



Arise

Goda förutsättningar för resultatlyft 2019-2020

Nytäckning ☐Rapport ☒Viktig händelse ☐

Risk och avkastningspotential

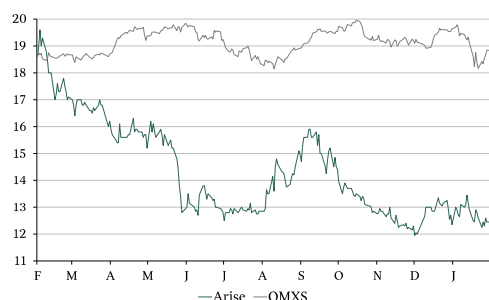
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Hög
Kurs	12,45
Högsta/Lägsta (12M)	19,60/11,95
Antal aktier (m)	33,4
Börsvärde (SEKm)	422
Nettoskuld (SEKm)	973
Enterprise Value (SEKm)	1 395
Reuters/Bloomberg	ARISE.ST/ARISE SS
Listning	Nasdaq OMX

Estimat och värdering (SEK)

	2017	2018E	2019E	2020E
Försäljning	257	262	280	348
EBITDA	124	158	171	224
EBIT	-106	81	95	149
Vinst f. skatt	-179	13	43	100
EPS, just.	-5,29	0,40	1,27	2,29
EK/A	24,84	25,24	26,51	28,81
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	220,4	80,1
EBIT Marg.	-41,0	31,1	33,8	42,9
ROE	-19,3	1,6	4,9	8,3
ROCE	-5,5	4,5	5,2	8,3
Nettoskuld/EK	1,15	1,11	1,00	0,83
EV/Fsg.	5,49	5,32	4,99	4,01
EV/EBITDA	11,4	8,8	8,2	6,2
EV/EBIT	NM	17,1	14,8	9,4
P/E, just.	NM	31,3	9,8	5,4
P/EK	0,52	0,49	0,47	0,43
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
03/05/2018	Q1-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Tredje vinstkvartalet på nästan tre år

Omsättningen i fjärde kvartalet kom in 7% svagare än väntat medan rörelseresultatet blev 14% bättre än väntat. Totalt sett minskade intäkterna med 80% jämfört med samma kvartal 2017, vilket förklaras av försäljningen av Bohult som blåste upp resultaträkningen i Q4'17 med SEKm 190. Projektutveckling och förvaltning visade intäkter på SEKm 18 i kvartalet och ett rörelseresultat på SEKm 9, medan vindkraftsdriften genererade intäkter på SEKm 44 med ett rörelseresultat på SEKm 10. Med finansiella kostnader på totalt SEKm 18 i kvartalet blev det bolagets tredje vinstkvartal, med SEKm 5, på nästan 3 år.

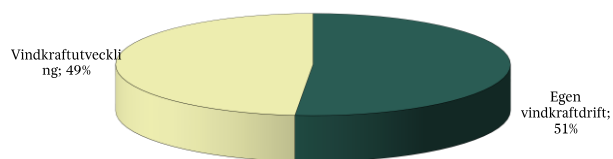
Två mellanstora och två stora projekt i pipeline

Medan vindkraftsproduktionen, som svarade för cirka hälften av intäkterna 2017, är väl genomlyst med månatliga produktionssiffror och bra tillgång till data för rimliga antaganden, så är vindkraftsutvecklingen desto mer svåranalyserad, särskilt med avseende på hur olika projekt vinstavräknas och hur det påverkar bolagets resultaträkning enskilda kvartal. Vi fortsätter att räkna med ett genomsnittligt resultatbidrag från projektutvecklingen på SEKm 1 per MW. Operationellt så ligger fokus på uppförandena av Solberg (75 MW) och Svartnäs (115 MW), där Solberg beräknas stå klar i Q1 2018 och Svartnäs i Q1 2019. Men sett ur ett aktieperspektiv ligger fokus istället på försäljningen av Bröcklingeberget (45 MW) och Enviksberget (35 MW) och inte minst ett positivt besked om nätanslutning av Skaftåsen på 150 MW, som vid sidan av det pågående uppförandet av Svartnäs på 115 MW, är de tre projekt som kommer att vara avgörande för intäkterna de kommande 2-3 åren. Vi har endast gjort mindre estimatjusteringar av vår prognos för omsättningen de kommande åren, och justerat upp vårt estimat för EBIT med 6% för 2018 efter rapporten.

