



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumentvaror | Sverige | 01 Mars 2022

Premium Snacks

Gårdschips fortsätter att driva försäljningen

Fortsatt chips som driver tillväxt

Försäljningen för 2021 uppgick till 322 mkr, i linje med våra estimat och 2% högre än förra året. Gårdschips fortsätter att driva försäljningen och växte 24% 2021, medan Exotic Snacks lösvikt tynger och var ner 2% y/y. Bruttomarginalen kom ner i Q4 pga kostnadsökningar i leveranskedjan vilket ska kompenseras via prisökningar from Q2 '22. Just EBITDA för 2021 blev 19,3 mkr vilket var en ökning med 13% y/y.

Flera rörliga delar

En fortsat stark tillväxt för Gårdschips, ökad exportförsäljning samt nya produktlanseringar tror vi kommer ge en god utveckling framöver. Vi tror också på en återhämtning och normalisering för lösviktsförsäljningen. I andra vågskålen finns leveransstörningar, ökade priser på råvaror och logistik samt ett förlorat kontrakt med ICAs centrallager. Sammantaget är vi försiktigt optimistiska.

Vi behåller våra estimat

Vi behåller våra estimat för försäljning och estimat. Bolaget handlas enligt vårt estimat på EV/EBIT '23e om 5,2x vilket motsvarar en rabatt om drygt 70% mot peers. Vi bedömer att rabatten är i högsta laget och ser ett motiverat värde för bolaget om 12,5–13,5 kr vilket ger en uppsida på ca 40%.

Estimatändring (kr)			Prognos (kr)			Värde och risk			
	Nu	Förr		21e	22e	23e	Motiverat värde	12.5 - 13.5	
EPS, justerad 22e	1	1	0.0%	Omsättning, mkr	322	345	373	Aktiekurs	SEK9.4
EPS, justerad 23e	1.6	1.6	0.0%	Tillväxt	2%	7%	8%	Riskenivå	Medium
				EBITDA, mkr	19.3	24.4	33		
				EBIT, mkr	9	18	28		
				EPS, justerad	0.4	1.0	1.6		
				EPS tillväxt	85%	180%	59%		
				EK/aktie	5.0	5.1	6.7		
				Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.5		
				EBIT-marginal	2.8%	5.3%	7.6%		
				ROE (%)	7.2%	19.5%	23.7%		
				ROCE	9.3%	18.5%	23.5%		
				EV/Sales	0.5x	0.5x	0.4x		
				EV/EBITDA	8.2x	6.4x	4.7x		
				EV/EBIT	17.4x	8.6x	5.6x		
				P/E, justerad	26.3x	9.4x	5.9x		
				P/EK	1.9x	1.8x	1.4x		
				Direktavkastning	0.0%	0.0%	5.3%		
				FCF yield	(1.1)%	2.8%	12.4%		
				Nettosk./EBITDA	1.5g	1.4g	0.9g		

Kommande händelser	
Q1 rapport	18 maj 2022
AGM	8 juni 2022
Q2 rapport	26 aug 2022

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	13m
Börsvärde	125
Nettoskuld	33
EV	157
Free float	89%
Daglig handelsvolym, snitt	7(k)
Reuters/Bloomberg	SNX.ST/SNX SS

Kursutveckling 12 mån	

Analytiker	
henrik.holmer@penser.se	



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumentvaror | Sverige | 01 Mars 2022

Sammanfattning

Gårdschips fortsätter att driva försäljningen

Investment Case

Premium Snacks marknadsför och säljer snacks under varumärkena Gårdschips och Exotic Snacks på den nordiska marknaden. Bolaget använder sig av en multikanalstrategi som innebär att bolagets produkter återfinns inom flera kanaler: dagligvaruhandeln, servicehandeln samt hotell- och restaurangbranschen (HORECA). I dagsläget fokuserar bolaget på att befästa en stark position i segmentet för premiumsnavs. Vi räknar med en försäljningstillväxt framöver drivet av 1) en framgångsrik kapitalisering av möjligheterna till korsförsäljning mellan "gamla" Rootfruit och Exotic Snacks, 2) ökad kapacitet inom Gårdschips och 3) internationell expansion.

