



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumenttjänster | Sverige | 29 April 2022

Bokusgruppen

Bra start på året

Förbättrat resultat i säsongsmissigt svagt första kvartal

Bokusgruppen fortsatte på den inslagna vägen med resultatförstärkningar i Q1'22. Justerad EBITA om -2,2 mkr innebar en tydlig förbättring jämfört med -5,2 mkr i Q1'21. Q1 är till sin natur ett svagt kvartal för Bokusgruppen, rent säsongsmissigt, men att trenden är intakt är viktigt. Bruttomarginalen steg i samtliga segment jämfört med föregående år.

Fortsatt stark utveckling i butik i takt med att pandemin klingar av

Akademibokhandeln Butik växte försäljningen med 9,2% y/y i Q1'22 till 232,1 mkr, och EBITA förbättrades till -8,8 mkr (-18,6). Antalet besökare steg ordentligt, +28% y/y, och Bokusgruppen kapitaliserade på det även med fortsatt tillväxt inom det övriga sortimentet; Skriva Spela Skapa. Bokusgruppen möter kunden där den finns, må det vara i butik eller på nätet.

7% direktavkastning

Vi höjer våra prognoser något för kommande år efter rapporten. Motiverat värde höjs till 72-73 kr per aktie (69-70). Att Bokusgruppen satt ned foten avseende utdelningen, med 3 kr per aktie, inger konfidens avseende strategin, och pekar på den låga värderingen av aktien. Varje kvartal som går, med successiva resultatförbättringar, kommer sannolikt att öka intresset för aktien.

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)					Värde och risk	
	Nu	Förr		21	22e	23e	24e	Motiverat värde	72.0 - 73.0	
EPS, justerad 22e	2.6	2.7	-0.2%	Omsättning, mkr	1,866	1,956	2,064	2,185	Aktiekurs	SEK44.4
EPS, justerad 23e	3.5	3.1	11.6%	Tillväxt	5%	5%	6%	6%	Riskenivå	Medium
EPS, justerad 24e	3.7	3.3	13.4%	EBITDA, mkr	246	229	235	242		
				EBIT, mkr	81	65	82	86		
				EPS, justerad	3.1	2.6	3.5	3.7		
				EPS tillväxt	1,081%	(16)%	32%	6%		
				EK/aktie	42.2	41.8	42.2	42.7		
				Utdelning/aktie	3.0	3.1	3.2	3.3		
				EBIT-marginal	4.4%	3.3%	4.0%	3.9%		
				ROE (%)	8.7%	6.3%	8.3%	8.7%		
				ROCE	8.1%	6.4%	8.1%	8.4%		
				EV/Sales	0.5x	0.5x	0.5x	0.4x		
				EV/EBITDA	3.8x	4.1x	4.0x	3.9x		
				EV/EBIT	11.6x	14.6x	11.5x	10.9x		
				P/E, justerad	14.2x	16.8x	12.7x	12.0x		
				P/EK	1.1x	1.1x	1.1x	1.0x		
				Direktavkastning	6.8%	7.0%	7.2%	7.4%		
				FCF yield	15.2%	5.0%	4.1%	3.5%		
				Nettosk./EBITDA	0.4g	0.6g	0.7g	0.8g		
Kommande händelser										
AGM		12 maj								
Q2 2022		15 juli								
Q3 2022		25 oktober								
Bolagsfakta (mkr)										
Antal aktier		16m								
Börsvärde		717								
Nettoskuld		224								
EV		941								
Free float		23%								
Daglig handelsvolym, snitt		21(k)								
Reuters/Bloomberg		BOKUS.ST/BOKUS:SS								

Kursutveckling 12 mån



Analytiker

alexander.vilval@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumenttjänster | Sverige | 29 April 2022

Sammanfattning

Bra start på året

Investment Case

Bokusgruppen har sedan noteringen sommaren 2021 kontinuerligt kommit med rapporter som har överträffat våra förväntningar. De senaste åren har varit slagiga för många industrier, inte minst vad gäller försäljning i butik, men här har Bokusgruppens struktur validerat deras strategi. Den underliggande efterfrågan på böcker/läsande växer stadigt, och när butiker får se minskar efterfrågan, som nu senast till följd av covid-19, så har Bokusgruppen kanaler online som kan fånga upp kunderna. Detta har de visat på ett tydligt sätt det senaste året. Bokusgruppen kommer att öka investeringarna i tillväxt i form av systemplattform, konsumentlogistik och ökad marknadsföring, och den föreslagna utdelningen på 3 kr per aktie sätter ljuset på den låga värderingen av aktien, samt bolagets konfidens kring affärsmodellen.

