

## Exeger Sweden AB

27 januari 2021

Aktiekurs: 120 sek

Riktkurs: 4 165 sek

Hemsida: [www.exeger.com](http://www.exeger.com)

Lista: Pareto Securities onoterade aktier [Pareto Onoterade lista](#)

Säte: Stockholm

Antal aktier: 43,1 miljoner

Marknadsvärde: 5 172 msek

Aktiekurs vid analys: 120 sek

Senaste emissionskurs: 153 sek (juni 2020)

Analytiker: Ulf Sedig<sup>A</sup>, [ulf.sedig@merrant.se](mailto:ulf.sedig@merrant.se)

Största aktieägare	%
Giovanni Fili	8,0
AMF	5,7
SoftBank Group	4,4
Fortum	4,2
Stena Sessan	4,1
Antal anställda	140
Grundades	2009

## Banbrytande teknologi med global potential

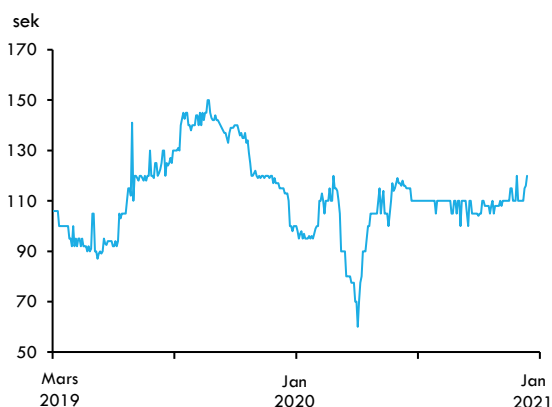
Analysen indikerar ett riktpreis i bas-scenariot på 4 165 sek per aktie år 2022. Analysen är baserad på antagande om att bolaget vid denna tidpunkt är noterat på en likvid aktiemarknad, 30% beläggning av Exegers fabriker samt att priset för Exegers solceller reducerats med 30% år 2022 relativt priset för 2021.

Exeger har världens största fabrik för massproduktion av Dye Sensitive Solar Cells (DSSC) och är nu redo för volymleverans. 2021 blir det stora genombrottsåret för Exeger. Bolaget har kommunicerat att det kommer ske en bred global kommersiell utrollning 2021 med lansering av 7 produkter inom 6 olika kundsegment med Exegers solceller integrerade. Exeger har 26 pågående kundprojekt och flertalet av världens största konsumentelektronik-bolag finns bland dessa projekt. Bolaget har under Q4 2020 fattat beslut om att bygga fabrik nr 2, den så kallade "Urban Factory", vilken kommer att ha 10 gånger större produktionskapacitet än nuvarande fabrik. Det är mycket positiv signal att Exeger beslutat att bygga denna fabrik för att kunna möta efterfrågan på deras solceller och erbjuda redundans. VD Giovanni Fili har byggt upp ett världsledande solteknikbolag och kan skriva svensk industrihistoria genom att skapa en ny svensk industrisektor.

Rikt kursen kan uppfattas som aggressiv, givet nuvarande kursnivå. Antagandet rikt kursen bygger på med 30% beläggning av fabriker är dock inte orimlig, med beaktande av Exegers banbrytande teknologi, mycket höga kundnytta och stora volympotential i majoriteten av de produktsegment bolaget adresserar. Det finns goda förutsättningar för Exeger att uppnå ett brett kommersiellt genombrott med hög volymefterfrågan 2021 och 2022.

Analysen är baserad på publik information som bolaget förmedlat via intervjuer, presentationer, årsredovisningar samt vid informationsmöten av bolaget. I analysen har eftersträövats att härleda och underbygga samtliga antaganden såsom pris till kund per cm<sup>2</sup> solcell och materialkostnad per cm<sup>2</sup>. I de fall det inte har varit möjligt har antaganden byggts på aggregerade estimat. Analysen kommer uppdateras på kvartalsbasis och löpande innefattar kurspåverkande händelser och information.

