



Midsona

Lever upp till höga förväntningar

Nytäckning ☐
 Rapport ☒
 Viktig händelse ☐

Risk och avkastningspotential

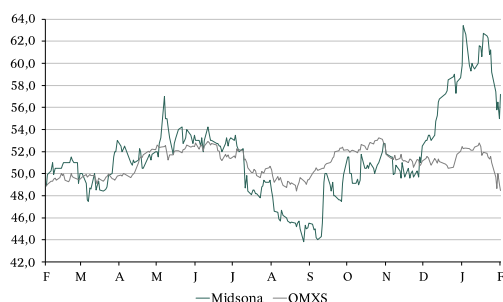
Kurspotential	Medel
Riskenivå	Medel
Kurs	57,20
Högsta/Lägsta (12M)	63,40/43,80
Antal aktier (m)	46,0
Börsvärde (SEKm)	2 632
Nettoskuld (SEKm)	652
Enterprise Value (SEKm)	3 284
Reuters/Bloomberg	MSONb.ST/MSONB.SS
Listning	Small Cap

Estimat och värdering (SEK)

	2017	2018E	2019E	2020E
Försäljning	2 173	2 434	2 604	2 682
EBITDA	169	257	287	296
EBIT	134	225	255	263
Vinst f. skatt	112	202	231	239
EPS, just.	1,83	3,29	3,77	3,89
EK/A	33,69	35,48	37,74	39,14
Utdelning	1,25	1,50	1,50	2,50
V/A Tillv.	3,1	80,0	14,7	3,3
EBIT Marg.	6,2	9,3	9,8	9,8
ROE	5,8	9,5	10,3	10,1
ROCE	6,4	10,1	11,2	11,4
Nettoskuld/EK	0,42	0,38	0,33	0,29
EV/Fsg.	1,54	1,35	1,26	1,22
EV/EBITDA	19,8	12,8	11,4	11,1
EV/EBIT	25,0	14,6	12,9	12,5
P/E, just.	32,0	17,4	15,2	14,7
P/EK	1,74	1,61	1,52	1,46
Direktavk.	2,1	2,6	2,6	4,4

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
25/04/2018	Q1-rapport	
20/07/2018	Q2-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

10% EBITDA marginal

Försäljningen steg till SEKm 579 (521), vilket motsvarade en ökning om 11% y/y och var i linje med vår förväntan om SEKm 577. Den organiska tillväxten uppgick till -1%. Generellt var försäljningen stark under oktober och november med en avmattning i december drivet av kalendereffekt med två färre försäljningsdagar. Samtidigt uppvisade bolagets åtta prioriterade varumärken en organisk tillväxt om 3%. Bruttomarginalen steg till 35,4% (35,2) drivet av Bringwell förvärvet. EBITDA steg till SEKm 59 (46), vilket var i linje med vår förväntan. Resultatförbättringen var primärt genererat av den svenska samt den norska marknaden. För Sverige steg marginalen av synergier från förvärv och i Norge som en konsekvens av god kostnadskontroll och realiserade synergier enligt plan. Dock sjönk marginalen något i Finland och Danmark drivet av marknadsinvesteringar samt högre försäljningskostnader. Resultatet efter skatt uppgick till SEKm 34 (16).

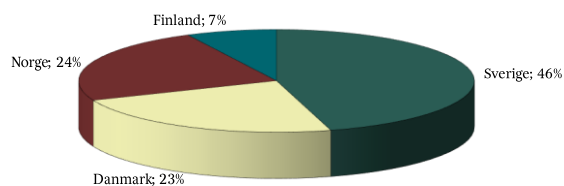
Avtal med HRA Pharma för Compeed i Norden

Midsona har slutit ett intentionsavtal med HRA Pharma om att distribuera HRA Pharmas varumärken i Norden, varav Compeed® är det enskilt största. Compeed® är ett väletablerat och ledande varumärke med produkter inom fotvård och behandling av munsår. Compeed® säljs främst via apotek och erbjuder ett brett sortiment av produkter för lindring och behandling av bland annat skavsår, liktornar och hälsprickor. Avtalet beräknas bidra med ca SEKm 100 till Midsonas försäljning på årsbasis med en lönsamhet väl i linje med övriga portföljen (ca 10% EBITDA-marginal). Midsona tog över försäljningen den 1 feb av Compeed, men vi bedömer att det kommer dröja tills Q3'18 innan full effekt av avtalet effektueras, då troligtvis den tidigare ägaren sålt ut lagret.

