



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Media | Sverige | 31 oktober 2022

# EverySPORT Media Group

## Mediadelen fortsätter att leverera medan padeln tynger

### Mediadelen fortsätter att gå bra medan padeln tynger

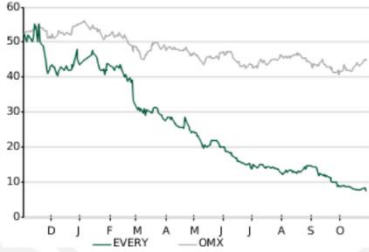
Nettoomsättningen var oförändrad jämfört med samma kvartal förra året och uppgick till 43 mkr. EBITDA blev lägre y/y på 3,2 mkr (6,6) där den negativa förändringen berodde på minskade annonsintäkter och lönsamhetsproblem inom padelverksamheten. EverySPORT Media, som står för 72% av omsättningen, växte med 6,5% och har fler prenumeranter än någonsin. Annonsmarknaden utvecklades bättre i slutet av kvartalet och prishöjningar har genomförts. Eliteprospects fortsätter att leverera och växte hela 41%. Omsättningen i Every Padel minskade med 14% y/y. ESGM fortsätter att strategiskt utvärdera portföljen av padelanläggningar och sparpaketet exekveras enligt plan.

### Estimaten kommer ner, men bolaget gör rätt saker

Efter rapporten tar vi upp våra estimat för Eliteprospects, tar ner tillväxtprognoserna för Every Padel samt tar ner övriga kostnader och personalkostnader något, i linje med bolagets ambitioner att minska kostnaderna. På totalen innebär detta minskade estimat. I rådande miljö, med en kraftig överetablering på den svenska padelmarknaden, tycker vi att ESGM gör rätt i att optimera sin portfölj av padelanläggningar för att få upp lönsamheten. Vi uppfattar att Every Padel kan bli en relativ vinnare i konsolideringen av marknaden. Dessutom anser vi att marknaden just nu endast fokuserar på det negativa sentimentet inom svensk padel och missar att 72% av omsättningen kommer från mediadelen som har en god utveckling.

### Motiverat värde 25-27 kr

Vi kommer fram till ett motiverat värde på 25-27 kr, tidigare 30-32 kr. Det minskade värdet är hänförligt till något lägre prognoser, en lägre EV/Sales-multipel för padel i vår SOTP-värdering samt att vi höjer vårt avkastningskrav från 12% till 14% i vår DCF-värdering. I och med detta tar vi höjd för en fortsatt tuff marknad för padel i vår värdering. Detta ger, ändå, en stor uppsida från dagens nivåer.

Estimatändring (kr)					Prognos (mkr)					Värde och risk	
	22e	Δ%	23e	Δ%		21	22e	23e	24e	Motiverat värde	25,0 - 27,0 kr
Totala intäkter	206	-4,4	225	-9,3	Totala intäkter	191	206	225	251	Aktiekurs	7,40 kr
EBIT, just.	-26	-27,7	-2	-142,1	Intäktstillväxt	125%	8%	9%	12%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	-5,1	-23,4	-1,0	-	EBITDA, just.	33	21	38	50	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 	
			6174,2		EBIT, just.	2	-26	-2	10		
Kommande händelser					EPS, just.	-0,8	-5,1	-1,0	0,6		
					EPS-tillväxt	N.m.	N.m.	80%	161%		
Q4 - rapport	17 februari 2023				EK/aktie	11,8	6,8	5,8	6,4		
- rapport					Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
Bolagsfakta (mkr)					EBIT-marginal	1,2%	Neg.	Neg.	3,9%		
Antal aktier	6				ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	10,1%		
Börsvärde	46				ROCE, just.	0,3%	-2,2%	-0,2%	1,0%		
Nettoskuld	237				EV/Sales	2,5x	1,4x	1,2x	1,0x		
EV	282				EV/EBITDA	14,6x	13,1x	7,1x	4,9x	Intressekonflikter	
Free float	37%				EV/EBIT	215,2x	-10,8x	-112,1x	25,4x		
Daglig handelsvolym, snitt	(k)				P/E, just.	-56,0x	-1,5x	-7,4x	12,3x	Yes	No
Analytiker					P/EK	3,7x	1,1x	1,3x	1,2x	Likviditetsgarant	✓
					FCF yield	5%	54%	27%	54%	Certified adviser	✓
Henrik Holmer					Nettoskuld/EBITDA	6,5x	11,0x	5,9x	4,0x	Transaktioner 12m	✓
henrik.holmer@penser.se											

