energy med rekommendationen Köp och en riktkurs på 1,00 krona per aktie i ett tolv månaders perspektiv. Bolaget utvecklar metoder och modifierad jäst för omvandling av xylos från lignocellulosa till etanol. Detta möjliggör en kostnadseffektiv och miljövänlig framställning av etanol ur bland annat restprodukter från jord- och skogsbruk samt från majsodlingar. Mangolds bedömning är att avancerad etanolproduktion kommer att bli nödvändig för att klara av energiomställningen i syfte att minska koldioxidutsläppen.

Lallemand nyckel till USA-marknaden

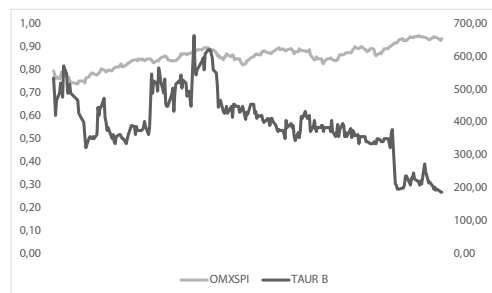
Det kanadensiska bolaget Lallemand Biofuels & Distilled Spirits (LBDS) är Taurus Energys samarbetspartner i USA. Samarbetets primära fokus är att licensiera ut rätten för etanolproduktion alternativt förse etanolproducenter med jästprodukten XyloFerm®. Upplägget ger Taurus Energy en unik och vital språngbräda in till alla viktiga kunder i USA och möjliggör samtidigt att bolaget kan hålla en liten och kostnadseffektiv organisation i Sverige utan egen produktion.

1,5G Etanol i USA värt 1,00 krona per aktie

Med försiktiga antaganden värderar vi Taurus Energys affär inom 1,5 generationen av etanolproduktion i USA till ca 185 miljoner kronor eller 1,00 krona per aktie. Härmed uppgår Taurus Energys försäljning i USA till drygt 90 miljoner kronor eller omkring 15 procent av marknaden och genererar en vinst på nästan 30 miljoner kronor 2023-24. Vi har därmed inte alls räknat med värdet av en framtida 2G-marknad för etanol i Europa, vilket potentiellt skulle kunna rendera ett minst lika högt värde som 1,5G-marknaden i USA.

Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 1,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,26
Börsvärde (Mkr)	48,2
Antal aktier (Miljoner)	185,35
Free float	100%
Ticker	TAUR B
Nästa rapport	20 jan 2020
Hemsida	taurusenergy.eu
Analytiker	Magnus Behm



Kursutveckling

	1m	3m	12m
TAUR B	-10,0%	-47,3%	-64,7%
OMX SPI	-0,7%	-7,7%	17,9%

Nyckeltal

	19/20P	20/21P	21/22P	22/23P	23/24P
Försäljning (Mkr)	1,4	8,6	34,6	62,2	93,6
EBIT (Mkr)	-5,6	-1,6	11,4	23,7	38,0
Vinst före skatt (Mkr)	-5,6	-1,6	11,3	23,7	38,0
EPS, justerad (kr)	-0,03	-0,01	0,05	0,10	0,42
EV/Försäljning	16,0	2,7	0,7	0,4	0,1
EV/EBITDA	-4,2	-15,2	2,0	1,0	0,2
EV/EBIT	-4,1	-14,2	2,0	1,0	0,2
P/E	-6,6	-22,5	4,2	2,0	0,5

Ägarstruktur

	Antal aktier	Kapital
Lantmännen	7 702 990	8,3%
Avanza Pension	5 493 995	5,9%
Hans Christer Lund	3 697 951	4,0%
Nordnet Pension	3 337 044	3,6%
Peter Vargas	2 820 000	3,0%
Swedbank Försäkring	1 954 139	2,1%
Torsten Ingemar Jonsson	1 200 060	1,3%
Kjell Stenberg	1 062 967	1,2%
Totalt	92 676 718	100%

Investment Case

Etanol för energiomställningen

Mangold inleder bevakning av Taurus Energy med rekommendationen Köp och en riktkurs på 1,00 krona i ett tolv månaders perspektiv. Taurus Energy är ett green-techbolag inom förnyelsebara bränslen som har utvecklat ny kostnadseffektiv teknik för produktion av Etanol i generation 1,5 respektive 2,0.

Det är i sammanhanget viktigt att påpeka att risken i Taurus-aktien är hög då bolaget är ett utvecklingsbolag och ännu inte uppvisat någon väsentlig försäljning.