Estimat i stort oförändrade

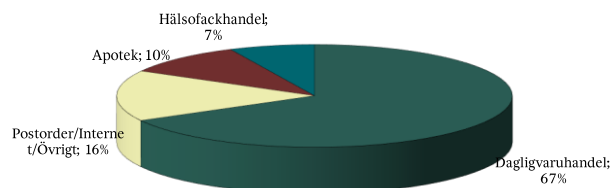
På våra prognoser handlas Midsona på P/E 17,4x för 2018e samt 15,2x för 2019e. Detta anser vi är attraktivt givet: 1) den starka varumärkesportföljen, 2) bolagets framgångsrika förvärvsstrategi och starka kassaflöden, 3) nya strategiska exportkunder för Urtekram samt 4) nischen mot hälsa, välbefinnande och ekologiskt som vi ser har strukturell tillväxt. Vi ser medelhög potential i aktien till medelhög risk.

Midsona – Försäljning per segment



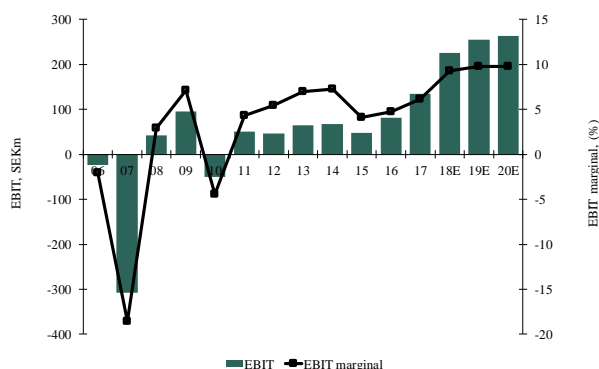
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – Försäljning per marknad



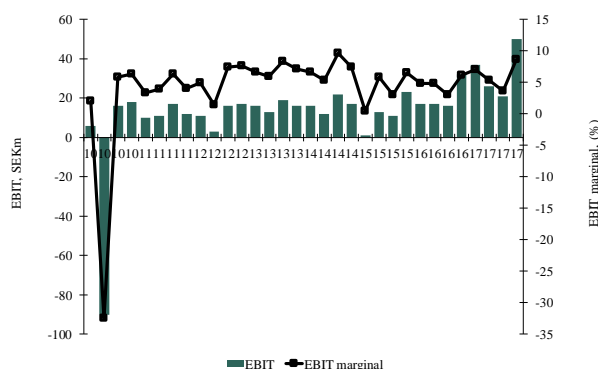
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – Resultatutveckling, helår



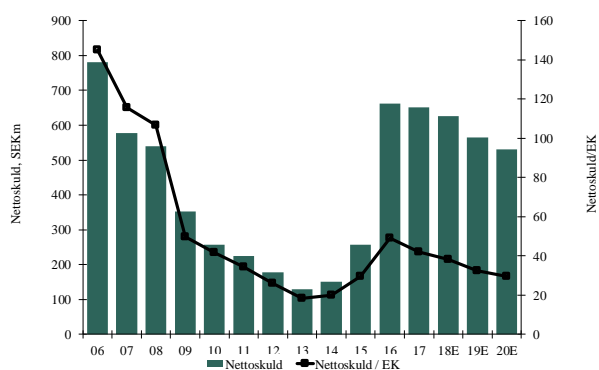
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – Finansiell ställning



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

Midsona – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	2 632	
Antal utestående aktier (m)	46,0	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	39	
Fritt handlade aktier	76,2%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Stena Adactum AB	28,4%	23,9%
SHB Fonder	8,3%	9,2%
Andra AP-fonden	4,6%	5,1%
La Financière de l'Echiquier	4,4%	4,8%
Övriga	54,4%	57,1%
Ordförande	Ola Erics	
Verkställande direktör	Peter Åsberg	
Finansdirektör	Lennart Svensson	
Investerarkontakt	Lennart Svensson	
Telefon / Internet	+46 20 78 88 01 / www.midsona.se	
Nästa rapport	25 April 2018	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

Midsona är en ledande aktör i Norden inom hälsa och välbefinnande. Bolagets ambition är att göra det lättare för alla människor att själva bidra till sundare liv i vardagen. Bolaget utvecklar, tillverkar och marknadsför produkter inom områdena kosttillskott, naturläkemedel och hälsolivsmedel. I dagsläget har bolaget en stark position på den nordiska marknaden med flera egna välkända varumärken i sin produktportfölj. Vi förväntar oss en tillväxt över 10% per år inom ekologiska varumärken de kommande två åren.