### Aktiekurs



### Bas-scenario

2022

Intäkter	8 316 msek
Materialkostnader	-3 094 msek
<b>Bruttovinst</b>	<b>5 222 msek</b>
Övriga externa kostnader	-90 msek
Personalkostnader	-165 msek
Hyeskostnad fabrik	-34 msek
Avskrivningar	-80 msek
<b>Summa kostnader</b>	<b>-369 msek</b>
Rörelseresultat	4 853 msek
Skatt (20,6%)	-1 000 msek
<b>Resultat efter skatt</b>	<b>3 854 msek</b>

## Teknologi & konkurrenter

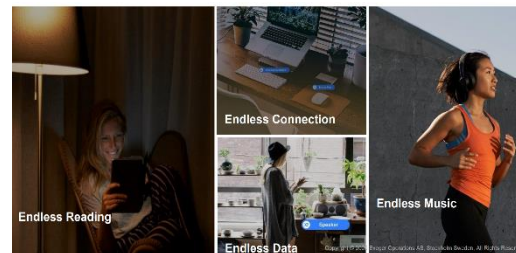
Exegers solceller – Powerfoyle är en tunn folie som printas och kan böjas och formas runt andra produkter och integreras fullt ut utan att det syns. Powerfoyle kan "skörda" ljusenergi från såväl inomhusbelysning som i skuggmiljö, utomhus samt i solljus och omvandla detta ljus till elektricitet för att driva diverse elektronisk utrustning. En process Exeger benämner som artificiell fotosyntes. **Bolagets teknologi är banbrytande och kundnyttan hög. Exegers solceller innehåller inga giftiga ämnen och deras fabriker har inte några giftiga utsläpp.**

Solcellerna integreras fullt ut i produkter utan att behöva ändra dess design och kan imitera flera olika typer av ytmaterial som gummi, läder, trä, borstat stål etc. Exeger kan erbjuda kunderna över 100 olika ytmimitationer. **Exeger har utvecklat en disruptiv teknologi, som kommer innebära ett paradigmskifte för hur vi laddar bärbar konsumentelektronik, Internet of Things (IoT) och smarta hem.**



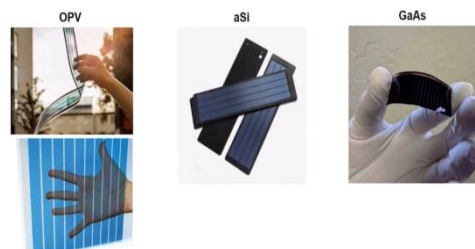
### Banbrytande teknologi

Behovet av extern laddning via kabel och adapter är avhängigt av vilken produkt Powerfoyle integreras i och hur mycket dessa produkter är exponerade för ljus. Vissa av de produkter som lanseras med Exegers Powerfoyle kommer att kunna erbjuda "evergreen-lösningar" till konsumenter, vilket innebär att de inte längre behöver laddas med sladd.



**Med beaktande av Exegers unika position på marknaden och starka kunderbudande är det sannolikt att räkna med en mycket hög tillväxttakt för bolaget under en längre tidsperiod.** Konkurrenterna ligger ca 5 år efter enligt bolaget, vilket även har bekräftats av Softbank Group\* i samband med deras due diligence av Exeger. Softbanks due diligence var mycket djuplodande och pågick under 2 år, där de bland annat gjorde omfattande analys av konkurrenter och besökte dem. Exeger har möjlighet att massproducera och sälja sina solceller under en lång period före eventuella direkta konkurrenter dyker upp. Under denna tidsutdräkt har bolaget möjlighet att ta en stark marknadsposition och skalfördelar vilket medför att det blir svårt för konkurrenterna att ta marknadsandelar.

Exegers konkurrenter är begränsade av deras solcellers designmöjligheter, alltför låg energieffekt samt begränsad produktionskapacitet. Bland konkurrenter till bolaget kan nämnas G24 Power (England), Fuikura (Japan), Solaris Nanosciences (USA) och Solaronix (Schweiz). Se bild till höger för exempel på konkurrenternas solceller.



\* SoftBank Group ett börsnoterat japanskt multinationellt bolag med intressen bland annat inom telekommunikation och IT, som grundades 1981. Softbank Group är världens största teknikinvesteringsbolag med ca 200 miljarder dollar i totalt förvalt kapital i Softbank samt Vision Fund.

Det har tagit Exeger 12 år av utvecklingsarbete och 1 miljard sek i riskkapital för att utveckla och förfinas teknologin samt utveckla och bygga de maskiner som producerar Powerfoyle. De maskiner och utrustning som krävs för att tillverka Powerfoyle är egenutvecklade och finns inte tillgängliga för eventuella konkurrenter att köpa "från hyllan". Patentportföljen är stark och omfattande. Bolagets patent är inte avhängiga av 3:e parts licensiering. ABBs tidigare chefspatentjurist har varit ansvarig för att bygga upp Exegers patentportfölj under en tio-års period.