Bolagsprofil

Premium Snacks verkar på en marknad som växer. Snacksmarknaden i Sverige omsätter ca 5 mdr SEK och har haft en årlig tillväxt om ca 6-7% sedan 2018 (Nielsen). Allt fler vill ha snacks med mervärden än bara njutning och näringsinnehåll som tex protein, fiber, fettsammansättning är en viktig faktor. Under de senaste åren har bolaget ökat sitt fokus på att lyfta fram sina varor som hälsosammare alternativ. Premium Snacks har som vision att definiera snacks och är den ledande premiumleverantören på den nordiska snacksmarknaden.

Bolaget har även andra mål, som att skapa en upplevelse av hälsa och välbefinnande. Produkter på såväl lösvikt som förpackat ligger rätt i tiden, då konsumenter i högre utsträckning än tidigare intresserar sig för sin hälsa och vad de konsumerar, men också från tid till annan vill kunna unna sig något gott. Genom att öka fokus på produktutveckling, erbjuda hållbara alternativ samt bredda sortimentet räknar bolaget med att kunna möta konsumenternas behov i en större utsträckning.

Värdering

De börsnoterade jämförelsebolag i Norden som verkar inom samma segment som Premium Snacks är få. De flesta är privatägda eller ingår i större börsnoterade koncerner. Vi har valt att jämföra Premium Snacks med globala såväl som nordiska bolag som bäst liknar Premium Snacks affärsmodell samt ingår i sektorn konsumentsektorn.

Med en EV/EBIT på 5,2x och ett P/E på 5,9x för 2023 värderas Premium Snacks till en rabatt på över 70% mot dess jämförelsebolag som handlas till ett EV/EBIT på 18,9x resp. P/E 21,0x på 2023 års konsensusprognoser. Premium Snacks har en lägre EBIT-marginal än jämförelsebolagen och är ett mindre bolag vilket motiverar en viss rabatt, men dryga 70% är i högsta laget.

Motiverat värde

Vårt motiverade värde för Premium Snacks uppgår till 12,50-13,50 kr till en medelhög risk.

Fjärde kvartalet och helåret 2021

Försäljning

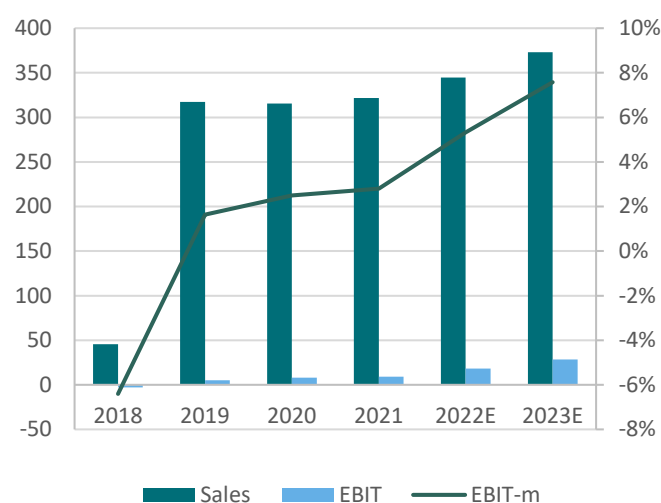
Försäljningen uppgick i Q4 till 79 mkr vilket var 5% högre än samma kvartal förra året, främst drivet av Gårdschips som växte 27% y/y. Helårsförsäljningen för 2021 landade på 322 mkr vilket var 2% mer än förra året och helt i linje med våra estimat. Även helårsförsäljningen drevs främst av Gårdschips medan Lösvikt-konceptet Exotic Snacks haft det tufft under hela pandemin. Lösvikt borde kunna se en återhämtning nu när restriktioner försvinner. Samtidigt förlorades kontraktet med ICA att lagerhålla och distribuera Exotic Snacks lösvikt centralt, som vi skrev om i samband med förra kvartalet. Detta gäller från och med 1 mars och det är ännu oklart hur mycket av detta som Premium Snacks kommer att kunna bibehålla genom 3:e parts logistikleverantör eller direktleverans. På totalen tror vi dock att återhämtning efter pandemin samt den starka tillväxten i Gårdschips kommer att ge en tillväxt på 8% för 2022. Vi ser också positivt på den fina tillväxten från export, om än från låga nivåer.

