



Midsona

Fortsatt stark organisk tillväxt

Risk och avkastningspotential

Kurspotential	Medel
Riskenivå	Medel
Kurs	73,50
Högsta/Lägsta (12M)	77,30/43,80
Antal aktier (m)	46,0
Börsvärde (SEKm)	3 382
Nettoskuld (SEKm)	1 192
Enterprise Value (SEKm)	4 574
Reuters/Bloomberg	MSONb.ST/MSONB SS
Listning	Small Cap

Estimat och värdering (SEK)

	2017	2018E	2019E	2020E
Försäljning	2 173	2 921	3 095	3 188
EBITDA	169	280	345	375
EBIT	134	237	300	325
Vinst f. skatt	112	203	258	283
EPS, just.	1,83	3,32	4,21	4,62
EK/A	33,69	35,51	38,22	40,33
Utdelning	1,25	1,50	1,50	2,50
V/A Tillv.	3,1	81,6	27,0	9,7
EBIT Marg.	6,2	8,1	9,7	10,2
ROE	5,8	9,6	11,4	11,8
ROCE	6,4	9,5	10,6	11,3
Nettoskuld/EK	0,42	0,73	0,63	0,55
EV/Fsg.	1,54	1,57	1,48	1,43
EV/EBITDA	19,8	16,3	13,3	12,2
EV/EBIT	25,0	19,3	15,3	14,1
P/E, just.	32,0	22,2	17,5	15,9
P/EK	1,74	2,07	1,92	1,82
Direktavk.	2,1	2,0	2,0	3,4

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
25/10/2018	Q3-rapport	
08/02/2019	Q4-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

HRA Pharma lyfter försäljningen

Midsonas försäljning ökade med 48% y/y till SEKm 714, jmf med vår förväntan om SEKm 688. Den organiska tillväxten uppgick till 10%. Den bakomliggande drivkraften var en kombination av en 5% tillväxt inom bolagets prioriterade varumärken samt det nya distributionsavtalet med HRA Pharma. Bruttomarginalen sjönk till 30,8% (31,8%) med anledning av 1) Den svaga SEK mot EUR, vilket drar upp varukostnaderna. 2) Kostnadsstrukturen i det förvärvade tyska bolaget Davert har en högre andel produktions och lagerrelaterade kostnader vilket skiljer sig från Midsonas och bidrar till en lägre bruttomarginal. EBITDA ökade med 67% till SEKm 57 (34), vilket var lägre än vår förväntan om SEKm 70. Avvikelsen förklaras primärt av att vi räknade på en högre bruttomarginal. Resultatet efter skatt ökade till SEKm 25 (15) samtidigt som kassaflödet från den löpande verksamheten steg till SEKm 54 (34).

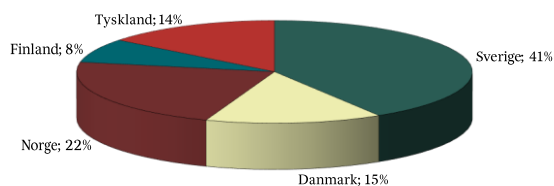
Åtgärdsplan för att förbättra bruttomarginalen

I takt med den starka utvecklingen för EUR har Midsonas bruttomarginal påverkats negativt. För att vänta utvecklingen har bolaget genomfört prishöjningar primärt på den svenska marknaden. Som tidigare kommunicerats tappar Midsona distributionsavtalet med Alpro i Sverige och Norge vid årsskiftet 2018/19. För att mildra försäljningstappet har bolaget initierat en rad kostnadsbesparingar. Under Q3 kommer bolaget stänga ett av två lager i Norge. Vi räknar med att detta allt annat lika kommer driva bruttomarginalen ett par procentenheter under H2'18.

Sänker EPS med 11% för 2018 men lämnar 2019 oförändrad

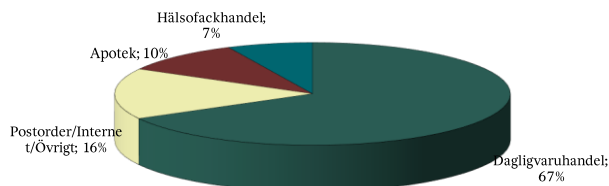
Efter rapporten sänker vi vår EPS estimat med 11% drivet av den lägre bruttomarginalen under kvartalet. Dock bedömer vi att bolaget kan vända den negativa trenden genom 1) prishöjningar 2) kostnadsbesparingar samt 3) synergier från Davert. På våra uppdaterade prognoser handlas Midsona på P/E 22,2x för 2018e samt 17,5x för 2019e. Detta anser vi är attraktivt givet: 1) den starka varumärkesportföljen, 2) bolagets framgångsrika förvärvsstrategi och starka kassaflöden, 3) distributionen av HRA Pharmas varumärken (bl.a. Compeed) börjar ta fart 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