Goda förutsättningar för betydande lyft i lönsamhet

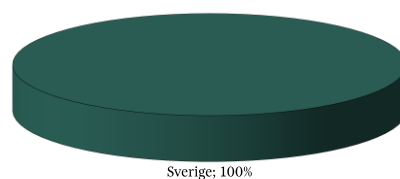
Med den islossning av utländskt investerarintresse och stabilisering i totalintäkten som verkar gynna projektförsäljningsmarknaden just nu så ser vi goda förutsättningar för att bolaget ska kunna sälja de tre närmaste projekten i pipeline inom de närmsta 18 månaderna. Lyckas det så ser vi goda chanser till ett betydande lyft i lönsamhet 2019-2020. Efter höstens nedskrivningar av vindkraftstillgångar på SEKm 152, vårens konvertibelemission, som tog udden av risken med bolagets höga skuldsättning på nettoskuld/EBITDA 7,8x, och en attraktiv värdering på P/E 9,8x 2019 och Pris/Eget Kapital på 0,49x så ser vi över 50% uppsida som möjlig i aktien på 12-18 månaders sikt. Det innebär en hög potential i aktien till en hög risk.

Arise – Försäljning per segment



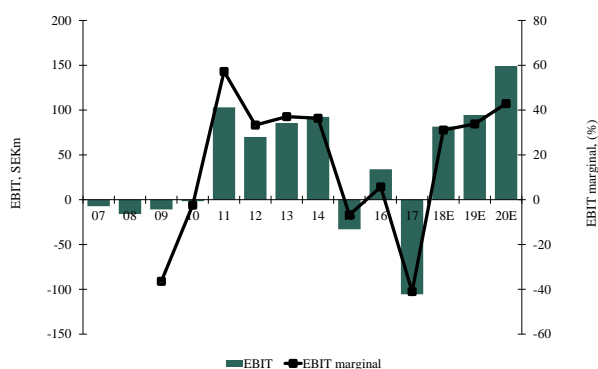
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arise – Försäljning per marknad



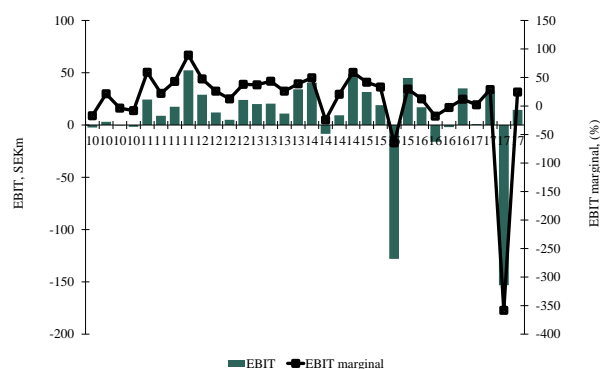
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arise – Resultatutveckling, helår



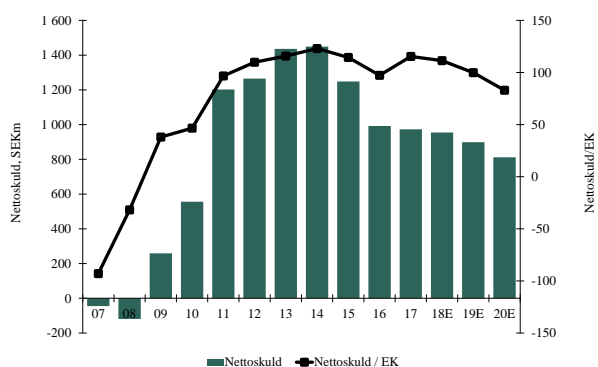
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arise – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arise – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arise – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	422	
Antal utestående aktier (m)	33,4	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	43	
Fritt handlade aktier	86,0%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Briban Invest AB	15,8%	15,8%
Claesson & Anderzen	14,0%	14,0%
AP3	10,0%	10,0%
Peter Gyllenhammar	4,5%	4,5%
Övriga	55,7%	55,7%
Ordförande	Joachim Gahm	
Verkställande direktör	Daniel Johansson	
Finansdirektör	Linus Hägg	
Investerarkontakt	Linus Hägg	
Telefon / Internet	00 46 35 20 20 900 / arise.se	
Nästa rapport	3 May 2018	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