Bolagsprofil

Bokusgruppen är Sveriges ledande aktör inom distribution av böcker, med ett heltäckande erbjudande genom såväl butiker som e-handel och ljudböcker. Bokbranschen genomgår ett andra digitalt strukturskifte genom den streamade ljudbokens ökande popularitet, men vi tror att Bokusgruppen har goda förutsättningar att navigera detta landskap med stöd i starka marknadspositioner, ett komplett erbjudande i alla kanaler och en tydlig handlingsplan. Över tid tror vi därför att bolaget kan ta marknadsandelar och öka såväl tillväxt som marginaler jämfört med idag. Genom två starka varumärken – Akademibokhandeln och Bokus – har Bokusgruppen en position som överlägsen nummer 1 inom bokhandel i butik i Sverige (70% marknadsandel), en tydlig andraposition inom onlinebokhandel (30% marknadsandel) och en utmanarställning inom den snabbväxande ljudbokskanalen genom tjänsten Bokus Play.

Värdering

Vi ser ett motiverat värde för Bokusgruppens aktie om 72 - 73 kr per aktie (69 -70), baserat på en kassaflödesvärdering efter höjda prognoser i spåren av rapporten för Q1'22, även om ett svagt operativt kassaflöde drivet av kapitalbindning i kvartalet motverkar något.

Värdering

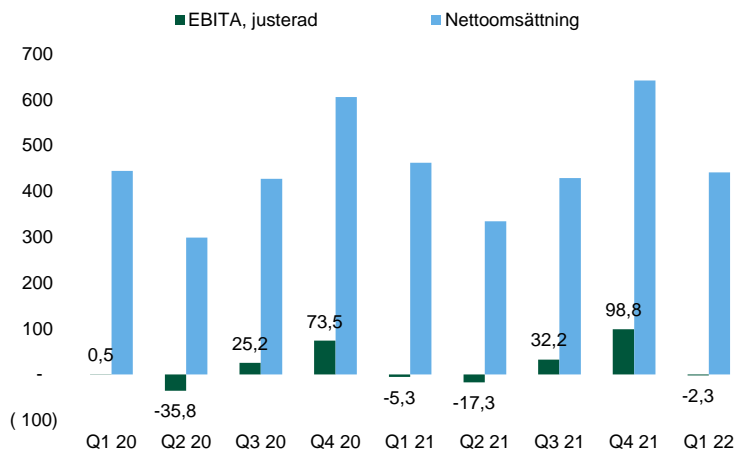
Vår kassafloresvärdering indikerar ett värde kring 73 kr per aktie. En viktig faktor för att marknaden ska ta till sig denna värdering är enligt oss synen på bolagets stabilitet samt konfidens vad gäller efterfrågan. Bokförsäljning och läsande stiger i Sverige, och Bokusgruppen finns väl placerade såväl vad gäller fysiska butiker som online för att möta efterfrågan. Att bolaget nu även delar ut 3 kr per aktie sätter ljus på de låga värderingen samt är något vi tror kan bidra till att öka intresset för aktien framöver. Resultatmässigt så har Bokusgruppen kommit in bättre än väntat gång på gång sedan aktien noterades för ett knappt år sedan.