Användningen av fossila bränslen står idag för cirka 80 procent av världens energiresurser. Inte minst i transportsektorn är beroendet av fossila bränslen starkt med medföljande koldioxidutsläpp som bidrar till negativa klimatförändringar. Problematiken är erkänd och politiska mål för minskad användning av fossila bränslen finns idag i USA, Brasilien och EU. Även andra stora nationer som Indien och Kina arbetar med att minska användningen av petroleumprodukter.

Med alltmer politiska styrmedel, såsom EU:s nya energidirektiv Renewable Energy Directive II ("RED2") från 2018 gynnas företag som utvecklar produkter och metoder för produktion av förnyelsebara energikällor.

En sådan energikälla är etanol som redan används för inblandning i motorbränsle, och många länder har kvotsystem för en minsta tillåten andel etanol i bensen. 10 procent inblandning (E10) är idag standard i många länder, däribland USA, och på flera håll även 15 procent inblandning (E15). I några länder, bland annat Sverige, säljs även E85, och ED95 anpassat för dieselmotorer. I Brasilien finns inblandningar över 25 procent. Etanol är världens överlägset mest använda biodrivmedel och inblandningen väntas generellt öka. Utöver miljövinster är energiberoende en stor drivkraft, i synnerhet i USA, då ökad inhemsk energiproduktion minskar beroendet av importerad olja.

Med ett stadigt ökande behov av etanol och begränsningar inom EU gällande hur mycket åkermark som kan tas i bruk för klassisk spannmålsbaserad etanolproduktion väntas alternativa framställningsmetoder för cellulosebaserad etanol bli mer attraktiva för producenter. En ökad produktion av cellulosebaserad etanol skulle skapa en ytterligare plattform för försäljning av Taurus Energys produkt XyloFerm.

Taurus anser att man har stor potential att bryta sig in på den amerikanska marknaden då bolagets metod innebär stora effektiviseringar och kostnadsbesparingar inom etanolproduktion. Den amerikanska marknaden kommer att utgöra bolagets huvudfokus. Även Europa är en intressant marknad för bolaget i ett andra skede, speciellt i och med EU:s nya direktiv Renewable Energy Directive 2.

Mangold rekommenderar Köp av Taurus Energy-aktien då en stor uppsida i aktien överväger förseningar och andra risker. Vi ser en god chans att bolaget vinner sina första kontrakt under nästa år och påbörjar en tillväxtfas i en ny nisch av etanolbranschen.

*Köp Taurus Energy-aktien
- Riktkurs 1,00 krona*

Allt starkare miljöskäl för energiomställningen...

...liksom regleringar

Inblandning av etanol i motorbränsle är redan en verklighet att förhålla sig till

Etanol är en av många nödvändiga delar för en lyckad energiomställning

Fokus på USA-marknaden

Stor potentiell uppsida överväger riskerna

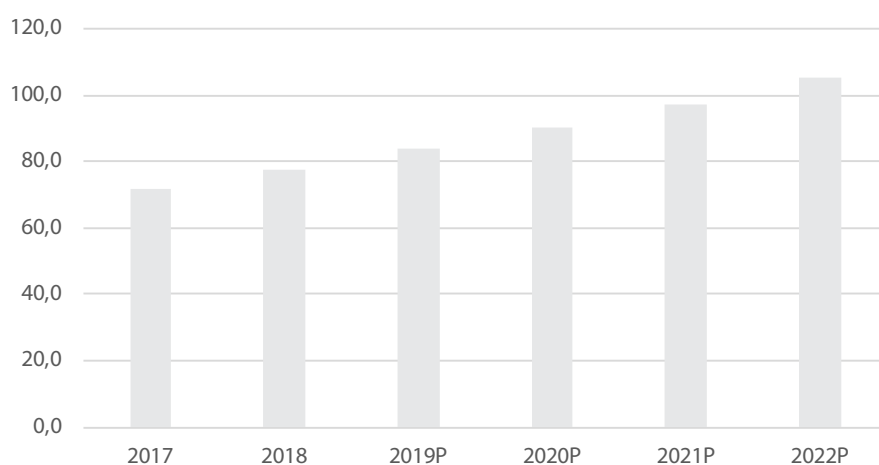
Marknaden för etanol

Transporter drar tillväxten

Världsmarknaden för etanol uppskattades år 2017 till cirka 71,8 miljarder USD, och förväntas växa med en compounded annual growth rate ("CAGR") om 7,9 procent fram till 2022. Den globala marknaden förväntas uppgå till cirka 105 miljarder USD i slutet av 2022. Den växande marknaden drivs framförallt av den ökade efterfrågan från transportsektorn, där etanol är en central del i att minska utsläppen av växthusgaser.