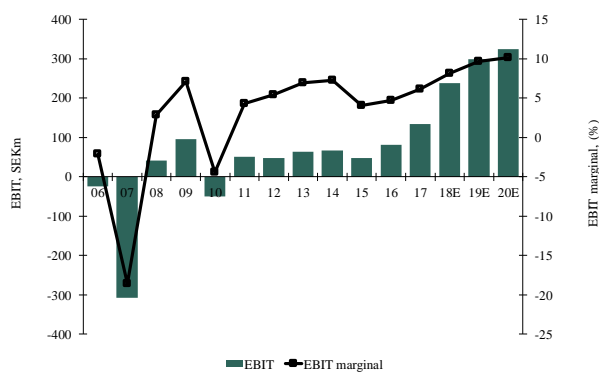
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – Försäljning per marknad



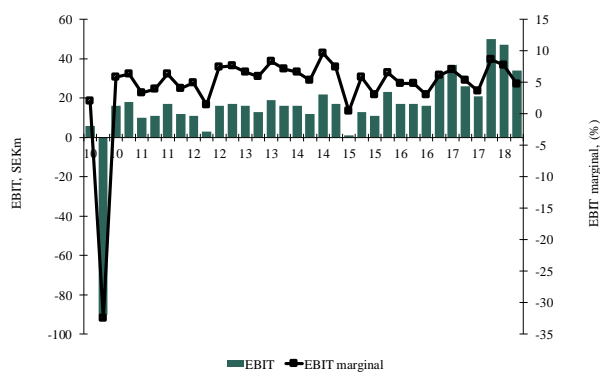
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – Resultatutveckling, helår



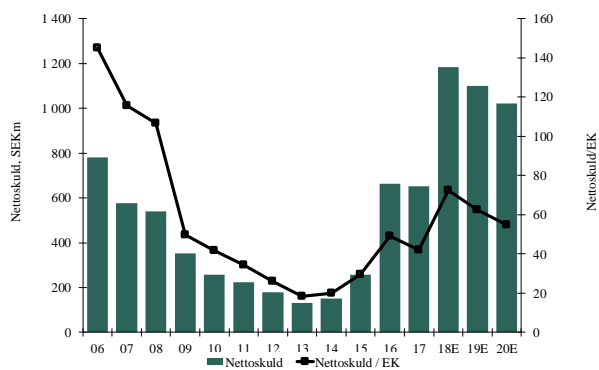
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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)	3 382	
Antal utestående aktier (m)	46,0	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	44	
Fritt handlade aktier	76,4%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Stena Adactum AB	28,2%	23,6%
SHB Fonder	8,1%	8,9%
Andra AP-fonden	4,6%	5,0%
Nordea	4,2%	4,6%
Övriga	55,0%	57,9%
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 October 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 de åtta prioriterade varumärken de kommande två åren.

Förvärvar tyska Davert

Davert är en pionjär inom den tyska ekologiska livsmedelsbranschen, och är en ledande tillverkare och distributör av ekologiska kolonialvaror och erbjuder produkter under sitt eget Davert-varumärke, samt via private label. Daverts portfölj innehåller ett brett sortiment av ekologiska produkter i kategorier som snacks, superfoods & nötter, frukostflingor, ris, bönor och frön. Daverts produkter säljs via ett antal kanaler, däribland via hälsofack- och dagligvaruhandeln, apotek samt till food service aktörer. Midsona köper Davert för SEKm 511 med hjälp av en ny kreditfacilitet, vilket motsvarar en EV/EBITDA multipel om 9,7x på 2017 resultat. Under samma period värderades Midsona till EV/EBITDA 19,8x.

Synergier om SEKm 40 från 2022

Midsona uppger att kostnadssynergier kommer att uppnås främst inom områden som produktion, inköp och cross-selling. År 2022 förväntas dessa synergier ha en årlig effekt på EBITDA med ca SEKm 40. De första synergierna väntas realiseras under 2019. Vi räknar med att bolaget klarar att realisera synergier om SEKm 10 och SEKm 20 för 2019 respektive 2020.

