



This report was completed and disseminated 19 February 2018: 08:30 CET

Eastnine

Rekordresultat för Melon Fashion Group

Nytäckning ☐Rapport ☒Viktig händelse ☐

Risk och avkastningspotential

| | |
|-------------------------|--------------------|
| Kurspotential | Medel |
| Riskenivå | Låg |
| Kurs | 84,60 |
| Högsta/Lägsta (12M) | 90,20/65,75 |
| Antal aktier (m) | 23,0 |
| Börsvärde (EURm) | 197 |
| Nettoskuld (EURm) | -13 |
| Enterprise Value (EURm) | 184 |
| Reuters/Bloomberg | ECEX.ST/EAST SS |
| Listning | Nasdaq OMX Mid Cap |

Estimat och värdering (EUR)

| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| Försäljning | 20 | 10 | 10 | 12 |
| EBITDA | 16 | 8 | 7 | 8 |
| EBIT | 16 | 7 | 5 | 5 |
| Vinst f. skatt | 17 | 8 | 6 | 6 |
| EPS, just. | 0,70 | 0,58 | 0,58 | 0,58 |
| EK/A | 10,52 | 10,87 | 10,87 | 10,87 |
| Utdelning | 0,21 | 0,25 | 0,25 | 0,25 |
| V/A Tillv. | 45,5 | -17,5 | 0,0 | 0,0 |
| EBIT Marg. | 82,4 | 70,0 | 50,0 | 41,7 |
| ROE | 7,1 | 3,4 | 2,5 | 2,4 |
| ROCE | 6,7 | 2,8 | 2,0 | 1,9 |
| Nettoskuld/EK | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,01 |
| EV/Fsg. | 10,15 | 18,39 | 18,39 | 15,32 |
| EV/EBITDA | 12,3 | 23,0 | 26,3 | 23,0 |
| EV/EBIT | 12,3 | 26,3 | 36,8 | 36,8 |
| P/E, just. | 11,9 | 14,8 | 14,8 | 14,8 |
| P/EK | 0,79 | 0,79 | 0,79 | 0,79 |
| Direktavk. | 2,5 | 2,9 | 2,9 | 2,9 |

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

| Datum | Händelse | Plats |
|------------|------------|-------|
| 16/05/2018 | Q1-rapport | |
| 29/08/2018 | Q2-rapport | |

Se sista sidan för disclaimer.

7,9% ökning av NAV under kvartalet

NAV steg till EUR 10,57 (9,79), vilket motsvarade en ökning med 7,9% jämfört med Q3'17. Ökningen var primärt drivet av 1) MFG som steg 22,8% 2) Direktägda fastigheter som steg 6,9% 3) Aktieåterköp samt 4) Erhållen utdelning. Fastighetssegmentet (46% av NAV) steg 5,3% under kvartalet drivet av externa värderingar. Konsoliderad vakansnivå var fortsatt låg på 3,0%, men steg något från Q3 (1,9%). Dock var genomsnittshyran oförändrad på EUR 13,8 per kvm och månad. Efter kvartalets utgång förvärvades Alojias Business Center i Riga för EURm 29,6, vilket leder till att Eastnines fastighetssegment stiger till 52%. Transaktionen förväntas slutföras under Q1'18, och tillföra Eastnine ca EURm 2,4 i årliga hyresintäkter.

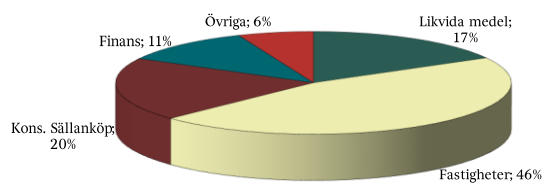
22,8% värdeökning för MFG

Värdeökningen i MFG var drivet av en stark försäljning i slutet av året. Försäljningen var upp 28,3% y/y, drivet av en jämförbar tillväxt på 18% i egna butiker och stark tillväxt i online-segmentet. Online-försäljning steg hela 87% y/y och uppgår till 6,7% (4,1%) av den totala försäljningen. Bruttomarginalen steg till 56% (55,8) under Q4'17 stärkt av rubeln och framgångsrik kollektion. EBITDA steg med 11,8% trots att bolaget har stängt ned sju butiker (551 från 558st). EBITDA steg med 11,8% y/y till RUBm 667 (597). Drivet av detta stiger värdet på bolaget med 22,8%. EV/EBITDA multiplern ligger nu på 5,7x något som kan jämföras med H&M som handlas på 7,8x. Eastnine äger 36% av MFG vilket motsvarar EURm 48,6 och 20% av NAV.