Resultat

EBITDA i Q4 blev 4,3 mkr justerat för jämförelsestörande poster på -2,5 mkr vilka var relaterade till VD-byte samt listbyte till First North Growth Market i december. Resultatet var 35% lägre än förra året. För helåret 2021 ökade just EBITDA med 13% till 19,3 mkr vilket var 8% lägre än våra estimat. Justerad EBITDA-marginal blev 6% för helåret. Under Q4 kom bruttomarginalen ner till 41% p g a fortsatta kostnadsökningar för råvaror, insatsvaror, energi och logistik. Detta kompenseras man för via prisökningar som dock sker med viss fördröjning. Dessa effekter kommer att vara kvar i Q1 men bör förbättras från och med Q2.

Estimat

Sammanfattningsvis är det flera rörliga delar för Premium Snacks just nu, såväl positiva som negativa, men sammantaget behåller vi våra estimat för försäljning och resultat.



Största aktieägare	Röster	Aktier
Björn Krasse	12,09%	12,09%
Per Ekstrand	11,01%	11,01%
Per Ekstrand	8,68%	8,68%
JRS Asset Management AB	7,01%	7,01%
Per-Anders Öberg	5,87%	5,87%
Övriga	55,34%	55,34%
Ordförande	Hans Berggren	
Verkställande direktör	Magnus Agervald (TF)	
Finansdirektör	Jan Alestam	
Investerarkontakt	-	
Hemsida	premiumsnacksnordic.com	

	Kurs (lokal)	MV (lokal valuta)	EV/EBIT (just.)			P/E (just.)			Dir.avk.	EBIT-marg.			Kursutveckling 1 år	
			22e	23e	24e	22e	23e	24e		22e	23e	24e		
Cloetta AB Class B	23,5	EUR	6 788	11,9	11,1	10,8	13,3	12,3	12,0	4,6%	11,1%	11,7%	12,2%	0%
Orkla ASA	82,2	SEK	82 358	15,3	14,8	14,7	15,7	15,0	14,8	3,8%	12,0%	12,1%	11,9%	3%
Unilever PLC	37,4	EUR	95 755	15,6	14,4	13,6	18,0	16,5	15,6	3,8%	16,7%	17,6%	18,1%	-2%
Nestle S.A.	118,5	NOK	333 578	23,3	21,9	20,6	25,2	23,3	21,6	2,5%	17,0%	17,3%	17,6%	23%
Procter & Gamble Company	158,2	SEK	379 312	23,6	21,9	20,7	26,8	24,6	22,8	2,2%	23,0%	23,8%	24,2%	25%
Midsoma AB Class B	33,9	USD	2 463	16,5	14,6	13,0	13,9	12,1	11,7	3,8%	5,6%	6,1%	6,6%	-59%
Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG	103100,0	EUR	24 651	35,0	32,2	29,9	44,2	40,5	37,3	1,3%	15,0%	15,3%	15,5%	25%
Mondelez International, Inc. Class A	66,8	CHF	92 685	21,9	20,6	19,4	21,9	20,2	18,7	2,2%	17,0%	17,4%	17,9%	24%
Barry Callebaut AG	2114,0	USD	11 603	20,4	18,6	17,3	26,6	24,1	22,1	1,5%	8,1%	8,4%	8,6%	4%
Premium Snacks Nordic AB	9,4	SEK	125	9,6	5,2	4,9	9,4	5,9	5,8		5,0%	8,0%	7,0%	14%
Medel				20,4	18,9	17,8	22,8	21,0	19,6	2,8%	13,9%	14,4%	14,7%	
Median				20,4	18,6	17,3	21,9	20,2	18,7	2,5%	15,0%	15,3%	15,5%	