Attraktiv värdering

Bolaget handlas på våra prognoser på ett P/E 17,5x för 2019e, vilket kan jämföras med Nasdaqs small cap index som handlas om P/E 21x. Blickar vi på sektorn (bestående av Atria, Cloetta, HKScan, & Olvi) handlas den i snitt på P/E 17,8x för 2018e. Vi argumenterar att Midsona är undervärderat givet: 1) den starka varumärkesportföljen, 2) bolagets framgångsrika förvärvsstrategi och starka kassaflöden 3) distributionen av HRA Pharmas varumärken börjar ta fart 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)	(mdkr)	18e	19e	20e	18e	19e	20e		19e	18e	19e	20e	18e	19e	20e	1mån	6mån	1mån	6mån
Atria Oyj	9,5	EUR	3	13,3	10,7	9,5	11,6	9,2	8,2	6,6%	2,5%	3,0%	3,3%	-13%	27%	12%	-16%	-28%	-12%	-22%
Cloetta	28	SEK	8	14,1	13,2	12,3	17,0	15,1	14,2	4,3%	11,5%	11,9%	12,7%	63%	13%	6%	-2%	3%	3%	-12%
HKScan Oyj	2,7	EUR	2	na	19,9	15,5	na	33,1	15,6	3,9%	-0,3%	1,0%	1,3%	-50%	-119%	112%	92%	-1124%	-8%	-16%
Olvi Oyj	32	EUR	7	13,9	13,5	13,2	18,1	17,6	16,9	2,9%	13,1%	13,1%	13,0%	2%	3%	4%	0%	2%	-5%	8%
Orkla ASA	68	NOK	75	14,7	14,1	13,5	18,7	17,5	16,6	4,1%	11,7%	11,8%	11,9%	6%	7%	5%	-2%	-3%	-7%	-16%
Scandi Standard	58	SEK	4	14,0	11,1	10,5	14,0	10,7	9,8	4,7%	4,6%	5,3%	5,3%	25%	30%	9%	0%	-15%	2%	-8%
Tyson Foods	64	USD	205	9,1	8,7	7,6	na	na	na	2,2%	8,6%	8,8%	9,3%	na	na	na	na	na	-9%	-20%
Unilever	44	EUR	609	18,1	17,0	15,4	21,4	19,5	17,6	3,8%	18,0%	19,2%	20,3%	-9%	9%	11%	1%	-2%	7%	6%
Nestle S.A	81	CHF	2 212	18,1	16,6	15,3	21,0	19,1	17,4	3,2%	16,9%	17,5%	18,4%	9%	10%	10%	0%	-1%	8%	-2%
Procter & Gamble Company	79	USD	1 756	15,4	15,3	14,7	18,8	17,9	16,8	3,7%	21,7%	22,2%	22,8%	na	na	na	na	na	4%	-14%
Reckitt Benckiser Group	65	GBP	535	16,8	15,5	14,4	19,8	18,4	17,1	2,8%	26,4%	27,0%	27,7%	1%	8%	7%	1%	-7%	5%	-6%
Midsona	74	SEK	3	19,3	15,3	14,1	22,2	17,5	15,9	2,4%	8,1%	9,7%	10,2%	62%	16%	13%	-2%	3%	2%	24%
Medel				14,8	14,2	12,9	17,8	17,8	15,0	3,7%	11,9%	12,5%	13,0%	10%	0%	19%	7%	-117%	-1%	-6%
Median				14,4	14,1	13,5	18,7	17,8	16,7	3,8%	11,6%	11,8%	12,3%	4%	10%	10%	0%	-3%	2%	-10%

Källa: Factset, Erik Penser Bank

Midsona – Våra estimatförändringar (SEK)

	2018E			2019E			2020E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	2 861	2 921	2,1%	3 031	3 095	2,1%	3 122	3 188	2,1%
EBIT	262	237	-9,5%	301	300	-0,5%	326	325	-0,4%
EPS just.	3,72	3,32	-10,9%	4,24	4,21	-0,6%	4,64	4,62	-0,5%

