



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 29 October 2021

Mentice

Rekordstark ordergång och ökat fokus på återkommande intäkter

Ordergången imponerar

Omsättningen i kvartalet uppgick till 38,7 mkr vilket var i linje med konsensus. Försäljningen belastades med 6 mkr kopplat till förskjutning av leverans till Q4. Ordergången uppgick till 52 mkr vilket var 23% högre än konsensus. 30 mkr av orderstocken, som uppgick till 84 mkr, kommer att levereras under Q4. EBITDA uppgick till -0,6 mkr, vilket var lägre än konsensus till följd av förseningen om 5 mkr i försäljning.

Fortsatt försiktiga i närtid

Vi höjer våra estimat för innevarande år med ca 2%. Detta är en direkt följd av den starka ordergången och försäljningen i Q3. Precis som efter Q2 rapporten är vi fortsatt konservativa i vår realisering av orderboken baserat på omvärdsfaktorer. Vi justerar upp vårt EBITDA-estimat med 5% baserat på en högre lönsamhet än väntat i Q3.

Stark kursresa att vänta

Vi bibehåller vårt motiverade värde om 134-136 kr. Vi anser att Mentice kommande år kommer kunna accelerera tillväxten och vi ser tydliga indikationer på detta i orderboken. I dagsläget har bara ett av tre segment vissat att man återhämtat sig fullt efter Covid-19 vilket gör att vi ser starka tillväxtsiffror för perioden 2022-2025.

Estimatändring (SEK)			Prognos (SEK)				Risk och Avkastning			
	Nu	Förr		20e	21e	22e	23e	Motiverat värde	134.00 - 136.00	
EPS, just 21e	-0.62	-0.39	-59.1%	Sales,m	138	173	310	464	Current price	SEK110.50
EPS, just 22e	1.38	1.38	0.0%	Sales Growth	(7.9)%	25.7%	79.4%	49.8%	Riskenivå	Low
EPS, just 23e	4.19	4.19	0.0%	EBITDA, m	(4.1)	(0.2)	60	145	<div style="text-align: center;">Kursutveckling 12 mån</div>	
				EBIT, m	(18.2)	(18.9)	41.9	127.3		
				EPS, adj	(0.35)	(0.62)	1.38	4.19		
				EPS Growth	-%	-%	(322.1)%	204.0%		
				Equity/Share	9.9	8.8	11.6	17.5		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	NA%	(10.9)%	13.5%	27.4%		
				ROE (%)	(5.2)%	(10.1)%	18.3%	35.8%		
				ROCE	(10.2)%	(11.5)%	21.7%	43.2%		
				EV/Sales	19.79x	15.75x	8.78x	5.86x		
Kommande händelser				EV/EBITDA	(668.9)x	(14,245.4)x	45.4x	18.7x	<div style="text-align: center;">Analytiker</div> <p>rikard.engberg@penser.se</p>	
Q4'21 rapport 03/02/2022				EV/EBIT	(149.4)x	(144.3)x	65.0x	21.4x		
Bolagsfakta (mkr)				P/E, adj	(312.2)x	(178.2)x	80.2x	26.4x		
Antal aktier		24.7m		P/Equity	11.1x	12.6x	9.6x	6.3x		
Market cap		2,732		Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
Nettoskuld		(11)		FCF yield	2.5%	(0.5)%	1.5%	3.3%		
EV		2,721								
Free Float		45.00%								
Avg. No. of Daily Traded Sh.		15.0(k)								
Reuters/Bloomberg		MNTC:SS								



Sammanfattning

Rekordstark orderingång och ökat fokus på återkommande intäkter

Investment Case

Mentice rider på två starka makrotrender. Den första är ökade krav på validering och den andra ett skifte i kirurgin från öppen kirurgi till endovaskulära ingrepp. Båda dessa trender innebär en ökad patientnytta vid behandling av några av de vanligaste livsstilsjukdomarna och dödsorsakerna i västvärlden. Bolaget kan även genom sin unika förmåga att återskapa virtuella patienter vara en viktig partner för andra medicintekniska bolag i resan mot automatiserad kirurgi.

