



Arise

Nedskrivning på botten av cykeln?

Nytäckning ☐Rapport ☒Viktig händelse ☐

Risk och avkastningspotential

Kurspotential	Hög
Riskenivå	Hög
Kurs	13,10
Högsta/Lägsta (12M)	22,10/12,50
Antal aktier (m)	33,4
Börsvärde (SEKm)	445
Nettoskuld (SEKm)	984
Enterprise Value (SEKm)	1 429
Reuters/Bloomberg	ARISE.ST/ARISE SS
Listning	Nasdaq OMX

Estimat och värdering (SEK)

	2016	2017E	2018E	2019E
Försäljning	594	262	263	284
EBITDA	139	124	154	169
EBIT	34	-107	77	94
Vinst f. skatt	-53	-184	29	49
EPS, just.	-1,24	-5,42	0,86	1,44
EK/A	30,06	24,35	25,21	26,64
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	NM	67,0
EBIT Marg.	5,7	-41,0	29,2	33,3
ROE	-4,0	-19,9	3,5	5,5
ROCE	1,6	-5,6	4,3	5,3
Nettoskuld/EK	0,97	1,18	1,09	0,97
EV/Fsg.	2,81	5,45	5,44	5,03
EV/EBITDA	12,0	11,6	9,3	8,4
EV/EBIT	49,1	NM	18,6	15,1
P/E, just.	NM	NM	15,2	9,1
P/EK	0,67	0,54	0,52	0,49
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
16/02/2018	Q4-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Nedskrivning ovanpå ett svagare än väntat kvartal

Svagare vindar än normalt, lägre certifikatpriser och en lägre intäktsavräkning i kvartalet gjorde att intäkterna minskade med 45% YoY i Q3 till SEKm 42. Det var under vår förväntan på SEKm 55. Det underliggande rörelseresultatet uppgick till SEKm -1 jämfört med vår förväntan om en rörelsevinst på SEKm 6 i kvartalet. Den stora nyheten i Q3 var dock att Arise beslöt att skriva ner värdet av bolagets tillgångar, både det egna beståndet av vindkraftsparker och utvecklingsportföljen med totalt SEKm 152. Medan bolaget anser sig ha det värsta bakom sig så gjordes nedskrivningen med hänvisning till att den externa konsult vars långsiktiga prisprognos man använder för värderingen av tillgångarna, skrivit ner sin prisprognos för 2022 och framåt markant.

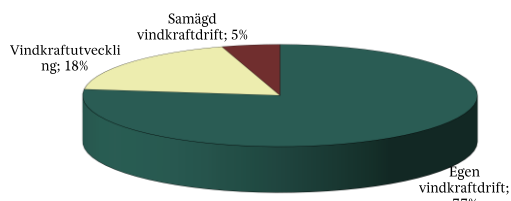
Köpare till Bröcklingeberget nästa viktiga steg

Operationellt så ligger fokus nu på uppförandena av Solberg (75 MW) och Svartnäs (115 MW), där Solberg beräknas stå klar i Q1 2018 och Svartnäs i Q1 2019. Den sistnämnda väntas ge ett betydande vinstbidrag till såväl 2017 som 2018 och 2019. Näst på tur i pipeline står försäljningen av Bröcklingeberget (40-60 MW) och Skaftåsen (+150 MW) men båda dessa saknar än så länge avtal om nätkoppling och beräknas därför inte kunna säljas förrän tidigast 2018. Sammantaget har vi justerat ner vår prognos för i år, med 6,5% för försäljningen samtidigt som vi räknar med en rörelseförlust på SEKm 107 i år efter nedskrivningen. För 2018 har vi sänkt vår prognos med 3,2% och 14,6% för försäljning respektive EBIT, då en försäljning av Bröcklingeberget nu ligger något längre fram än tidigare väntat.

Nedskrivning på botten av cykeln?