## Produktion & marknads lansering

**Exeger har världens största fabrik för massproduktion av Dye Sensitive Solar Cells (DSSC) och är nu redo för volymleverans. 2021 blir det stora genombrottsåret för Exeger.** Bolaget har kommunicerat att det kommer ske en bred global kommersiell utrollning 2021 med lansering av 7 produkter inom 6 olika kundsegment med Exegers solceller integrerade.

Exeger har **26 pågående kundprojekt och flertalet av världens största konsumentelektronikbolag finns bland dessa projekt.** Bolaget har under Q4 2020 fattat beslut om att bygga fabrik nr 2, den så kallade "Urban Factory", vilken kommer ha 10 gånger större produktionskapacitet än nuvarande fabrik. Det är mycket positiv signal att Exeger beslutat att bygga denna fabrik för att kunna möta efterfrågan på deras solceller och erbjuda kunderna redundans. Bygget av Urban Factory sker i samarbete med ABB. Tillverkningen av Powerfoyle kommer bli helt automatiserad och utföras av robotar från ABB.



## Marknader & produkter

Exeger har tre övergripande marknader de fokuserar på:

- Konsumentelektronikprodukter
- Smarta hem
- Internet of Things (IoT)

Produkt	Antal enheter*
Hörlurar (trådlösa)	182 miljoner
Tablets	174 miljoner
Portabla högtalare	100 miljoner
Wearables	172 miljoner
E-readers	14 miljoner
Smartphones	1 520 miljoner
IoT	11 000 miljoner

\*) Sålida enheter 2018. Smartphones sålida enheter 2019.

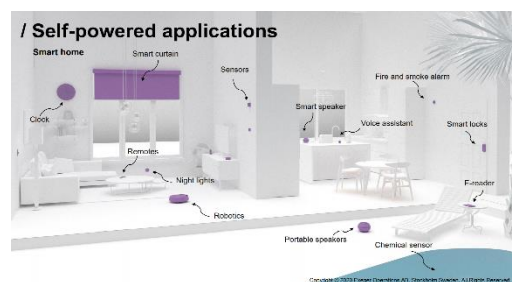
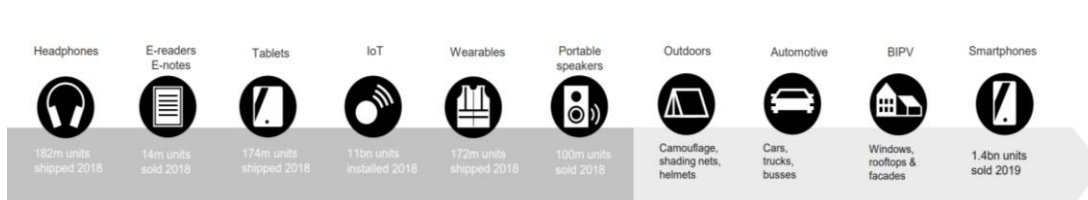
Marknadspotentialen är global och på flertalet av de marknader Exeger arbetar mot finns det mycket stor volympotential. Per 2018 uppgick exempelvis marknaden för hörlurar till 184 miljoner enheter, marknaden för tablets till drygt 174 miljoner enheter, portabla högtalare 100 miljoner enheter, wearables 172 miljoner enheter och IoT 11 miljarder enheter (källa: Exeger).

Totalmarknaden för smarta hem uppskattas till 580 mrd sek 2019 och förväntas växa 25% årligen till och med 2025 och då uppgå till 2 200 mrd sek. Största marknaden är USA, följt av Europa och Asien (källa: Mordor Intelligence rapport "Smart Homes Markets – growth, trends and forecasts 2020-2025).

Softbank tror på ännu en högre tillväxt för IoT-produkter och prognostiserar att 1 biljon enheter kommer vara uppkopplade år 2025 och generera en årlig marknad på 99 biljoner sek (källa: VentureBeat, SoftBank Operating Officer Marcelo Claire).

De produkter bolaget i nuläget fokuserar på är bland annat tablets, hörlurar, e-readers, högtalare och IoT. En mycket intressant framtida marknad är smartphones, med en årlig marknad på drygt 1,5 miljarder telefoner. För smartphones torde kundnyttan vara hög bara att kunna erbjuda kunderna en försäkring att alltid ha möjlighet att ladda telefonen, för att undvika de situationer att telefonen blir helt urladdad.

