



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Elektrisk & Elektronisk utrustning | Sverige | 27 oktober 2022

Beijer Electronics Group

Hävstången är här

Fortsatt stark och bred efterfrågan

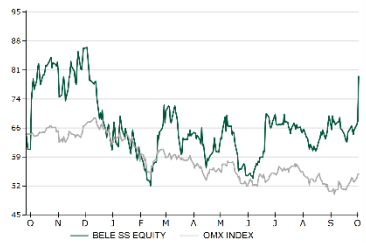
Med 16% organisk tillväxt var orderingången över 600 mkr för tredje kvartalet i rad och en ny nivå verkar etablerad. Även om orderingången föll sekventiellt i absoluta tal är den fortsatt stark och bred både i termer av segment och geografi och book-to-bill är fortfarande klart över ett. En viktig drivkraft bakom den starka efterfrågan är infrastrukturinvesteringar i tåg och el.

Konvertering av orderboken driver försäljning och EBIT

Med en något ökad tillgång till komponenter lyckades bolaget accelerera konverteringen av orderboken och den organiska tillväxten accelererade och Beijer nådde den högsta försäljningen någonsin. Den accelererande försäljningen drev marginalen 460 punkter sekventiellt och 440 punkter y/y och marginalen var den högsta i ett enskilt kvartal sedan åtminstone 2010. Båda affärssegmenten bidrog till expansionen då båda var nära marginalmålet på 15%.

Höjer estimat och motiverat värde

Även om vi har väntat på, och räknat med, att försäljningen skulle driva marginalen var expansionen bättre och snabbare än vad vi hade hoppats på. Med en rullande book-to-bill på 1,27x kommer konverteringen fortsätta att leverera och momentum borde därmed fortsätta accelerera. Vi höjer estimaten med 17-23% vilket driver vårt motiverade värde till 113-115 kr (92-94 kr).

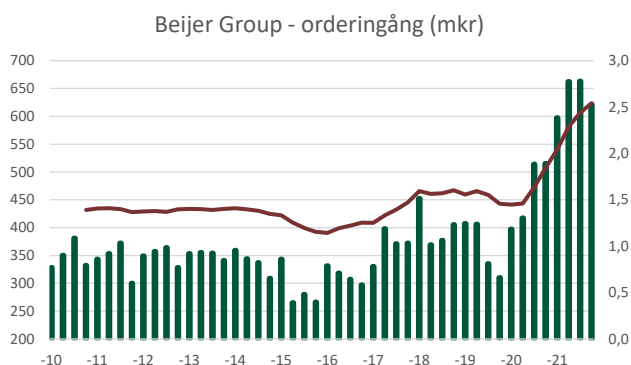
| Estimatändring (kr) | | | | | Prognos (mkr) | | | | | Värde och risk | |
|----------------------------|-------|------|-----------------|------|---------------------|-------|-------|-------|-------|---|------------------|
| | 22e | Δ% | 23e | Δ% | | 21 | 22e | 23e | 24e | Motiverat värde | 113,0 - 115,0 kr |
| Totala intäkter | 2 113 | 3,1 | 2 483 | 3,0 | Totala intäkter | 1 619 | 2 113 | 2 483 | 2 694 | Aktiekurs | 79,0 kr |
| EBIT, just. | 213 | 20,3 | 311 | 15,5 | Intäktstillväxt | 13% | 31% | 17% | 9% | Riskenivå | Medel |
| EPS, just. | 5,1 | 23,3 | 7,7 | 17,1 | EBITDA, just. | 218 | 382 | 488 | 549 | | |
| | | | | | EBIT, just. | 68 | 213 | 311 | 370 | | |
| | | | | | EPS, just. | 1,2 | 5,1 | 7,7 | 9,4 | | |
| | | | | | EPS-tillväxt | 733% | 311% | 52% | 21% | | |
| | | | | | EK/aktie | 25,3x | 29,5x | 35,9x | 43,4x | | |
| | | | | | Utdelning per aktie | 0,5 | 1,0 | 1,5 | 2,0 | | |
| | | | | | EBIT-marginal | 4,2% | 10,1% | 12,5% | 13,7% | | |
| | | | | | ROE, just. | 5,2% | 18,5% | 23,7% | 23,7% | | |
| | | | | | ROCE, just. | 4,5% | 12,4% | 17,4% | 20,0% | | |
| | | | | | EV/Sales | 1,9x | 1,4x | 1,2x | 1,0x | | |
| | | | | | EV/EBITDA | 14,0x | 8,0x | 6,0x | 5,0x | | |
| | | | | | EV/EBIT | 44,6x | 14,3x | 9,4x | 7,4x | | |
| | | | | | P/E, just. | 63,2x | 15,5x | 10,2x | 8,4x | | |
| | | | | | P/EK | 3,1x | 2,7x | 2,2x | 1,8x | | |
| | | | | | Direktavkastning | 0,6% | 1,3% | 1,9% | 2,5% | | |
| | | | | | FCF yield | 1% | 5% | 9% | 13% | | |
| | | | | | Nettoskuld/EBITDA | 3,7x | 2,0x | 1,4x | 0,9x | | |
| Kommande händelser | | | | | | | | | | Kursutveckling 12 mån | |
| Q4 - rapport | | | 25 januari 2023 | | | | | | |  | |
| Q1 - rapport | | | 26 april 2023 | | | | | | | | |
| Bolagsfakta (mkr) | | | | | | | | | | Intressekonflikter | |
| Antal aktier | | | 29 | | | | | | | Yes | No |
| Börsvärde | | | 2 262 | | | | | | | | |
| Nettoskuld | | | 781 | | | | | | | | |
| EV | | | 3 042 | | | | | | | | |
| Free float | | | 54% | | | | | | | | |
| Daglig handelsvolym, snitt | | | 11(k) | | | | | | | | |
| Analytiker | | | | | | | | | | | |
| Markus Almerud | | | | | | | | | | Likviditetsgarant | ✓ |
| markus.almerud@penser.se | | | | | | | | | | Certified adviser | ✓ |
| | | | | | | | | | | Transaktioner 12m | ✓ |