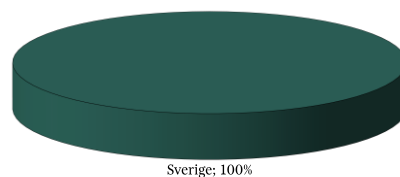
Med certifikatprissäkringar på jämförelsevis attraktiva nivåer, en positiv trend i både kraft- och certifikatpriser, drivet av fundamentala faktorer som minskat utbud från kol och kärnkraft, ökad industriell konsumtion och en regulatoriskt driven efterfrågeökning på certifikat, finns det goda skäl att tro på ledningens bedömning att det värsta nu är bakom bolaget. Lyckas bolaget hitta köpare av både Bröcklingeberget och Skaftåsen inom det kommande året ser vi goda chanser till en återhämtning i lönsamhet 2018-2019. Samtidigt har vårens konvertibelemission tagit den värsta udden av risken med bolagets höga skuldsättning på nettoskuld/EBITDA 6,4x. Med en värdering på P/E 15,2x 2018, 9,1x 2019 och Pris/Eget Kapital på 0,54x efter nedskrivningarna ser vi över 50% uppsida som möjlig i aktien på 12-18 månaders sikt, vilket innebär en hög potential i aktien till en hög risk.

Arise – Försäljning per segment



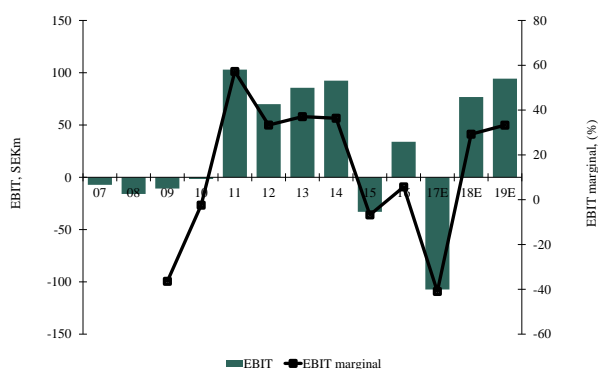
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arise – Försäljning per marknad



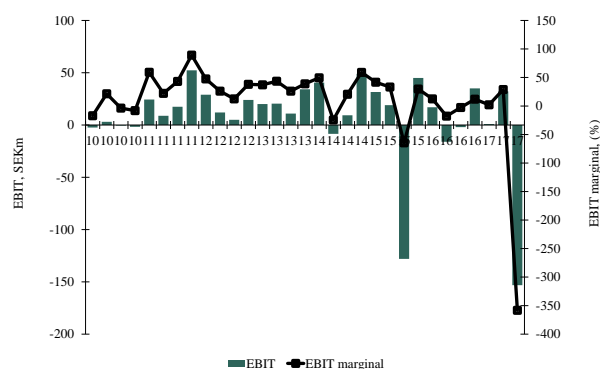
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arise – Resultatutveckling, helår



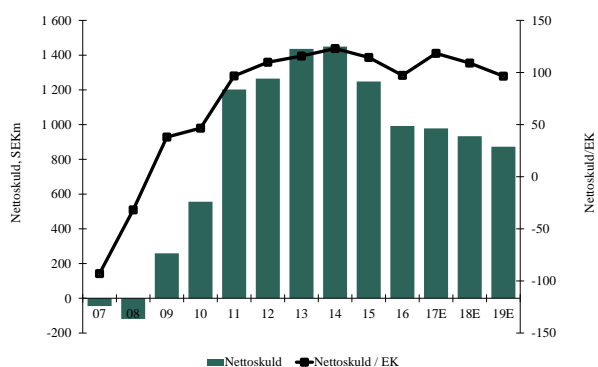
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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)	445	
Antal utestående aktier (m)	33,4	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	59	
Fritt handlade aktier	86,4%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Briban Invest AB	14,9%	14,9%
Claesson & Anderzen	13,6%	13,6%
AP3	10,0%	10,0%
Catella	4,5%	4,5%
Övriga	57,0%	57,0%
Ordförande	Joachim Gahm	
Verkställande direktör	Daniel Johansson	
Finansdirektör	Linus Hägg	
Investerarkontakt	Leif Jansson	
Telefon / Internet	00 46 35 20 20 900 / arise.se	
Nästa rapport	16 February 2018	
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank		