DCF - Sammanfattning

Valuation output		WACC assumptions		Sensitivity analysis																																																																																									
Sum of PV of FCF (explicit period)	636	Risk free nominal rate	0.4%	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2"></th> <th colspan="5">Long-term growth rate</th> </tr> <tr> <th colspan="2"></th> <th>2.0%</th> <th>2.5%</th> <th>3.0%</th> <th>3.5%</th> <th>4.0%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>9.0%</td> <td>76</td> <td>81</td> <td>86</td> <td>92</td> <td>99</td> </tr> <tr> <td>9.5%</td> <td>71</td> <td>75</td> <td>79</td> <td>84</td> <td>90</td> </tr> <tr> <td>10.0%</td> <td>66</td> <td>70</td> <td>73</td> <td>77</td> <td>82</td> </tr> <tr> <td>10.5%</td> <td>62</td> <td>65</td> <td>68</td> <td>72</td> <td>75</td> </tr> <tr> <td>11.0%</td> <td>59</td> <td>61</td> <td>64</td> <td>67</td> <td>70</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2"></th> <th colspan="5">Long-term EBIT margin</th> </tr> <tr> <th colspan="2"></th> <th>-0.5%</th> <th>2.0%</th> <th>4.5%</th> <th>7.0%</th> <th>9.5%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>9.0%</td> <td>22</td> <td>54</td> <td>86</td> <td>118</td> <td>150</td> </tr> <tr> <td>9.5%</td> <td>22</td> <td>50</td> <td>79</td> <td>108</td> <td>136</td> </tr> <tr> <td>10.0%</td> <td>22</td> <td>47</td> <td>73</td> <td>99</td> <td>125</td> </tr> <tr> <td>10.5%</td> <td>21</td> <td>45</td> <td>68</td> <td>91</td> <td>115</td> </tr> <tr> <td>11.0%</td> <td>21</td> <td>43</td> <td>64</td> <td>85</td> <td>106</td> </tr> </tbody> </table>				Long-term growth rate							2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	9.0%	76	81	86	92	99	9.5%	71	75	79	84	90	10.0%	66	70	73	77	82	10.5%	62	65	68	72	75	11.0%	59	61	64	67	70			Long-term EBIT margin							-0.5%	2.0%	4.5%	7.0%	9.5%	9.0%	22	54	86	118	150	9.5%	22	50	79	108	136	10.0%	22	47	73	99	125	10.5%	21	45	68	91	115	11.0%	21	43	64	85	106
		Long-term growth rate																																																																																											
		2.0%	2.5%			3.0%	3.5%	4.0%																																																																																					
9.0%	76	81	86			92	99																																																																																						
9.5%	71	75	79			84	90																																																																																						
10.0%	66	70	73			77	82																																																																																						
10.5%	62	65	68			72	75																																																																																						
11.0%	59	61	64			67	70																																																																																						
		Long-term EBIT margin																																																																																											
		-0.5%	2.0%			4.5%	7.0%	9.5%																																																																																					
9.0%	22	54	86	118	150																																																																																								
9.5%	22	50	79	108	136																																																																																								
10.0%	22	47	73	99	125																																																																																								
10.5%	21	45	68	91	115																																																																																								
11.0%	21	43	64	85	106																																																																																								
PV of terminal value (perpetuity formula)	544	Risk premium	6.6%																																																																																										
Enterprise value	1 179	Extra risk premium	3.0%																																																																																										
Latest net debt (ex IFRS16)	-2	Beta	1.0																																																																																										
Minority interests & other	0	Cost of equity	10.0%																																																																																										
Equity value	1 181	Cost of debt (pre-tax)	3.0%																																																																																										
No. of shares outstanding (millions)	16	Tax rate	21%																																																																																										
Equity value per share (SEK)	73	Target debt/(debt + equity)	0%																																																																																										
		WACC	10.0%																																																																																										
Implicit multipl.		Terminal value assumptions																																																																																											
EV/Sales	2022 0.6 2023 0.6 2024 0.5	Long term growth rate	3.0%																																																																																										
EV/EBITDA	5.1 5.0 4.9	Long term EBIT margin	4.5%																																																																																										
EV/EBIT	18.3 14.4 13.7	Depreciation (% of sales)	2.3%																																																																																										
EV/NOPLAT	23.0 18.2 17.3	Capex (% of sales)	2.3%																																																																																										
P/E		Working cap. (% of sales)	-2.6%																																																																																										
ROIC/WACC		Tax rate	21%																																																																																										
Current Share price	44.40																																																																																												

EPB

Bokusgruppen - Nettoomsättning och resultat per kvartal (mkr)



EPB

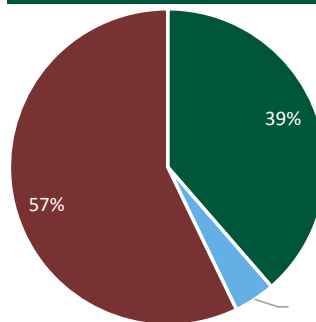
Bolagsdata

Största aktieägare	Röster	Aktier
Karl Perlhagen	42,7%	42,7%
Patrik Wahlén	24,0%	24,0%
Fjärde AP-fonden	7,0%	7,0%
Mattias Björk	5,3%	5,3%
Övriga	21,0%	21,0%

