

## Større sikkerhed – samme fokus

Tiden er løbet fra forretningsmodellen for landmineplanten, og aresa flytter derfor fokus til investering i mineificeret jord i Kroatien. Selskabet vil derfor fortsat have et humanitært fokus, men nu med en investeringscase med langt større sikkerhed for investorerne. Kapitaludvidelsen til det nye set-up ventes i niveauet DKK 50 mio. med fortegningsret for eksisterende aktionærer.

- DKK 50 mio. til ny strategi** På generalforsamlingen fik aresa tilladelse til at rejse op til 8 mio. stk. aktier, baseret på umiddelbare planer om et samlet kapitalbehov på ca. DKK 50 mio. Selskabet vil dog bruge de næste to måneder på at færdiggøre forretningsplanen for et aresa med to aktiviteter: plantebaseret bioteknologi og investering i mineificeret jord. Manglen på mere konkrete informationer, herunder udbudspris for de nye aktier, medfører, at vi fortsat suspenderer anbefaling og kursforventning.
- Eroderet forretningsplan** En stadig større anvendelse af administrativ frigivelse af landområder, kombineret med bedre maskinel rydning, ændrede krav til kvalitetsikring og lavere priser på minerydning, har eroderet forretningsmodellen for aresas landmineplante på Balkan. aresa forventer, at samme udvikling vil ske i de andre lande, hvorfor selskabet ikke længere ser nogen forretningsmæssige muligheder for selve landmineplanten.
- Fortsættelse af biotek** aresa arbejder p.t. med tre forskellige scenarier til fortsættelse af biotekvirksomheden fra blot at sikre patentrettighederne til at genoptage udviklingen af de øvrige anvendelser af rødfarvningsteknologien. Mulig indtjening fra biotekvirksomheden har dog formentlig en tidshorisont på mere end 2 år, da der er ringe sandsynlighed for positive testresultater i den pågående test i Serbien.
- Årligt afkast på over 15%** Vi ser spændende perspektiver i aresas tiltag inden for investering i mineificeret jord (AMAP-projektet). Selve investeringen i jord på Balkan, herunder landbrugsjord, er en relativt sikker investering med et særdeles fornuftigt prisstigningspotentiale. Dertil får aresa mulighed for at købe jorden relativt billigt pga. minefaren, samtidig med, at der er gode muligheder for at få donorer til at medfinansiere omkostningerne til selve minerydningen. Afkastmodellerne lyder således p.t. på årlige nettoafkast på over 15%.
- Fortsat usikkerhed** Hvis aresa skal overleve, er det nødvendigt med en kapitaltilførsel senest i 1. kvartal 2009. De p.t. volatile kapitalmarkeder medfører, at en succesfuld kapitalrejsning ikke er garanteret. Den nye, sikrere forretningsmodel og et fortsat humanitært fokus, vil dog formentlig kunne tiltrække nye og fastholde eksisterende investorer.

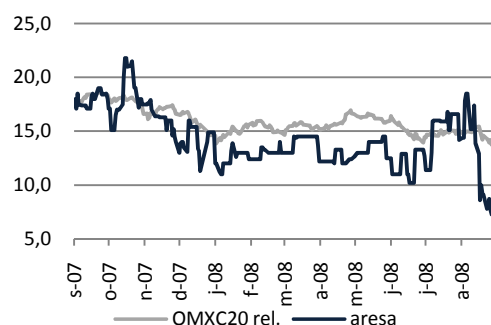
## ANBEFALING

Kort sigt	Suspenderet
Langt sigt	Suspenderet
Kursforventning 0-6 md. DKK	Suspenderet
Kursforventning 6-12 md. DKK	Suspenderet
Aktiekurs, DKK	5,65

## BØRS

Liste	First North, Danmark
Sektor	Bioteknologi

## KURSUUDVIKLING 12 måneder



Kilde: Praetorian Research

DKK	1 md.	6 md.	12 md.
Høj	18,50	18,50	21,80
Lav	5,65	5,65	5,65
Absolut	-60%	-57%	-68%
Relativ	-49%	-48%	-44%

Markedsværdi (DKK mio.)	14
Antal aktier	2.428.444

Reuters kode	ARESA.CO
Bloomberg kode	ARESA:DC
NASDAQ/OMX Shortname	ARESA

Næste regnskab: 3. kvartal	31-10-2008
----------------------------	------------

PRAETORIAN RESEARCH  
 Vodroffsvej 61, 1. tv.  
 DK-1900 Frederiksberg  
 Tlf.: +45 5025 3000  
 Mail: info@p-research.dk  
 www.p-research.dk