Investment case

Efter ytterligare ett riktigt svagt år för totalintäkten kom ännu en nedskrivning på SEKm 152. Men med en positiv trend och fundamentalt stöd för både kraft- och certifikatpriser, finns det goda skäl att tro på ledningens bedömning att det värsta nu är bakom bolaget. Givet att nedskrivningen är gjord på botten av cykeln och bolaget kan hitta köpare till kommande parker om 200 MW i pipeline så handlas aktien nu på P/E 15,2x 2018, 9,1x 2019 och Pris/Eget Kapital på 0,54x. Därför ser vi 50% uppsida som möjlig i aktien på 12-18 månaders sikt, vilket innebär en hög potential i aktien till 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 tredje kvartalet 2017 uppgick soliditeten till 38%. Kassen uppgår vid tredje kvartalets utgång till SEKm 186, samtidigt som bruttoskulden uppgår till SEKm 1179. Nettoskulden/EBITDA uppgår till anmärkningsvärt höga 6,4x, 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 54%.

Antaganden och värdering

Med en svag totalintäkt och en nolltillväxt i egenägd produktionskapacitet de närmaste åren, och ett kraftigt fluktuerande bidrag från projekteringsverksamheten så räknar vi nu med förluster på nettoraden 2017, även justerat för nedskrivningen i Q3'17, och en nettovinst på SEKm 29 2018. Det översätter till ett P/E-tal på 15,2x 2018 och 9,1x 2019. 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)									
	2017E			2018E			2019E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	280	262	-6,5%	271	263	-3,2%	291	284	-2,5%
EBIT	59	-107	NM	90	77	-14,6%	109	94	-13,1%
EPS just.	-0,30	-5,42	NM	0,95	0,86	-9,4%	1,43	1,44	0,8%

Source: Erik Penser Bank

Arise – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Nettoomsättning	67	180	210	231	254	487	594	262	263	284
Övriga intäkter	41	105	38	49	34	21	1	4	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	-72	-109	-80	-100	-90	-291	-456	-142	-109	-114
Resultat före avskrivningar	35	176	168	180	198	217	139	124	154	169
Avskrivningar	-37	-73	-98	-94	-106	-250	-105	-231	-77	-75
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-2	103	70	86	92	-33	34	-107	77	94
Extraordinära poster	0	0	-24	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	9	16	-1	-25	0	0	0	0
Finansnetto	-22	-38	-77	-69	-116	-106	-87	-77	-48	-46
Resultat före skatt	-24	65	-22	33	-25	-164	-53	-184	29	49
Skatter	6	-18	6	-4	-1	8	11	-0	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-18	47	-16	29	-26	-156	-42	-184	29	49

Kassaflödesanalys

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Resultat före avskrivningar	35	176	168	180	198	217	139	124	154	169
Förändring av rörelsekapital	4	22	64	28	-23	-48	43	-20	0	0
Övriga kassaflödespåverkande poster	-13	20	-57	-16	-12	1	17	11	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	26	218	175	192	163	170	199	115	154	169
Finansiella nettokostnader	-22	-56	-81	-69	-38	-85	-89	-78	-48	-46
Betald skatt	6	-18	6	-4	-1	0	0	0	0	0
Investeringar	-900	-813	-176	-292	-118	-28	-43	-59	-61	-63
Fritt kassaflöde	-890	-669	-76	-173	6	57	67	-22	45	61
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	0	-8	0	0	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	88	0	0	0	0	145	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	525	11	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga justeringar	186	554	281	21	-39	-155	17	-64	-50	-50
Kassaflöde	-92	-112	205	-152	-33	47	84	-86	-5	11
Ikke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	556	1 202	1 265	1 436	1 449	1 248	992	978	933	873

Balansräkning

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
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	76	66	66	47	47	0	0	0	0	0
Innehav i intresseföretag och andelar	0	84	84	69	69	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	1 659	2 465	2 012	2 814	2 585	2 345	2 082	1 866	1 851	1 839
Summa anläggningstillgångar	1 734	2 615	2 162	2 930	2 701	2 345	2 082	1 866	1 851	1 839
Varulager	17	24	0	27	0	0	0	0	0	0
Kundfordringar	3	29	114	16	0	0	0	4	4	4
Övriga omsättningstillgångar	71	75	591	130	109	219	91	101	101	101
Likvida medel	250	137	341	191	157	203	287	201	196	206
Övriga omsättningstillgångar	341	265	1 046	364	266	422	378	306	301	311
SUMMA TILLGÅNGAR	2 075	2 880	3 208	3 294	2 967	2 767	2 460	2 172	2 151	2 150
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	1 195	1 243	1 152	1 240	1 178	1 090	1 020	826	855	904
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	1 195	1 243	1 152	1 240	1 178	1 090	1 020	826	855	904
Långfristiga finansiella skulder	759	1 330	1 427	1 449	1 581	1 499	1 413	1 363	1 338	1 313
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	7	20	20	20	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	766	1 350	1 447	1 469	1 581	1 499	1 413	1 363	1 338	1 313
Kortfristiga finansiella skulder	47	82	179	178	208	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	26	22	0	0	0	0	0	0	0	0
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	42	183	430	407	0	179	28	-16	-41	-66
Kortfristiga skulder	114	287	609	585	208	179	28	-16	-41	-66
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	2 075	2 880	3 208	3 294	2 967	2 767	2 460	2 172	2 151	2 150