Nedan Exegers produktlista över applikationer för Powerfoyle:



## Prognos & värdering

Den breda kommersiella utrollningen av bolagets teknologi 2021 då det lanseras många olika produkter med Exegers solceller integrerade - kan leda till att konkurrenter inom de produktsegment Powerfoyle introduceras "tvingas" erbjuda sina kunder samma funktionalitet. Att erbjuda självladdande "grön elprodukter" med Powerfoyle kan snabbt bli en de facto standard inom de olika produktsegmenten.

**Exeger har goda möjligheter att ta volymordrar för leverans under 2021 och 2022 från befintliga kunder i de pågående 26 kundprojekten samt nya kunder.** I bolagsvärderingen nedan har antagits en beläggning om 30% till 50% av full kapacitet i Exegers fabriker år 2022. Mot bakgrund av volympotentialen i flertalet av de produktsegment Exeger adresserar är dessa antaganden inte orimliga.

För att få en förståelse vad 30% till 50% beläggning innebär i antal produkter med Exegers solceller integrerade kan följande exemplifieringar vara belysande: **30% beläggning** motsvarar en volymproduktion på **20,0 miljoner tablets** och **50% beläggning** av full kapacitet på Exegers fabriker motsvarar en volymproduktion på **31,6 miljoner tablets**. Beräkningarna är baserade på standardstorleken för Apples Ipad. För härledning av volymproduktion se not 1.

## Bolagsvärdering – Exeger noterat

En jämförelseanalys av noterade bolag med höga tillväxtförväntningar indikerar en multipelvärdering för Exeger vid notering på P/S-tal mellan 15-25 samt P/E-tal mellan 40-60. För redogörelse för fastställande av multipelvärdering och multipelintervall se not 2.

Vi antar att Exeger tar betalt per kvadratcentimeter solceller/Powerfoyle de säljer, dvs en linjär modell. Härledningen av hur mycket Exeger tar betalt per cm<sup>2</sup> Powerfoyle är baserat på det pris bolaget har kommunicerat att de tar betalt av kund per hörlur, dvs 10 dollar (90 sek). Se not 6 för härledning av pris per cm<sup>2</sup>.

I intäktsprognoserna för 2022 har priset per cm<sup>2</sup> Powerfoyle reducerats med 30% relativt det pris Exeger tar betalt 2021, vilket innebär en prisreduktion från 1,44 sek per cm<sup>2</sup> till 1,01 sek per cm<sup>2</sup>. Detta för att ta höjd att Exeger kan förväntas ta ut lägre pris vid större volymer samt att andra produkter än hörlurar har högre priskänslighet mot slutkund, se not 3. Baserat på genomsnittliga multipelstimat **värderas Exeger, förutsatt att det är noterat 2022, till 4 165 sek per aktie vid 30% beläggning samt till 7 054 sek per aktie vid 50% beläggning.**

### Bas-scenario

30% beläggning av KTH Factory och 30% beläggning av Urban Factory.

Omsättning 8 316 msek, resultat efter skatt 3 853 msek.

Genomsnittligt indikativt bolagsvärde 180 mrd och pris per aktie 4 165 sek.

Multipel	Bolagsvärde	Pris per aktie
P/E-tal 40	154 mrd sek	3 576 sek
P/E-tal 60	231 mrd sek	5 364 sek
P/S-tal 15	125 mrd sek	2 894 sek
P/S-tal 25	208 mrd sek	4 824 sek
Genomsnitt	180 mrd sek	4 165 sek

### Positivt scenario

50% beläggning av KTH Factory samt 50% beläggning av Urban Factory.

Omsättning 13 860 msek, resultat efter skatt 6 617 msek.

Genomsnittligt indikativt bolagsvärde 304 mrd och pris per aktie 7 054 sek.