Kvartalet i korthet

Även om orderingången föll något i absoluta tal var den över 600 mkr för fjärde kvartalet i rad (Diagram 1-2) och bolaget bygger fortfarande orderbok – orderingången är fortfarande högre än försäljningen. Efterfrågan är fortsatt stark och bred. Westermo drivs framför allt av infrastrukturinvesteringar relaterade till tåg och energi och även Beijer Electronics ser hög efterfrågan även om deras kunder är något mer försiktiga.

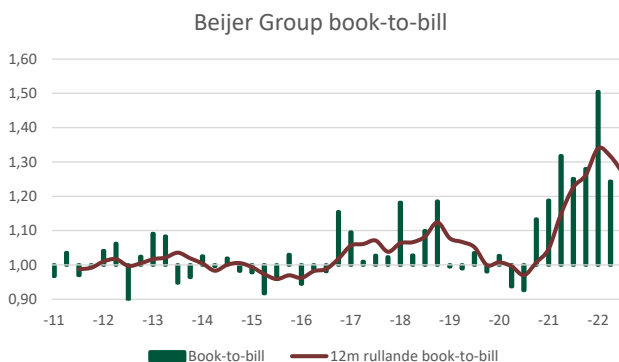
Med något bättre tillgång till komponenter så lyckas de konvertera en större del av orderboken och bolaget såg sin högsta försäljning någonsin (Diagram 3-4) vilket drev marginalen till den högsta nivån sedan åtminstone 2010.

Diagram 1: Orderingången är fortsatt över 600 mkr...