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arise – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Vinst per aktie, rapporterad	-0,72	1,47	-0,48	0,86	-0,77	-4,67	-1,26	-5,51	0,88	1,46
Vinst per aktie, justerad	-0,69	1,43	0,23	0,84	-0,75	-4,60	-1,24	-5,42	0,86	1,44
Rörelsens kassaflöde/aktie	0,69	3,65	2,83	3,13	2,40	3,51	1,86	1,39	3,13	3,65
Fritt kassaflöde per aktie	-33,59	-20,37	-2,22	-5,08	0,18	1,68	1,97	-0,66	1,32	1,79
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	39,00	37,18	34,46	36,38	35,30	32,66	30,06	24,35	25,21	26,64
Eget kapital per aktie, ex goodwill	39,00	37,18	34,46	36,38	35,30	32,66	30,06	24,35	25,21	26,64
Substansvärde per aktie	39,00	37,18	34,46	36,38	35,30	32,66	30,06	24,35	25,21	26,64
Nettoskuld per aktie	21,76	37,53	37,84	43,03	43,42	37,39	29,72	29,31	27,97	26,15
EV per aktie	64,28	70,11	61,53	63,43	59,83	56,10	49,23	41,93	40,61	38,82
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	26,5	32,8	34,3	34,1	33,9	33,9	33,9	33,9	33,9	33,9
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	30,6	33,4	33,4	34,1	33,4	33,4	33,9	33,9	33,9	33,9

Värdering

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
P/E-tal, rapporterat	NM	22,8	NM	24,9	NM	NM	NM	NM	15,0	9,0
P/E-tal, justerat	NM	23,4	105,3	25,4	NM	NM	NM	NM	15,2	9,1
Kurs/rörelsens kassaflöde	62,4	9,2	8,7	6,8	7,1	5,5	10,8	9,5	4,2	3,6
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	NM	NM	NM	NM	96,6	11,5	10,1	NM	9,9	7,3
Fritt kassaflöde/börsvärde	-77,6	-60,8	-9,0	-23,8	1,0	8,7	9,9	-5,0	10,1	13,7
Direktavkastning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	NM	0,0	0,0	0,0	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0
Kurs/eget kapital	1,11	0,90	0,71	0,59	0,48	0,59	0,67	0,54	0,52	0,49
Kurs/eget kapital, ex goodwill	1,11	0,90	0,71	0,59	0,48	0,59	0,67	0,54	0,52	0,49
Kurs/substansvärde	1,11	0,90	0,71	0,59	0,48	0,59	0,67	0,54	0,52	0,49
EV/omsättning	25,53	12,79	10,04	9,36	7,99	3,91	2,81	5,45	5,44	5,03
EV/EBITDA	48,6	13,1	12,5	12,0	10,2	8,8	12,0	11,6	9,3	8,4
EV/rörelseresultat	NM	22,3	30,1	25,3	22,0	NM	49,1	NM	18,6	15,1
Aktiekurs, årsslut	43,30	33,50	24,60	21,30	17,10	19,30	20,00	13,10	13,10	13,10
Aktiekurs, årshögsta	56,50	49,00	39,40	28,50	27,10	20,50	21,00	22,10	-	-
Aktiekurs, årslägst	40,70	30,30	23,20	20,00	15,90	15,30	14,00	12,50	-	-
Aktiekurs, årssnitt	45,63	41,35	29,56	24,11	21,13	18,08	17,36	15,75	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	1 148	1 100	843	726	580	654	679	445	445	445
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	1 704	2 302	2 108	2 162	2 029	1 902	1 671	1 429	1 429	1 429