Multipel	Bolagsvärde	Pris per aktie
P/E-tal 40	265 mrd sek	6 142 sek
P/E-tal 60	397 mrd sek	9 213 sek
P/S-tal 15	208 mrd sek	4 824 sek
P/S-tal 25	347 mrd sek	8 039 sek
Genomsnitt	304 mrd sek	7 054 sek

<b>Bas-scenario</b> (30% beläggning, 30% prisreduktion 2022)	<b>Not</b>	<b>KTH Factory</b>	<b>Urban Factory</b>
Full produktionskapacitet m <sup>2</sup>	4,5	250 000 m <sup>2</sup>	2 500 000 m <sup>2</sup>
Pris per m <sup>2</sup> till kund 2021	6	14 400 sek/m <sup>2</sup>	14 400 sek/m <sup>2</sup>
Pris per cm <sup>2</sup> till kund 2021	6	1,44 sek/cm <sup>2</sup>	1,44 sek/cm <sup>2</sup>
Intäkter vid full produktion		3 600 msek	36 000 msek
<b>Intäkter</b>		<b>2022</b>	<b>2022</b>
Beläggning		30%	30%
Faktiskt produktion m <sup>2</sup>		75 000 m <sup>2</sup>	750 000 m <sup>2</sup>
Pris per cm <sup>2</sup> till kund 2022 (prisreduktion -30%)	3	1,01 sek/cm <sup>2</sup>	1,01 sek/cm <sup>2</sup>
<b>Summa intäkter</b>		<b>756 msek</b>	<b>7 560 msek</b>
Materialkostnad (uppskattad till 3 750kr per m <sup>2</sup> )	7	-281 msek	-2 813 msek
Övriga externa kostnader	8	-30 msek	-60 msek
Personalkostnader	9	-15 msek	-150 msek
Hyreskostnad fabrik	10	-4 msek	-30 msek
Avskrivningar	11	-30 msek	-50 msek
<b>Summa kostnader</b>		<b>-360 msek</b>	<b>-3 103 msek</b>
Rörelseresultat		396 msek	4 457 msek
Skatt (20,6%)		-82 msek	-918 msek
<b>Resultat efter skatt</b>		<b>314 msek</b>	<b>3 539 msek</b>

<b>Positivt scenario</b> (50% beläggning, 30% prisreduktion 2022)	<b>Not</b>	<b>KTH Factory</b>	<b>Urban Factory</b>
Full produktionskapacitet m <sup>2</sup>	4,5	250 000 m <sup>2</sup>	2 500 000 m <sup>2</sup>
Pris per m <sup>2</sup> till kund 2021	6	14 400 sek/m <sup>2</sup>	14 400 sek/m <sup>2</sup>
Pris per cm <sup>2</sup> till kund 2021	6	1,44 sek/cm <sup>2</sup>	1,44 sek/cm <sup>2</sup>
Intäkter vid full produktion		3 600 msek	36 000 msek
<b>Intäkter</b>		<b>2022</b>	<b>2022</b>
Beläggning		50%	50%
Faktiskt produktion m <sup>2</sup>		125 000 m <sup>2</sup>	1 250 000 m <sup>2</sup>
Pris per cm <sup>2</sup> till kund 2022 (prisreduktion -30%)	3	1,01 sek/cm <sup>2</sup>	1,01 sek/cm <sup>2</sup>
<b>Summa intäkter</b>		<b>1 260 msek</b>	<b>12 600 msek</b>
Materialkostnad (uppskattad till 3 750kr per m <sup>2</sup> )	7	-469 msek	-4 688 msek
Övriga externa kostnader	8	-30 msek	-60 msek
Personalkostnader	9	-15 msek	-150 msek
Hyreskostnad fabrik	10	-4 msek	-30 msek
Avskrivningar	11	-30 msek	-50 msek
<b>Summa kostnader</b>		<b>-548 msek</b>	<b>-4 978 msek</b>
Rörelseresultat		712 msek	7 622 msek
Skatt (20,6%)		147 msek	1 570 msek
<b>Resultat efter skatt</b>		<b>565 msek</b>	<b>6 052 msek</b>

(Belopp i sek och miljoner sek, msek. Kalytern är baserade på USD/SEK=9 SEK, approximativ snittkurs 2020)

### Om författaren av analysen

A) Ulf Sedig Civ.ek Lunds Universitet, 30 års erfarenhet av finansbranschen och kapitalförvaltning. Grundare av och VD på hedgefondbolaget Merrant Capital. 10 års erfarenhet från riskkapitalinvesteringar som investeringsansvarig på Industrifonden och Affärsstrategerna. Market maker och trader inom aktiehandel och optioner. Erfarenhet av styrelsearbete i start-ups och onoterade teknikbolag. Aktieägare i Exeger sedan 2014.