## Investment case

EverySPORT Media Group (ESMG) är ett svenskt mediehus med fokus på sport. Bolaget skiljer sig från de traditionella svenska mediehusen då man är helt digitala och har byggt upp ett antal starka varumärken och tillgångar inom nischmedia fokuserad på sport. Utöver att vara ett digitalt mediehus äger ESGM en världsledande hockeydatabas, Eliteprospects, som fungerar som ett socialt nätverk för ishockeyspelare. Därtill är man en ledande operatör av padelhallar. Vi bedömer att marknaden inte ser den minskade volatiliteten i mediadelen från prenumerationstjänster samt underskattar potentialen i att vara en aktör inom padel med rätt portfölj av anläggningar. Dessutom anser vi att marknaden just nu endast fokuserar på det negativa sentimentet inom svensk padel och missar att 72% av omsättningen kommer från mediadelen som har en god utveckling.

### Bolagsprofil

ESMG äger och opererar ett antal nischade sportsidor. Dessa fokuserar på specifika sporter eller fans till specifika lag. Hemsidorna följer en makrotrend inom medielandskapet där nya digitala mediehus fyller ett utrymme som traditionella medier likt tidningar och TV lämnat av kostnadsskäl. Ett exempel på detta är att ESGM äger Sveriges största innebandysite, en sport som får lite utrymme i traditionell media. Genom att kontrollera en flexibel plattform kan ESGM hitta nya nischer att etablera sig inom. Bolaget äger även en världsledande databas (Eliteprospects) för hockeyspelare som fungerar som ett socialt nätverk inom sporten.

Ytterligare en intressant aspekt av ESGM är att man kommit långt på resan från att vara gratis, med annonsintäkter som främsta intäkt, till att förlita sig på betalande användare. Vi bedömer att en allt större del av annonsintäkter kommer att tillfalla plattformsbolag likt Google och Facebook, vilket gör det svårt för mindre aktörer att livnära sig på annonsintäkter. Genom att vara digitalt och ungt har ESGM inte samma arv av annonstunga intäkter som etablerade mediehus har.

Genom att äga Eliteprospects samt ha en hög andel prenumeranter på sina hemsidor har bolaget lyckats bygga upp en relativt hög återkommande intäktsbas vilket vi inte anser reflekteras i värderingen för bolaget.

Förvärvet av Klövern Padel ger en exponering mot världens snabbast växande sport padel. En konsolidering av den svenska marknaden samt en geografisk expansion ger potential för starka kassaflöden. Vi ser också synergier med bolagets digitala tillgångar genom bl.a. korsmarknadsföring.

### Värdering

Vi har valt två olika metoder för att värdera ESGM: en diskonterad kassaflödesanalys och en sum of the parts-värdering. Båda dessa indikerar en betydande uppsida jämfört med dagens kursnivåer. Vi bedömer att aktien kan nå vårt motiverade värde om 25-27 kr givet de fyra förutsättningarna nedan:

- **Bevisa skalbarheten i medieplattformen.** Detta genom att lansera fler nischsidor och växa med befintliga redaktionella resurser.
- **Minska andelen volatila annonsintäkter inom B2B.** Kan ESGM visa att man kan minska sitt beroende av den volatila annonsmarknaden ser vi skäl för en väsentlig uppvärdering
- **Fortsatt hög tillväxt i Eliteprospects.** Vi ser Eliteprospects som en viktig värde drivare kommande år givet den starka tillväxten och den höga bruttomarginalen för tjänsten.
- **Fortsatt arbete med att optimera portföljen av padelanläggningar.** Vi uppfattar att Every Padel kommer att vara en relativ vinnare i den konsolidering som sker i Sverige samt potentiellt expandera till nya geografier.