**NØGLETAL**

<i>* ikke opdateret</i>	2005	2006	2007	2008e*	2009e*	2010e*
<b>Kursrelaterede</b>						
P/S	1421,3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	60,8
P/E (markedsværdi/nettoresultat)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
K/I (markedsværdi/egenkapital)	60,8	0,5	0,8	1,4	1,8	2,6
EV/Omsætning	1371,8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	51,6
EV/EBITDA	n.a.	0,6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/EBIT	n.a.	0,6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Afkastrelaterede</b>						
Afkastgrad 1 (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ROE (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ROIC (%)	221,6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Udbytteafkast (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Udbytteandel (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Balancerelaterede</b>						
Egenkapitalandel (%)	21	96	95	97	95	93
Gearing (%)	-400	-69	-61	-70	-58	-39
<b>Aktierelaterede</b>						
Nettoresultat pr. aktie (EPS)	-3,8	-11,1	-6,3	-3,4	-2,8	-2,7
Udbytte pr. aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise value (EV) (DKK mio.)	37	-8	9	38	53	67
Markedsværdi	38	29	32	79	79	79
Antal aktier (mio.)	0,738	1,059	2,428	5,128	5,128	5,128
Aktiekurs (ultimo året / aktuelt)	52,0	27,0	13,1	15,4	15,4	15,4

**REGNSKABSTAL OG ESTIMATER**

<b>Resultat DKK 1.000</b>						
<i>* ikke opdateret</i>	2005	2006	2007	2008e*	2009e*	2010e*
<b>Nettoomsætning</b>	27	0	0	0	0	1.300
<b>EBITDA</b>	-3.183	-12.850	-16.414	-14.000	-14.700	-13.370
<i>EBITDA-margin (%)</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
<b>EBIT</b>	-3.183	-12.850	-16.414	-14.746	-15.643	-14.520
<i>EBIT-margin/overskudsgrad (%)</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Netto finansposter	-269	1.076	1.170	-2.695	1.526	650
<b>Resultat før skat</b>	-3.452	-11.774	-15.244	-17.441	-14.117	-13.870
<b>Resultat efter skat</b>	-2.840	-11.774	-15.244	-17.441	-14.117	-13.870
<i>Resultatgrad (%)</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
<b>Balance DKK 1.000</b>						
	2005	2006	2007	2008e*	2009e*	2010e*
Immaterielle aktiver	0	15.651	13.931	13.931	13.931	13.931
Materielle aktiver	72	1.709	1.970	5.072	6.019	5.804
Finansielle aktiver	0	0	0	0	0	0
Varebeholdninger	0	0	0	0	0	36
Tilgodehavende	98	851	523	600	650	819
Likvid beholdning	943	36.797	23.215	40.517	25.553	11.859
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.113</b>	<b>55.008</b>	<b>39.639</b>	<b>60.119</b>	<b>46.153</b>	<b>32.448</b>
<b>Egenkapital</b>	<b>631</b>	<b>53.004</b>	<b>37.760</b>	<b>58.120</b>	<b>44.003</b>	<b>30.133</b>
Minoriteter	-395	0	0	0	0	0
Hensættelser	0	0	0	0	0	0
Langfristet gæld	0	0	0	0	0	0
Kortfristet rentebærende gæld	0	0	0	0	0	0
Leverandørgæld	54	867	565	600	650	890
Anden gæld	823	1.137	1.314	1.400	1.500	1.425
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.113</b>	<b>55.008</b>	<b>39.639</b>	<b>60.120</b>	<b>46.153</b>	<b>32.448</b>

## INVESTERINGSCASE

aresa arbejder p.t. på en ny forretningsmodel, der har fokus på investering i, oprydning af samt drift af mineinificeret jord i Kroatien. Selvom den bioteknologiske virksomhed (RedDetect) formentlig vil fortsætte, vil investeringscasen ændres markant. aresa forventet at fremlægge den nye forretningsplan i december 2008.

aresas RedDetect-teknologi er bl.a. udviklet med henblik på detektering og oprensning af jord forurennet med tungmetaller. Forurening med tungmetaller er et stort globalt problem, hvorfor der her er et økonomisk interessant marked for RedDetect.