Med en nettovinst på SEKm 5 blev fjärde kvartalet bolagets tredje vinstkvartal på nästan tre år. Samtidigt ser vi ett tydligt uppsving i utländskt investerarintresse på projektförsäljningsmarknaden och en stabilisering i totalintäkten för vindkraftsproduktion. Därför ser vi goda förutsättningar att bolaget ska kunna sälja de över 200 MW osålda projekt man har närmast i pipeline, vilket skulle innebära ett betydande lyft i lönsamhet 2019-2020. Aktien handlas nu på P/E 9,8x 2019 och Pris/Eget Kapital på 0,49x. Därför ser vi 50% uppsida som möjlig i aktien på 12-18 månaders sikt, vilket innebär en hög potential i aktien. Men även som vårens konvertibelemission på SEKm 245 tog den värsta udden av risken i skuldsättningen så innebär nettoskulden på 7,8x EBITDA samtidigt en hög risk.

Fokus på projektaffärer och förvaltning snarare än egen produktion

Som en följd av den svaga utvecklingen för kraft- och elcertifikatpriserna beslutade Arise redan hösten 2014, att ändra bolagets mål och fokus. Istället för tidigare mål om att uppföra ytterligare ca 650 MW landbaserad vindkraft till år 2017 blev bolagets mål att ”genom effektiv finansiering, förvaltning, drift och projektutveckling inom området förnyelsebar energi ge aktieägarna en god avkastning i form av utdelning samt aktievärdetillväxt.”

Det ska ske genom ett ökat fokus på kort sikt på kassaflöden snarare än tillväxt i den egna produktionskapaciteten. Det innefattade även avyttring av en mindre del av redan driftsatta tillgångar vilket primärt ska användas till att reducera bolagets nettoskuld och räntekostnader. Vidare satsar Arise på att skapa projektutvecklingsintäkter genom utveckling och försäljning av 50-100 MW om året, vilket bolaget räknar med ska inbringa SEKm 50-100. Detta ska ske till en kostnad om SEKm 30.

Finansiering och utveckling för balansräkningen

Vid slutet av fjärde kvartalet 2017 uppgick soliditeten till 40%. Kassen uppgår vid fjärde kvartalets utgång till SEKm 146, samtidigt som bruttoskulden uppgår till SEKm 1129. Nettoskulden/EBITDA uppgår till anmärkningsvärt höga 7,8, men är hanterbar efter att man säkerställt finansieringen vid vårens konvertibelemission. Vid ett antagande om att bolagets konvertibla skuldebrev konverteras i sin helhet samt att befintlig kassa nettas mot räntebärande skulder skulle soliditeten motsvara 55%.

Antaganden och värdering

Med en stabilisering i totalintäkten och en nolltillväxt i egenägd produktionskapacitet de närmaste åren, och ett kraftigt fluktuerande bidrag från projekteringsverksamheten så räknar vi nu med att förluster på nettoraden 2017 kommer att vända till en mindre vinst på SEKm 13 2018. Vi har endast gjort mindre estimatjusteringar av vår prognos för omsättningen de kommande åren, och justerat upp vårt estimat för EBIT med 6% för 2018 efter rapporten. Eftersom Arise har höga skulder och ränteutgifter relativt nivån på vinsterna så får förändrade antagande om finanskostnader och säkringar stort genomslag på sista raden. Det översätter till ett P/E-tal på 9,8x 2019e och 5,4x 2020e, vilket lämnar rum för en uppvärdering av aktien på över 50%. Även om de senaste årens ökade inslag av svårprognosticerade projektaffärer motiverar en rabatt i värderingen, så ser vi sammantaget en hög potential i aktien till en hög risk.