### Motiverat värde

Vi ser ett motiverat värde om 25-27 kr enligt rational ovan, vilket ger en stor uppsida från dagens nivåer. Vi bedömer risken vara medelhög givet den höga graden av återkommande intäkter samtidigt som marknadsläget blivit något mer osäkert.

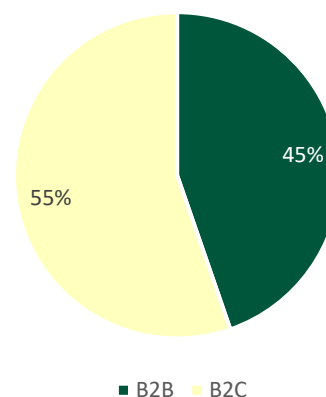
## Ingen 1: Aktieägare

Största Aktieägare	Andel
Menmo2 AB	20,7%
Nordic Growth Capital AB	15,7%
Klövern AB	10,5%
Hannes Andersson	6,4%
Övriga	46,7%
Styrelseordförande	Michael Hansen
CEO	Hannes Andersson
CFO	Lisa Villman
IR	Hannes Andersson

Infoga innehåll här

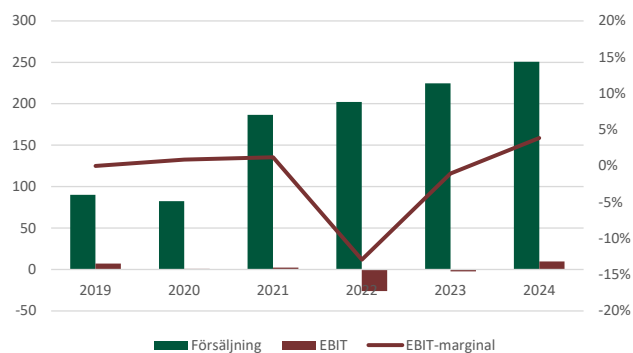
Källa: Holdings

## Diagram 1: Operativa segment



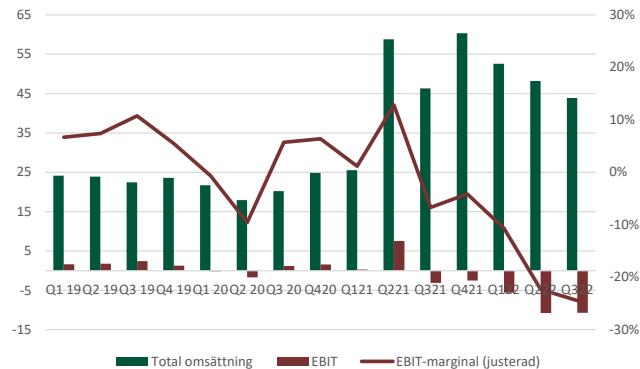
Källa: Bolaget

## Diagram 2: Försäljning och EBIT, helår



Källa: EPB

## Diagram 3: Försäljning och EBIT, kvartalsvis



Källa: EPB

## Diagram 4: Motiverat värde och aktiekurs



Källa: EPB, Factset

## Kvartalet i korthet

Nettoomsättningen var oförändrad jämfört med samma kvartal förra året och uppgick till 43 mkr. EBITDA blev lägre y/y på 3,2 mkr (6,6) där den negativa förändringen berodde på minskade annonsintäkter och lönsamhetsproblem inom padelverksamheten. Q3 är dessutom säsongsmässigt ett svagt kvartal med lägre aktivitet under sommarmånaderna. EBIT minskade y/y till 10,7 mkr (-3,1) vilket påverkades av av- och nedskrivningar på 13,9 mkr varav det mesta är hänförligt till Every Padel. Det handlar dels om avskrivningar av hyres- och leasingkontrakt, dels nedskrivningar av banor som sålts.