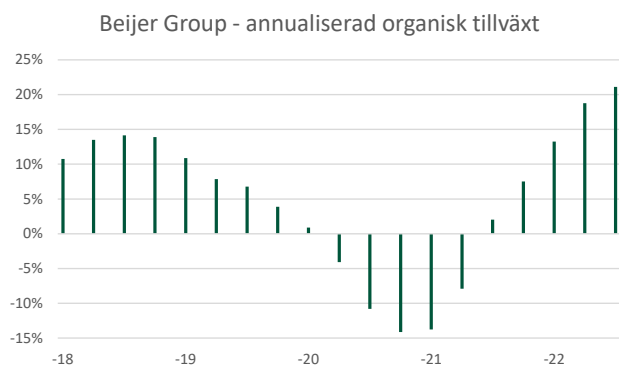
Källa: Bolaget, EPB

Diagram 2: ...och fortsätter att vara högre än försäljningen



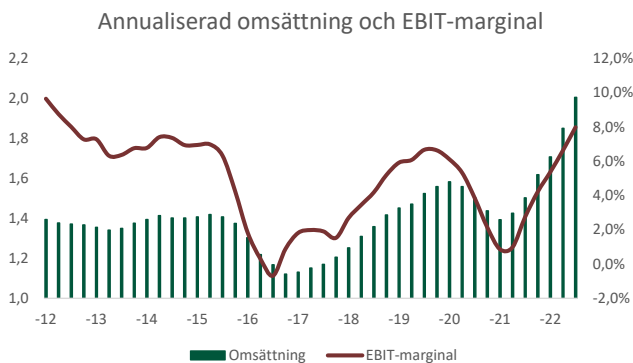
Källa: Bolaget, EPB

Diagram 3: Accelererande organisk tillväxt...



Källa: Bolaget, EPB

Diagram 4: ...driver marginalen

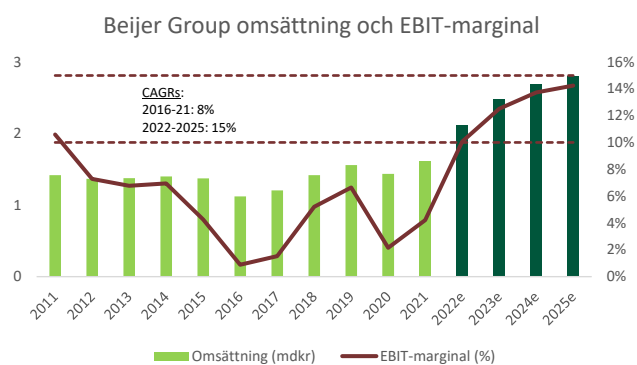


Källa: Bolaget, EPB

Värdering

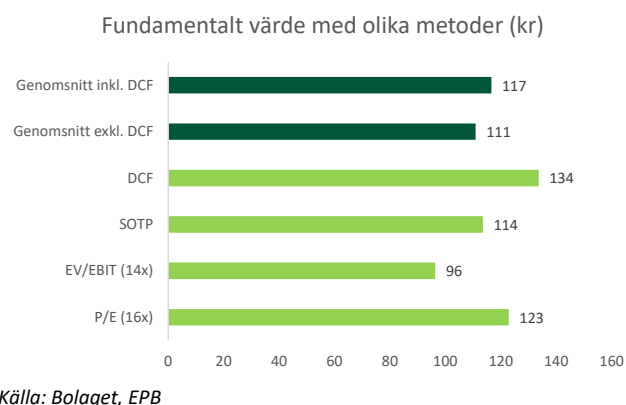
Med strukturell tillväxt i cirka 80% av affären och med stark tillväxt bland annat i energisegmentet ser vi 15% CAGR i omsättningen 2022-2025e. Detta kommer driva marginalerna och vi ser 14% marginal 2025e vilket motsvarar över 60% CAGR i EBIT de kommande fyra-fem åren (Diagram 5).

Diagram 5: 15% EBIT CAGR



Källa: Bolaget, EPB

Diagram 6: 114 kr I vår SOTP



Källa: Bolaget, EPB

Tabell 1: DCF - antaganden och slutsatser

| Värdering | | WACC-antaganden | | Antaganden terminalvärde | |
|---|--------------|-------------------|--------------|---------------------------------|-------|
| Nuvärdet av fria kassaflöden | 2 278 | Risikfri ränta | 2,5% | Långsiktig tillväxt | 3,0% |
| Nuvärdet av terminalvärde | 2 347 | Riskpremie | 5,5% | Långsiktig EBIT-marginal | 10,0% |
| Företagsvärde (EV) | 4 625 | Småbolagspremie | 2,0% | Avskrivningar, % av omsättning | 3,0% |
| Nettoskuld, senast rapporterad | 799 | Extra risk-premie | 0,0% | Capex, % av omsättning | 3,0% |
| Minoritetsintressen och övrigt | 0 | WACC | 10,0% | Rörelsekapital, % av omsättning | 19,8% |
| Eget kapital | 3 826 | | | Skattesats | 24% |
| Antal utstående aktier, full utspädning | 29 | | | | |
| Eget kapital per aktie | 134 | | | | |