Etanol förväntas växa med knappt 8 procent per år

Global etanol, miljarder USD



USA, Taurus primära marknad, är den största producenten av etanol i världen, och producerade cirka 61 miljarder liter (cirka 16 miljarder gallons) år 2018, motsvarande 56 procent av den globala produktionen. Brasilien är den näst största producenten i världen, och producerade cirka 28 procent av den globala produktionen år 2018. EU är den tredje största producenten i världen, med en produktion motsvarande cirka 5 procent av den globala produktionen år 2018.

USA är världens största marknad för etanol

USA-marknaden

Det finns för närvarande cirka 200 etanolfabriker med en sammanlagd årlig kapacitet på över 60 miljarder liter i USA. Med undantag för ett fåtal, använder samtliga majs som råvara i framställningen av etanol.

Produktionen i USA har under de senaste tio åren ökat stadigt med en CAGR om cirka 5,5 procent, från cirka 41,4 miljarder liter år 2009 till cirka 60,8 miljarder liter år 2018.

De cirka 200 fabrikerna i USA har en outnyttjad cellulosafraktion som kan omvandlas till etanol med hjälp av Taurus teknologi. Denna sorts etanolframställning bedöms vara den, i tiden, närmast liggande möjligheten för Taurus.

Marknaden för etanol forts.

1,5G-produktion kan, i jämförelse med traditionell 1G-produktion, potentiellt utvinna cirka 10 procent mer etanol ur samma mängd råvaror. Detta innebär en ökning om cirka 2 miljarder gallons, motsvarande cirka 7,5 miljarder liter på den amerikanska marknaden. Baserat på den volymbaserade intäktsmodell som Taurus Energy använder ger detta en marknadspotential om cirka 65 miljoner dollar per år.

1,5G-marknaden värderas till 65 miljoner dollar och baseras på 10 procent utökad produktion

Taurus jäsningsmetod möjliggör för majsetanolproducenter att, i teorin, utvinna upp till 40 procent mer etanol ur majsgrödan genom att utnyttja hemicellulosa från stjälkar och kolvar om sann andra-generationsproduktion (2G) implementeras (beräkning baserad på genomsnittlig halt hemicellulosa i aktuella råvaror). I praktiken kommer övriga processteg såsom förbehandling och processekonomiska avvägningar avgöra hur mycket av de jäsbara sockerarterna från råvaran som faktiskt frigörs för omvandling till etanol.

2,0G skulle kunna ge upp till 40 procent högre etanolproduktion

EU-marknaden

EUs sammanlagda etanolproduktion uppgick till cirka 5 443 miljoner liter år 2018. EU är den tredje största producenten av etanol i världen, och producerar cirka 5 procent av den globala produktionen. Frankrike och Tyskland är de största etanolproducenterna inom EU, och producerade cirka 1 miljard liter respektive 776 miljoner liter år 2018.

EU har satt som mål att cirka 10 procent av energin som förbrukas vid transport ska komma från förnyelsebar energi år 2020. Målet är att motsvarande siffra ska vara 14 procent år 2030. År 2018 stod förnyelsebar energi för cirka 7,1 procent av den energi som förbrukas vid transport, och det förväntas öka till cirka 7,3 procent år 2019.

EU-marknaden drivs av miljökrav och direktiv

I december 2018 presenterades EU:s nya energidirektiv RED2, vilket träder i kraft i juni 2021. Direktivet innefattar tvingande mängder 2G-etanol i bränslereserven och krav på att medlemsstaterna inför styrmedel för gynnandet av avancerade drivmedel. Detta i kombination med de högt satta målen om förnyelsebar energi (se stycket ovan) förväntas innebära nya investeringar i produktionsanläggningar för avancerade drivmedel, i vilka Taurus metoder och produkter kan användas.

Taurus Energy - Verksamheten

Etanol från restprodukter

Taurus utvecklar metoder och modifierad jäst för omvandling av xylos från lignocellulosa till etanol. Detta möjliggör en kostnadseffektiv och miljövänlig framställning av etanol ur bland annat restprodukter från jord- och skogsbruk samt från majsfiber till etanol.