Everysport Media, som står för 72% av omsättningen, växte med 6,5% och har fler prenumeranter än någonsin, 27.638 st. B2C växte med 15% vilket är positivt då ESMG går mot att bli mindre beroende av annonsintäkter inom B2B. Annonsmarknaden var svag i början av kvartalet men stabiliserades i slutet av perioden. Prishöjningar har genomförts vilket bidrar framöver. Det är positivt att Eliteprospects fortsätter att leverera och växte 41% y/y och har nu 15.889 betalande prenumeranter. Vi anser att Eliteprospects, en världsledande hockeydatabas, är en mycket värdefull tillgång med hög potential på främst den amerikanska marknaden för Hockeyspelare. Tillväxten är stark och det finns potential för ökad intäktsgenerering då plattformen ger ett stort mervärde till sina medlemmar.

Omsättningen i Every Padel minskade med 14% y/y. ESMG fortsätter att strategiskt utvärdera portföljen av padelanläggningar och sparpaketet exekveras enligt plan. Under kvartalet meddelades att förvärvet av den anläggning i Jönköping som dragit ner lönsamheten nu har hävts. Anläggningen har varit stängd sedan den 1 juli och nu slipper man kostnader för hyra etc. Bolaget kommenterar att man börjar se en stabilisering av utbud och efterfrågan och vi ser att många anläggningar läggs ner. Ett alldeles för högt utbud av padelanläggningar i Sverige leder nu till en utrensning där endast de lönsamma blir kvar. Efter att Every Padel har gjort sig av med en del olönsamma banor uppfattar vi det som att bolaget har en relativt bra portfölj, men att det finns mer att jobba med när det gäller optimering. Samtidigt som det kommer att ta tid att få ner utbudet är efterfrågan fortsatt stark. Antalet padelspelare fortsätter att öka men tenderar att inte spela lika ofta. B2B inom Every Padel växer om än från låga nivåer vilket handlar att man blivit bättre på försäljning och ett större intresse från företag för t.ex. kundevents.

## Estimatförändringar

Efter rapporten justerar vi upp våra tillväxtantaganden något för Eliteprospects som gång på gång levererar starkt.

Inom Every Padel har vi tagit ner antal banor från 92 st till 78 st efter att banor har sålts. Detta är ett led i bolagets portföljoptimering och bör leda till något ökad intäkt per bana på de som är kvar. Sammantaget leder detta dock till minskade försäljningsprognoser för Every Padel, vilket vi tycker är rimligt i den tuffa miljö som den svenska padelbranschen befinner sig i. Vi ser fram emot att följa bolagets fortsatta arbete med att jobba mot lönsamhet inom Every Padel.

Vi gör vissa justeringar på kostnadssidan och räknar bl.a. med något lägre personalkostnader i och med färre antal banor.

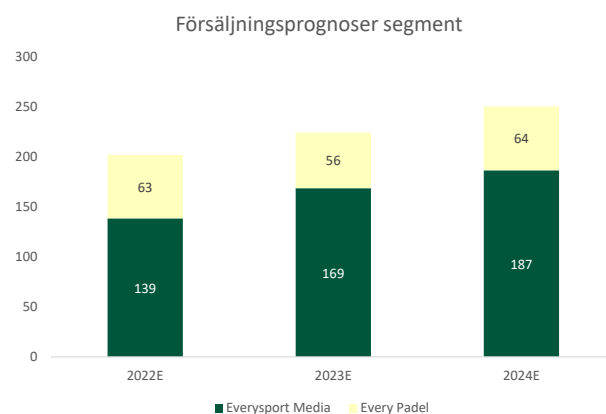
Nettoeffekten av våra prognosförändringar syns i nedan tabell.