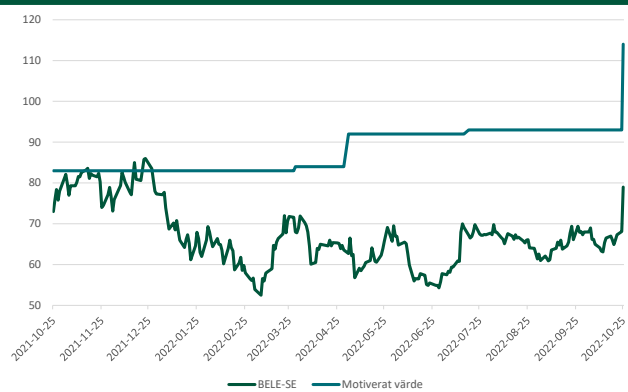
Källa: EPB

Tabell 2: DCF - känslighet

| | | Långsiktig tillväxt | | | | | | | Långsiktig EBIT-marginal | | | | |
|------|-------|---------------------|------|------|------|------|------|-------|--------------------------|------|-------|-------|-------|
| | | 2,0% | 2,5% | 3,0% | 3,5% | 4,0% | | | 5,0% | 7,5% | 10,0% | 12,5% | 15,0% |
| WACC | 9,0% | 143 | 152 | 162 | 173 | 187 | WACC | 9,0% | 87 | 124 | 162 | 199 | 237 |
| | 9,5% | 131 | 138 | 147 | 156 | 167 | | 9,5% | 79 | 113 | 147 | 180 | 214 |
| | 10,0% | 121 | 127 | 134 | 141 | 151 | | 10,0% | 73 | 103 | 134 | 164 | 194 |
| | 10,5% | 112 | 117 | 122 | 129 | 137 | | 10,5% | 67 | 95 | 122 | 150 | 178 |
| | 11,0% | 103 | 108 | 113 | 118 | 125 | | 11,0% | 62 | 87 | 113 | 138 | 163 |

Källa: EPB

Diagram 7: Aktiekurs och motiverat värde



Källa: Factset, EPB

Investment case

Beijer Electronics Group ser strukturell tillväxt i flera slutmarknader inklusive tåg och spår, energi och infrastruktur och vi ser tvåsiffrig tillväxt de kommande åren. Koncernen var på väg mot sina mål – att växa omsättningen med 10% per år med en marginalpotential på 15% – samt att nå kritisk volym innan pandemin slog till.

I kölvattnet av pandemin har Beijer Group anpassat kostnaderna efter rådande efterfrågan och är nu redo för att växla upp marginalen i takt med att volymerna kommer tillbaka – bolaget är redo för nästa steg. Nu indikerar orderingången att bolaget är på väg att återigen nå kritisk massa.

Med konservativa estimat ser vi låg tvåsiffrig marginal för koncernen på medellång sikt (2025e) och ser fördubblingspotential för aktien givet tecken på att bolaget börjar uppfylla sina målsättningar. Westermo, Beijer Groups största affärsområde, är relativt stabilt och aktien är idag värderad i linje med värderingen för affärsenheten. Beijer Electronics, Beijers Groups näst största affärsenhet, är nyckeln till både att nå sina målsättningar och att lyfta aktien.

Bolagsprofil

Beijer Electronics Group (Beijer) är en teknikkoncern som erbjuder avancerade lösningar för säker kontrollstyrning och kommunikation i krävande miljöer. Hårdvaran som erbjudandet är byggt runt är i huvudsak Ethernetswitchar, routrar och avancerade displayer. Bolaget har huvudkontor i Malmö och har 825 anställda. Under 2020 omsatte man 1,4 mdkr.

Bolaget har tre affärsenheter, Westermo, Beijer Electronics och Korenix, och Europa står för 63% av försäljningen. Organisationen är präglad av en hög grad av decentralisering. Tåg och Spår tillsammans med Energi och Generell Tillverkning är de största kundsegmenten.

Värdering

Vi använder en blandning av värderingsmetoder för att värdera Beijer Electronics Group. För att ta hänsyn till den strukturella tillväxten framför allt på ställverksidan sätter vi våra målmultiplar på 2025e och nuvärdesberäknar sedan värdena. I vår SOTP använder vi 13–14x EBIT vilket är i linje med det historiska genomsnittet för den breda marknaden och i vår DCF använder vi en WACC på 10%.