Återköpsprogrammet fortsätter upp till SEK 103,9

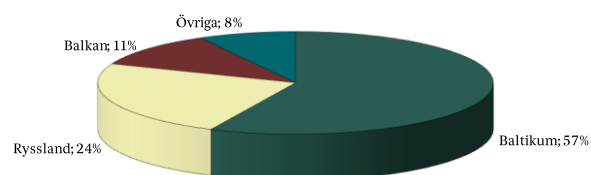
Vi anser att aktien handlas fortsatt till en relativt hög substansrabatt (18%) givet den geografiska och strukturella exponering mot direktägda fastigheter bolaget har. Som jämförelse kan man notera att de svenska investmentbolagen på Midcap handlas i linje med eller strax över substansvärdet. Eastnine har under 2018 återköpt aktier för ca EURm 3,4 (SEKm 33,5) och äger nu motsvarar 9,1% av aktierna. Detta betyder att bolaget kan återköpa ca 0,2m aktier innan man når spärren på 10%. Vid bolagsstämman (24/4) kommer återköpta aktier att makuleras vilket betyder att återköpsprogrammet kommer fortlöpa så länge som aktien handlas till en substansrabatt. Vi ser en medelhög potential i aktien till låg risk givet bolagets operationella inriktning samt finansiella styrkan.

Eastnine – Försäljning per segment



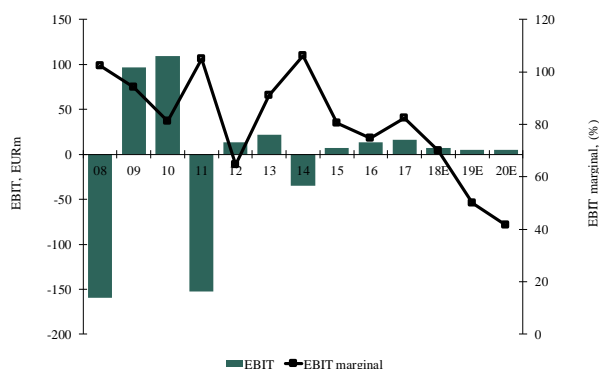
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eastnine – Försäljning per marknad



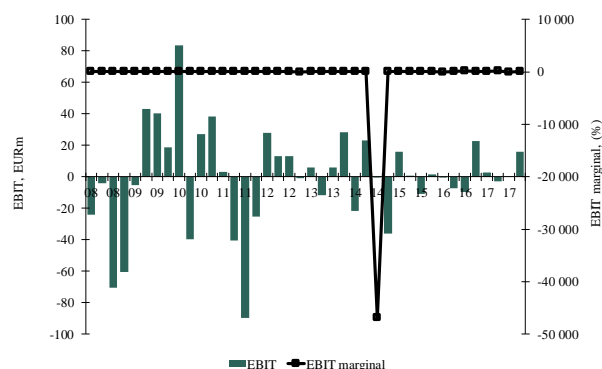
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eastnine – Resultatutveckling, helår



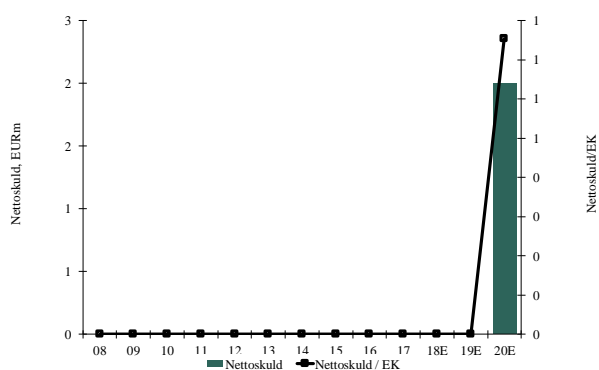
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eastnine – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eastnine – Finansiell ställning