Ingen 2: Estimatförändringar				
	Estimat Förändringar %			
	2022	2023	2024	
Försäljning	-5%	-9%	-9%	
EBITDA	-9%	-18%	-3%	
EBIT	nm	-140%	-12%	
EPS	nm	nm	-13%	
Estimat Förändringar mkr				
Försäljning	-10	-23	-25	
EBITDA	-2	-8	-1	
EBIT	-6	-8	-1	

Infoga innehåll här

Källa: EPB

Diagram 5: Försäljningsprognoser per segment



Källa: EPB

## Värderingsrationall

Vi har valt att göra en s.k. sum of the parts-modell (SOTP) för att värdera ESMG. Vi anser detta vara den bästa metoden då bolagets olika affärsområden har olika volatilitet och potentiell lönsamhet. Vår SOTP utgår från våra 2024-estimat och diskonteras sedan tillbaka till idag med en diskonteringsränta på 18%.

**Eliteprospects:** Givet den starka tillväxten i antal prenumeranter anser vi att Eliteprospects ska värderas till 2,5x sales, vilket ger ett nuvärde om ca 8 kr per aktie.

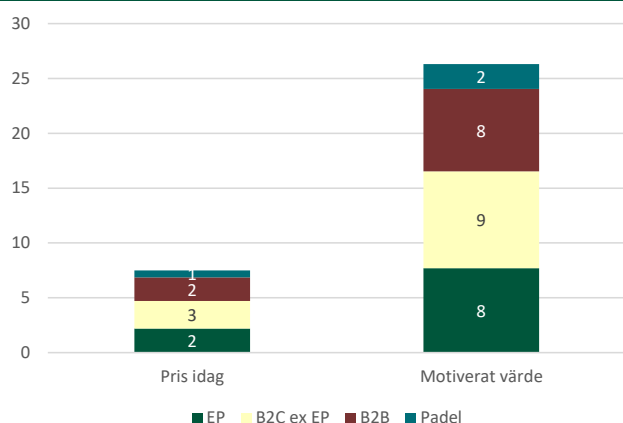
**B2C ex Eliteprospects:** Vi bedömer att dessa intäkter och prenumeranter har en högre churn rate än Eliteprospects. Vi väljer således att värdera dessa intäkter till 1x sales, vilket ger ett diskonterat värde på ca 9 kr per aktie.

**B2B:** Dessa intäkter har historiskt visat högst volatilitet inom Eversport Media vilket gör att vi värderar dessa med den lägsta multipln, 0,7x sales vilket motsvarar ca 8 kr per aktie.

**Padel:** Givet att detta affärsområde är nyast, har kort historik och är verkar i en bransch under press, sänker vi denna multipl till låga 0,3x sales, från tidigare 0,7x sales. Detta ger ca 2 kr per aktie.

Sammanfattningsvis ser vi ett motiverat värde om 25-27 kr i denna SOTP-värdering. Som komplement till denna har vi en DCF-analys där vi höjer avkastningskravet från 12% till 14%. Detta i linje med analysavdelningens nya ramverk för avkastningskrav, som har som syfte att bättre reflektera risken med att investera i mindre bolag. DCF-värderingen ger ett värde på 20 kr. Vi föredrar dock SOTP-metodiken då prognoser för avskrivningar kopplade till leasing och kapitalisering av leasingkontrakt stör kassaflödesprognosen efter vår prognosperiod. Givet det höga avkastningskrav vi har i vår SOTP-analys bedömer vi att vi har justerat för den kommersiella risken i de olika affärsområdena.