Motiverat värde

113-115 kr

Resultaträkning

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 1 122 | 1 206 | 1 417 | 1 559 | 1 438 | 1 619 | 2 113 | 2 483 | 2 694 |
| Totala intäkter | 1 122 | 1 206 | 1 417 | 1 559 | 1 438 | 1 619 | 2 113 | 2 483 | 2 694 |
| Kostnad sålda varor | -587 | -618 | -706 | -748 | -724 | -852 | -989 | -1 101 | -1 162 |
| Bruttovinst | 535 | 588 | 711 | 810 | 713 | 767 | 1 124 | 1 382 | 1 532 |
| Övriga rörelsekostnader | 114 | 73 | 78 | 127 | 161 | 163 | 186 | 197 | 201 |
| EBITDA, justerad | 73 | 91 | 151 | 227 | 179 | 218 | 382 | 488 | 549 |
| Avskrivningar | -62 | -72 | -77 | -124 | -148 | -150 | -170 | -177 | -179 |
| EBIT, justerad | 11 | 18 | 74 | 103 | 31 | 68 | 213 | 311 | 370 |
| Jämförelsestörande poster | -50 | 0 | 0 | 0 | -15 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT | -39 | 18 | 74 | 103 | 16 | 68 | 213 | 311 | 370 |
| Finansiella poster | -85 | -22 | -11 | -12 | -22 | -19 | -23 | -22 | -19 |
| Resultat före skatt | -124 | -4 | 63 | 92 | -6 | 50 | 190 | 289 | 351 |
| Skatter | -11 | -15 | -14 | -16 | -11 | -22 | -42 | -64 | -77 |
| Minoritetsintressen | 6 | 6 | 4 | 4 | 4 | 4 | 5 | 7 | 9 |
| Nettoresultat, justerad | -76 | -7 | 44 | 65 | 9 | 36 | 147 | 224 | 272 |
| Nettoresultat | -126 | -7 | 44 | 65 | -6 | 36 | 147 | 224 | 272 |

Källa: EPB

Kassaflödesanalys

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| EBIT | -39 | 18 | 74 | 103 | 16 | 68 | 213 | 311 | 370 |
| Övriga kassaflödespåverkande poster | 6 | -16 | -2 | -5 | -6 | -20 | -22 | -20 | -17 |
| Förändringar i rörelsekapital | -3 | -14 | -26 | -21 | 45 | -108 | -91 | -68 | -39 |
| Kassaflöde från den operationella verksamheten | 9 | 48 | 109 | 183 | 194 | 85 | 228 | 336 | 416 |
| Investeringar | -61 | -61 | -69 | -64 | -59 | -68 | -85 | -85 | -85 |
| Övriga poster | 0 | 0 | 1 | 8 | 0 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| Fritt kassaflöde | -68 | -31 | 18 | 94 | 112 | 18 | 111 | 214 | 291 |
| Utdelningar | -24 | 0 | 0 | -14 | 0 | 0 | -29 | -43 | -57 |
| Nyemission / återköp | 0 | 217 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| Förvärv | 3 | 0 | -2 | -246 | 0 | -112 | 0 | 0 | 0 |
| Förändringar av lån | 72 | -199 | -13 | 229 | -59 | 156 | -46 | -116 | -180 |
| Övriga poster | 0 | -1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kassaflöde | -17 | -14 | 1 | 25 | 11 | 20 | -17 | 0 | 0 |
| Omräkningsdifferenser | 8 | -4 | 4 | 3 | -12 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| Nettoskuld | 575 | 412 | 411 | 757 | 673 | 810 | 781 | 664 | 485 |