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

Eastnine – Aktiestruktur, ledning

| | | |
|---|--|--------|
| Börsvärde (EURm) | 197 | |
| Antal utestående aktier (m) | 23,0 | |
| Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s) | 52 | |
| Fritt handlade aktier | 76,7% | |
| Största aktieägare | Röster | Aktier |
| Peter Elam Håkansson | 23,3% | 23,3% |
| Keel Capital | 7,0% | 7,0% |
| Lazard | 5,4% | 5,4% |
| Fidelity | 5,2% | 5,2% |
| Others | 59,1% | 59,1% |
| Ordförande | Lars O Grönstedt | |
| Verkställande direktör | Kestutis Sasnauskas | |
| Finansdirektör | Lena Krauss | |
| Investerarkontakt | Lena Krauss | |
| Telefon / Internet | 46 8 505 97 700 / www.eastcapitalexplorer.com | |
| Nästa rapport | 16 May 2018 | |

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

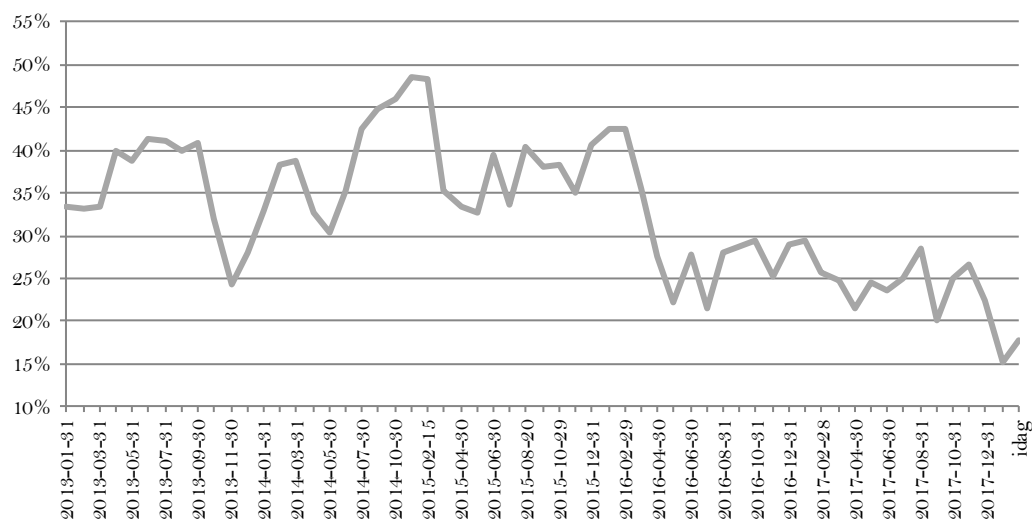
Investment case

Eastnine (EAST) är ett Sverigenoterat investmentbolag med inriktning på investeringar i Östeuropa. Det största segmentet består av fastigheter 46% av NAV. Substansrabatten i EAST är idag kring 18% enligt vår bedömning. De krafttag som tagits i bolaget för att förändra portföljen har medfört en väsentligt mer balanserad risk i aktien i vår mening vilket motiverar den lägre substansrabatt jämfört med historiken.

Efter försäljningen av Starman representeras nära 20% av portföljen av kortfristiga placeringar, vilket vi bedömer att nya investeringar ligger kring hörnet. Med tanke på Eastnines nya strategi är det troligt att vi kommer se nya investeringar inom främst fastighetssegmentet i den baltiska regionen.

I vår bedömning är det rimligt att ett bolag med förutsägbara och stabila kassaflöden även erbjuder en förutsägbar och stabil utdelning till aktieägarna. I bolagets nya strategi ska minst 50% av förvaltningsresultatet (från direktägda fastigheter) delas ut. Under uppbyggnadsfasen ska den årliga utdelningen uppgå till minst 2% av NAV. Bolaget har sedan det sade upp avtalet med East Capital erfarit en kontraktion i substansrabatten. Eastnine är nu ett helt självständigt bolag med egen förvaltarorganisation.