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	2 921	3 095	3 188
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	-1 960	-1 981	-2 040
Bruttovinst	386	395	421	421	475	617	743	961	1 114	1 148
Försäljningskostnader	-248	-272	-278	-271	-323	-377	-425	-492	-566	-574
Administrationskostnader	-99	-78	-79	-87	-103	-149	-179	-216	-232	-233
Forsknings- och utvecklingskostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	12	2	0	4	-1	-9	-5	-15	-16	-17
Resultat före avskrivningar	67	59	78	82	67	107	169	280	345	375
Avskrivningar	-16	-12	-14	-15	-19	-25	-35	-43	-45	-50
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Rörelseresultat	51	47	64	67	48	82	134	237	300	325
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	-34	-41	-41
Resultat före skatt	33	31	53	59	39	58	112	203	258	283
Skatter	-1	19	-2	4	27	-13	-28	-51	-65	-71
Minoritetsintressen	0	-15	0	0	0	0	0	0	-	-
Nettoresultat, rapporterat	32	35	51	63	66	45	84	153	194	212

Kassaflödesanalys

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Resultat före avskrivningar	67	59	78	82	67	107	169	280	345	375
Förändring av rörelsekapital	1	-2	21	-17	23	-34	6	-96	-25	-12
Övriga kassaflödespåverkande poster	-27	-9	-11	-9	-3	-4	-23	-34	-41	-41
Kassaflöde från löpande verksamheten	41	48	88	56	87	69	152	150	278	322
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	-613	-124	-128
Fritt kassaflöde	39	44	59	2	-167	21	340	-463	154	194
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	511	0	0
Kassaflöde	12	1	24	-12	16	-24	-55	-0	85	125
Ikke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Nettoskuld, rapporterad	224	178	130	151	258	662	652	1 184	1 099	1 020

Balansräkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	781	855	846	875	1 067	1 940	2 129	2 385	2 320	2 249
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Materiella anläggningstillgångar	36	11	10	9	47	55	58	322	401	478
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	2 809	2 823	2 830
Varulager	125	97	95	100	151	244	272	365	387	399
Kundfordringar	128	119	102	100	131	209	213	292	310	319
Övriga omsättningstillgångar	24	13	15	17	17	23	29	29	29	29
Likvida medel	42	43	62	50	61	65	54	33	118	197
Övriga omsättningstillgångar	319	272	274	267	360	541	568	719	843	943
SUMMA TILLGÅNGAR	1 176	1 184	1 172	1 199	1 555	2 620	2 857	3 527	3 666	3 772
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	652	686	710	751	877	1 349	1 550	1 634	1 758	1 856
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	652	686	710	751	877	1 349	1 550	1 634	1 758	1 856
Långfristiga finansiella skulder	214	212	149	148	250	706	665	1 176	1 176	1 176
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	1 402	1 402	1 402
Kortfristiga finansiella skulder	51	9	43	53	69	21	41	41	41	41
Leverantörsskulder	106	90	90	88	132	212	220	296	310	319
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	492	506	515
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	1 176	1 184	1 172	1 199	1 555	2 620	2 857	3 527	3 666	3 772

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	3,32	4,21	4,62
Vinst per aktie, justerad	1,41	1,54	2,24	2,77	2,70	1,77	1,83	3,32	4,21	4,62
Rörelsens kassaflöde/aktie	2,11	2,73	2,86	3,43	4,35	2,25	2,59	4,25	5,19	5,70
Fritt kassaflöde per aktie	1,71	1,93	2,59	0,09	-7,34	0,49	7,39	-10,07	3,35	4,22
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	35,51	38,22	40,33
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-5,67	-7,43	-5,73	-5,22	-8,35	-13,86	-12,58	-16,33	-12,22	-8,56
Substansvärde per aktie	-5,67	-7,43	-5,73	-5,22	-6,68	-13,86	-12,58	-16,33	-12,22	-8,56
Nettoskuld per aktie	9,85	7,83	5,47	6,36	9,07	15,52	14,17	25,74	23,90	22,18
EV per aktie	22,44	20,51	33,17	35,99	44,34	59,52	72,67	99,24	97,40	95,68
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	22,2	17,5	15,9
P/E-tal, justerat	9,0	8,2	12,2	10,6	12,2	24,9	32,0	22,2	17,5	15,9
Kurs/rörelsens kassaflöde	6,0	4,7	9,6	8,6	7,6	19,5	22,6	17,3	14,2	12,9
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	7,3	6,6	10,6	333,8	NM	89,4	7,9	NM	22,0	17,4
Fritt kassaflöde/börsvärde	13,6	15,2	9,4	0,3	-22,2	1,1	12,6	-13,7	4,6	5,7
Direktavkastning	0,0	3,2	3,0	2,8	2,7	2,5	2,1	2,0	2,0	3,4
Utdelningsandel, justerad	0,0	26,6	36,6	29,6	33,3	62,1	68,5	45,2	35,6	54,2
Kurs/eget kapital	0,44	0,42	0,92	0,93	1,07	1,39	1,74	2,07	1,92	1,82
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	1,57	1,48	1,43
EV/EBITDA	7,6	7,9	9,7	10,0	15,1	23,7	19,8	16,3	13,3	12,2
EV/rörelseresultat	10,0	9,9	11,8	12,2	21,0	31,0	25,0	19,3	15,3	14,1
Aktiekurs, årsslut	12,59	12,69	27,46	29,35	33,00	44,00	58,50	73,50	73,50	73,50
Aktiekurs, årshögsta	18,46	14,58	29,35	36,92	34,56	50,75	58,50	77,30	-	-
Aktiekurs, årslägst	11,83	10,27	12,69	26,60	24,50	28,50	42,70	52,30	-	-
Aktiekurs, årssnitt	14,27	12,08	21,87	29,90	29,16	37,99	49,99	62,46	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	286	289	624	668	751	1 876	2 691	3 382	3 382	3 382
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	510	467	754	819	1 009	2 538	3 343	4 574	4 574	4 574