Bolags profil

Mentice tillhandahåller hård- och mjukvara för simulering av endovaskulära ingrepp. Endovaskulära ingrepp innebär att man istället för att "öppna" kroppen för att genomföra ingrepp i nära koppling till hjärtat eller hjärnan för in och styr instrument via blodomloppet. Detta innebär dramatiskt reducerade rehavtider och sjukhusvistelser vilket är en nyckel för att möta framtida vårdbehov. Endovaskulära ingrepp kan dessutom genomföras på äldre patienter och mot fler åkommor än öppen kirurgi. Ett stort problem i dagens vårdssystem är misstag som leder till dödliga komplikationer. I USA är medicinska misstag den tredje vanligaste dödsorsaken. Genom simulering kan risken för fel med dödlig komplikation som följd minska med 20–30%.

Mentice jobbar nära bolag i den medicintekniska industrin och tillhandahåller lösningar både för FoU (forskning och utveckling) och försäljningsavdelningar. FoU står för ca 10–15% av budgeten hos kunder. Vi bedömer att Mentice kan ta en större del av denna budget vilket leder till en accelererande tillväxt. I dagsläget har man en marknadsledande ställning med en marknadsandel om ca 50%, men kommer genom partnerskap att bredda den adresserbara marknaden vilket gör att bolaget kan nå sina mål om en tillväxt på 30–40%.

Mentice har slutit partneravtal med Philips och Siemens om att simuleringssystemet ska säljas tillsammans med deras cathlabs. Dessa två bolag har en marknadsandel om ca 50%. För varje sålt system till dessa kunder får Mentice en återkommande intäkt vilket minskar volatiliteten i intäktsbasen. Vi bedömer att simuleringssystem på sikt kan vara en del i samtliga sålda cathlabs.

Vi bedömer att bolaget kommer spela en nyckelroll i övergången till robotassisterad och autonom kirurgi. Detta då man genom sin teknik har möjlighet att skapa en virtuell kopia på en patient. Genom att skapa virtuella kopior på patienter kan man tillhandahålla träningsdata för utveckling och upplärning av kirurgiska robotar. Vi bedömer att detta kommer ske om 3–5 år.

Under 2020 har två förvärv gjorts.

Vascular Simulations Inc: Mentice förvärvade bolaget för USD 5,6m med en potentiell tilläggsköpeskilling om USD 0,4m. Bolaget möjliggör för Mentice att bredda sitt erbjudande till att tillhandahålla simuleringar på 3D-utskrivna modeller. Detta är vanligt som förberedelse inför mycket komplexa ingrepp. Tekniken kan även användas i produktutveckling.

Eqip: Förvärvades för 1,6 mkr med en potentiell tilläggsköpeskilling om ca 0,6 mkr. Bolaget tillhandahåller produkten MyIRlog. Produkten ger läkare och vårdgivare ett sätt logga och göra uppföljning på de flesta ingrepp inom interventionell radiologi. Sedan starten har närmare 120 000 fall loggats av omkring 1 000 läkare. Genom att studera kirurgernas loggböcker har Mentice möjlighet att se hur ingrepp kan förbättras och vilken typ av ingrepp som utförs.



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 29 October 2021

Sammanfattning

Rekordstark orderingång och ökat fokus på återkommande intäkter

Värdering

DCF-analysen samt en multipelvärdering där vi jämfört bolaget med andra snabbväxande mjukvarubolag inom medicinteknik ligger till grund för hur vi värderar aktien. Våra prognoser indikerar ett värde på 134-136 kr. Vi ser dock ytterligare uppsida i värderingen om bolaget slår våra estimat kring attachment rate i partnerskapen. Skulle denna nå 20% under prognostiden ser vi en betydande uppsida.