Köpet av Bringwell ger synergieffekter om SEKm 50-60

Den totala köpeskillingen för 98,2% av aktierna i Bringwell AB (publ) uppgick till SEKm 275 exklusive förvärvskostnader, som dels betalades kontant med SEKm 96, dels med nyemitterade aktier till ett värde om SEKm 179. Förvärvet finansierades via befintliga kreditfaciliteter, en utökning av befintliga kreditfaciliteter om SEKm 60 samt en apportemission av 3 361 584 aktier av serie B i Midsona till kursen SEK 53,25 per aktie. Den förväntade totala köpeskillingen, exklusive förvärvskostnader, för 100% av aktierna beräknas uppgå till SEKm 279 efter genomförd tvångsinlösen av utestående aktier. Vi bedömer att Midsona kan utvinna synergieffekter från förvärvet om SEKm 30 under 2018e och 60 under 2019e.

Attraktiv värdering

Bolaget handlas på våra prognoser på ett P/E 17,4x för 2018e, vilket kan jämföras med Nasdaqs small cap index som handlas om P/E 21,1x. Blickar vi på sektorn (bestående av Atria, Cloetta, HKScan, Medica Clinical Nord & Olvi) handlas den i snitt på P/E 22,6x för 2018e. Vi argumenterar att Midsona är undervärderat givet: 1) den starka varumärkesportföljen, 2) bolagets framgångsrika förvärvsstrategi och starka kassaflöden 3) nya strategiska exportkunder för Urtekram samt 4) nischen mot hälsa, välbefinnande och ekologiskt som vi ser har strukturell tillväxt. Vi ser medelhög potential i aktien till medelhög risk.

Midsona – Peers

	Kurs		MV	EV/EBIT (just.)			P/E (just.)			Dir.avk.	EBIT-marg.			EPS-växt			EPS-trend		Kursutveckling	
	(lokal)		(mlkr)	17e	18e	19e	17e	18e	19e	18e	17e	18e	19e	17e	18e	19e	1mån	6mån	1mån	6mån
Atria Oyj	11,8	EUR	3	13,1	11,3	10,3	12,0	10,3	9,5	5,7%	2,9%	3,2%	3,4%	56%	16%	9%	0%	5%	-6%	2%
Cloetta	32	SEK	9	18,9	16,3	14,9	30,4	19,0	17,3	3,1%	10,4%	11,5%	12,0%	-34%	60%	10%	5%	-12%	1%	6%
HKScan Oyj	3,0	EUR	2	na	33,6	19,6	na	71,7	23,3	3,4%	-0,2%	0,6%	1,0%	2287%	-105%	207%	0%	-68%	-6%	-4%
Olvi Oyj	28	EUR	6	12,5	12,2	11,4	16,0	16,0	15,4	3,1%	13,2%	13,0%	13,1%	11%	0%	4%	0%	2%	-9%	-7%
Orkla ASA	83	NOK	86	18,5	17,2	16,3	24,0	21,3	19,8	3,3%	11,7%	11,8%	12,0%	-14%	13%	8%	3%	5%	-3%	7%
Scandi Standard	62	SEK	4	19,4	12,7	10,9	22,0	12,7	11,3	4,1%	4,2%	5,3%	5,7%	15%	74%	12%	4%	-18%	-5%	3%
Tyson Foods	75	USD	218	11,3	10,0	9,8	na	na	na	1,6%	8,5%	8,8%	8,9%	na	na	na	na	na	-9%	16%
Unilever	38	EUR	521	15,9	15,3	14,5	19,3	18,2	16,5	4,1%	17,4%	18,1%	19,4%	4%	6%	10%	0%	-4%	-7%	-15%
Nestle S.A	76	CHF	2 027	18,1	16,9	15,6	21,3	19,5	17,8	3,3%	15,2%	15,9%	17,3%	5%	9%	9%	0%	2%	-10%	-8%
Procter & Gamble Company	80	USD	1 640	15,7	15,6	14,9	20,4	19,0	17,6	3,5%	22,1%	21,9%	22,5%	na	na	na	na	na	-12%	-13%
Reckitt Benckiser Group	63	GBP	496	17,6	15,4	14,3	19,5	18,0	16,8	2,8%	27,2%	27,2%	27,7%	7%	8%	8%	0%	-3%	-8%	-15%
Midsona	57	SEK	3	25,0	14,6	12,9	32,0	17,4	15,2	2,1%	6,2%	9,3%	9,8%	40%	57%	13%	0%	-2%	-4%	18%
Medel				16,1	16,0	13,8	20,5	22,6	16,5	3,3%	11,6%	12,2%	12,7%	238%	14%	29%	1%	-9%	-7%	-1%
Median				16,8	15,4	14,5	20,4	18,6	17,0	3,3%	11,1%	11,6%	12,0%	9%	11%	10%	0%	-2%	-7%	-1%