Källa: Factset, Bolagsdata

DFC-värdering

Till stöd för vår peer-värdering har vi en DCF-värdering enligt neda, som landar på ett värde om ca 14 kr per aktie i Premium Snacks. Den baseras på en konservativ långsiktig organisk tillväxt om 3%. Vi räknar också med att Premium Snacks kommer att nå sitt finansiella mål att nå en årlig EBITDA-marginal om minst 8%.

Valuation output				WACC assumptions		Sensitivity analysis																																																						
Sum of PV of FCF (explicit period)			117	Risk free nominal rate	0,4%	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="7">Long-term growth rate</th> </tr> <tr> <th></th> <th>2.0%</th> <th>2.5%</th> <th>3.0%</th> <th>3.5%</th> <th>4.0%</th> <th></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>9.0%</td> <td>15</td> <td>16</td> <td>18</td> <td>19</td> <td>20</td> <td></td> </tr> <tr> <td>9.5%</td> <td>14</td> <td>15</td> <td>16</td> <td>17</td> <td>18</td> <td></td> </tr> <tr> <td>10.0%</td> <td>13</td> <td>14</td> <td>14</td> <td>15</td> <td>16</td> <td></td> </tr> <tr> <td>10.5%</td> <td>12</td> <td>13</td> <td>13</td> <td>14</td> <td>15</td> <td></td> </tr> <tr> <td>11.0%</td> <td>11</td> <td>12</td> <td>12</td> <td>13</td> <td>14</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>						Long-term growth rate								2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%		9.0%	15	16	18	19	20		9.5%	14	15	16	17	18		10.0%	13	14	14	15	16		10.5%	12	13	13	14	15		11.0%	11	12	12	13	14	
Long-term growth rate																																																												
	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%																																																							
9.0%	15	16	18	19	20																																																							
9.5%	14	15	16	17	18																																																							
10.0%	13	14	14	15	16																																																							
10.5%	12	13	13	14	15																																																							
11.0%	11	12	12	13	14																																																							
PV of terminal value (perpetuity formula)			107	Risk premium	7,0%																																																							
Enterprise value			225	Extra risk premium	3,5%																																																							
Latest net debt			33	Beta	1,0																																																							
Minority interests & other			0	Cost of equity	10,9%																																																							
Equity value			192	Cost of debt (pre-tax)	3,0%																																																							
No. of shares outstanding (millions)			13	Tax rate	22%																																																							
Equity value per share (SEK)			14	Target debt/(debt + equity)	10%																																																							
				WACC	10,0%																																																							
Implicit multipl.	2022	2023	2024	Terminal value assumptions		WACC																																																						
EV/Sales	0,7	0,6	0,6	Long term growth rate	3,0%	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>1.5%</th> <th>4.0%</th> <th>6.5%</th> <th>9.0%</th> <th>11.5%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>9.0%</td> <td>4</td> <td>11</td> <td>19</td> <td>27</td> <td>34</td> </tr> <tr> <td>9.5%</td> <td>4</td> <td>10</td> <td>17</td> <td>24</td> <td>31</td> </tr> <tr> <td>10.0%</td> <td>3</td> <td>10</td> <td>16</td> <td>22</td> <td>28</td> </tr> <tr> <td>10.5%</td> <td>3</td> <td>9</td> <td>14</td> <td>20</td> <td>25</td> </tr> <tr> <td>11.0%</td> <td>3</td> <td>8</td> <td>13</td> <td>18</td> <td>23</td> </tr> </tbody> </table>							1.5%	4.0%	6.5%	9.0%	11.5%	9.0%	4	11	19	27	34	9.5%	4	10	17	24	31	10.0%	3	10	16	22	28	10.5%	3	9	14	20	25	11.0%	3	8	13	18	23													
	1.5%	4.0%	6.5%	9.0%	11.5%																																																							
9.0%	4	11	19	27	34																																																							
9.5%	4	10	17	24	31																																																							
10.0%	3	10	16	22	28																																																							
10.5%	3	9	14	20	25																																																							
11.0%	3	8	13	18	23																																																							
EV/EBITDA	9,2	6,7	6,4	Long term EBIT margin	6,0%																																																							
EV/EBIT	12,3	8,0	7,6	Depreciation (% of sales)	3,0%																																																							
EV/NOPLAT	15,7	10,2	9,7	Capex (% of sales)	4,0%																																																							
P/E				Working cap. (% of sales)	2,1%																																																							
ROIC/WACC				Tax rate	22%																																																							
Current Share price			37,80																																																									