Diagram 6: SOTP-analys



Källa: EPB

# DCF

## DCF - GROWING FCF PERPETUITY FORMULA

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	28
PV of terminal value (perpetuity formula)	96
Enterprise value	124
Latest net debt	0
Minority interests & other	0
Equity value	124
No. of shares outstanding (millions)	6
Equity value per share (SEK)	20

Implicit multipl.	2021	2022	2023
EV/Sales	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.8	5.8	3.3
EV/EBIT	-24.4	-3.7	-16.0
EV/NOPLAT	-31.2	-4.7	-20.5
P/E			
ROIC/WACC			
Current Share price	7.50		

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2.5%
Risk premium	5.5%
Small cap premium	4%
Extra risk premium	2.0%
WACC	14.0%

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	2.0%
Long term EBIT margin	12.0%
Depreciation (% of sales)	5.0%
Capex (% of sales)	4.0%
Working cap. (% of sales)	-2.6%
Tax rate	22%

## Sensitivity analysis

		Long-term growth rate				
		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
WACC	13.0%	22	23	24	26	28
	13.5%	20	21	22	24	25
	14.0%	18	19	20	22	23
	14.5%	17	18	19	20	21
	15.0%	15	16	17	18	19
		Long-term EBIT margin				
		7.0%	9.5%	12.0%	14.5%	17.0%
WACC	13.0%	13	19	24	30	35
	13.5%	12	17	22	27	33
	14.0%	11	15	20	25	30
	14.5%	10	14	19	23	28
	15.0%	9	13	17	21	25

	2022-10-28	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Dec-26	Dec-27	Dec-28	Dec-29	Dec-30	Dec-31	Dec-32
DCF (SEKm)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
Sales	90	82	186	202	225	251	278	305	333	361	387	411	433	450	
EBITDA	11	5	33	21	38	50	16	23	30	39	46	53	60	67	
- Depreciation	-4	-4	-31	-48	-40	-40	-7	-9	-10	-12	-14	-16	-18	-20	
= EBIT*	7	1	-5	-33	-8	5	9	14	20	27	32	37	42	47	
- Tax on EBIT	-2	0	1	7	2	-1	-2	-3	-4	-6	-7	-8	-9	-10	
= NOPLAT	6	1	-4	-26	-6	4	7	11	16	21	25	29	33	37	
+ Depreciation**	4	4	6	6	6	6	7	9	10	12	14	16	18	20	
= Gross cash flow	10	5	2	-20	0	10	14	20	26	33	39	45	51	57	
- Capex****	-3	-1	-6	-12	-12	-12	-13	-14	-15	-16	-16	-17	-18	-18	
- Increase (+decrease) in WC	-4	6	-8	18	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0	
= Free cash flow from operations	2	9	-13	-14	-12	-3	2	7	12	18	23	28	33	39	
PV of cash flow			-14	-14	-11	-2	1	4	6	8	9	10	10	10	
% of Enterprise value			-12%	-12%	-9%	-2%	1%	3%	5%	7%	7%	8%	8%	8%	
Accumulated % of Enterprise value			-12%	-23%	-32%	-33%	-32%	-29%	-24%	-17%	-10%	-2%	6%	14%	
Key figures	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
Sales growth	-8.7%	126.5%	8.4%	11.1%	11.6%	10.8%	10.0%	9.1%	8.3%	7.3%	6.2%	5.2%	4.1%		
EBITDA margin	6%	18%	11%	17%	19.8%	5.9%	7.5%	9.1%	10.7%	11.8%	12.8%	13.9%	14.9%		
EBITDA growth	-58%	602%	-34%	75%	32.0%	-67.1%	40.2%	32.7%	27.5%	17.7%	15.6%	13.7%	12.0%		
EBIT margin	1%	-3%	-17%	-3%	1.9%	3.3%	4.7%	6.1%	7.5%	8.2%	9.0%	9.7%	10.5%		
Depreciation (% of sales)	4.8%	3.2%	3.0%	2.7%	2.4%	2.6%	2.8%	3.0%	3.2%	3.5%	3.8%	4.1%	4.4%		
Capex (% of sales)	1.6%	3.4%	5.9%	5.3%	4.8%	4.7%	4.5%	4.4%	4.3%	4.2%	4.2%	4.1%	4.1%		
Capex (% of depreciation)	34%	105%	200%	200%	200%	179%	161%	146%	133%	120%	110%	101%	93%		
Working capital (% of sales)	0%	-2%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%		
Tax rate	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	
*Ink. Finansieringskostnader															