Eastnine – Historisk Substansrabatt



Eastnine – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (EURm)

Resultaträkning

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------------------------------|-------------|-----------|-----------|------------|----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|
| Nettoomsättning | -145 | 21 | 24 | -33 | 9 | 18 | 20 | 10 | 10 | 12 |
| Övriga intäkter | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -2 | 0 | 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 | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 | 0 | -1 | -2 | -3 | -4 |
| Forsknings- och utvecklingskostnader | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -1 | 0 | 0 | 1 | 2 |
| Övriga rörelsekostnader | -7 | -6 | -1 | -1 | -1 | -2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultat före avskrivningar | -153 | 13 | 22 | -35 | 7 | 13 | 16 | 8 | 7 | 8 |
| Avskrivningar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Goodwill-avskrivningar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -1 | -2 | -3 |
| Rörelseresultat | -153 | 13 | 22 | -35 | 7 | 13 | 16 | 7 | 5 | 5 |
| Extraordinära poster | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultatandelar i intresseföretag | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Finansnetto | -1 | 1 | 2 | -0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Resultat före skatt | -153 | 14 | 23 | -35 | 7 | 13 | 17 | 8 | 6 | 6 |
| Skatter | 0 | 0 | -0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Minoritetsintressen | -25 | -0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nettoresultat, rapporterat | -128 | 14 | 23 | -35 | 7 | 13 | 17 | 8 | 6 | 6 |

Kassaflödesanalys

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|------------|------------|------------|-----------|-----------|------------|------------|----------|----------|----------|
| Resultat före avskrivningar | -153 | 13 | 22 | -35 | 7 | 13 | 16 | 8 | 7 | 8 |
| Förändring av rörelsekapital | -153 | 13 | 22 | -35 | 7 | 13 | 16 | 8 | 7 | 8 |
| Övriga kassaflödespåverkande poster | -9 | 4 | -0 | 0 | 0 | 0 | -1 | -3 | 0 | -1 |
| Kassaflöde från löpande verksamheten | 152 | -18 | -24 | 32 | -9 | -18 | -18 | 2 | 1 | 0 |
| Finansiella nettokostnader | -10 | -1 | -2 | -2 | -2 | -5 | -2 | 7 | 8 | 7 |
| Betald skatt | -0 | 1 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 | 3 | 3 | 3 |
| Investeringar | -1 | -1 | -0 | -0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Fritt kassaflöde | 0 | 0 | 0 | 16 | 18 | 51 | 7 | 3 | 3 | 3 |
| Utdelningar | -11 | -1 | -1 | 14 | 16 | 45 | 5 | 13 | 14 | 13 |
| Förvärv | -3 | -3 | 14 | 0 | 0 | -2 | -2 | -5 | -4 | -4 |
| Avyttringar | -96 | -41 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nyemission/återköp av egna aktier | 125 | 58 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 |
| Övriga justeringar | -6 | -4 | -14 | -14 | -15 | -17 | -20 | 0 | 0 | 0 |
| Kassaflöde | -23 | 22 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 |
| Ikke kassaflödespåverkande justeringar | -14 | 30 | -1 | 0 | 1 | 26 | -17 | 8 | 10 | 17 |
| Nettoskuld, rapporterad | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 |