Arise – Våra estimatförändringar (SEK)

	2018E			2019E			2020E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	263	262	-0,2%	284	280	-1,4%	-	348	-
EBIT	77	81	6,1%	94	95	0,2%	-	149	-
EPS just.	0,86	0,40	-53,8%	1,44	1,27	-11,4%	-	2,29	-

Source: Erik Penser Bank

Arise – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoomsättning	180	210	231	254	487	594	257	262	280	348
Övriga intäkter	105	38	49	34	21	1	5	5	0	0
Kostnad för sålda varor	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bruttovinst	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Försäljningskostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Administrationskostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Forsknings- och utvecklingskostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-109	-80	-100	-90	-291	-456	-138	-109	-109	-124
Resultat före avskrivningar	176	168	180	198	217	139	124	158	171	224
Avskrivningar	-73	-98	-94	-106	-250	-105	-230	-77	-76	-75
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	103	70	86	92	-33	34	-106	81	95	149
Extraordinära poster	0	-24	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	9	16	-1	-25	0	7	0	0	0
Finansnetto	-38	-77	-69	-116	-106	-87	-80	-68	-51	-49
Resultat före skatt	65	-22	33	-25	-164	-53	-179	13	43	100
Skatter	-18	6	-4	-1	8	11	-1	0	0	-22
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	47	-16	29	-26	-156	-42	-180	13	43	78

Kassaflödesanalys

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Resultat före avskrivningar	176	168	180	198	217	139	124	158	171	224
Förändring av rörelsekapital	22	64	28	-23	-48	43	-23	0	0	-22
Övriga kassaflödespåverkande poster	20	-57	-16	-12	1	17	12	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	218	175	192	163	170	199	113	158	171	202
Finansiella nettokostnader	-56	-81	-69	-38	-85	-89	-81	-68	-51	-49
Betald skatt	-18	6	-4	-1	0	0	0	0	0	0
Investeringar	-813	-176	-292	-118	-28	-43	-60	-62	-64	-66
Fritt kassaflöde	-669	-76	-173	6	57	67	-28	29	56	87
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	-8	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	0	0	0	0	145	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	11	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga justeringar	554	281	21	-39	-155	17	-113	-50	-50	-50
Kassaflöde	-112	205	-152	-33	47	84	-141	-21	6	37
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	1 202	1 265	1 436	1 449	1 248	992	973	954	899	811

Balansräkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	66	66	47	47	0	0	0	0	0	0
Innehav i intresseföretag och andelar	84	84	69	69	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	2 465	2 012	2 814	2 585	2 345	2 082	1 878	1 863	1 850	1 841
Summa anläggningstillgångar	2 615	2 162	2 930	2 701	2 345	2 082	1 878	1 863	1 850	1 841
Varulager	24	0	27	0	0	0	0	0	0	0
Kundfordringar	29	114	16	0	0	0	4	4	4	4
Övriga omsättningstillgångar	75	591	130	109	219	91	97	97	97	97
Likvida medel	137	341	191	157	203	287	146	125	130	168
Övriga omsättningstillgångar	265	1 046	364	266	422	378	247	226	231	269
SUMMA TILLGÅNGAR	2 880	3 208	3 294	2 967	2 767	2 460	2 125	2 088	2 082	2 110
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	1 243	1 152	1 240	1 178	1 090	1 020	843	856	900	978
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	1 243	1 152	1 240	1 178	1 090	1 020	843	856	900	978
Långfristiga finansiella skulder	1 330	1 427	1 449	1 581	1 499	1 413	1 079	1 054	1 029	1 004
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	20	20	20	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	1 350	1 447	1 469	1 581	1 499	1 413	1 079	1 054	1 029	1 004
Kortfristiga finansiella skulder	82	179	178	208	0	0	50	0	0	0
Leverantörsskulder	22	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	183	430	407	0	179	28	153	178	153	128
Kortfristiga skulder	287	609	585	208	179	28	203	178	153	128
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	2 880	3 208	3 294	2 967	2 767	2 460	2 125	2 088	2 082	2 110