### Noter

**Not 1.** Bas-scenario: 30% beläggning på Exegers fabriker motsvarar en volymproduktion på 20 miljoner tablets  $\rightarrow 2\,750\,000 \cdot 30\% = 825\,000 / 0,0435 \text{ m}^2 \text{ per tablet} = 20 \text{ miljoner}$ .

Positivt scenario: 50% beläggning på Exegers fabriker motsvarar en volymproduktion på 31,6 miljoner tablets  $\rightarrow 2\,750\,000 \cdot 50\% = 1\,375\,000 / 0,0435 \text{ m}^2 \text{ per tablet} = 31,6 \text{ miljoner}$ . (Baserat på storleken för Apples Ipad 10.2: mått höjd 25 cm bredd 17,4 cm  $\rightarrow 435 \text{ cm}^2 \rightarrow 0,0435 \text{ m}^2$ ).

**Not 2. Relativvärdering baserat på P/S- och P/E-tal:** Att hitta adekvata noterade jämförelsebolag är svårt. Fastställandet av lämplig multipelvärdering bygger på att jämföra Exeger med noterade bolag som står inför en hög förväntad tillväxtfas, har global potential och ett starkt värdeerbjudande gentemot kund. Nedanstående urval av noterade bolag som uppfyller dessa karakteristika handlas på genomsnittligt P/E-tal på 102,49 samt P/S-tal på 31,16.

Urval av bolag som använts för fastställande av multipelvärderingsintervall Källa Avanza Aktiedata:

	Börsvärde	P/S-tal	P/E-tal	Verksamhet
Adevinta (NO)	103 mrd	14,00	neg	Digitala marknadsplatser
Admicom (FI)	7 mrd	42,85	126,66	Molnbaserade ERP-tjänster
Evolution Gaming (SE)	168 mrd	32,64	63,78	On-line spellösningar/plattformar
Kahoot (NO)	35 mrd	114,66	neg	Digitala utbildningsplattformar
Nemetschek (DE)	70 mrd	12,59	55,12	Mjukvara design/konstruktion byggnader
Stillfront (SE)	35 mrd	10,25	70,27	Förläggare/distributör digitala spel
Sinch (SE)	75 mrd	11,45	231,6	Molnkommunikationstjänster för operatörer och företag
Simcorp (DE)	47 mrd	10,80	67,49	Mjukvarulösningar för kapitalförvaltare
<b>Genomsnitt</b>		<b>31,16</b>	<b>102,49</b>	

För att inte överskatta en trolig multipelvärdering av Exeger vid notering, har multipelintervallet vid beräkning av bolagsvärdet lagts inom intervallet 15 till 25 för P/S-talet samt 40 till 60 för P/E-talet.

**Not 3. Pris per cm<sup>2</sup> till kund 2022** - I intäktsanalysen för 2022 har priset per m<sup>2</sup> Powerfoyle reducerats med 30% från 1,44 sek per cm<sup>2</sup> till 1,01 sek per cm<sup>2</sup>, för att ta höjd för att Exeger kan förväntas ta ut ett lägre pris vid större volymer samt att det är sannolikt med lägre pris för andra produkter än hörlurar där priskänsligheten är större.

**Not 4. Full produktionskapacitet KTH Factory** - Källa: Exeger presentation på Pareto Securities virtual Energy and Clean Tech Conference 7 oktober 2020. KTH Factory: max kapacitet 250 000 m<sup>2</sup> solceller.

**Not 5. Full produktionskapacitet Urban Factory** - Källa: Dagens Industri november 2020. Bolaget har under Q4 2020 fattat beslut om att bygga fabrik nr 2, den så kallade Urban Factory vilken kommer ha än 10 gånger högre produktionskapacitet än den nuvarande fabrik

**Not 6. Pris per m<sup>2</sup> och cm<sup>2</sup> till kund 2021** - Exeger kan vid nuvarande fabrik på KTH producera solceller för 40 miljoner för hörlurar, källa Exegers hemsida.

Vi antar att Exeger tar betalt per kvadratcentimeter solceller/Powerfoyle de säljer, dvs linjär modell. Intäktsprognosen är baserad på det pris Exeger har kommunicerat att de tar betalt per "Powerfoyle" som integreras i hörlurar, dvs 10 usd  $\rightarrow 90 \text{ sek per hörlur}$ . Cm<sup>2</sup> Powerfoyle per hörlur uppgår till  $250\,000 \text{ m}^2 / 40 \text{ miljoner} = 0,00625 \text{ m}^2$ , dvs 62,5 cm<sup>2</sup> per hörlur  $\rightarrow \text{antal hörlurar per m}^2 = 1 \text{ m}^2 / 0,00625 \text{ m}^2 = 160 \text{ hörlurar}$ . Powerfoyle pris per cm<sup>2</sup> till kund  $\rightarrow 90 \text{ sek} / 62,5 \text{ cm}^2 = 1,44 \text{ sek/cm}^2$ .  $1,44 \text{ sek/cm}^2 \cdot 10\,000 = 14\,400 \text{ sek/m}^2$ .