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 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Innehav i intresseföretag och andelar | 294 | 258 | 280 | 261 | 252 | 196 | 203 | 203 | 203 | 203 |
| Övriga anläggningstillgångar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 21 | 25 | 22 | 19 | 16 |
| Summa anläggningstillgångar | 294 | 258 | 280 | 261 | 252 | 217 | 228 | 225 | 222 | 219 |
| Varulager | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kundfordringar | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Övriga omsättningstillgångar | 0 | 0 | 29 | 0 | 0 | 2 | 2 | 10 | 10 | 12 |
| Likvida medel | 55 | 46 | 1 | 1 | 2 | 30 | 13 | 21 | 31 | 40 |
| Övriga omsättningstillgångar | 55 | 47 | 30 | 1 | 2 | 32 | 16 | 31 | 41 | 52 |
| SUMMA TILLGÅNGAR | 349 | 305 | 310 | 262 | 254 | 249 | 243 | 256 | 263 | 271 |
| EGET KAPITAL OCH SKULDER | | | | | | | | | | |
| Eget kapital | 294 | 301 | 309 | 261 | 254 | 248 | 242 | 251 | 258 | 265 |
| Minoritetsintressen | 46 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Summa eget kapital | 339 | 301 | 309 | 261 | 254 | 248 | 242 | 251 | 258 | 265 |
| Långfristiga finansiella skulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 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 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Summa långfristiga skulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kortfristiga finansiella skulder | 10 | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Leverantörsskulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Skatteskulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Övriga kortfristiga skulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 1 | 6 | 6 | 7 |
| Kortfristiga skulder | 10 | 5 | 0 | 0 | 1 | 2 | 1 | 6 | 6 | 7 |
| SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER | 349 | 305 | 310 | 262 | 254 | 249 | 244 | 256 | 264 | 272 |

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eastnine – Värdering och nyckeltal (EUR)

Aktiedata

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Vinst per aktie, rapporterad | -3,59 | 0,49 | 0,72 | -1,15 | 0,26 | 0,44 | 0,70 | 0,58 | 0,58 | 0,58 |
| Vinst per aktie, justerad | -3,59 | 0,49 | 0,72 | -1,15 | 0,26 | 0,48 | 0,70 | 0,58 | 0,58 | 0,58 |
| Rörelsens kassaflöde/aktie | -3,59 | 0,43 | 0,72 | -1,15 | 0,26 | 0,44 | 0,70 | 0,58 | 0,58 | 0,58 |
| Fritt kassaflöde per aktie | -0,26 | -0,27 | -0,02 | 0,48 | 0,55 | 1,69 | 0,21 | 0,55 | 0,55 | 0,55 |
| Utdelning per aktie | 0,80 | 0,80 | 0,00 | 0,00 | 0,09 | 0,09 | 0,21 | 0,25 | 0,25 | 0,25 |
| Eget kapital per aktie | 8,25 | 8,90 | 10,04 | 9,26 | 8,99 | 9,63 | 10,52 | 10,87 | 10,87 | 10,87 |
| Eget kapital per aktie, ex goodwill | 8,25 | 9,10 | 10,04 | 9,26 | 8,99 | 9,63 | 10,52 | 10,87 | 11,19 | 11,50 |
| Substansvärde per aktie | 8,25 | 8,90 | 10,04 | 9,26 | 8,99 | 9,63 | 10,52 | 10,87 | 10,87 | 10,87 |
| Nettoskuld per aktie | -1,54 | -1,38 | -0,02 | -0,03 | -0,07 | -1,90 | -1,58 | -2,00 | -2,00 | -2,00 |
| EV per aktie | 6,04 | 5,71 | 7,01 | 4,51 | 5,52 | 6,97 | 8,32 | 8,55 | 8,55 | 8,64 |
| Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m) | 35,6 | 33,8 | 32,3 | 29,5 | 28,2 | 27,0 | 24,4 | 23,0 | 23,0 | 23,0 |
| Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m) | 35,6 | 33,0 | 30,8 | 28,2 | 28,2 | 25,7 | 23,0 | 23,0 | 23,0 | 23,0 |