Kvartalet i detalj

Medicinteknisk industri: Orderingången i Q3'21 uppgick till 43,4 mkr vilket motsvarar en tillväxt om ca 70%. Omsättningen från segmentet uppgick till 31,6m vilket motsvarar en tillväxt om ca 32%. Bolaget ser en stark efterfrågan på sina tjänster i samtliga geografier. Under kvartalet har bolaget mottagit ett antal stororder i detta segment, dessa inkluderar:

- **Medtronic:** En order som omfattade USD 1m och utspritt över flera regioner.
- **Styker Neurovascular:** En order omfattade tjänster om och produkter till ett värde av 5,7 mkr

Efter kvartalets utgång har bolaget fått en ny order ifrån Abbott Inc. Abbott inc kommer hyra Mentice system för lansera en ny produkt i sitt segment för Cardiac Rhythm Management. Ordervärdet överstiger USD 1m. Vi ser ordern som ett viktigt steg för Mentice att minska volatiliteten i intjäningen.

Sjukhussystem: Orderingången för segmentet uppgick till 5,7 mkr. Segmentet är fortsatt påverkat av pandemin och orderingången har ännu inte nått de nivåer som rådde innan. Försäljningen i kvartalet uppgick till 5,1 mkr. Under kvartalet har Mentice fått en genombrottsorder ifrån Tamil Nadu Medical Center. Det initiala ordervärdet uppgick till 4,3 mkr.

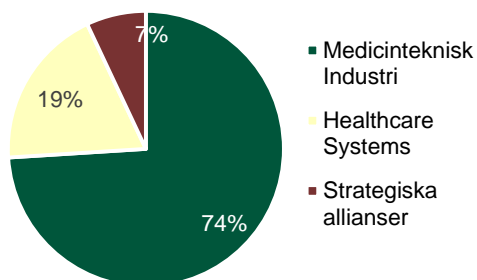
Strategiska samarbeten: Även detta segmentet påverkas fortfarande av Covid-19. Orderingången uppgick till uppgick till 2,7 mkr och försäljningen uppgick till 1,9 mkr. Under kvartalet har Mentice produkter används för att marknadsföra den kirurgiska roboten Corindus. Vi bedömer att försäljningen av dessa system kommer att starta under 2022 och vi under detta år kommer se en kraftig ökning av försäljningen från detta segment.

Sammanfattningsvis är vi imponerade av Mentice kvartal. Vi bibehåller vår försiktiga inställning till innevarande år men, ser att 2022 kommer vara ett år med flertalet intressanta kurstriggers. Vi är inte oroliga för bolagets likviditetssituation då vi ser flertalet leveranser under Q4.

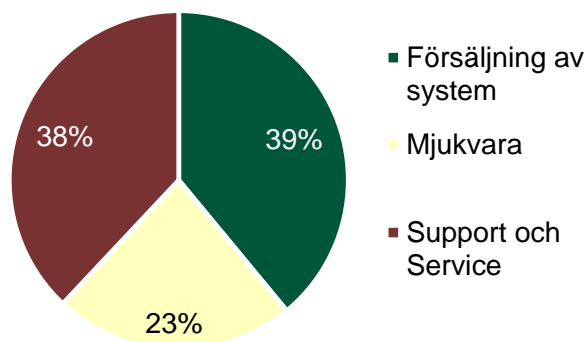
Estimat förändringar

Vi bibehåller i princip våra estimat för helåret och prognosperioden. Försäljning och EBITDA stiger marginellt då Q3 var starkare än våra estimat. Vi bedömer att det finns flertalet triggers under kommande år för att höja estimaterna i Mentice.