Ordförande	Mårten Andersson
Verkställande direktör	Maria Edsman
Finansdirektör	Jane Jangefeldt
Investerarkontakt	Maria Edsman / Jane Jangefeldt
Hemsida	www.bokusgruppen.com

Källa: Bolaget, Holdings.se

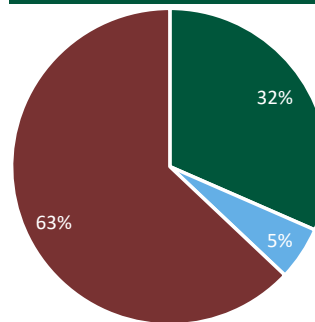
Sales/segment (12m)



■ Bokus Online
■ Akademibokhandeln Online
■ Akademibokhandeln Butik

EPB

EBITA/segment (mkr)



■ Bokus Online
■ Akademibokhandeln Online
■ Akademibokhandeln Butik

EPB

Resultaträkning

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	--	--	--	1 793	1 775	1 866	1 956	2 064	2 185
Kostnad sålda varor	--	--	--	-1 073	-1 107	-1 149	-1 218	-1 282	-1 353
Bruttovinst	--	--	--	719	668	717	737	782	831
Försäljningskostnader	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Administrationskostnader	--	--	--	-483	-447	-471	-508	-547	-590
Övriga rörelseintäkter	--	--	--	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	--	--	--	-2	0	0	0	0	0
EBITDA	--	--	--	235	222	246	229	235	242
Avskrivningar	--	--	--	-185	-178	-165	-165	-153	-156
Nedskrivningar	--	--	--	0	0	0	0	0	0
EBIT (justerat)	--	--	--	50	22	85	65	82	86
Jämförelsestörande poster	--	--	--	0	-21	-4	0	0	0
EBIT	--	--	--	50	43	81	65	82	86
Finansiella intäkter	--	--	--	2	0	0	0	0	0
Finansiella kostnader	--	--	--	-39	-28	-18	-11	-11	-11
Resultat före skatt	--	--	--	13	15	63	54	71	75
Skatter	--	--	--	33	-11	-12	-11	-15	-15
Minoritetsintressen	--	--	--	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat (rapporterat)	--	--	--	46	4	51	43	56	60
Nettoresultat (justerat)	--	--	--	46	4	51	43	56	60

EPB

Balansräkning

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
TILLGÅNGAR									
Goodwill	--	--	--	410	410	410	410	410	410
Övriga immateriella tillgångar	--	--	--	426	406	399	386	376	369
Materiella anläggningstillgångar	--	--	--	244	299	283	327	390	459
Räntebärande anläggningstillgångar	--	--	--	19	3	2	2	2	2
Innehav i intresseföretag och andelar	--	--	--	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	--	--	--	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	--	--	--	1 099	1 119	1 094	1 125	1 178	1 241
Varulager	--	--	--	198	194	196	201	208	216
Kundfordringar	--	--	--	28	22	19	19	20	22
Övriga omsättningstillgångar	--	--	--	52	64	49	51	54	57
Likvida medel	--	--	--	3	2	133	109	78	40
Summa omsättningstillgångar	--	--	--	281	282	396	381	360	335
SUMMA TILLGÅNGAR	--	--	--	1 380	1 401	1 489	1 505	1 538	1 575
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	--	--	--	461	478	682	676	682	690
Minoritetsintressen	--	--	--	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	--	--	--	461	478	682	676	682	690
Långfristiga finansiella skulder	--	--	--	215	150	0	0	0	0
Pensionsavsättningar	--	--	--	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	--	--	--	106	92	93	93	93	93
Övriga långfristiga skulder	--	--	--	185	256	243	243	243	243
Summa långfristiga skulder	--	--	--	506	498	336	336	336	336
Kortfristiga finansiella skulder	--	--	--	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	--	--	--	254	240	246	257	272	288
Skatteskulder	--	--	--	0	12	17	17	17	17
Övriga kortfristiga skulder	--	--	--	159	172	209	219	231	244
Summa kortfristiga skulder	--	--	--	413	425	472	493	520	549
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	--	--	--	1 380	1 401	1 489	1 505	1 538	1 575