**Not 7. Materialkostnad – Den verkliga materialkostnaden för Exeger är okänd och kan väsentligt avvika ifrån de antaganden analysen är baserad på. Exegers materialkostnad är en funktion av de materialen som används för att producera Powerfoyle, vilket inte är officiella.** Vid beräkning av Exegers totala produktionskostnad för att kunna tillverka Powerfoyle ska beaktas de totala nedlagda utvecklingskostnaderna, faktiska materialkostnader och driftskostnader för de egenutvecklade tillverkningsmaskinerna.

Esimering av materialkostnad för tillverkning av en kvadratmeter Powerfoyle är baserad på artikeln "Estimating the manufacturing cost of purely organic solar cells" publicerad i Science Direct den 9 februari 2009 av Joseph Kalowekamo och Erin Baker från University of Massachusetts. I artikeln redogörs beräkning av tillverkningskostnad per kvm för Dye Sensitive Solar Cells (DSSC). Deras slutsats är att tillverkningskostnaden förväntas uppgå till mellan 45,14 och 121,61 USD per m<sup>2</sup> -> 83,38 USD per m<sup>2</sup> i genomsnitt. Sammanfattning av artikeln se;

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0038092X09000322>

Fullständig artikel se;

<https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.357.4859&rep=rep1&type=pdf>

För att ta höjd för osäkerhet vad gäller materialkostnad för att tillverka Powerfoyle har analysen baseras på Kalowekamo och Bakers kostnadsestimater multiplicerat med faktor 5. Estimatet av materialkostnaden är baserad på ett genomsnitt av Kalowekamo och Bakers kostnadsintervall, dvs 83,38 USD (750 sek)/m<sup>2</sup> multiplicerat med faktor 5, vilket ger 3 750 sek/ m<sup>2</sup> DSSC. **Materialkostnad uppskattas då till 3 750/160 = 23,4 sek per hörlur och 0,38 sek i materialkostnad per cm<sup>2</sup>.** Uppskattning av antal hörlurar per m<sup>2</sup> Powerfoyle se not 6.

**Not 8. Övriga externa kostnader –** Estimatet är baserade på Exeger Sweden ABs årsredovisning 2019, där posten övriga externa kostnader uppgår till 32 msek.

**Not 9. Personalkostnader –** Estimatet är baserade på Exeger Sweden ABs årsredovisning 2019, där posten personalkostnader uppgår 688 000 sek per anställd och år. Estimerat antal anställda 250 personer 2022. Totala personalkostnader 250 \* 688 000 sek = 165 msek, varav 150 msek har fördelats till Urban Factory samt 15 msek fördelats till KTH Factory.

**Not 10. Hyreskostnader fabrik –** Antar en hyreskostnad på 2 000 sek/m<sup>2</sup> och år. Estimerad yta KTH Factory 2 000 m<sup>2</sup> -> 2 000 m<sup>2</sup> \* 2 000 sek = 4 000 000 sek/år. Estimerad yta Urban Factory 15 000 m<sup>2</sup> -> 15 000 m<sup>2</sup> \* 2 000 sek = 30 000 000 sek/år.

**Not 11. Avskrivningar –** Estimatet för KTH Factory är baserade på Exeger Sweden ABs årsredovisning 2019, där posten avskrivningar av materiella och imateriella anläggningstillgångar uppgår till 29,1 msek. Estimatet för Urban Factory är baserade antagande att fabriken kostar 500 msek att uppföra samt en avskrivningsperiod på 10 år.

### Ansvarsbegränsning

Analys, dokument eller annan information härrörande Merrant Capital AB ("Merrant") är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter som Merrant bedömer tillförlitliga. Merrant kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. Merrant kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från Merrant eller personer med koppling till Merrant, alltid fattas självständigt av investeraren. Analyser, dokument och information härrörande Merrant är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. Merrant fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande Merrant.