Källa: Factset, Erik Penser Bank

Midsona – Våra estimatförändringar (SEK)

	2018E			2019E			2020E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	2 460	2 434	-1,1%	2 608	2 604	-0,2%	-	2 682	-
EBIT	227	225	-0,6%	259	255	-1,3%	-	263	-
EPS just.	3,37	3,29	-2,4%	3,95	3,77	-4,6%	-	3,89	-

Source: Erik Penser Bank

Midsona – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoomsättning	1 174	869	916	920	1 174	1 744	2 173	2 434	2 604	2 682
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-788	-474	-495	-499	-699	-1 127	-1 430	-1 560	-1 661	-1 711
Bruttovinst	386	395	421	421	475	617	743	873	943	971
Försäljningskostnader	-248	-272	-278	-271	-323	-377	-425	-465	-495	-510
Administrationskostnader	-99	-78	-79	-87	-103	-149	-179	-178	-187	-193
Forsknings- och utvecklingskostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	12	2	0	4	-1	-9	-5	-5	-5	-5
Resultat före avskrivningar	67	59	78	82	67	107	169	257	287	296
Avskrivningar	-16	-12	-14	-15	-19	-25	-35	-32	-32	-33
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Rörelseresultat	51	47	64	67	48	82	134	225	255	263
Extraordinära poster	0	0	0	0	-14	-26	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-18	-16	-11	-8	-9	-24	-22	-24	-24	-24
Resultat före skatt	33	31	53	59	39	58	112	202	231	239
Skatter	-1	19	-2	4	27	-13	-28	-50	-58	-60
Minoritetsintressen	0	-15	0	0	0	0	0	0	-	-
Nettoresultat, rapporterat	32	35	51	63	66	45	84	151	173	179

Kassaflödesanalys

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Resultat före avskrivningar	67	59	78	82	67	107	169	257	287	296
Förändring av rörelsekapital	1	-2	21	-17	23	-34	6	-36	-24	-10
Övriga kassaflödespåverkande poster	-27	-9	-11	-9	-3	-4	-23	-24	-24	-24
Kassaflöde från löpande verksamheten	41	48	88	56	87	69	152	197	239	262
Finansiella nettokostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Betald skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investeringar	-2	-4	-29	-54	-254	-48	188	-102	-109	-112
Fritt kassaflöde	39	44	59	2	-167	21	340	95	130	150
Utdelningar	0	0	-9	-19	-19	-23	-47	-48	-69	-69
Förvärv	0	0	0	0	0	-800	-279	0	0	0
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	0	0	0	0	122	412	179	0	0	0
Övriga justeringar	-27	-43	-26	5	80	366	-248	0	0	0
Kassaflöde	12	1	24	-12	16	-24	-55	47	61	81
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Nettoskuld, rapporterad	224	178	130	151	258	662	652	626	565	530

Balansräkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	781	855	846	875	1 067	1 940	2 129	2 130	2 072	2 012
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Materiella anläggningstillgångar	36	11	10	9	47	55	58	77	154	233
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	40	46	42	48	81	84	102	102	102	102
Summa anläggningstillgångar	857	912	898	932	1 195	2 079	2 289	2 309	2 328	2 347
Varulager	125	97	95	100	151	244	272	304	326	335
Kundfordringar	128	119	102	100	131	209	213	243	260	268
Övriga omsättningstillgångar	24	13	15	17	17	23	29	29	29	29
Likvida medel	42	43	62	50	61	65	54	80	141	176
Övriga omsättningstillgångar	319	272	274	267	360	541	568	657	756	809
SUMMA TILLGÅNGAR	1 176	1 184	1 172	1 199	1 555	2 620	2 857	2 966	3 084	3 156
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	652	686	710	751	877	1 349	1 550	1 632	1 737	1 801
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	652	686	710	751	877	1 349	1 550	1 632	1 737	1 801
Långfristiga finansiella skulder	214	212	149	148	250	706	665	665	665	665
Pensionsavsättningar	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	73	74	80	135	207	221	221	221	221
Övriga långfristiga skulder	87	17	20	4	0	4	5	5	5	5
Summa långfristiga skulder	302	302	243	232	385	917	891	891	891	891
Kortfristiga finansiella skulder	51	9	43	53	69	21	41	41	41	41
Leverantörsskulder	106	90	90	88	132	212	220	246	260	268
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	65	97	86	75	92	121	155	155	155	155
Kortfristiga skulder	222	196	219	216	293	354	416	442	456	464
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	1 176	1 184	1 172	1 199	1 555	2 620	2 857	2 966	3 084	3 156

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Vinst per aktie, rapporterad	1,41	1,54	2,24	2,77	2,70	1,77	1,83	3,29	3,77	3,89
Vinst per aktie, justerad	1,41	1,54	2,24	2,77	2,70	1,77	1,83	3,29	3,77	3,89
Rörelsens kassaflöde/aktie	2,11	2,73	2,86	3,43	4,35	2,25	2,59	3,98	4,46	4,61
Fritt kassaflöde per aktie	1,71	1,93	2,59	0,09	-7,34	0,49	7,39	2,08	2,82	3,26
Utdelning per aktie	0,00	0,41	0,82	0,82	0,90	1,10	1,25	1,50	1,50	2,50
Eget kapital per aktie	28,67	30,16	29,90	31,63	30,85	31,63	33,69	35,48	37,74	39,14
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-5,67	-7,43	-5,73	-5,22	-8,35	-13,86	-12,58	-10,81	-7,29	-4,59
Substansvärde per aktie	-5,67	-7,43	-5,73	-5,22	-6,68	-13,86	-12,58	-10,81	-7,29	-4,59
Nettoskuld per aktie	9,85	7,83	5,47	6,36	9,07	15,52	14,17	13,60	12,27	11,52
EV per aktie	22,44	20,51	33,17	35,99	44,34	59,52	72,67	70,80	69,47	68,72
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	22,7	22,7	22,7	22,7	22,7	42,6	46,0	46,0	46,0	46,0
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	22,7	22,7	23,7	23,7	22,7	42,6	46,0	46,0	46,0	46,0

Värdering

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
P/E-tal, rapporterat	9,0	8,2	12,2	10,6	12,2	24,9	32,0	17,4	15,2	14,7
P/E-tal, justerat	9,0	8,2	12,2	10,6	12,2	24,9	32,0	17,4	15,2	14,7
Kurs/rörelsens kassaflöde	6,0	4,7	9,6	8,6	7,6	19,5	22,6	14,4	12,8	12,4
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	7,3	6,6	10,6	333,8	NM	89,4	7,9	27,6	20,3	17,6
Fritt kassaflöde/börsvärde	13,6	15,2	9,4	0,3	-22,2	1,1	12,6	3,6	4,9	5,7
Direktavkastning	0,0	3,2	3,0	2,8	2,7	2,5	2,1	2,6	2,6	4,4
Utdelningsandel, justerad	0,0	26,6	36,6	29,6	33,3	62,1	68,5	45,6	39,8	64,2
Kurs/eget kapital	0,44	0,42	0,92	0,93	1,07	1,39	1,74	1,61	1,52	1,46
Kurs/eget kapital, ex goodwill	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Kurs/substansvärde	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EV/omsättning	0,43	0,54	0,82	0,89	0,86	1,46	1,54	1,35	1,26	1,22
EV/EBITDA	7,6	7,9	9,7	10,0	15,1	23,7	19,8	12,8	11,4	11,1
EV/rörelseresultat	10,0	9,9	11,8	12,2	21,0	31,0	25,0	14,6	12,9	12,5
Aktiekurs, årsslut	12,59	12,69	27,46	29,35	33,00	44,00	58,50	57,20	57,20	57,20
Aktiekurs, årshögsta	18,46	14,58	29,35	36,92	34,56	50,75	58,50	63,40	-	-
Aktiekurs, årslägst	11,83	10,27	12,69	26,60	24,50	28,50	42,70	55,00	-	-
Aktiekurs, årssnitt	14,27	12,08	21,87	29,90	29,16	37,99	49,99	59,77	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	286	289	624	668	751	1 876	2 691	2 632	2 632	2 632
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	510	467	754	819	1 009	2 538	3 343	3 284	3 284	3 284