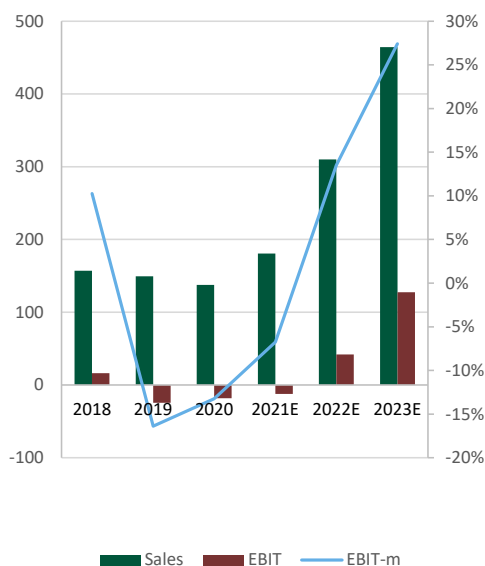
Segment 9m 2021



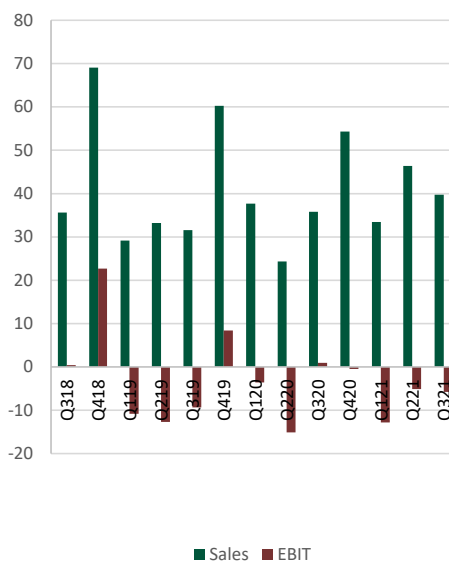
Intäktslag 9m 2021



Sales och EBIT

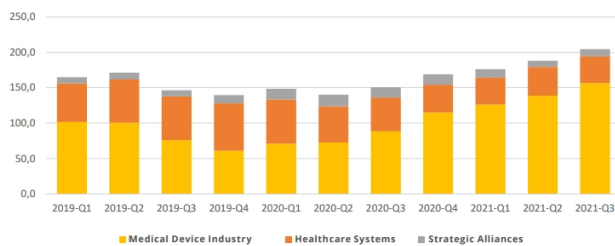


Försäljning och EBIT (q/q)



Orderbok

ORDER INTAKE PER SEGMENT ROLLING 12 MONTHS (MSEK)



Bolagsfakta

Största aktieägare	Aktier
Karin Howell-Bidermann	35,2%
Bure Equity	14,7%
Handelsbanken Fonder	6,5%
Fjärde AP-fonden	5,4%
Övriga	38,3%
Ordförande	Lawrence Howell
Verkställande direktör	Göran Malmberg
Finansdirektör	Gunilla Andersson
Investerarkontakt	Göran Malmberg

Peers

Valuation	MCAP (SEK)	EV (SEK)	EV / Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT			Price / Earnings		
			2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Surgical Science Sweder	12 700	12 433	18,72x	16,04x	13,67x	72,79x	51,0x	39,2x	18,72x	69,9x	49,8x	18,72x	89,1x	63,5x
BICO	27 942	28 016	13,65x	10,45x	-	89,17x	55,6x	-	13,65x	76,4x	-	13,65x	86,6x	-
Intuitive Surgical	1 070 558	1 035 216	18,84x	16,32x	14,06x	43,34x	38,0x	32,2x	18,84x	40,9x	35,1x	18,84x	54,1x	45,9x
Biotage	17 435	17 274	12,54x	11,28x	10,23x	45,10x	39,9x	34,5x	12,54x	48,2x	40,7x	12,54x	63,4x	53,2x
Mentice	2 811	2 794	10,22x	7,52x	8,59x	51,10x	25,2x	26,0x	10,22x	30,4x	32,3x	10,22x	37,8x	24,8x
Mean			15,94x	13,52x	12,66x	62,60x	46,13x	35,28x	15,94x	58,86x	41,87x	15,94x	73,33x	54,20x
Median			16,19x	13,66x	13,67x	58,95x	45,47x	34,48x	16,19x	59,06x	40,74x	16,19x	75,03x	53,16x