Bolagets primära fokus är att licensiera ut rätten att använda bolagets metoder för etanolproduktion, alternativt förse etanolproducenter med XyloFerm, Bolagets produkt, och service genom producenten/distributören Lallemand Biofuels & Distilled Spirits (LBDS), Kanada. LBDS är en av världens största jästproducenter och en erkänd innovatör i branschen. LBDS producerar, levererar och garanterar den jäst deras kunder behöver och bistår även med utrustning och on-site support vid behov. Detta samarbete låter Taurus hålla sin organisation liten och forskningsfokuserad men samtidigt kapabel att sälja XyloFerm i industriella volymer.

Taurus Energy = Metoder och jäst för avancerad etanolproduktion

Taurus utvecklar en modifierad pentosjäsende jäst av arten *Saccharomyces cerevisiae* i syfte att, utöver den vanliga omvandlingen av femkolssocker, även kunna omvandla sexkolssocker till etanol. Att jästen är pentosjäsende innebär att den modifierats till att kunna jäsa sockerarter bestående av fem kolatomer till skillnad från sockerarter bestående av sex kolatomer som exempelvis glukos, det vi i dagligt tal refererar till som vanligt socker. Bolagets produkt XyloFerm kan omvandla både sexkolssocker och det vanligast förekommande femkolssockret xylos till etanol på ett effektivt sätt. Detta innebär att XyloFerm kan användas i både 1,5G- och 2G-produktion.

1,5G och 2,0G-produktion förklarad

1,5G-produktion innefattar omvandling av både sex- och femkolssocker och kan, i jämförelse med traditionell 1G- produktion som enbart omvandlar sexkolssocker, utvinna upp 10 procent mer etanol ur samma mängd råvaror. 2G-produktion innebär omvandling av lignocellulosa till etanol, exempelvis stjälkar, blad och kolvar från majsodlingar. I detta fall kan i teorin upp till 40 procent mer etanol utvinnas ur majsplantan genom att alla delar används. 2G innefattar även omvandling av sågspån, energigräs, urpressade sockerrör eller annan träig biomassa till etanol. XyloFerm är lämpad för etanolproduktion från procesströmmar (förbehandlade råvaror) som innehåller både sex- och femkolssocker som till exempel nedbruten lignocellulosa, vilket enkelt kan beskrivas som träig biomassa såsom sågspån, halm, stjälkar eller skal. Då denna sorts råvaror finns tillgängliga över hela världen kan tekniken för att omvandla dem till etanol tillämpas mycket brett. För effektiv och industriellt relevant omvandling av lignocellulosa till etanol krävs, förutom förmågan att jäsa både sex- och femkolssocker, även stor motståndskraft mot inhibitorer. Inhibitorer är ämnen som hämmar jästens tillväxt eller på annat sätt försvårar omvandlingen av socker till etanol. Nedbrytning av lignocellulosa resulterar i både jäsbara sockerarter och olika inhibitorer, då båda utgör byggstenar i lignocellulosa. XyloFerm är mycket motståndskraftig mot de inhibitorer som alltid finns närvarande i denna sorts procesströmmar och omvandlar snabbt både sexkolssocker och xylos till etanol med minimal biproduktbildning.

2,0G-produktion är ett alternativ när efterfrågan på etanol stiger

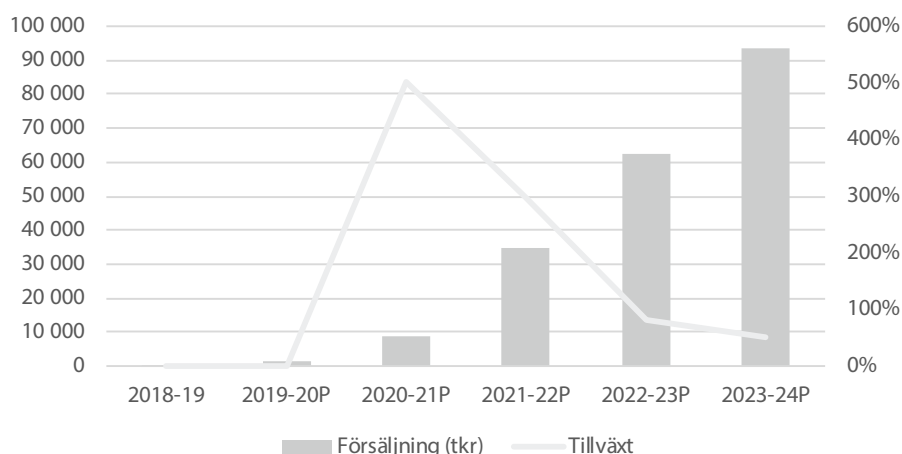
Taurus Energy - Prognoser

Taurus Energy på väg mot lönsamhet

Mangold har antagit att Taurus Energy kommer att uppnå en marknadsandel på 15 procent på den amerikanska marknaden för 1.5G-etanol. Det är ett högst försiktigt antagande då Taurus Energy dels bara har två större konkurrenter i USA och dels har en starkt partner i Lallemand (LBDS).