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arise – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Vinst per aktie, rapporterad	1,47	-0,48	0,86	-0,77	-4,67	-1,26	-5,38	0,40	1,30	2,33
Vinst per aktie, justerad	1,43	0,23	0,84	-0,75	-4,60	-1,24	-5,29	0,40	1,27	2,29
Rörelsens kassaflöde/aktie	3,65	2,83	3,13	2,40	3,51	1,86	1,28	2,67	3,51	4,50
Fritt kassaflöde per aktie	-20,37	-2,22	-5,08	0,18	1,68	1,97	-0,83	0,85	1,64	2,57
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	37,18	34,46	36,38	35,30	32,66	30,06	24,84	25,24	26,51	28,81
Eget kapital per aktie, ex goodwill	37,18	34,46	36,38	35,30	32,66	30,06	24,84	25,24	26,51	28,81
Substansvärde per aktie	37,18	34,46	36,38	35,30	32,66	30,06	24,84	25,24	26,51	28,81
Nettoskuld per aktie	37,53	37,84	43,03	43,42	37,39	29,72	29,15	28,59	26,93	24,31
EV per aktie	70,11	61,53	63,43	59,83	56,10	49,23	41,67	40,57	38,93	36,36
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	32,8	34,3	34,1	33,9	33,9	33,9	33,9	33,9	33,9	33,9
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	33,4	33,4	34,1	33,4	33,4	33,9	33,9	33,9	33,9	33,9

Värdering

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
P/E-tal, rapporterat	22,8	NM	24,9	NM	NM	NM	NM	30,8	9,6	5,3
P/E-tal, justerat	23,4	105,3	25,4	NM	NM	NM	NM	31,3	9,8	5,4
Kurs/rörelsens kassaflöde	9,2	8,7	6,8	7,1	5,5	10,8	10,2	4,7	3,5	2,8
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	NM	NM	NM	96,6	11,5	10,1	NM	14,7	7,6	4,8
Fritt kassaflöde/börsvärde	-60,8	-9,0	-23,8	1,0	8,7	9,9	-6,3	6,8	13,2	20,7
Direktavkastning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	0,0	0,0	0,0	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0	0,0
Kurs/eget kapital	0,90	0,71	0,59	0,48	0,59	0,67	0,52	0,49	0,47	0,43
Kurs/eget kapital, ex goodwill	0,90	0,71	0,59	0,48	0,59	0,67	0,52	0,49	0,47	0,43
Kurs/substansvärde	0,90	0,71	0,59	0,48	0,59	0,67	0,52	0,49	0,47	0,43
EV/omsättning	12,79	10,04	9,36	7,99	3,91	2,81	5,49	5,32	4,99	4,01
EV/EBITDA	13,1	12,5	12,0	10,2	8,8	12,0	11,4	8,8	8,2	6,2
EV/rörelseresultat	22,3	30,1	25,3	22,0	NM	49,1	NM	17,1	14,8	9,4
Aktiekurs, årsslut	33,50	24,60	21,30	17,10	19,30	20,00	13,00	12,45	12,45	12,45
Aktiekurs, årshögsta	49,00	39,40	28,50	27,10	20,50	21,00	22,10	13,45	-	-
Aktiekurs, årslägst	30,30	23,20	20,00	15,90	15,30	14,00	11,95	12,25	-	-
Aktiekurs, årssnitt	41,35	29,56	24,11	21,13	18,08	17,36	15,34	12,82	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	1 100	843	726	580	654	679	441	422	422	422
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	2 302	2 108	2 162	2 029	1 902	1 671	1 414	1 395	1 395	1 395