Margins	Gross Income			EBITDA			EBIT			Net Income		
	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023
Surgical Science Sweden	70,6%	71,3%	73,8%	36,4%	25,7%	31,5%	22,3%	16,5%	22,9%	15,5%	13,3%	18,4%
BICO	-	74,2%	75,5%	-	15,3%	18,8%	-	7,1%	13,7%	-	4,8%	10,6%
Intuitive Surgical	68,9%	71,7%	71,3%	38,1%	43,5%	42,9%	32,5%	39,3%	39,9%	30,8%	31,7%	31,8%
Biotage	61,0%	62,7%	63,9%	29,7%	27,8%	28,2%	23,6%	22,6%	23,4%	16,4%	17,3%	17,9%
Mentice AB	-17,9%	83,0%	84,3%	-7,2%	20,0%	29,8%	-17,9%	13,1%	24,7%	-9,3%	10,3%	19,5%
Mean	45,6%	72,6%	73,8%	24,2%	26,5%	30,2%	15,1%	19,7%	24,9%	13,3%	15,5%	19,6%
Median	64,9%	71,7%	73,8%	33,0%	25,7%	29,8%	22,9%	16,5%	23,4%	16,0%	13,3%	18,4%

Growth	Sales			EBITDA			EBIT			Net Income		
	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023
Surgical Science Sweden	23,7%	114,5%	16,7%	32,8%	99,0%	42,7%	50,7%	104,4%	61,9%	50,4%	127,5%	61,8%
BICO	-	54,4%	30,7%	-98,7%	FALSE	60,5%	-22,0%	n.m	151,0%	-38,0%	n.m	FALSE
Intuitive Surgical	27,4%	12,7%	15,4%	61,2%	8,0%	n.m	73,2%	9,3%	17,1%	60,4%	60,4%	60,4%
Biotage	3,9%	14,5%	11,2%	24,0%	8,7%	12,9%	37,4%	10,3%	15,3%	25,7%	11,0%	15,3%
Mentice AB	7,1%	50,8%	35,9%	305,6%	n.m	102,5%	81,5%	n.m	FALSE	70,3%	n.m	FALSE
Mean	15,5%	49,4%	22,0%	65,0%	38,5%	54,7%	44,2%	41,3%	61,3%	33,8%	66,3%	45,9%
Median	15,4%	50,8%	16,7%	32,8%	8,7%	51,6%	50,7%	10,3%	39,5%	50,4%	60,4%	60,4%

Resultaträkning

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning							157,0	149,4	137,5	180,5	310,0	464,5
Övriga intäkter							8,7	3,3	13,4	0,0	0,0	0,0
Extraordinära intäkter												
Kostnad sålda varor							-20,7	-22,5	-33,4	-28,3	-52,7	-69,7
Bruttovinst							136,3	126,9	104,1	152,2	257,3	394,8
Andra externa kostnader							-40,8	-50,8	-40,2	-44,5	-83,7	-130,1
Personalkostnader							-74,7	-92,3	-81,3	-113,7	-119,4	-125,1
Extraordinära kostnader												
Rörelseresultat EBITDA							20,8	-12,9	-4,1	6,5	59,9	145,3
Avskrivningar							-4,7	-11,6	-14,1	-18,7	-18,0	-18,0
Goodwillnedskrivningar												
Resultat (EBIT)							16,1	-24,5	-18,2	-12,2	41,9	127,3
Extraordinära Poster							0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelseresultat (EBIT)							16,1	-24,5	-18,2	-12,2	41,9	127,3
Finansiella intäkter							0,5	0,2	1,3	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader							-2,8	-2,0	-1,7	0,0	0,0	0,0
Resultat före skatt							13,8	-26,2	-18,6	-12,2	41,9	127,3
Skatter							6,3	5,6	5,5	2,5	-8,6	-26,2
Minoritetsintressen							0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat Rapporterat							20,1	-20,6	-13,1	-9,7	33,3	101,1
Nettoresultat (just)							20,1	-20,6	-13,1	-9,7	33,3	101,1