Tillväxt och marginaler

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Omsättningstillväxt, årsförändring	125,1	169,7	16,7	10,0	10,0	91,7	22,0	-55,9	0,2	8,0
Rörelseresultat, årsförändring	NM	NM	-32,0	22,3	7,9	NM	NM	NM	NM	22,9
Vinst per aktie, årsförändring	NM	NM	-83,7	259,3	NM	NM	NM	NM	NM	67,0
EBITDA marginal	52,6	97,8	80,0	77,7	78,1	44,6	23,4	47,2	58,6	59,7
EBITA marginal	-2,4	57,2	33,3	37,1	36,4	-6,8	5,7	-41,0	29,2	33,3
Rörelsemarginal	-2,4	57,2	33,3	37,1	36,4	-6,8	5,7	-41,0	29,2	33,3
Vinstmarginal, justerad	-36,0	36,1	1,0	14,1	-9,7	-33,7	-8,9	-70,2	11,1	17,2
Nettomarginal, justerad	-27,5	26,1	3,8	12,4	-10,1	-32,0	-7,1	-70,2	11,1	17,2
Skattesats	NM	27,7	NM	12,3	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0

Lönsamhet

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Avkastning på eget kapital	-2,0	3,9	0,7	2,4	-2,1	-13,8	-4,0	-19,9	3,5	5,5
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-0,1	0,7	0,6	-1,8	-3,4	-7,5	-7,3	-5,7
Avkastning på sysselsatt kapital	-0,1	4,9	2,9	3,4	3,5	-1,3	1,6	-5,6	4,3	5,3
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-1,3	1,8	2,9	2,7	2,0	0,3	0,5	0,8

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Investeringar	900	813	176	292	118	28	43	59	61	63
Investeringar/omsättning	1 347,8	451,7	83,8	126,4	46,5	5,7	7,2	22,7	23,3	22,2
Investeringar/avskrivningar	24,5	11,1	1,8	3,1	1,1	0,1	0,4	0,3	0,8	0,8
Varulager/omsättning	25,5	13,3	0,0	11,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar/omsättning	4,5	16,1	54,3	6,9	0,0	0,0	0,0	1,5	1,5	1,4
Leverantörsskulder/omsättning	38,4	12,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekapital/omsättning	-8,4	17,2	54,3	18,6	0,0	0,0	0,0	1,5	1,5	1,4
Kapitalomsättningshastighet	0,04	0,07	0,07	0,07	0,08	0,17	0,23	0,11	0,12	0,13

Finansiell ställning

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Nettoskuld, rapporterad	556	1 202	1 265	1 436	1 449	1 248	992	978	933	873
Soliditet	57,6	43,2	35,9	37,6	39,7	39,4	41,5	38,0	39,8	42,0
Skuldsättningsgrad	0,47	0,97	1,10	1,16	1,23	1,14	0,97	1,18	1,09	0,97
Nettoskuld/börsvärde	0,48	1,09	1,50	1,98	2,50	1,91	1,46	2,20	2,10	1,96
Nettoskuld/EBITDA	15,8	6,8	7,5	8,0	7,3	5,8	7,1	7,9	6,1	5,2

Notera 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

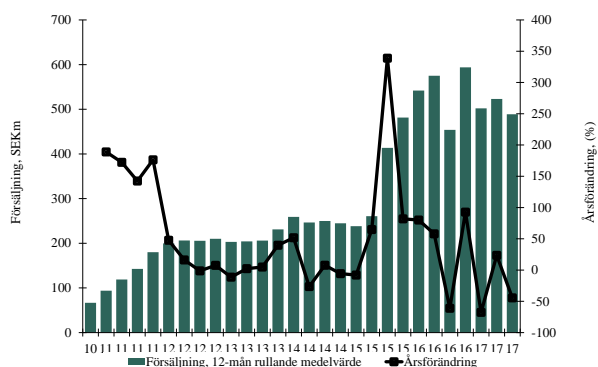
	Q414	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317
Nettoomsättning	83	76	57	198	151	136	90	77	291	44	111	43
Övriga intäkter	19	6	15	4	2	0	1	0	0	2	2	0
Övriga rörelsekostnader	-15	-13	-16	-146	-65	-88	-64	-48	-220	-15	-53	-15
Resultat före avskrivningar	77	58	46	47	67	39	18	20	62	21	51	20
Avskrivningar och amorteringar	-28	-26	-27	-175	-22	-22	-34	-22	-27	-20	-19	-173
Rörelseresultat	49	32	19	-128	45	17	-16	-2	35	1	32	-153
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	9	12	-2	-16	-19	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-32	-27	-24	-26	-29	-23	-19	-21	-24	-21	-23	-20
Resultat före skatt	26	17	-7	-170	-3	-6	-35	-23	11	-20	9	-173
Resultat före skatt, justerat	26	17	-7	-170	-3	-6	-35	-23	11	-20	9	-173
Skatter	-6	-2	0	10	0	5	7	0	-1	0	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat, rapporterat	20	15	-7	-160	-3	-1	-28	-23	10	-20	9	-173