Mangold räknar försiktigt med 15 procent marknadsandel

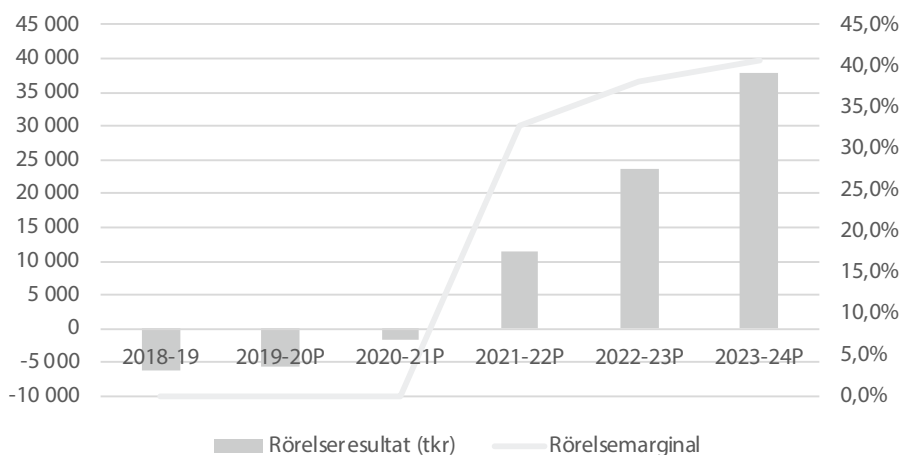
Taurus Energy - Försäljning (tkr) och tillväxt



I våra estimat har vi utgått från totalmarknaden i USA som uppskattas till 65 miljarder dollar per år och att denna marknad successivt växer fram under de kommande fem åren. Taurus Energy kommer därmed i vår prognos att uppnå en försäljning om drygt 90 miljoner kronor 2023-24.

Försäljning på drygt 90 miljoner kronor med hög marginal

Taurus Energy - Rörelseresultat (tkr) och marginal



I vår resultatprognos har vi räknat med att all försäljning är licensförsäljning genom LBDS och att en delning sker på 50-50 mellan Taurus och deras partner. Detta resulterar i en rörelsemarginal på omkring 30-40 procent.

Taurus Energy - Värdering

USA står för hela värdet idag

Vi har med utgångspunkt från enbart vinstprognoser från den amerikanska 1,5G-marknaden kommit fram till ett DCF-värde på 1,00 krona per aktie.

DCF på 1,00 krona per aktie

Om fem år räknar vi med att bolaget genererar ett fritt kassflöde på närmare 30 miljoner kronor på en omsättning som uppgår till drygt 90 miljoner kronor. Vi har med hänsyn till olika risker i verksamheten satt ett avkastningskrav på 15 procent och använt oss av hela vår prognosperiod på fem år fram till 2023-24.

Taurus Energy - DCF

(tkr)	19/20P	20/21P	21/22P	22/23P	23/24P
EBIT	-5 550	-1 626	11 351	23 739	38 008
Fritt kassaflöde	-4 325	-1 652	7 588	17 885	29 658
Terminalvärde					249 224

Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt
	15%	3%	22%

Riktkurs

Enterprise value	171 126
Equity value	185 189

Riktkurs per aktie 1,00

Källa: Mangold Insight

Skulle vi addera ett värde för EU-marknaden och Etanol 2,0G till DCF skulle vi sannolikt minst dubblera värdet till 2,00 kronor per aktie eller mer. EU-marknaden utgör idag bara omkring en tiondel av den amerikanska marknaden men då ska man komma ihåg att en investering i 2,0G etanolproduktion kräver investeringar i helt nya anläggningar men en 1,5G investering handlar om en uppgradering av en befintlig anläggning.

EU-marknaden kan potentiellt vara lika mycket värd som den amerikanska

Känslighetsanalys

Vi kan i vanlig ordning konstatera att en känsligheten för avkastningskravet finns där med en storlek om ungefär 10 procent per en sänkning eller höjning med en procentenhet. Däremot kan en förändring av antaganden om marknadsandel slå igenom betydligt kraftigare. Det är inte alls uteslutet att Taurus Energy vinner en större andel av USA-marknaden än de 15 procent som vi försiktigt antagit.