Tillväxt och marginaler

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättningstillväxt, årsförändring	169,7	16,7	10,0	10,0	91,7	22,0	-56,7	1,8	6,7	24,3
Rörelseresultat, årsförändring	NM	-32,0	22,3	7,9	NM	NM	NM	NM	16,1	57,7
Vinst per aktie, årsförändring	NM	-83,7	259,3	NM	NM	NM	NM	NM	220,4	80,1
EBITDA marginal	97,8	80,0	77,7	78,1	44,6	23,4	48,3	60,5	61,0	64,5
EBITA marginal	57,2	33,3	37,1	36,4	-6,8	5,7	-41,0	31,1	33,8	42,9
Rörelsemarginal	57,2	33,3	37,1	36,4	-6,8	5,7	-41,0	31,1	33,8	42,9
Vinstmarginal, justerad	36,1	1,0	14,1	-9,7	-33,7	-8,9	-69,4	5,1	15,5	28,7
Nettomarginal, justerad	26,1	3,8	12,4	-10,1	-32,0	-7,1	-69,7	5,1	15,5	22,4
Skattesats	27,7	NM	12,3	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0	22,0

Lönsamhet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Avkastning på eget kapital	3,9	0,7	2,4	-2,1	-13,8	-4,0	-19,3	1,6	4,9	8,3
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-0,1	0,7	0,6	-1,8	-3,4	-7,3	-7,5	-6,1	-1,7
Avkastning på sysselsatt kapital	4,9	2,9	3,4	3,5	-1,3	1,6	-5,5	4,5	5,2	8,3
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-1,3	1,8	2,9	2,7	2,0	0,3	0,5	0,9	2,8

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Investeringar	813	176	292	118	28	43	60	62	64	66
Investeringar/omsättning	451,7	83,8	126,4	46,5	5,7	7,2	23,3	23,6	22,8	18,9
Investeringar/avskrivningar	11,1	1,8	3,1	1,1	0,1	0,4	0,3	0,8	0,8	0,9
Varulager/omsättning	13,3	0,0	11,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar/omsättning	16,1	54,3	6,9	0,0	0,0	0,0	1,6	1,5	1,4	1,2
Leverantörsskulder/omsättning	12,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekapital/omsättning	17,2	54,3	18,6	0,0	0,0	0,0	1,6	1,5	1,4	1,2
Kapitalomsättningshastighet	0,07	0,07	0,07	0,08	0,17	0,23	0,11	0,12	0,13	0,17

Finansiell ställning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoskuld, rapporterad	1 202	1 265	1 436	1 449	1 248	992	973	954	899	811
Soliditet	43,2	35,9	37,6	39,7	39,4	41,5	39,7	41,0	43,2	46,3
Skuldsättningsgrad	0,97	1,10	1,16	1,23	1,14	0,97	1,15	1,11	1,00	0,83
Nettoskuld/börsvärde	1,09	1,50	1,98	2,50	1,91	1,46	2,21	2,26	2,13	1,92
Nettoskuld/EBITDA	6,8	7,5	8,0	7,3	5,8	7,1	7,8	6,0	5,3	3,6

Notera att att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arise – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

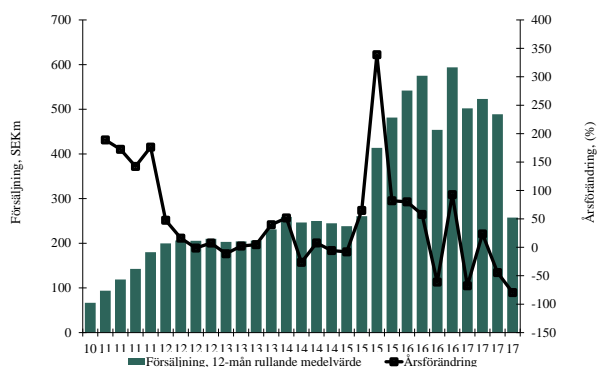
	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417
Nettoomsättning	76	57	198	151	136	90	77	291	44	111	43	60
Övriga intäkter	6	15	4	2	0	1	0	0	2	2	0	1
Övriga rörelsekostnader	-13	-16	-146	-65	-88	-64	-48	-220	-15	-53	-15	-19
Resultat före avskrivningar	58	46	47	67	39	18	20	62	21	51	20	33
Avskrivningar och amorteringar	-26	-27	-175	-22	-22	-34	-22	-27	-20	-19	-173	-18
Rörelseresultat	32	19	-128	45	17	-16	-2	35	1	32	-153	15
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	12	-2	-16	-19	0	0	0	0	0	0	0	7
Finansnetto	-27	-24	-26	-29	-23	-19	-21	-24	-21	-23	-20	-16
Resultat före skatt	17	-7	-170	-3	-6	-35	-23	11	-20	9	-173	6
Resultat före skatt, justerat	17	-7	-170	-3	-6	-35	-23	11	-20	9	-173	6
Skatter	-2	0	10	0	5	7	0	-1	0	0	0	-1
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat, rapporter	15	-7	-160	-3	-1	-28	-23	10	-20	9	-173	5