Källa: EPB

Balansräkning

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| TILLGÅNGAR | | | | | | | | | |
| Goodwill | 519 | 503 | 525 | 807 | 725 | 734 | 734 | 734 | 734 |
| Övriga immateriella tillgångar | 248 | 251 | 264 | 281 | 308 | 325 | 325 | 325 | 325 |
| Materiella anläggningstillgångar | 83 | 85 | 91 | 100 | 96 | 85 | 85 | 85 | 85 |
| Övriga anläggningstillgångar | 47 | 52 | 50 | 50 | 54 | 62 | 62 | 62 | 62 |
| Summa anläggningstillgångar | 900 | 895 | 934 | 1 346 | 1 289 | 1 305 | 1 305 | 1 305 | 1 305 |
| Varulager | 175 | 169 | 178 | 215 | 213 | 328 | 428 | 503 | 545 |
| Kundfordringar | 180 | 198 | 251 | 304 | 208 | 297 | 388 | 456 | 494 |
| Övriga omsättningstillgångar | 12 | 12 | 11 | 12 | 12 | 13 | 13 | 13 | 13 |
| Likvida medel och kortfristiga placeringar | 107 | 89 | 94 | 122 | 121 | 147 | 130 | 130 | 130 |
| Summa omsättningstillgångar | 531 | 525 | 581 | 697 | 595 | 834 | 1 014 | 1 161 | 1 246 |
| SUMMA TILLGÅNGAR | 1 431 | 1 419 | 1 515 | 2 042 | 1 884 | 2 139 | 2 320 | 2 467 | 2 551 |
| EGET KAPITAL OCH SKULDER | | | | | | | | | |
| Eget kapital | 415 | 585 | 653 | 684 | 637 | 729 | 849 | 1 032 | 1 248 |
| Minoritetsintressen | 6 | 6 | 4 | 4 | 4 | 4 | 5 | 7 | 9 |
| Summa eget kapital | 421 | 591 | 657 | 689 | 641 | 733 | 854 | 1 038 | 1 257 |
| Långfristiga räntebärande skulder | 446 | 454 | 431 | 586 | 575 | 562 | 516 | 400 | 220 |
| Övriga långfristiga skulder | 8 | 9 | 9 | 105 | 108 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| Summa långfristiga skulder | 515 | 511 | 491 | 816 | 804 | 697 | 651 | 535 | 355 |
| Kortfristiga räntebärande skulder | 236 | 47 | 75 | 187 | 119 | 299 | 299 | 299 | 299 |
| Leverantörsskulder | 116 | 122 | 111 | 126 | 106 | 160 | 209 | 245 | 266 |
| Övriga kortfristiga skulder | 142 | 147 | 182 | 188 | 177 | 213 | 271 | 313 | 338 |
| Summa kortfristiga skulder | 495 | 317 | 368 | 537 | 439 | 708 | 814 | 894 | 939 |
| SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER | 1 431 | 1 419 | 1 515 | 2 042 | 1 884 | 2 139 | 2 320 | 2 467 | 2 551 |

Källa: EPB

Tillväxt och marginaler

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Intäkstillväxt | - | 8% | 18% | 10% | N.m. | 13% | 31% | 17% | 9% |
| EBITDA-tillväxt, justerad | - | 24% | 66% | 51% | N.m. | 22% | 75% | 28% | 13% |
| EBIT-tillväxt, justerad | - | 73% | 301% | 40% | N.m. | 122% | 211% | 46% | 19% |
| EPS-tillväxt, justerad | - | 94% | 762% | 48% | N.m. | 282% | 311% | 52% | 21% |
| Bruttomarginal | 47,7% | 48,7% | 50,2% | 52,0% | 49,6% | 47,4% | 53,2% | 55,7% | 56,9% |
| EBITDA-marginal | 2,1% | 7,5% | 10,6% | 14,6% | 11,4% | 13,5% | 18,1% | 19,6% | 20,4% |
| EBITDA-marginal, justerad | 6,5% | 7,5% | 10,6% | 14,6% | 12,5% | 13,5% | 18,1% | 19,6% | 20,4% |
| EBIT-marginal | - | 1,5% | 5,2% | 6,6% | 1,1% | 4,2% | 10,1% | 12,5% | 13,7% |
| EBIT-marginal, justerad | 0,9% | 1,5% | 5,2% | 6,6% | 2,1% | 4,2% | 10,1% | 12,5% | 13,7% |
| Vinst-marginal, justerad | - | 8,9% | 3,1% | 4,2% | 0,7% | 2,2% | 7,0% | 9,0% | 10,1% |

Källa: EPB

Avkastning

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| ROE, justerad | - | Neg. | 7% | 10% | 1% | 5% | 19% | 24% | 24% |
| ROCE, justerad | - | 2% | 7% | 8% | 2% | 4% | 12% | 17% | 20% |
| ROIC, justerad | - | 2% | 7% | 8% | 2% | 5% | 13% | 19% | 21% |