Tillväxt och marginaler

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättningstillväxt, årsförändring	3,5	-26,0	5,4	0,4	27,6	48,6	24,6	12,0	7,0	3,0
Rörelseresultat, årsförändring	NM	-7,8	36,2	4,7	-28,4	70,8	63,4	68,3	13,2	3,0
Vinst per aktie, årsförändring	NM	9,4	45,7	23,5	-2,4	-34,5	3,1	80,0	14,7	3,3
EBITDA marginal	5,7	6,8	8,5	8,9	5,7	6,1	7,8	10,6	11,0	11,0
EBITA marginal	4,3	5,4	7,0	7,3	4,1	4,7	6,2	9,3	-	-
Rörelsemarginal	4,3	5,4	7,0	7,3	4,1	4,7	6,2	9,3	9,8	9,8
Vinstmarginal, justerad	2,8	3,6	5,8	6,4	4,5	4,8	5,2	8,3	8,9	8,9
Nettomarginal, justerad	2,7	4,0	5,6	6,8	5,6	2,6	3,9	6,2	6,7	6,7
Skattesats	3,0	-61,3	3,8	-6,8	-69,2	22,4	25,0	25,0	25,0	25,0

Lönsamhet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Avkastning på eget kapital	5,0	5,2	7,3	8,6	8,1	4,0	5,8	9,5	10,3	10,1
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-11,0	2,5	3,3	3,2	6,9	6,7	6,8	7,2	7,5	8,0
Avkastning på sysselsatt kapital	5,8	5,4	7,5	7,7	4,7	5,2	6,4	10,1	11,2	11,4
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-2,4	3,8	4,5	4,3	6,2	6,1	6,3	6,8	7,5	8,8

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Investeringar	2	4	29	54	254	48	-188	102	109	112
Investeringar/omsättning	0,2	0,5	3,2	5,9	21,6	2,8	-8,7	4,2	4,2	4,2
Investeringar/avskrivningar	0,1	0,3	2,1	3,6	13,4	1,9	-5,4	3,2	3,4	3,4
Varulager/omsättning	10,6	11,2	10,4	10,9	12,9	14,0	12,5	12,5	12,5	12,5
Kundfordringar/omsättning	10,9	13,7	11,1	10,9	11,2	12,0	9,8	10,0	10,0	10,0
Leverantörsskulder/omsättning	9,0	10,4	9,8	9,6	11,2	12,2	10,1	10,1	10,0	10,0
Rörelsekapital/omsättning	12,5	14,5	11,7	12,2	12,8	13,8	12,2	12,4	12,5	12,5
Kapitalomsättningshastighet	1,00	0,74	0,78	0,78	0,85	0,84	0,79	0,84	0,86	0,86

Finansiell ställning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoskuld, rapporterad	224	178	130	151	258	662	652	626	565	530
Soliditet	55,4	57,9	60,6	62,6	56,4	51,5	54,3	55,0	56,3	57,1
Skuldsättningsgrad	0,34	0,26	0,18	0,20	0,29	0,49	0,42	0,38	0,33	0,29
Nettoskuld/börsvärde	0,78	0,62	0,21	0,23	0,34	0,35	0,24	0,24	0,21	0,20
Nettoskuld/EBITDA	3,3	3,0	1,7	1,8	3,9	6,2	3,9	2,4	2,0	1,8