En andel om 35 procent av 1,5G marknaden i USA ger en DCF på 2,30 kronor per aktie

Taurus Energy - DCF vid olika avkastningskrav och marknadsandelar

Avkastningskrav	13%	14%	15%	16%
DCF-värde per aktie	1,25	1,10	1,00	0,90
Marknadsandel 1,5G USA	10%	15%	25%	35%
DCF-värde per aktie	0,67	1,00	1,65	2,30

Källa: Mangold Insight

Appendix - Begrepp & definitioner

Avancerad etanolproduktion - Begrepp och definitioner

Glukos: "Vanligt socker", sex kolatomer (hexos), finns att utvinna ur både stärkelse och cellulosa.

Xylos: En sockerart med fem kolatomer (pentos) som finns i hemicellulosa, även känt som björksocker.

Arabinos: En sockerart med fem kolatomer (pentos) som finns i hemicellulosa och i hög grad i majsskal.

Lignocellulosa: Träig biomassa, exempelvis sågspån eller stjälkar. Består av cellulosa, hemicellulosa och lignin. Cellulosa bryts ned till sexkolssocker, hemicellulosa till femkolssocker. Lignin används som energikälla (förbränning) men även mer avancerade och värdehöjande applikationer börjar tas i bruk.

XyloFerm: Taurus Energys patenterade jäststammar med förmåga att utöver glukos omvandla xylos till etanol under svåra jäsningsförhållanden.

Etanolproduktion 1G: Klassisk socker- eller stärkelsebaserad etanolproduktion. Stärkelse är långa kedjor av glukos som kan brytas ned till fria glukosmolekyler med hjälp av kommersiellt lättillgängliga enzym (amylaser). Glukosen omvandlas därefter till etanol genom jäsningsprocessen med jäst.

Etanolproduktion 1,5G: Klassisk stärkelsebaserad etanolproduktion där redan befintlig cellulosa i procesströmmen omvandlas till etanol. 1,5G har fördelen att det nästan exklusivt avser majsskal, vilket gör att omvandlingsprocessen inte behöver vara flexibel avseende skillnader i råvaran. En annan stor fördel är att majsfiber redan finns i processen, men har tidigare gått oanvänd. Majsfiber är annorlunda från andra cellulosa-källor då det har ett högt innehåll av arabinos.

Etanolproduktion 2G: Cellulosabaserad etanolproduktion från till exempel rester från skogs- och jordbruk. Cellulosa är svårare att bryta ned än stärkelse. Det krävs hårdare förbehandling med till exempel syra eller lösningsmedel för att bryta ned materialet, och därefter behövs mer komplexa enzymblandningar som ännu är kostsamma. Efter nedbrytning erhålles en blandning av i huvudsak sockerarterna glukos, xylos och i mindre utsträckning arabinos. För att omvandla xylos och arabinos till etanol behövs jäst som modifierats med dessa egenskaper.

Appendix - Etanol basfakta

Etanol från ax till limpa

Etanol är det vi i vardagligt tal kallar alkohol. Etanol finns med andra ord i alkoholhaltiga drycker som öl, vin och sprit, men används även i produkter som absolut inte är avsedda för konsumtion, som spolarvätska, lösningsmedel, desinfektionsmedel och bilbränsle.