EPB

Kassaflödesanalys

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoresultat (rapporterat)	--	--	--	46	4	51	43	56	60
Icke kassaflödespåverkande poster	--	--	--	173	205	177	175	164	166
Förändringar i rörelsekapital	--	--	--	13	7	36	13	16	17
Kassaflöde från den operationella verksamheten	--	--	--	232	217	264	231	236	243
Investeringar i materiella anläggningstillgångar	--	--	--	-5	-7	-11	-29	-31	-33
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	--	--	--	-16	-22	-36	-29	-31	-33
Amortering av leasingsskulder	--	--	--	-128	-118	-108	-137	-144	-153
Avyttringar	--	--	--	0	0	0	0	0	0
Fritt kassaflöde	--	--	--	83	71	109	36	30	25
Utdelningar	--	--	--	0	-5	-12	-48	-50	-52
Nyemission / återköp	--	--	--	0	0	0	0	0	0
Förvärv	--	--	--	0	0	0	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	--	--	--	-17	-109	-132	-11	-11	-11
Kassaflöde	--	--	--	66	-44	-35	-23	-31	-37
Omräkningsdifferenser i likvida medel	--	--	--	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld (ex IFRS 16)	--	--	--	213	147	-133	-109	-78	-40
Nettoskuld (inkl IFRS 16)	--	--	--	398	404	110	134	165	203

EPB

Tillväxt och marginaler

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Omsättningstillväxt	--	--	--	n/a	-1%	5%	5%	6%	6%
EBIT-tillväxt	--	--	--	n/a	-13%	88%	-21%	27%	5%
EPS-tillväxt	--	--	--	n/a	-91%	1081%	-16%	32%	6%
Bruttomarginal	--	--	--	40,1%	37,7%	38,4%	37,7%	37,9%	38,1%
EBITDA-marginal (ex IFRS 16)	--	--	--	5,7%	4,5%	6,3%	5,5%	6,3%	6,3%
EBITDA-marginal	--	--	--	13,1%	12,5%	13,2%	11,7%	11,4%	11,1%
EBIT-marginal	--	--	--	2,8%	2,4%	4,4%	3,3%	4,0%	3,9%
Skattesats	--	--	--	-249%	71%	19%	21%	21%	21%

Kapitaleffektivitet

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
ROE	--	--	--	n/a	1%	9%	6%	8%	9%
ROCE	--	--	--	n/a	4%	8%	6%	8%	8%
ROIC	--	--	--	n/a	5%	10%	8%	10%	10%
Investeringar (ex IFRS 16)	--	--	--	21	28	46	59	62	66
Investeringar / omsättning	--	--	--	1%	2%	2%	3%	3%	3%
Försäljning- och administrationskostnader / omsättning	--	--	--	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Varulager / omsättning	--	--	--	11%	11%	10%	10%	10%	10%
Kundfordringar / omsättning	--	--	--	2%	1%	1%	1%	1%	1%
Leverantörsskulder / omsättning	--	--	--	14%	14%	13%	13%	13%	13%
Rörelsekapital / omsättning	--	--	--	-8%	-7%	-10%	-10%	-11%	-11%
Kapitalomsättningshastighet	--	--	--	n/a	1,3x	1,3x	1,3x	1,4x	1,4x

Finansiell ställning

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoskuld	--	--	--	398	404	110	134	165	203
Nettoskuld (ex IFRS 16)	--	--	--	213	147	-133	-109	-78	-40
Soliditet	--	--	--	33%	34%	46%	45%	44%	44%
Nettoskuldsättningsgrad	--	--	--	86%	85%	16%	20%	24%	29%
Nettoskuldsättningsgrad (ex IFRS 16)	--	--	--	46%	31%	-19%	-16%	-11%	-6%
Nettoskuld / EBITDA	--	--	--	1,7x	1,8x	0,4x	0,6x	0,7x	0,8x
Nettoskuld / EBITDA (ex IFRS 16)	--	--	--	0,9x	0,7x	-0,5x	-0,5x	-0,3x	-0,2x