Tillväxt och marginaler

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättningsstillväxt, årsförändring	3,5	-26,0	5,4	0,4	27,6	48,6	24,6	34,4	6,0	3,0
Rörelseresultat, årsförändring	NM	-7,8	36,2	4,7	-28,4	70,8	63,4	77,2	26,2	8,3
Vinst per aktie, årsförändring	NM	9,4	45,7	23,5	-2,4	-34,5	3,1	81,6	27,0	9,7
EBITDA marginal	5,7	6,8	8,5	8,9	5,7	6,1	7,8	9,6	11,1	11,7
EBITA marginal	4,3	5,4	7,0	7,3	4,1	4,7	6,2	8,1	-	-
Rörelsemarginal	4,3	5,4	7,0	7,3	4,1	4,7	6,2	8,1	9,7	10,2
Vinstmarginal, justerad	2,8	3,6	5,8	6,4	4,5	4,8	5,2	7,0	8,3	8,9
Nettomarginal, justerad	2,7	4,0	5,6	6,8	5,6	2,6	3,9	5,2	6,3	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	9,6	11,4	11,8
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-11,0	2,5	3,3	3,2	6,9	6,7	6,8	7,2	7,8	8,5
Avkastning på sysselsatt kapital	5,8	5,4	7,5	7,7	4,7	5,2	6,4	9,5	10,6	11,3
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-2,4	3,8	4,5	4,3	6,2	6,1	6,3	6,7	7,3	8,6

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Investeringar	2	4	29	54	254	48	-188	613	124	128
Investeringar/omsättning	0,2	0,5	3,2	5,9	21,6	2,8	-8,7	21,0	4,0	4,0
Investeringar/avskrivningar	0,1	0,3	2,1	3,6	13,4	1,9	-5,4	14,3	2,8	2,6
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	0,92	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	1 184	1 099	1 020
Soliditet	55,4	57,9	60,6	62,6	56,4	51,5	54,3	46,3	48,0	49,2
Skuldsättningsgrad	0,34	0,26	0,18	0,20	0,29	0,49	0,42	0,73	0,63	0,55
Nettoskuld/börsvärde	0,78	0,62	0,21	0,23	0,34	0,35	0,24	0,35	0,33	0,30
Nettoskuld/EBITDA	3,3	3,0	1,7	1,8	3,9	6,2	3,9	4,2	3,2	2,7