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

Midsona – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

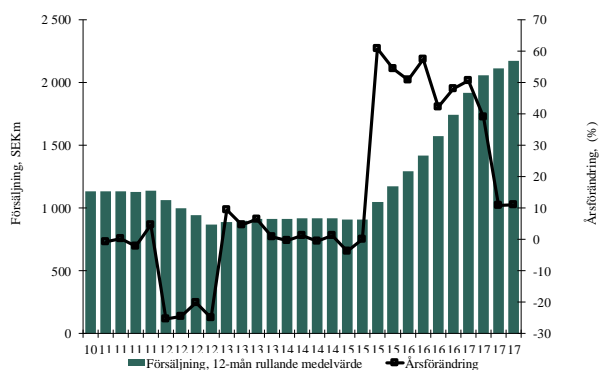
	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417
Nettoomsättning	232	223	367	352	350	351	522	521	527	488	579	579
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-227	-207	-350	-323	-328	-329	-499	-482	-482	-454	-549	-519
Resultat före avskrivningar	5	16	17	29	22	22	23	39	45	34	30	60
Avskrivningar och amorteringar	-4	-3	-6	-6	-5	-	-	-	-	-	-	-
Rörelseresultat	1	13	11	23	17	17	16	32	37	26	21	50
Extraordinära poster	0	0	-14	0	0	0	-19	-7	0	0	-22	-21
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-	-
Finansnetto	-2	-2	-4	-1	-4	-5	-8	-7	-6	-7	-5	-4
Resultat före skatt	-1	11	7	22	13	12	8	25	31	19	16	46
Resultat före skatt, justerat	-1	11	21	22	13	12	27	32	31	19	38	67
Skatter	0	1	32	-6	-2	-1	-1	-9	-7	-4	-5	-12
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-	-
Nettoreultat, rapporterat	-1	12	39	16	11	11	7	16	24	15	11	34

Tillväxt och marginaler

	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417
Nettoomsättning	-3,7	0,0	61,0	54,4	50,9	57,4	42,2	48,0	50,6	39,0	10,9	11,1
Rörelseresultat	-93,8	8,3	-50,0	35,3	1 600,0	30,8	45,5	39,1	117,6	52,9	31,3	56,3
EBITDA marginal	2,2	7,2	4,6	8,2	6,3	6,3	4,4	7,5	8,5	7,0	5,2	10,4
Rörelsemarginal	0,4	5,8	3,0	6,5	4,9	4,8	3,1	6,1	7,0	5,3	3,6	8,6
Vinstmarginal, justerad	-0,4	4,9	5,7	6,3	3,7	3,4	5,2	6,1	5,9	3,9	6,6	11,6
Skattesats	NM	-9,1	-457,1	27,3	15,4	8,3	12,5	36,0	22,6	21,1	31,3	26,1

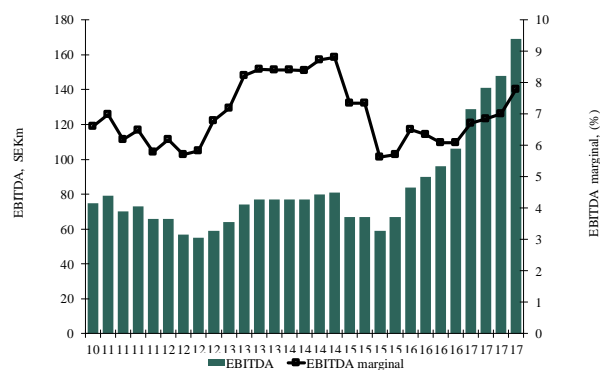
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



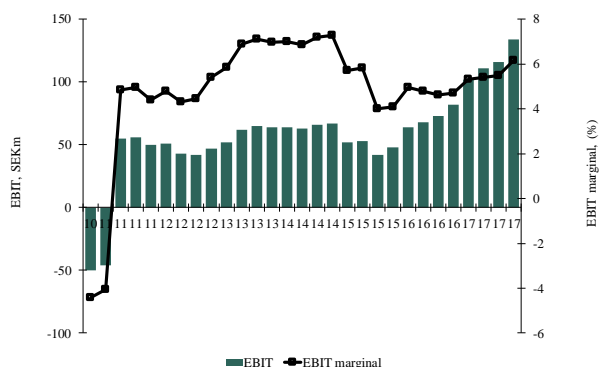
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



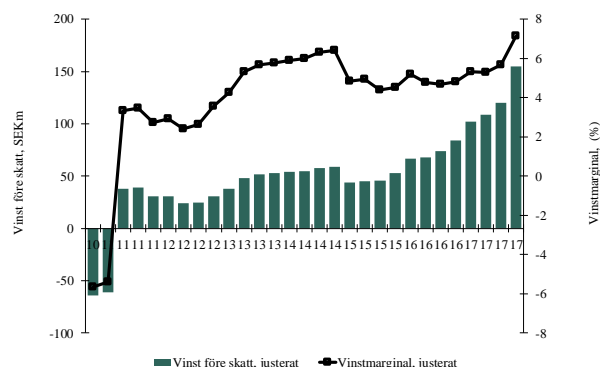
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – 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.

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