\*Ink. Finansieringskostnader

Källa: EPB

## Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>90</b>	<b>82</b>	<b>186</b>	<b>202</b>	<b>225</b>	<b>251</b>
Övriga rörelseintäkter	4	2	4	4	0	0
<b>Totala intäkter</b>	<b>94</b>	<b>85</b>	<b>191</b>	<b>206</b>	<b>225</b>	<b>251</b>
Kostnad sålda varor	-9	-9	-31	-29	-34	-38
<b>Bruttovinst</b>	<b>85</b>	<b>76</b>	<b>160</b>	<b>177</b>	<b>190</b>	<b>212</b>
Övriga rörelsekostnader	-34	-32	-56	-67	-70	-75
<b>EBITDA, justerad</b>	<b>11</b>	<b>5</b>	<b>33</b>	<b>21</b>	<b>38</b>	<b>50</b>
<b>EBIT, justerad</b>	<b>7</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>-26</b>	<b>-2</b>	<b>10</b>
<b>EBIT</b>	<b>7</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>-26</b>	<b>-2</b>	<b>10</b>
Finansiella poster	-1	-1	-5	-7	-5	-5
<b>Resultat före skatt</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>-33</b>	<b>-8</b>	<b>5</b>
Skatter	0	1	-2	2	2	-1
<b>Nettoresultat, justerad</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>-5</b>	<b>-31</b>	<b>-6</b>	<b>4</b>
<b>Nettoresultat</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>-5</b>	<b>-31</b>	<b>-6</b>	<b>4</b>

Källa: EPB

## Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EBIT	7	1	2	-26	-2	10
Förändringar i rörelsekapital	-4	6	-8	18	0	0
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>6</b>	<b>10</b>	<b>20</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>45</b>
Investeringar	-3	-1	-6	-7	-20	-20
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>3</b>	<b>8</b>	<b>13</b>	<b>25</b>	<b>12</b>	<b>25</b>
Nyemission / återköp	0	4	9	0	0	0
Övriga poster	-4	-4	-18	13	20	20
<b>Kassaflöde</b>	<b>-1</b>	<b>8</b>	<b>4</b>	<b>38</b>	<b>32</b>	<b>45</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>212</b>	<b>237</b>	<b>223</b>	<b>199</b>

Källa: EPB

## Balansräkning

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>TILLGÅNGAR</b>						
Goodwill	28	28	82	82	82	82
Övriga immateriella tillgångar	0	0	2	2	2	2
Materiella anläggningstillgångar	0	0	9	5	5	5
Finansiella anläggningstillgångar	5	5	5	5	5	5
Övriga anläggningstillgångar	0	0	3	2	2	2
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>39</b>	<b>43</b>	<b>306</b>	<b>315</b>	<b>295</b>	<b>275</b>
Varulager	0	0	1	1	1	2
Kundfordringar	7	8	17	12	14	15
Likvida medel och kortfristiga placeringar	3	10	10	4	-4	8
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>16</b>	<b>24</b>	<b>47</b>	<b>39</b>	<b>32</b>	<b>46</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>54</b>	<b>67</b>	<b>353</b>	<b>354</b>	<b>328</b>	<b>321</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>						
Eget kapital	22	23	72	41	35	39
<b>Summa eget kapital</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>72</b>	<b>41</b>	<b>35</b>	<b>39</b>
Långfristiga räntebärande skulder	1	5	5	6	6	6
Övriga långfristiga skulder	5	5	4	3	3	3
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>7</b>	<b>14</b>	<b>178</b>	<b>190</b>	<b>168</b>	<b>156</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	1	1	4	7	7	7
Leverantörsskulder	3	4	15	12	14	15
Övriga kortfristiga skulder	0	1	3	0	0	0
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>24</b>	<b>31</b>	<b>104</b>	<b>123</b>	<b>125</b>	<b>126</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>54</b>	<b>67</b>	<b>353</b>	<b>354</b>	<b>328</b>	<b>321</b>