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

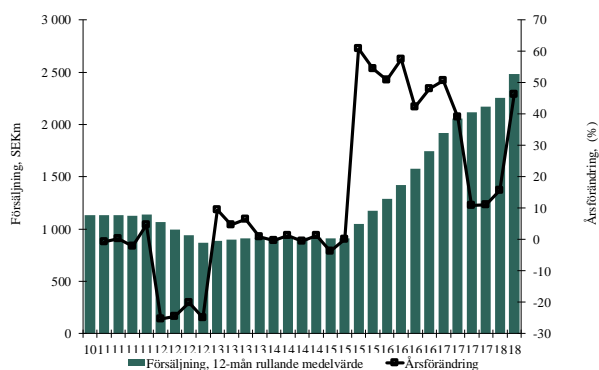
	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218
Nettoomsättning	367	352	350	351	522	521	527	488	579	579	610	714
Övriga intäkter	0	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-350	-323	-328	-329	-499	-482	-482	-454	-549	-519	-553	-669
Resultat före avskrivningar	17	29	22	22	23	39	45	34	30	60	57	45
Avskrivningar och amorteringar	-6	-6	-5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rörelseresultat	11	23	17	17	16	32	37	26	21	50	47	34
Extraordinära poster	-14	0	0	0	-19	-7	0	0	-22	-21	0	11
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finansnetto	-4	-1	-4	-5	-8	-7	-6	-7	-5	-4	1	-4
Resultat före skatt	7	22	13	12	8	25	31	19	16	46	48	30
Resultat före skatt, justerat	21	22	13	12	27	32	31	19	38	67	48	19
Skatter	32	-6	-2	-1	-1	-9	-7	-4	-5	-12	-9	-5
Minoritetsintressen	0	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettoreultat, rapporterat	39	16	11	11	7	16	24	15	11	34	39	25

Tillväxt och marginaler

	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218
Nettoomsättning	61,0	54,4	50,9	57,4	42,2	48,0	50,6	39,0	10,9	11,1	15,7	46,3
Rörelseresultat	-50,0	35,3	1 600,0	30,8	45,5	39,1	117,6	52,9	31,3	56,3	27,0	30,8
EBITDA marginal	4,6	8,2	6,3	6,3	4,4	7,5	8,5	7,0	5,2	10,4	9,3	6,3
Rörelsemarginal	3,0	6,5	4,9	4,8	3,1	6,1	7,0	5,3	3,6	8,6	7,7	4,8
Vinstmarginal, justerad	5,7	6,3	3,7	3,4	5,2	6,1	5,9	3,9	6,6	11,6	7,9	2,7
Skattesats	-457,1	27,3	15,4	8,3	12,5	36,0	22,6	21,1	31,3	26,1	18,8	16,7

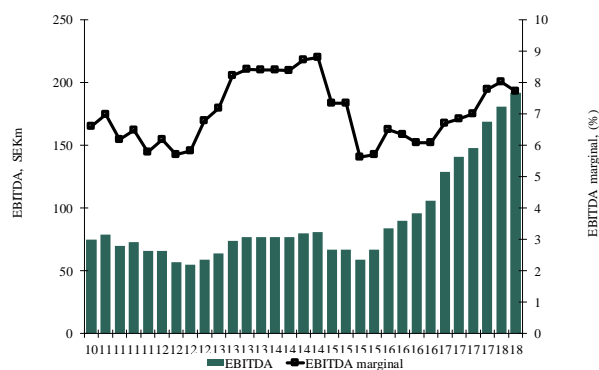
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



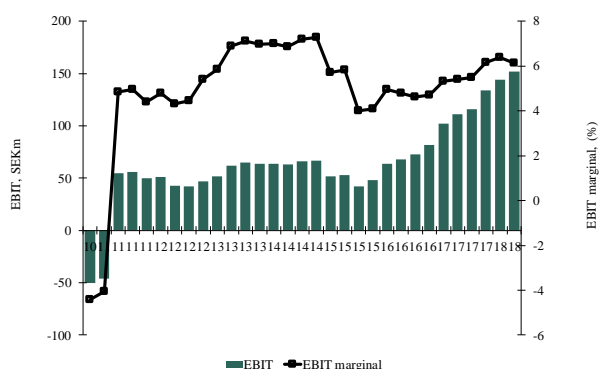
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



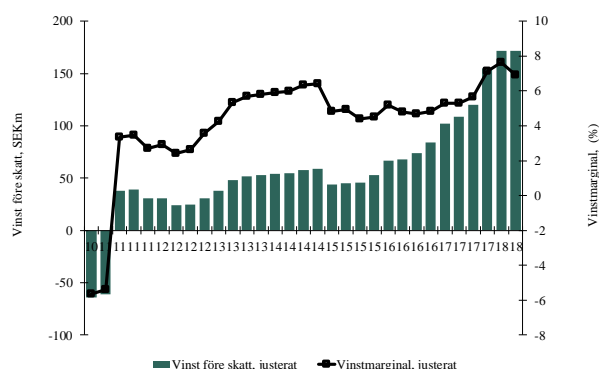
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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.