### MULIGHEDER OG RISICI PÅ KORT SIGT

- Kapitaltilførsel senest i 1. kvartal 2009 nødvendig for fortsat drift
- Kapitaltilførsel på ca. DKK 50 mio. til investering i mineinificeret jord i Kroatien
- Opkøb af de første større landområder inificeret med miner samt aftaler med donorer omkring sponsering af minerydningsomkostningerne
- Positive testresultater i Serbien af landmineplanten (lav sandsynlighed)

### MULIGHEDER OG RISICI PÅ LANGT SIGT

- Opkøb, rensning og drift af mineinificeret af store områder i Kroatien
- Udvikling af RedScreen og BioPharma produkter
- Opkøb af aresas bioteknologiske forretningsområde af et agroteknologisk selskab

## PRISFASTSÆTTELSE

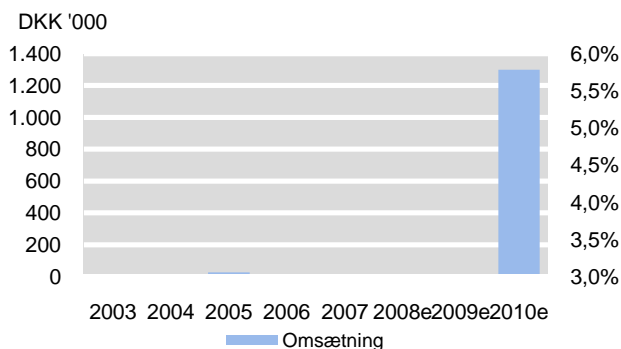
Den ændrede, men endnu ikke færdige forretningsmodel samt manglen af en udbudskurs på de nye aktier medfører, at vi ikke anser det muligt at give en troværdig prisfastsætte af aktien.

Kortsigtet kursværdi pr. aktie, DKK n.a.  
6-12 måneders kursværdi pr. aktie, DKK n.a.

## VIRKSOMHEDSBESKRIVELSE

aresa er en plantebaseret bioteknologisk virksomhed, der i 2001 blev etableret med det formål at udvikle planteteknologiske produkter, der kan medvirke til at forbedre menneskers levevilkår, og som samtidig har et attraktivt kommercielt potentiale. Selskabets primære fokusområde er genmodificerede planter (RedDetect), der skifter farve fra grøn til rød i forbindelse med forskellige eksterne stimuli, herunder særligt farveskift i i planter, der vokser i umiddelbar nærhed af landminer og ueksploderede ammunition/granater, eller planter der vokser i jord forurennet med tungmetaller. Selskabet har dertil udviklingsprojekterne RedScreen, der skal forbedre agroteknologiske selskaber (såsædsproducenter) i at detektere planter med ønskede egenskaber samt projektet BioPharma, der vedrører optimering af antistoffer i planter.

### Udvikling i omsætning og EBIT



### Omsætningsfordeling

N.A.

Kilde: Praetorian Research

**ANBEFALINGSSTRUKTUR**

---

Kurs- og anbefalingsstrukturen er baseret på den forventede absolutte udvikling i aktiekursen på henholdsvis 6 måneders og 12 måneders sigt. Anbefalingsstrukturen er som følger:

<b>Anbefaling</b>	<b>Forventet kursperformance</b>
Køb	> 10%
Neutral	-10% - +10%
Salg	< -10%

**DISCLAIMER**

---

**Forholdsregler mod interessekonflikter:**

Praetorian Research følger regler og anbefalinger fra Den Danske Børsmæglerforening og Den Danske Finansanalytikerforening til imødegåelse af interessekonflikter m.v. Det er således ikke tilladt analytikere i Praetorian Research eller andre at investere i selskaber, som Praetorian Research analyserer.

**Advarsel:**

Dette notat er ikke og skal ikke opfattes som en fuldstændig analyse af noget selskab, branche eller værdipapir. Notatet er baseret på informationer, der er gennemgået omhyggeligt, men Praetorian Research garanterer ikke for materialets fuldkommenhed og påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af notatets informationer og vurderinger. Vurderinger kan ændres uden varsel. Notatet er ikke og skal ikke opfattes som et tilbud om eller opfordring til at købe eller sælge noget værdipapir.

**Research provider:**

Selskabet, som dette notat vedrører, har indgået en research provider aftale med Praetorian Research, der indebærer, at Praetorian Research modtager et honorar fra selskabet for at udføre aktieanalyse af det. Selskabet har ingen indflydelse på de konklusioner og anbefalinger, som Praetorian Research udtrykker i sin analyse af selskabet.