Värdering

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| P/E-tal, rapporterat | NM | 11,7 | 9,8 | NM | 21,4 | 15,9 | 11,9 | 14,8 | 14,8 | 14,8 |
| P/E-tal, justerat | NM | 11,7 | 9,8 | NM | 21,4 | 14,5 | 11,9 | 14,8 | 14,8 | 14,8 |
| Kurs/rörelsens kassaflöde | NM | 13,4 | 9,8 | NM | 21,4 | 15,9 | 11,9 | 14,8 | 14,8 | 14,8 |
| Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie | NM | NM | NM | 9,5 | 10,0 | 4,1 | 39,2 | 15,5 | 15,5 | 15,5 |
| Fritt kassaflöde/börsvärde | -4,3 | -4,8 | -0,2 | 10,6 | 10,0 | 24,2 | 2,6 | 6,5 | 6,5 | 6,5 |
| Direktavkastning | 13,2 | 14,0 | 0,0 | 0,0 | 1,5 | 1,2 | 2,5 | 2,9 | 2,9 | 2,9 |
| Utdelningsandel, justerad | NM | 163,3 | 0,0 | NM | 33,0 | 17,6 | 30,0 | 43,2 | 43,2 | 43,2 |
| Kurs/eget kapital | 0,73 | 0,64 | 0,70 | 0,49 | 0,61 | 0,72 | 0,79 | 0,79 | 0,79 | 0,79 |
| Kurs/eget kapital, ex goodwill | 0,73 | 0,63 | 0,70 | 0,49 | 0,61 | 0,72 | 0,79 | 0,79 | 0,76 | 0,74 |
| Kurs/substansvärde | 0,73 | 0,64 | 0,70 | 0,49 | 0,61 | 0,72 | 0,79 | 0,79 | 0,79 | 0,79 |
| EV/omsättning | NM | 9,31 | 9,48 | NM | 17,30 | 10,65 | 10,15 | 18,39 | 18,39 | 15,32 |
| EV/EBITDA | NM | 14,4 | 10,4 | NM | 21,5 | 14,3 | 12,3 | 23,0 | 26,3 | 23,0 |
| EV/rörelseresultat | NM | 14,4 | 10,4 | NM | 21,5 | 14,3 | 12,3 | 26,3 | 36,8 | 36,8 |
| Aktiekurs, årsslut | 53,75 | 49,00 | 62,06 | 42,70 | 50,54 | 66,75 | 81,75 | 84,60 | 84,60 | 84,60 |
| Aktiekurs, årshögsta | 91,50 | 57,50 | 64,75 | 67,25 | 61,50 | 67,00 | 81,75 | 90,20 | - | - |
| Aktiekurs, årslägst | 48,60 | 43,20 | 44,60 | 41,80 | 41,80 | 45,60 | 65,75 | 80,00 | - | - |
| Aktiekurs, årssnitt | 68,26 | 50,60 | 50,92 | 52,62 | 52,51 | 58,54 | 71,60 | 85,81 | - | - |
| Börsvärde, årsslut och nuvarande | 215 | 193 | 226 | 133 | 156 | 188 | 203 | 197 | 197 | 197 |
| Enterprise Value, årsslut och nuvarande | 215 | 193 | 226 | 133 | 156 | 188 | 203 | 184 | 184 | 184 |

Tillväxt och marginaler

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------------------------|-------|------|------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Omsättningstillväxt, årsförändring | NM | NM | 15,2 | NM | NM | 95,9 | 13,3 | -49,9 | 0,0 | 20,0 |
| Rörelseresultat, årsförändring | NM | NM | 62,4 | NM | NM | 81,9 | 25,0 | -57,4 | -28,6 | 0,0 |
| Vinst per aktie, årsförändring | NM | NM | 46,3 | NM | NM | 87,0 | 45,5 | -17,5 | 0,0 | 0,0 |
| EBITDA marginal | 105,0 | 64,6 | 91,1 | 106,3 | 80,4 | 74,7 | 82,4 | 80,0 | 70,0 | 66,7 |
| EBITA marginal | 105,0 | 64,6 | 91,1 | 106,3 | 80,4 | 74,7 | 82,4 | 80,0 | 70,0 | 66,7 |
| Rörelsemarginal | 105,0 | 64,6 | 91,1 | 106,3 | 80,4 | 74,7 | 82,4 | 70,0 | 50,0 | 41,7 |
| Vinstmarginal, justerad | 105,6 | 68,2 | 98,4 | 106,3 | 80,8 | 75,6 | 87,1 | 83,3 | 63,3 | 52,8 |
| Nettomarginal, justerad | 88,0 | 69,7 | 96,9 | 106,3 | 80,8 | 75,6 | 87,1 | 83,3 | 63,3 | 52,8 |
| Skattesats | NM | -2,2 | 1,4 | NM | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