Tillväxt och marginaler

	Q414	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317
Nettoomsättning	-5,7	-7,9	64,9	338,8	81,9	80,0	57,9	-61,1	92,7	-67,7	23,5	-44,5
Rörelseresultat	43,3	-22,2	NM	NM	-8,2	-46,1	NM	NM	-22,2	-94,4	NM	NM
EBITDA marginal	92,8	76,2	80,7	23,7	44,4	28,7	20,0	26,0	21,3	47,7	46,0	46,2
Rörelsemarginal	59,0	41,8	33,3	-64,6	29,8	12,5	-17,8	-2,6	12,0	2,2	28,9	-358,3
Vinstmarginal, justerad	31,3	21,9	-12,3	-85,9	-2,0	-4,4	-38,9	-29,9	3,8	-45,6	8,3	-405,0
Skattesats	23,1	12,1	NM	NM	NM	NM	NM	NM	9,1	NM	0,0	NM

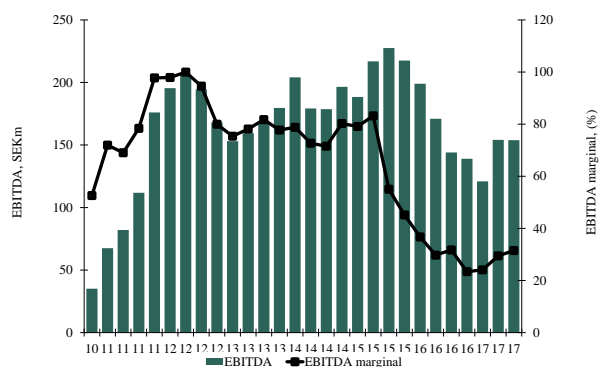
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arise – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



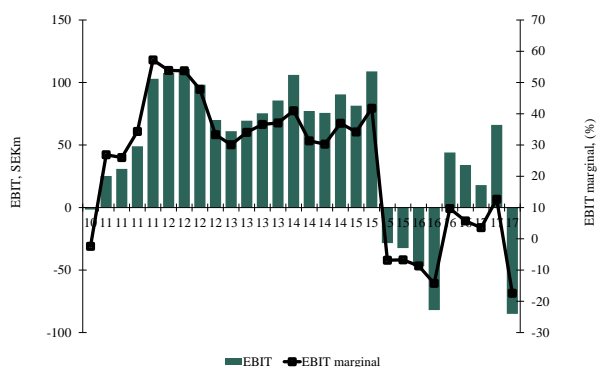
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arise – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



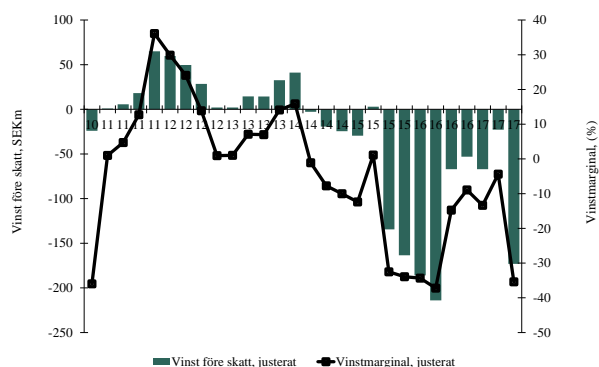
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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.