Resultaträkning

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	0	0	0	46	317	315	322	345	373	403
Övriga intäkter	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0
Extraordinära intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total omsättning	0	0	0	47	317	315	322	345	373	403
Kostnad sålda varor	0	0	0	-24	-201	-192	-186	-199	-214	-238
Bruttovinst	0	0	0	23	116	123	136	145	159	165
Försäljningskostnader	0,0	0,0	0,0	-16,0	-73,5	-80,3	-91,6	-94,8	-97,0	-100,7
Administrationskostnader	0,0	0,0	0,0	-9,0	-30,5	-26,0	-25,0	-26,2	-28,5	-30,2
Forskning och utveckling	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Extraordinära kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelseresultat (EBITDA)	0,0	0,0	0,0	-2,0	12,2	17,1	19,3	24,4	33,4	34,2
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	-0,9	-6,9	-9,0	-10,0	-6,0	-5,0	-5,4
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Resultat (EBIT)	0,0	0,0	0,0	-2,9	5,2	7,9	9,0	18,3	28,3	28,8
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Justerat resultat (EBIT)	0,0	0,0	0,0	-2,9	5,2	7,9	9,0	18,3	28,3	28,8
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	0,0	-0,2	-2,9	-3,5	-2,8	-1,5	-1,6	-1,6
Resultat före skatt	0,0	0,0	0,0	-3,1	2,2	4,4	6,2	16,8	26,7	27,2
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,9	-1,8	-1,5	-3,5	-5,6	-5,9
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat Rapporterat	0,0	0,0	0,0	-2,7	1,3	2,6	4,7	13,3	21,1	21,3
Nettoresultat (just)	0,0	0,0	0,0	-2,7	1,3	2,6	4,7	13,3	21,1	22,3

Kassaflödesanalys

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoresultat Rapporterat	0,0	0,0	0,0	-2,0	6,7	17,0	12,5	14,0	26,2	27,8
Icke kassaflödespåverkande poster										
Förändringar i rörelsekapital	0,0	0,0	0,0	-3,4	1,7	6,0	-3,9	-4,5	4,1	2,8
Kassaflöde från den operationella verksamheten	0,0	0,0	0,0	-5,4	8,3	23,0	8,6	9,5	30,4	30,5
Investeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	-72,2	-19,5	-10,2	-10,7	-14,9	-16,1
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde	0,0	0,0	0,0	-5,4	-63,9	3,4	-1,7	-1,2	15,4	14,4
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nyemission/återköp	0,0	0,0	0,0	21,2	45,0	17,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Förvärv	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-24,0	-20,9	0,0	-6,6
Kassaflöde	0,0	0,0	0,0	15,9	-18,9	21,2	-25,6	-22,0	15,4	7,8
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoskuld (just)	0,0	0,0	0,0	-6,5	31,4	28,7	29,4	34,0	28,9	32,1