Lönsamhet

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|-------|------|------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Avkastning på eget kapital | -35,4 | 4,9 | 7,6 | -12,2 | 2,8 | 5,3 | 7,1 | 3,4 | 2,5 | 2,4 |
| Avkastning på eget kapital, 5-års snitt | - | - | 5,4 | -2,4 | -6,5 | 1,7 | 2,1 | 1,3 | 4,2 | 4,1 |
| Avkastning på sysselsatt kapital | -35,3 | 4,2 | 7,1 | -12,2 | 2,8 | 5,3 | 6,7 | 2,8 | 2,0 | 1,9 |
| Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt | - | - | 5,9 | -2,4 | -6,7 | 1,4 | 1,9 | 1,1 | 3,9 | 3,7 |

Investeringar och kapitaleffektivitet

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------------------------|-------|------|------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Investeringar | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Investeringar/omsättning | -1,0 | 3,1 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Investeringar/avskrivningar | NM | NM | NM | NM | NM | NM | NM | NM | NM | NM |
| Varulager/omsättning | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kundfordringar/omsättning | -0,2 | 4,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Leverantörsskulder/omsättning | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Rörelsekapital/omsättning | -0,2 | 4,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kapitalomsättningshastighet | -0,32 | 0,06 | 0,08 | -0,11 | 0,03 | 0,07 | 0,08 | 0,04 | 0,04 | 0,04 |

Finansiell ställning

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Nettoskuld, rapporterad | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 |
| Soliditet | 97,2 | 98,5 | 99,8 | 99,7 | 99,8 | 99,3 | 99,4 | 97,8 | 97,8 | 97,5 |
| Skuldsättningsgrad | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,01 |
| Nettoskuld/börsvärde | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,01 |
| Nettoskuld/EBITDA | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,3 |

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

Eastnine – Resultatutveckling per kvartal (EURm)

Resultaträkning

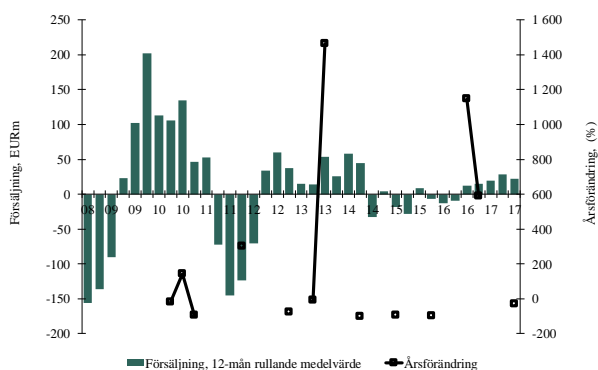
| | Q115 | Q215 | Q315 | Q415 | Q116 | Q216 | Q316 | Q416 | Q117 | Q217 | Q317 | Q417 |
|--------------------------------------|-----------|----------|------------|----------|-----------|-----------|------------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|
| Nettoomsättning | 16 | 1 | -10 | 2 | 0 | -5 | -6 | 24 | 3 | -1 | 3 | 17 |
| Övriga intäkter | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Övriga rörelsekostnader | -0 | -0 | -0 | -1 | -1 | -2 | -3 | -1 | -1 | -2 | -3 | -1 |
| Resultat före avskrivningar | 16 | 1 | -11 | 1 | -0 | -7 | -9 | 23 | 3 | -3 | 0 | 16 |
| Avskrivningar och amorteringar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rörelseresultat | 16 | 1 | -11 | 1 | -0 | -7 | -9 | 23 | 3 | -3 | 0 | 16 |
| Extraordinära poster | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultatandelar i intresseföretag | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Finansnetto | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultat före skatt | 16 | 1 | -11 | 1 | -0 | -7 | -10 | 23 | 3 | -3 | 1 | 16 |
| Resultat före skatt, justerat | 16 | 1 | -11 | 1 | -0 | -7 | -10 | 23 | 3 | -3 | 1 | 16 |
| Skatter | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Minoritetsintressen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nettoreultat, rapporterat | 16 | 1 | -11 | 1 | -0 | -7 | -10 | 23 | 3 | -3 | 1 | 16 |