Källa: EPB

## Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Intäkstillväxt	-	N.m.	125%	8%	9%	12%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	602%	N.m.	75%	32%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	200%	N.m.	91%	503%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	80%	161%
Bruttomarginal	90,7%	89,8%	83,9%	86,1%	84,8%	84,8%
EBITDA-marginal	11,8%	5,5%	17,2%	10,4%	16,7%	19,8%
EBITDA-marginal, justerad	11,8%	5,5%	17,2%	10,4%	16,7%	19,8%
EBIT-marginal	7,6%	0,9%	1,2%	Neg.	Neg.	3,9%
EBIT-marginal, justerad	7,6%	0,9%	1,2%	Neg.	Neg.	3,9%
Vinst-marginal, justerad	6,6%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,5%

Källa: EPB

## Avkastning

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
ROE, justerad	-	3%	Neg.	Neg.	Neg.	10%
ROCE, justerad	-	1%	0%	Neg.	Neg.	1%
ROIC, justerad	-	3%	1%	Neg.	Neg.	4%

Källa: EPB



## Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Varulager / totala intäkter	-	-	0%	1%	1%	1%
Kundfordringar / totala intäkter	7%	9%	9%	6%	6%	6%
Leverantörsskulder / KSV	39%	51%	48%	43%	40%	39%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	33%	43%	81%	79%	82%	77%
Rörelsekapital / totala intäkter	-11%	-19%	-33%	-40%	-36%	-33%
Kapitalomsättningshastighet	3,4x	2,5x	0,7x	0,7x	0,9x	1,0x

Källa: EPB

## Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoskuld	2	1	212	237	223	199
Soliditet	42%	33%	20%	12%	11%	12%
Nettoskultsättningsgrad	0,1x	0,0x	2,9x	5,7x	6,3x	5,1x
Nettoskuld / EBITDA	0,2x	0,2x	6,5x	11,0x	5,9x	4,0x

Källa: EPB

## Aktiedata

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS	1,37	0,13	-0,78	-5,10	-1,01	0,61
EPS, justerad	1,37	0,13	-0,78	-5,10	-1,01	0,61
FCF per aktie	0,70	1,86	2,22	4,07	1,99	4,03
Eget kapital per aktie	4,95	4,96	11,8	6,78	5,77	6,38
Antal aktier vid årets slut, m	4,54	4,54	6,09	6,09	6,09	6,09
Antal aktier efter utspädning, snitt	4,54	4,54	6,09	6,09	6,09	6,09

Källa: EPB

## Värdering

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/E, justerad	10,0x	136,8x	-56,0x	-1,5x	-7,4x	12,3x
P/EK	2,8x	3,6x	3,7x	1,1x	1,3x	1,2x
P/FCF	19,4x	9,5x	19,7x	1,8x	3,8x	1,9x
FCF-yield	5%	11%	5%	54%	27%	54%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	0,7x	1,0x	2,5x	1,4x	1,2x	1,0x
EV/EBITDA, justerad	5,8x	17,4x	14,6x	13,1x	7,1x	4,9x
EV/EBIT, justerad	8,9x	110,0x	215,2x	-10,8x	-112,1x	25,4x
EV	64	81	477	282	269	245
Aktiekurs	13,7	17,7	43,6	7,5	7,5	7,5

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](http://www.penser.se)