Tillväxt och marginaler

	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417
Nettoomsättning	-7,9	64,9	338,8	81,9	80,0	57,9	-61,1	92,7	-67,7	23,5	-44,5	-79,5
Rörelseresultat	-22,2	NM	NM	-8,2	-46,1	NM	NM	-22,2	-94,4	NM	NM	-58,4
EBITDA marginal	76,2	80,7	23,7	44,4	28,7	20,0	26,0	21,3	47,7	46,0	46,2	54,7
Rörelsemarginal	41,8	33,3	-64,6	29,8	12,5	-17,8	-2,6	12,0	2,2	28,9	-358,3	24,4
Vinstmarginal, justerad	21,9	-12,3	-85,9	-2,0	-4,4	-38,9	-29,9	3,8	-45,6	8,3	-405,0	9,3
Skattesats	12,1	NM	NM	NM	NM	NM	NM	9,1	NM	0,0	NM	18,0

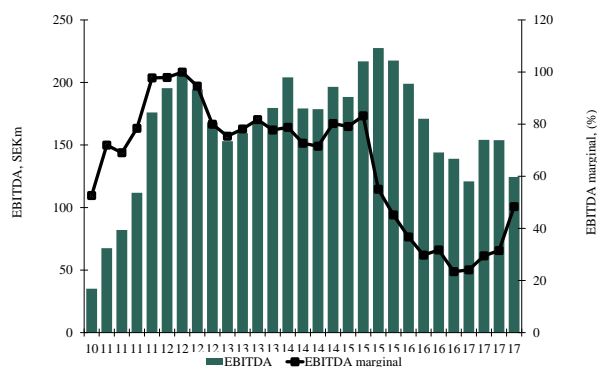
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arise – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



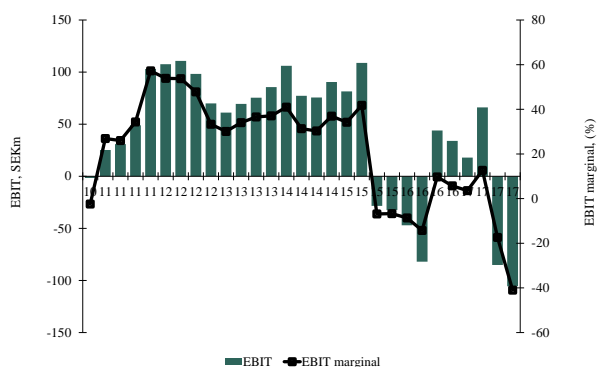
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arise – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



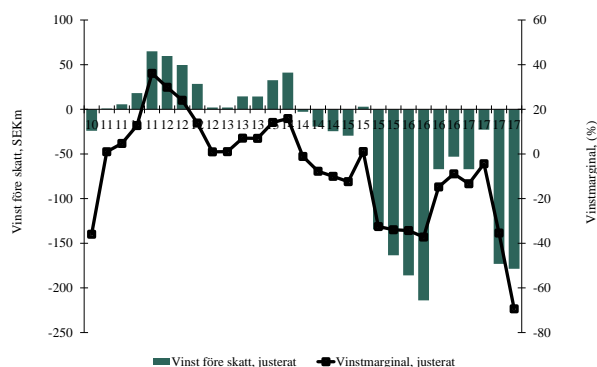
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arise – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arise – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

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.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månaders perioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi 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%.

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 anställda 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 fondhandlarförbundens 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.

Banken tillhandahåller Likviditetsgaranti för bolagets aktie.

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