Källa: EPB

Kapitaleffektivitet

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Varulager / totala intäkter | 16% | 14% | 13% | 14% | 15% | 20% | 20% | 20% | 20% |
| Kundfordringar / totala intäkter | 16% | 16% | 18% | 20% | 14% | 18% | 18% | 18% | 18% |
| Leverantörsskulder / KSV | 20% | 20% | 16% | 17% | 15% | 19% | 21% | 22% | 23% |
| Totala kortfristiga skulder / totala kostnader | 97% | 64% | 66% | 92% | 80% | 129% | 110% | 100% | 96% |
| Rörelsekapital / totala intäkter | 15% | 14% | 14% | 14% | 11% | 17% | 17% | 18% | 18% |
| Kapitalomsättningshastighet | 1,0x | 1,1x | 1,2x | 1,0x | 1,0x | 1,0x | 1,2x | 1,4x | 1,4x |

Källa: EPB

Finansiell ställning

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------------|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Nettoskuld | 575 | 412 | 411 | 757 | 673 | 810 | 781 | 664 | 485 |
| Soliditet | 29% | 42% | 43% | 34% | 34% | 34% | 37% | 42% | 49% |
| Nettoskuldsättningsgrad | 1,4x | 0,7x | 0,6x | 1,1x | 1,1x | 1,1x | 0,9x | 0,6x | 0,4x |
| Nettoskuld / EBITDA | 25,0x | 4,6x | 2,7x | 3,3x | 4,1x | 3,7x | 2,0x | 1,4x | 0,9x |

Källa: EPB

Aktiedata

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------------------------------|-------|-------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|
| EPS | -6,61 | -0,24 | 1,52 | 2,25 | -0,20 | 1,24 | 5,08 | 7,74 | 9,40 |
| EPS, justerad | -3,99 | -0,23 | 1,52 | 2,25 | 0,32 | 1,24 | 5,08 | 7,74 | 9,40 |
| FCF per aktie | -3,58 | -1,08 | 0,62 | 3,26 | 3,88 | 0,63 | 3,83 | 7,39 | 10,0 |
| Utdelning per aktie | 0,00 | 0,00 | 0,50 | 0,00 | 0,00 | 0,50 | 1,00 | 1,50 | 2,00 |
| Eget kapital per aktie | 22,1 | 20,6 | 22,9 | 23,9 | 22,1 | 25,3 | 29,5 | 35,9 | 43,4 |
| Antal aktier vid årets slut, m | 19,1 | 28,6 | 28,6 | 28,9 | 29,0 | 29,0 | 29,0 | 29,0 | 29,0 |
| Antal aktier efter utspädning, snitt | 19,1 | 28,6 | 28,6 | 28,9 | 29,0 | 29,0 | 29,0 | 29,0 | 29,0 |

Källa: EPB

Värdering

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------------|--------|---------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| P/E, justerad | -8,9x | -130,8x | 23,8x | 31,2x | 126,0x | 63,2x | 15,5x | 10,2x | 8,4x |
| P/EK | 1,6x | 1,5x | 1,6x | 2,9x | 1,8x | 3,1x | 2,7x | 2,2x | 1,8x |
| P/FCF | -9,9x | -27,8x | 58,8x | 21,5x | 10,5x | 124,2x | 20,6x | 10,7x | 7,9x |
| FCF-yield | -10% | -4% | 2% | 5% | 10% | 1% | 5% | 9% | 13% |
| Direktavkastning | 0,0% | 0,0% | 1,4% | 0,0% | 0,0% | 0,6% | 1,3% | 1,9% | 2,5% |
| Utdelningsandel, justerad | 0,0% | 0,0% | 32,9% | 0,0% | 0,0% | 40,5% | 19,7% | 19,4% | 21,3% |
| EV/Sales | 1,1x | 1,1x | 1,0x | 1,8x | 1,3x | 1,9x | 1,4x | 1,2x | 1,0x |
| EV/EBITDA, justerad | 17,2x | 14,0x | 9,6x | 12,2x | 10,3x | 14,0x | 8,0x | 6,0x | 5,0x |
| EV/EBIT, justerad | 117,8x | 68,9x | 19,6x | 26,7x | 59,6x | 44,6x | 14,3x | 9,4x | 7,4x |
| EV | 1 255 | 1 270 | 1 447 | 2 765 | 1 838 | 3 043 | 3 042 | 2 926 | 2 746 |
| Aktiekurs | 35,6 | 30,0 | 36,2 | 70,2 | 40,7 | 78,0 | 79,0 | 79,0 | 79,0 |

Källa: EPB

Disclaimer

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. 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 ska 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. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: 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%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka [här](#).

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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför uppdrag för ett bolag som är om-nämnt 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt Bolaget. [Klicka här](#) för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

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