Kassaflöde

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoresultat Rapporterat							20,1	-20,6	-13,1	-9,7	33,3	101,1
Icke kassaflödespåverkande poster							-5,5	4,6	9,2	21,2	9,4	-8,2
Förändringar i rörelsekapital							1,4	-22,0	34,4	-37,7	-15,3	-18,5
Kassaflöde från den operationella verksamheten							16,0	-38,0	30,5	-26,2	27,4	74,3
Investeringar							-12,4	-4,0	-25,0	-15,0	-15,0	-15,0
Avyttringar							0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde							3,6	-42,0	5,6	-41,2	12,4	59,3
Utdelningar							0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp							-1	72	0	0	0	0
Förvärv							0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar							0,0	0,0	-4,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde							3	30	2	-41	12	59
Icke kassaflödespåverkande poster							0	0	0	0	0	0
Nettoskuld (just)							-17,8	-48,0	-48,8	-7,6	-19,9	-79,3

Balansräkning

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR												
Goodwill							0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga immateriella tillgångar							33,4	31,7	101,4	97,7	94,7	91,7
Materiella anläggningstillgångar							6,5	7,9	8,0	8,0	11,0	11,0
Räntebärande anläggningstillgångar							0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Innehav i intresseföretag och andelar							0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga anläggningstillgångar							9,6	32,4	31,8	28,7	30,3	56,6
Summa anläggningstillgångar							49,5	72,0	141,1	134,4	136,0	159,3
Varulager							5,0	9,3	5,8	9,1	15,5	23,2
Kundfordringar							42,3	37,4	29,5	45,7	77,5	116,1
Övriga omsättningstillgångar							16,0	20,4	20,1	25,5	40,7	59,3
Likvida medel							17,8	48,0	48,8	7,6	19,9	79,3
Summa omsättningstillgångar							81,1	115,1	104,1	87,8	153,7	277,9
SUMMA TILLGÅNGAR							130,6	187,1	245,3	222,2	289,6	437,2
Eget Kapital och skulder												
Eget Kapital							67	126	163	154	187	288
Minoritetsintressen							0	0	0	0	0	0
Summa Eget Kapital							66,7	125,5	163,3	153,6	186,8	288,0
Långfristiga finansiella skulder							0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsavsättningar							0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder							0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder							0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Långfristiga skulder							0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kortfristiga finansiella skulder							0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverantörsskulder							11,4	7,1	16,8	9,1	15,5	23,2
Skatteskulder							0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga Kortfristiga skulder							52,2	54,5	65,3	59,5	87,3	126,0
Summa kortfristiga skulder							63,7	61,6	82,0	68,6	102,8	149,3
Summa Eget Kapital och skulder							130,6	187,1	245,3	222,2	289,6	437,2

Nyckeltal

Aktiedata												
	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS, rapporterad							1,08	-1,05	-0,54	-0,62	1,38	4,19
EPS Justerad							1,08	-1,05	-0,54	-0,62	1,38	4,19
FCF/aktie							0,15	-1,70	0,22	-1,79	0,47	2,40
Utdelning/aktie							0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EK/Aktie							2,7	5,1	6,6	6,0	7,3	11,4
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)							24,73	24,73	24,73	24,73	24,73	24,73
Värdering												
	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
P/E, justerat							95,4	-98,1	-190,7	-166,1	74,8	24,6
P/EK							38,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
P/FCF							704,9	-60,6	457,8	-57,5	220,5	42,9
Direktavkastning							0%	0%	0%	0%	0%	0%
Utdelningsandel, justerad							0%	0%	0%	0%	0%	0%
EV/Sales							16,3	17,4	18,9	14,8	8,3	5,6
EV/EBITDA							123,4	-201,0	-638,1	-13357,2	42,8	18,0
EV/EBIT							159,0	-106,0	-142,5	-135,3	61,2	20,6
Aktiekurs, årets slut												
EV, årets slut							2564,8	2595,0	2595,7	2551,4	2563,0	2622,3
Tillväxt och marginaler												
	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Omsättningsstillväxt							44%	-5%	-8%	26%	79%	50%
EBIT, tillväxt							n/a	-252%	-26%	4%	-322%	204%
EPS just, tillväxt							n/a	-197%	-49%	15%	-322%	204%
EBITDA-marginal							13%	-9%	-3%	0%	19%	31%
EBIT-marginal							10%	-16%	-13%	-11%	14%	27%
Skattesats							-46%	21%	30%	21%	21%	21%