Nyckeltal per aktie

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS, rapporterad	--	--	--	2,83	0,27	3,13	2,65	3,49	3,70
EPS, justerad	--	--	--	2,83	-0,29	2,72	2,65	3,49	3,70
FCF per aktie	--	--	--	5,15	4,37	6,77	2,21	1,83	1,54
Utdelning per aktie	--	--	--	0,00	0,75	3,00	3,10	3,20	3,30
Eget kapital per aktie	--	--	--	28,5	29,6	42,2	41,8	42,2	42,7
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner)	--	--	--	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2

Värdering

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/E, justerat	--	--	--	--	--	16,3x	16,8x	12,7x	12,0x
P/EK	--	--	--	--	--	1,1x	1,1x	1,1x	1,0x
P/FCF	--	--	--	--	--	6,6x	20,1x	24,3x	28,7x
Direktavkastning	--	--	--	--	--	6,8%	7,0%	7,2%	7,4%
Utdelningsandel, justerad	--	--	--	--	--	110%	117%	92%	89%
EV/Sales (ex IFRS 16)	--	--	--	--	--	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x
EV/Sales	--	--	--	--	--	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x
EV/EBITDA (ex IFRS 16)	--	--	--	--	--	5,0x	5,7x	4,9x	4,9x
EV/EBITDA	--	--	--	--	--	3,4x	3,7x	3,8x	3,8x
EV/EBIT, justerat	--	--	--	--	--	10,2x	13,2x	10,8x	10,7x
Aktiekurs, årets slut	--	--	--	--	--	44,4	44,4	44,4	44,4
EV, årets slut (ex IFRS 16)	--	--	--	--	--	585	608	639	677
EV, årets slut	--	--	--	--	--	828	851	882	920

EPB

Kvartalsdata

	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21
Nettoomsättning	--	--	--	--	444,0	298,5	426,8	605,6	461,9	334,4	428,4	641,4
Kostnad sålda varor	--	--	--	--	-285,7	-189,8	-269,7	-361,4	-311,7	-208,4	-260,5	-368,5
Bruttovinst	--	--	--	--	158,3	108,7	157,1	244,2	150,2	126,0	167,9	272,9
Försäljningskostnader	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Administrationskostnader	--	--	--	--	-122,0	-96,8	-93,7	-134,2	-122,2	-112,6	-103,6	-132,6
Övriga rörelseintäkter	--	--	--	--	0,0	0,0	0,0	1,8	0,0	0,0	0,0	0,5
Övriga rörelsekostnader	--	--	--	--	-0,7	-0,6	-0,6	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,0
EBITDA	--	--	--	--	35,6	11,3	62,8	111,8	27,8	13,2	64,1	140,8
Avskrivningar	--	--	--	--	-34,8	-34,0	-34,0	-34,4	-30,2	-29,9	-29,7	-32,0
Nedskrivningar	--	--	--	--	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	--	--	--	--	0,8	-22,7	28,8	77,4	-2,4	-16,7	34,4	108,8
Jämförelsestörande poster (statliga stöd och noteringskostnader)	--	--	--	--	-0,3	-13,1	-3,6	-3,9	-2,9	-0,6	-2,2	-10,0
EBITA, justerad	--	--	--	--	0,5	-35,8	25,2	73,5	-5,3	-17,3	32,2	98,8
Avskrivningar	--	--	--	--	-9,8	-10,0	-10,3	-10,9	-10,3	-10,5	-10,7	-11,5
Nedskrivningar	--	--	--	--	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	--	--	--	--	-9,0	-32,7	18,5	66,5	-12,7	-27,2	23,7	97,3
Jämförelsestörande poster	--	--	--	--	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	--	--	--	--	-9,0	-32,7	18,5	66,5	-12,7	-27,2	23,7	97,3
Finansiella intäkter	--	--	--	--	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	--	--	--	--	-7,9	-6,6	-7,0	-6,9	-6,4	-5,2	-3,6	-3,2
Resultat före skatt	--	--	--	--	-16,9	-39,3	11,5	59,6	-19,1	-32,4	20,1	94,1
Skatter	--	--	--	--	3,4	7,3	-2,6	-18,8	3,8	6,6	-4,2	-18,5
Minoritetsintressen	--	--	--	--	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat (rapporterat)	--	--	--	--	-13,5	-32,0	8,9	40,8	-15,3	-25,8	15,9	75,6
Nettoresultat (justerat)	--	--	--	--	-13,5	-32,0	8,9	40,8	-15,3	-25,8	15,9	75,6

EPB

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 grundas 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 på <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