Tillväxt och marginaler

| | Q115 | Q215 | Q315 | Q415 | Q116 | Q216 | Q316 | Q416 | Q117 | Q217 | Q317 | Q417 |
|-------------------------|------|-------|-------|------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|------|-------|
| Nettoomsättning | NM | -95,2 | NM | NM | -97,0 | NM | NM | 1 149,0 | 589,3 | NM | NM | -28,3 |
| Rörelseresultat | NM | -96,8 | NM | NM | NM | NM | NM | 1 517,1 | NM | NM | NM | -28,8 |
| EBITDA marginal | 97,4 | 64,2 | 104,1 | 73,7 | -38,4 | 138,0 | 146,5 | 95,4 | 76,3 | 230,8 | 11,6 | 94,7 |
| Rörelsemarginal | 97,4 | 64,2 | 104,1 | 73,7 | -38,4 | 138,0 | 146,5 | 95,4 | 76,3 | 230,8 | 11,6 | 94,7 |
| Vinstmarginal, justerad | 97,4 | 75,2 | 103,4 | 73,7 | -29,8 | 137,2 | 147,3 | 96,4 | 81,2 | 208,3 | 28,1 | 96,2 |
| Skattesats | 0,0 | 0,0 | NM | 0,0 | NM | NM | NM | 0,0 | 0,0 | NM | 0,0 | 0,0 |

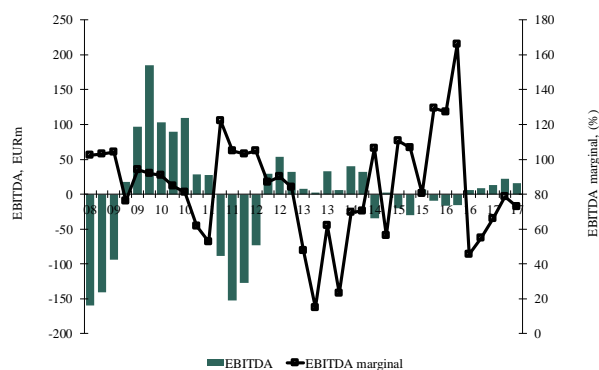
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eastnine – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



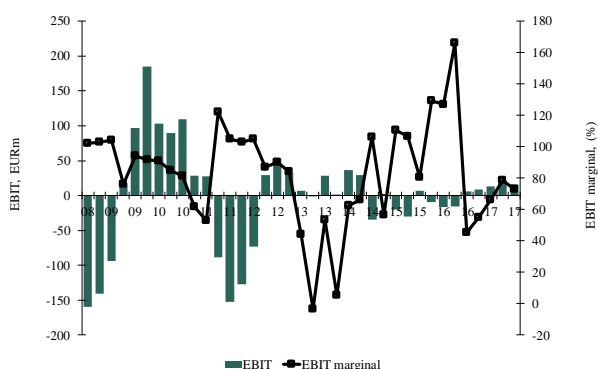
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eastnine – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



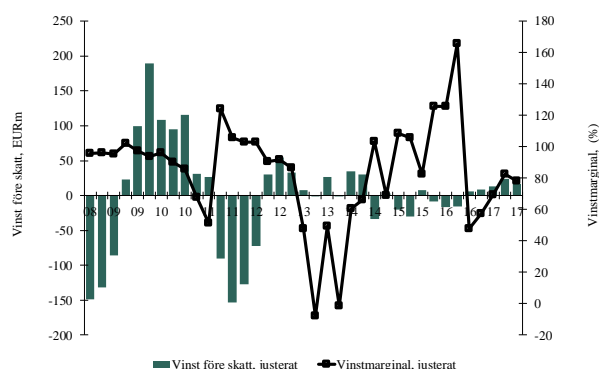
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eastnine – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eastnine – 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 fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

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