Kvartalsvisdata

Resultaträkning	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120	Q220	Q320	Q420	Q121	Q221	Q321
Total Försäljning	35,6	69,1	29,1	33,2	31,6	60,2	37,7	24,3	35,8	54,3	33,5	46,4	39,7					
Övriga intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
Kostnad sålda varor	-5,6	-15,1	-4,2	-5,9	-3,2	-9,3	-5,1	-6,1	-5,3	-16,9	-6,4	-9,4	-5,3					
Bruttovinst	30,0	54,0	25,0	27,3	28,4	50,9	32,5	18,2	30,5	37,4	27,1	37,0	34,4					
Övriga externa kostnader	-8,2	-10,8	-10,9	-12,0	-12,2	-17,2	-10,7	-10,9	-8,1	-11,8	-12,0	-11,0	-9,6					
Personalkostnader	-20,5	-18,9	-22,0	-25,4	-23,0	-21,9	-22,3	-19,4	-18,3	-21,3	-23,5	-26,5	-25,5					
Rörelseresultat (EBITDA)	1,3	24,3	-7,9	-10,1	-6,7	11,8	-0,5	-12,0	4,1	4,3	-8,4	-0,5	-0,6					
Avskrivningar	-0,9	-1,6	-2,9	-2,6	-2,7	-3,3	-3,1	-3,2	-4,7	-4,5	-4,6	-5,1	-5,1					
Goodwillnedskrivningar																		
Resultat (EBIT)	0,4	22,7	-10,8	-12,7	-9,4	8,4	-3,6	-15,1	1,0	-0,4	-12,8	-5,1	-5,8					
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
Justerat Resultat (EBIT)	0,4	22,7	-10,8	-12,7	-9,4	8,4	-3,6	-15,1	1,0	-0,4	-12,8	-5,1	-5,8					
Finansiella intäkter	0	0,2180	0	0,254	0	1,9	0,3	2,6	0,3	1,0	0,6	0,0	0,0					
Finansiella kostnader	-0,7	-1,8	-0,8	-1,2	-2,0	0,0	-3,3	-0,3	-0,9	0,0	-0,1	-0,4	-0,7					
Resultat före skatt	-0,3	21,1	-11,6	-13,6	-11,3	10,3	-6,6	-12,9	0,3	0,6	-12,4	-5,4	-6,5					
Skatter	0,0	6,6	3,1	2,8	2,4	-2,6	1,6	1,8	-0,7	2,7	0,0	0,1	-0,7					
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0					
Nettoreultat Rapporterat	-0,3	27,8	-8,5	-10,8	-9,0	7,7	-5,0	-11,1	-0,3	3,3	-12,4	-5,3	-7,2					
Nettoreultat (just)	-0,3	27,8	-8,5	-10,8	-9,0	7,7	-5,0	-11,1	-0,3	3,3	-12,4	-5,3	-7,2					

Tillväxt och marginaler

	Q120	Q120	Q120	Q120	Q120	Q120	Q120	Q220	Q320	Q420	Q121	Q221	Q321
Omsättningstillväxt	nmf	nmf	nmf	nmf	-11%	-13%	29%	-27%	13%	-10%	-11%	91%	11%
EBIT, tillväxt	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	-63%	nmf	nmf	-110%	nmf	nmf	nmf	nmf
Bruttomarginal	84%	78%	86%	82%	90%	84%	86%	75%	85%	69%	81%	80%	87%
EBITDA-marginal	2%	40%	nmf	nmf	nmf	20%	nmf	nmf	7%	7%	nmf	nmf	nmf
EBIT-marginal	1%	38%	nmf	nmf	nmf	14%	nmf	nmf	2%	nmf	nmf	nmf	nmf
Skattesats	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. 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. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken 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. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se