Balansräkning

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7
Övriga immateriella tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	56,1	53,0	51,0	49,2	58,2	67,9
Materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	5,9	17,3	31,4	32,8	33,6	44,6	56,4
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	3,4	5,3	3,8	3,3	3,3	3,3	3,3
Summa anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	9,4	79,2	88,7	87,5	86,7	106,7	128,3
Varulager	0,0	0,0	0,0	4,3	31,4	20,2	24,5	32,4	37,3	36,6
Kundfordringar	0,0	0,0	0,0	10,0	33,2	30,3	31,1	31,9	29,8	32,2
Övriga omsättningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Likvida medel	0,0	0,0	0,0	18,1	6,6	27,6	1,9	-2,7	2,5	-0,7
Summa omsättningstillgångar	0,0	0,0	0,0	32,4	71,2	78,0	57,5	61,5	69,6	68,1
SUMMA TILLGÅNGAR	0,0	0,0	0,0	41,8	150,4	166,8	145,1	148,2	176,3	196,4
Eget Kapital och skulder										
Eget Kapital	0,0	0,0	0,0	22,3	60,8	63,2	66,0	67,9	89,0	104,7
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa eget kapital	0,0	0,0	0,0	22,3	60,8	63,2	66,0	67,9	89,0	104,7
Långfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,0	11,6	38,0	56,2	31,3	31,3	31,3	31,3
Pensionsavsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	11,6	38,0	56,2	31,3	31,3	31,3	31,3
Kortfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,0	7,9	51,5	47,3	47,7	48,9	56,0	60,4
Leverantörsskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga Kortfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa kortfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	7,9	51,5	47,3	47,7	48,9	56,0	60,4
Summa Eget Kapital och skulder	0,0	0,0	0,0	41,8	150,4	166,8	145,1	148,2	176,3	196,4

Aktiedata

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS, rapporterad	0,00	0,00	0,00	-0,34	0,10	0,19	0,36	1,00	1,59	1,68
EPS Justerad	0,00	0,00	0,00	-0,34	0,10	0,19	0,36	1,00	1,59	1,61
FCF/aktie	0,00	0,00	0,00	-0,64	0,63	1,73	0,65	0,72	2,29	2,30
Utdelning/aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,50	0,50
EK/Aktie	0,00	0,00	0,00	2,66	4,59	4,77	4,98	5,13	6,72	7,90
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	0,00	0,00	0,00	8,39	13,25	13,25	13,25	13,25	13,25	13,25

Värdering

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
P/E, justerat	0,0	0,0	0,0	0,0	80,8	36,2	30,8	9,4	5,9	5,9
P/EK	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	1,5	2,2	1,8	1,4	1,2
P/FCF	0,0	0,0	0,0	0,0	12,6	4,0	17,0	13,1	4,1	4,1
Direktavkastning	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	5%
Utdelningsandel, justerad	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	31%	30%
EV/Sales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA	0,0	0,0	0,0	0,0	11,2	7,1	9,1	6,5	4,6	4,6
EV/EBIT	0,0	0,0	0,0	0,0	nmf	15,4	19,4	8,7	5,4	5,4
Aktiekurs, årets slut	0,00	0,00	0,00	0,00	7,90	7,00	11,00	9,40	9,40	9,40
EV, årets slut	0,0	0,0	0,0	0,0	136,1	121,4	175,2	158,6	153,4	156,6

Tillväxt och marginaler

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Omsättningstillväxt	0%	0%	0%	nmf	597%	-1%	2%	7%	8%	8%
EBIT, tillväxt	0%	0%	0%	nmf	nmf	52%	15%	103%	54%	5%
EPS just, tillväxt	0%	0%	0%	nmf	nmf	98%	85%	180%	59%	1%
EBITDA-marginal	0%	0%	0%	-4%	4%	5%	6%	7%	9%	9%
EBIT-marginal	0%	0%	0%	-6%	2%	2%	3%	5%	8%	7%
Skattesats	0%	0%	0%	12%	42%	42%	24%	21%	21%	21%

Lönsamhet

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
ROE	0%	0%	0%	-12%	2%	4%	7%	20%	24%	20%
ROCE	0%	0%	0%	-9%	5%	7%	9%	18%	23%	21%

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 fondhandlarförningens 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