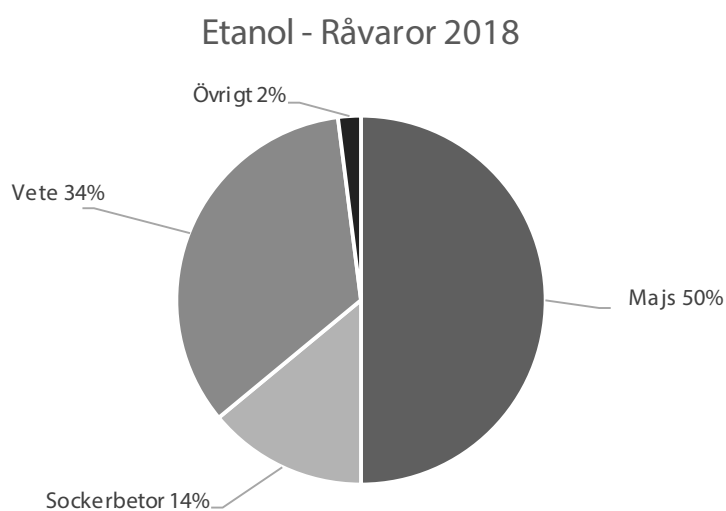
Etanolens kemiska formel är C_2H_5OH . Framställningsmetoden för etanol kan se något olika ut beroende på vilken råvara som används. Etanol kan dels framställas på syntetisk väg från petroleum, vilket är vanligt när den ska användas inom industrin, och dels på biologisk väg, genom jäsnings. Råvaran består då av olika växter som är rika på socker eller stärkelse, till exempel spannmål, sockerbetor och majs. I USA och Brasilien, som är de länder som har störst produktion av drivmedelsetanol, används framförallt majs respektive sockerrör. Drivmedelsetanol tillverkas även i Sverige, och spannmål är då den råvara som är vanligast. Det går också att tillverka etanol från råvaror med en hög halt cellulosa, till exempel ved och halm, men råvaran måste då först spjälkas för att fördelas i mindre beståndsdelar som lättare kan jäsa.

För att tillverka etanol av spannmål, närmare bestämt vete, måste man först mala ned vetet till mjöl. Mjölet blandas sedan med vatten för att skapa en slags gröt. Därefter tillsätts särskilda enzymer i grötmassan som börjar bryta ned stärkelsen, det vill säga kolhydraterna, i vetet till en sockerlösning som kallas för mäske. Till mäskan tillsätts man jäst, vilket omvandlar sockret till alkohol, eller etanol, och koldioxid. Efter detta sker en destillering i två steg, som går ut på att skilja etanolen från mäskan. Den mäske som blir kvar används till att skapa djurfoder, eftersom den är mycket proteinrik. Innan etanolen kan säljas som bränsle genomgår den först en process som kallas denaturering, vilket innebär att man tillsätter illasmakande ämnen eller kräkmedel i etanolen för att göra den odrickbar.

Etanol är alkohol

Syntetiskt framställd etanol har petroleum som råvara

Vete blir mäske som tillsätts jäst som sedan destilleras till etanol



Appendix - SWOT Analys Taurus Energy

Styrkor

- Fokus på avancerad Etanol
- Bolaget sitter på 61 patent i 11 patentfamiljer
- Låga kostnader i licensförsäljning och utan egen produktion

Svagheter

- Litet bolag utan egen produktion
- Beroende av samarbetspartners

Möjligheter

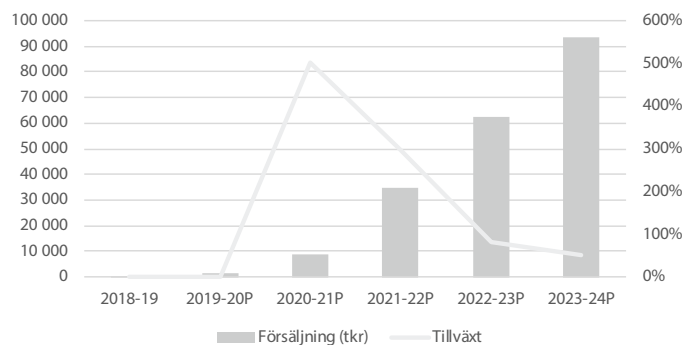
- Etablera patenterad teknik för Etanol 1.5 i USA
- Driva utvecklingen i Europa mot Etanol 2.0
- Bli ledande inom avancerad etanolproduktion

Hot

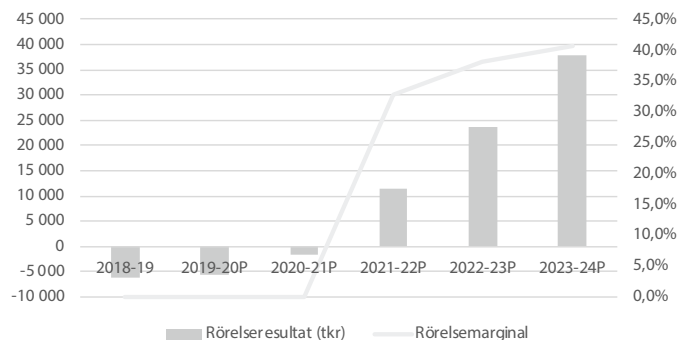
- Betydligt större konkurrenter lägger ökade resurser på tekniker för alternativ etanolproduktion
- Taurus Energy är ett för litet bolag i en stor global bransch

Appendix - Taurus Energy i diagram

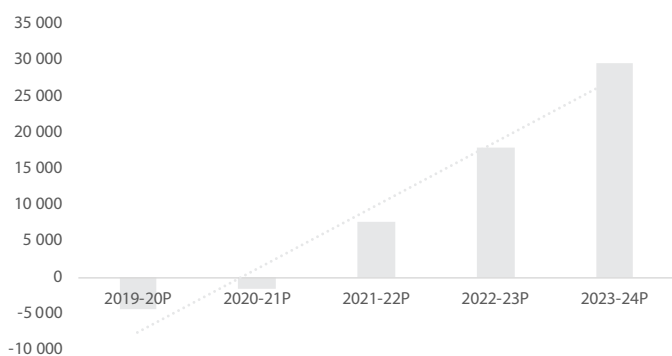
Taurus Energy - Försäljning (tkr) och tillväxt



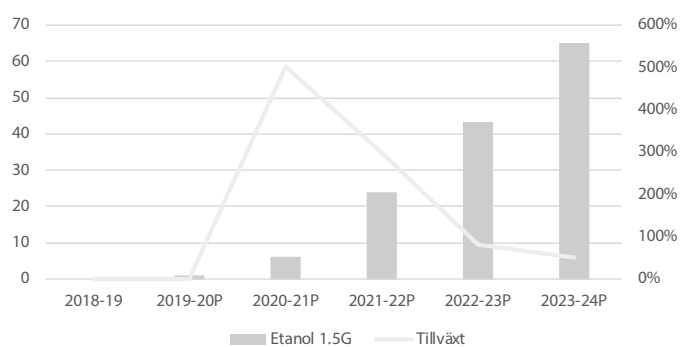
Taurus Energy - Rörelseresultat (tkr) och marginal



Taurus Energy - Fritt kassaflöde (tkr)



Taurus Energy - Etanol 1.5G marknad (MUSD)



Appendix - Resultat och balansräkning

Resultaträkning (Mkr)	2017-18	2018-19	2019-20P	2020-21P	2021-22P	2022-23P	2023-24P
Försäljning	0	2	1 440	8 640	34 560	62 208	93 600
Kostnad sålda varor	0	0	-720	-4 320	-17 280	-31 104	-46 800
Bruttovinst	0	2	720	4 320	17 280	31 104	46 800
Bruttomarginal	0,0%	100,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Personalkostnader	-2 767	-3 105	-3 080	-3 072	-3 064	-3 820	-4 572
Övriga rörelsekostnader	-3 359	-3 237	-3 080	-2 765	-2 758	-3 438	-4 115
Avskrivningar	-8	-8	-110	-109	-108	-107	-106
Rörelseresultat	-6 134	-6 348	-5 550	-1 626	11 351	23 739	38 008
Rörelsemarginal	em	em	em	em	32,8%	38,2%	40,6%
Räntenetto	30	13	-26	-26	-26	-26	-26
Vinst efter finansnetto	-6 105	-6 335	-5 575	-1 651	11 325	23 714	37 982
Skatter	0	0	0	0	-2 492	-5 217	-8 356
Nettovinst	-6 105	-6 335	-5 575	-1 651	8 834	18 497	29 626

Balansräkning (Mkr)	2017-18	2018-19	2019-20P	2020-21P	2021-22P	2022-23P	2023-24P
Tillgångar							
Kassa o bank	8 418	1 786	14 914	28 878	36 447	54 312	83 949
Kundfordringar	189	212	178	947	3 314	5 113	6 411
Lager	0	0	0	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	10 999	10 991	10 881	10 772	10 664	10 558	10 452
Totalt tillgångar	19 606	12 988	25 972	40 597	50 425	69 983	100 813
Skulder							
Leverantörsskulder	82	196	55	331	1 326	2 386	3 590
Skulder	1 247	850	850	850	850	850	850
Totala skulder	1 329	1 046	906	1 182	2 176	3 236	4 441
Eget kapital							
Bundet eget kapital	5 561	5 561	24 261	40 261	40 261	40 261	40 261
Fritt eget kapital	12 717	6 382	806	-845	7 989	26 485	56 111
Totalt eget kapital	18 277	11 942	25 067	39 416	48 249	66 746	96 372
Tot skulder o eget kapital	19 606	12 988	25 972	40 597	50 425	69 983	100 813

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. De lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Taurus Energy.

Mangold äger inte aktier i Taurus Energy.

Mangold utför/har utfört tjänster för Bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent