



Arise

Starkt kassaflöde backar upp nytt ambitiöst mål

Nytäckning ☐Rapport ☒Viktig händelse ☐

Risk och avkastningspotential

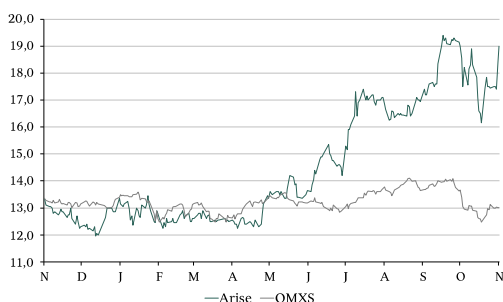
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Hög
Kurs	19,00
Högsta/Lägsta (12M)	19,40/11,95
Antal aktier (m)	33,4
Börsvärde (SEKm)	645
Nettoskuld (SEKm)	957
Enterprise Value (SEKm)	1 602
Reuters/Bloomberg	ARISE.ST/ARISE SS
Listning	Nasdaq OMX

Estimat och värdering (SEK)

	2017	2018E	2019E	2020E
Försäljning	257	339	383	429
EBITDA	124	198	244	273
EBIT	-106	125	171	201
Vinst f. skatt	-179	38	106	134
EPS, just.	-5,29	1,01	3,13	3,96
EK/A	24,84	25,85	28,98	32,94
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	211,2	26,3
EBIT Marg.	-41,0	36,9	44,7	46,9
ROE	-19,3	4,0	11,4	12,8
ROCE	-5,5	6,9	9,5	11,3
Nettoskuld/EK	1,15	1,08	0,80	0,60
EV/Fsg.	5,49	4,73	4,19	3,74
EV/EBITDA	11,4	8,1	6,6	5,9
EV/EBIT	NM	12,8	9,4	8,0
P/E, just.	NM	18,9	6,1	4,8
P/EK	0,52	0,74	0,66	0,58
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
15/02/2019	Q4-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Framtunga intäktsredovisning lyfte Q3 mer än väntat

Omsättningen i tredje kvartalet på SEKm 150 var betydligt starkare än väntat, i huvudsak som en effekt av en oväntat framtunga intäktsredovisning för försäljningarna av Bröcklingeberget (45 MW) och Enviksberget (37 MW) som tillsammans bidrog med omkring SEKm 90 till omsättningen. Dessa projekt väntas inbringa vinster på SEKm 70 resp. 40 under 2018 och 2019, och stå färdiga under Q4 2019. EBIT på SEKm 72 blev även det högre än väntat och av samma anledning.

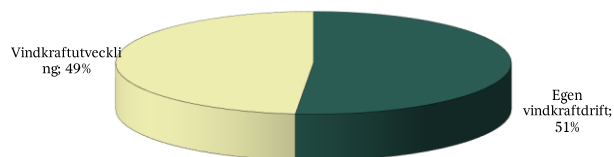
Nya mål – pipeline motsvarande vinst på SEK 1,5 miljard

Nytt för kvartalet är att bolaget nu börjat kommunicera mer konkreta mål externt, där man räknar med att resultat före skatt för helåret ska överstiga SEKm 30, vilket rymmer väl med det starka resultatet i Q3. Bolagets kapitalmarknadsdag bjöd även på mer detaljer om projekten i pipeline där storprojektet Skaftåsen (165 MW) är först ut till försäljning 2019, därefter följer Rana- & Salsjöhöjden på 203 MW. Tillsammans med de övriga storprojekten på 70 – 282 MW har bolaget en pipeline fram till 2023 med ett sammanlagt förväntat resultatbidrag (1-2 SEKm/MW) på omkring SEK 1,5 miljarder. Som en följd av en förskjutning till en mer framtunga intäktsprofil för Skaftåsen har vi höjt vårt EBIT-estimat med 76% för 2019 och 23% för 2020. Med ett betydande kassaflöde från projektutvecklingen kommande två år och ett förbättrat bidrag från vindkraftsdriften så ser det sannolikt ut att bolaget ska nå sitt mål om att minska nettoskulden från dagens SEKm 957 till under SEKm 700 vid slutet av 2020 (eller under SEKm 500 om konvertering sker av bolagets konvertibel med konverteringskurs SEK 22).

20% FCF-yield kommande två år

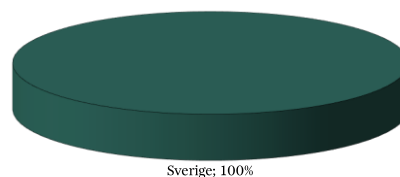
Flera makrofaktorer som bla. förbättrade kraft- och certifikatpriser och en ökad efterfrågan på förnybart, samverkar just nu på ett gynnsamt vis för svensk vindindustri, vilket också ökar attraktionen för utländska investerare. Därför ser vi goda chanser för att bolaget ska lyckas realisera sin dignande pipeline, förutsatt att man lyckas erhålla alla nödvändiga myndighetsgodkännanden (vilket varit ett problem för jätteprojektet Kölvalen). Med en stabil finansiering och goda utsikter för ett starkt kassaflöde kommande år ser vi ljus på utsikterna för Arise. Även om aktien är upp 46% hittills i år så motsvarar en minskning av nettoskulden med SEKm 250 till 2020 en genomsnittlig FCF-yield på 20% kommande två år, medan P/E är 6x '19e, 5x '20e. Sammantaget ser vi därför en hög potential för aktien till en hög risk.

Arise – Försäljning per segment



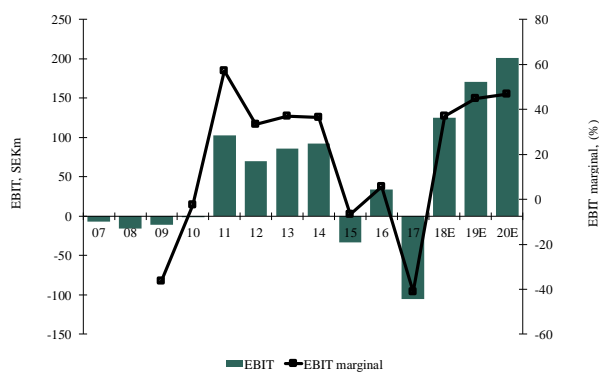
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arise – Försäljning per marknad



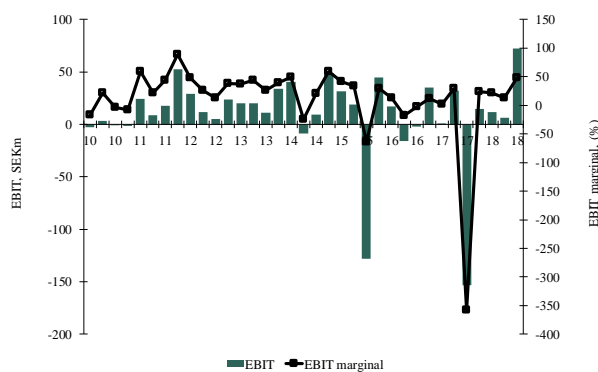
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arise – Resultatutveckling, helår



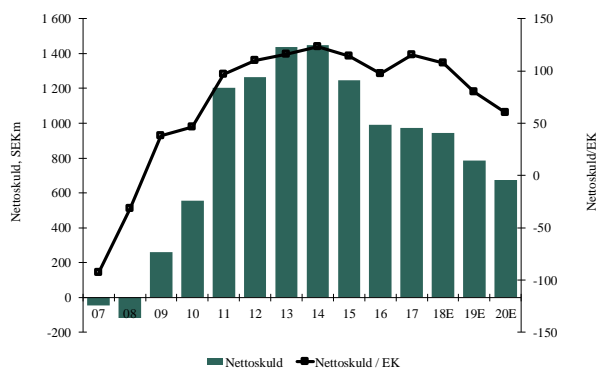
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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)	645	
Antal utestående aktier (m)	33,4	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	34	
Fritt handlade aktier	100,0%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Johan Claesson	20,0%	20,0%
Briban Invest	15,8%	15,8%
AP3	9,7%	9,7%
Peter Gyllenhammar	4,5%	4,5%
Övriga	50,0%	50,0%
Ordförande	Joachim Gahm	
Verkställande direktör	Daniel Johansson	
Finansdirektör	Linus Hägg	
Investerarkontakt	Linus Hägg	
Telefon / Internet	00 46 35 20 20 900 / arise.se	
Nästa rapport	15 February 2019	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

Ett överraskande starkt rörelseresultat på SEKm 72 i Q3 ger gott stöd åt bolagets nya ambitiösa mål att minska nettoskulden från dagens SEK 957 till under SEKm 700 vid slutet av 2020. Med ett betydande kassaflöde från redan bokade affärer (ca 180 MW), en solid pipeline av storprojekt där Skaftåsen (165 MW) står först på tur ut till försäljning 2019, förbättrade kraft- och certifikatpriser och en fortsatt positiv trend i utländskt investerarintresse på projektförsäljningsmarknaden ser vi goda förutsättningar att bolaget ska lyckas. De kommande två årens kassaflöde motsvarar då en genomsnittlig FCF-yield på 20%, samtidigt som P/E-talet är 6x'19 och 5x'20. Sammantaget ser vi därför en hög potential 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 sker genom ett fokus på kassaflöden snarare än tillväxt i den egna produktionskapaciteten. 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. Bolaget har nu en gedigen pipeline av utvecklingsprojekt som omfattar nära 1000 MW.

Arise – Projektportfölj

Projekt	Storlek	Tid, FC	Lönsamhetspotential
Skaftåsen, SWE	33 WTGs / ~165 MW	2019	Moderate
Ranasjöhöjden, SWE	23 WTGs / ~138 MW	2020	Good
Salsjöhöjden, SWE	13 WTGs / ~65 MW	2020	Moderate
Fasikan, SWE	15 WTGs / ~90 MW	2021-2022	Good to Excellent
Kölvallen, SWE	47 WTGs / ~282 MW	2021-2022	Excellent
Finnåberget, SWE	25 WTGs / ~150 MW	2021-2022	Good to Excellent
Tormsdale, Scotland	16 WTGs / ~72 MW	2022-2023	Excellent

Source: Arise, Erik Penser Bank

Finansiering och utveckling för balansräkningen

Vid slutet av tredje kvartalet 2018 uppgick soliditeten till 41%. Vid ett antagande om att bolagets konvertibla skuldebrev konverteras i sin helhet samt att befintlig kassa räknas av mot räntebärande skulder skulle soliditeten motsvara 54%. Kassen uppgår vid tredje kvartalets utgång till SEKm 52, samtidigt som bruttoskulden uppgår till SEKm 1009. Nettoskulden/EBITDA uppgår till anmärkningsvärt höga 5,4, men är hanterbar efter att man säkerställt finansieringen vid förra vårens konvertibelemission och en nylig refinansiering av bolagets obligation.

Antaganden och värdering

Med en stabilisering i totalintäkten och en nolltillväxt i egenägd produktionskapacitet de närmaste åren, och ett kraftigt fluktuerande bidrag från projekteringsverksamheten så räknar vi nu med att förlusterna på nettoraden 2017 kommer vända till en vinst före skatt på SEKm 38 2018. Eftersom Arise har höga skulder och ränteutgifter relativt nivån på vinsterna så får förändrade antagande om finanskostnader och säkringar stort genomslag på sista raden. Sammantaget översätter vår prognos till ett P/E-tal

på 6x 2019e och 5x 2020e, vilket lämnar rum för en uppvärdering av aktien på över 50%. Även om de senaste årens ökade inslag av svårprognosticerade projektaffärer motiverar en rabatt i värderingen, så ser vi sammantaget en hög potential i aktien till en hög risk.

Arise – Våra estimatförändringar (SEK)								
	2018E			2019E			2020E	
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu Förändr.
Försäljning	242	339	40,0%	272	383	40,8%	367	429 16,8%
EBIT	64	125	95,4%	97	171	75,6%	164	201 22,6%
EPS just.	-0,56	1,01	NM	0,98	3,13	220,3%	2,88	3,96 37,4%

Source: Erik Penser Bank

Arise – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoomsättning	180	210	231	254	487	594	257	339	383	429
Övriga intäkter	105	38	49	34	21	1	5	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	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Forsknings- och utvecklingskostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-109	-80	-100	-90	-291	-456	-138	-141	-139	-156
Resultat före avskrivningar	176	168	180	198	217	139	124	198	244	273
Avskrivningar	-73	-98	-94	-106	-250	-105	-230	-73	-73	-72
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	103	70	86	92	-33	34	-106	125	171	201
Extraordinära poster	0	-24	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	9	16	-1	-25	0	7	0	0	0
Finansnetto	-38	-77	-69	-116	-106	-87	-80	-87	-65	-67
Resultat före skatt	65	-22	33	-25	-164	-53	-179	38	106	134
Skatter	-18	6	-4	-1	8	11	-1	-4	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	47	-16	29	-26	-156	-42	-180	34	106	134

Kassaflödesanalys

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Resultat före avskrivningar	176	168	180	198	217	139	124	198	244	273
Förändring av rörelsekapital	22	64	28	-23	-48	43	-23	-55	0	0
Övriga kassaflödespåverkande poster	20	-57	-16	-12	1	17	12	-6	21	-50
Kassaflöde från löpande verksamheten	218	175	192	163	170	199	113	138	265	223
Finansiella nettokostnader	-56	-81	-69	-38	-85	-89	-81	-92	-69	-67
Betald skatt	-18	6	-4	-1	0	0	0	0	0	0
Investeringar	-813	-176	-292	-118	-28	-43	-60	-34	-38	-43
Fritt kassaflöde	-669	-76	-173	6	57	67	-28	12	157	113
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	-8	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	0	0	0	0	145	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	11	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga justeringar	554	281	21	-39	-155	17	-113	-77	0	0
Kassaflöde	-112	205	-152	-33	47	84	-141	-65	157	113
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	1 202	1 265	1 436	1 449	1 248	992	973	944	787	674

Balansräkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	66	66	47	47	0	0	0	0	0	0
Innehav i intresseföretag och andelar	84	84	69	69	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	2 465	2 012	2 814	2 585	2 345	2 082	1 878	1 845	1 789	1 810
Summa anläggningstillgångar	2 615	2 162	2 930	2 701	2 345	2 082	1 878	1 845	1 789	1 810
Varulager	24	0	27	0	0	0	4	0	0	0
Kundfordringar	29	114	16	0	0	0	0	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	75	591	130	109	219	91	97	97	97	97
Likvida medel	137	341	191	157	203	287	146	81	238	351
Övriga omsättningstillgångar	265	1 046	364	266	422	378	247	178	335	448
SUMMA TILLGÅNGAR	2 880	3 208	3 294	2 967	2 767	2 460	2 125	2 022	2 124	2 258
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	1 243	1 152	1 240	1 178	1 090	1 020	843	877	983	1 118
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	1 243	1 152	1 240	1 178	1 090	1 020	843	877	983	1 118
Långfristiga finansiella skulder	1 330	1 427	1 449	1 581	1 499	1 413	1 079	1 027	1 027	1 027
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	20	20	20	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	1 350	1 447	1 469	1 581	1 499	1 413	1 079	1 027	1 027	1 027
Kortfristiga finansiella skulder	82	179	178	208	0	0	50	0	0	0
Leverantörsskulder	22	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	183	430	407	0	179	28	153	118	114	114
Kortfristiga skulder	287	609	585	208	179	28	203	118	114	114
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	2 880	3 208	3 294	2 967	2 767	2 460	2 125	2 022	2 124	2 258

Källa: Bolagsrapporter, Erik Pensar Bank

Arise – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Vinst per aktie, rapporterad	1,47	-0,48	0,86	-0,77	-4,67	-1,26	-5,38	1,02	3,18	4,02
Vinst per aktie, justerad	1,43	0,23	0,84	-0,75	-4,60	-1,24	-5,29	1,01	3,13	3,96
Rörelsens kassaflöde/aktie	3,65	2,83	3,13	2,40	3,51	1,86	1,28	3,16	5,28	6,08
Fritt kassaflöde per aktie	-20,37	-2,22	-5,08	0,18	1,68	1,97	-0,83	0,34	4,63	3,34
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	37,18	34,46	36,38	35,30	32,66	30,06	24,84	25,85	28,98	32,94
Eget kapital per aktie, ex goodwill	37,18	34,46	36,38	35,30	32,66	30,06	24,84	25,85	28,98	32,94
Substansvärde per aktie	37,18	34,46	36,38	35,30	32,66	30,06	24,84	25,85	28,98	32,94
Nettoskuld per aktie	37,53	37,84	43,03	43,42	37,39	29,72	29,15	28,30	23,59	20,19
EV per aktie	70,11	61,53	63,43	59,83	56,10	49,23	41,67	46,83	42,20	38,86
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	32,8	34,3	34,1	33,9	33,9	33,9	33,9	33,9	33,9	33,9
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	33,4	33,4	34,1	33,4	33,4	33,9	33,9	33,9	33,9	33,9

Värdering

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
P/E-tal, rapporterat	22,8	NM	24,9	NM	NM	NM	NM	18,6	6,0	4,7
P/E-tal, justerat	23,4	105,3	25,4	NM	NM	NM	NM	18,9	6,1	4,8
Kurs/rörelsens kassaflöde	9,2	8,7	6,8	7,1	5,5	10,8	10,2	6,0	3,6	3,1
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	NM	NM	NM	96,6	11,5	10,1	NM	56,0	4,1	5,7
Fritt kassaflöde/börsvärde	-60,8	-9,0	-23,8	1,0	8,7	9,9	-6,3	1,8	24,4	17,6
Direktavkastning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	0,0	0,0	0,0	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0	0,0
Kurs/eget kapital	0,90	0,71	0,59	0,48	0,59	0,67	0,52	0,74	0,66	0,58
Kurs/eget kapital, ex goodwill	0,90	0,71	0,59	0,48	0,59	0,67	0,52	0,74	0,66	0,58
Kurs/substansvärde	0,90	0,71	0,59	0,48	0,59	0,67	0,52	0,74	0,66	0,58
EV/omsättning	12,79	10,04	9,36	7,99	3,91	2,81	5,49	4,73	4,19	3,74
EV/EBITDA	13,1	12,5	12,0	10,2	8,8	12,0	11,4	8,1	6,6	5,9
EV/rörelseresultat	22,3	30,1	25,3	22,0	NM	49,1	NM	12,8	9,4	8,0
Aktiekurs, årsslut	33,50	24,60	21,30	17,10	19,30	20,00	13,00	19,00	19,00	19,00
Aktiekurs, årshögsta	49,00	39,40	28,50	27,10	20,50	21,00	22,10	19,40	-	-
Aktiekurs, årslägst	30,30	23,20	20,00	15,90	15,30	14,00	11,95	12,25	-	-
Aktiekurs, årssnitt	41,35	29,56	24,11	21,13	18,08	17,36	15,34	14,88	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	1 100	843	726	580	654	679	441	645	645	645
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	2 302	2 108	2 162	2 029	1 902	1 671	1 414	1 602	1 602	1 602

Tillväxt och marginaler

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättningstillväxt, årsförändring	169,7	16,7	10,0	10,0	91,7	22,0	-56,7	31,6	12,9	12,0
Rörelseresultat, årsförändring	NM	-32,0	22,3	7,9	NM	NM	NM	NM	36,7	17,5
Vinst per aktie, årsförändring	NM	-83,7	259,3	NM	NM	NM	NM	NM	211,2	26,3
EBITDA marginal	97,8	80,0	77,7	78,1	44,6	23,4	48,3	58,5	63,8	63,7
EBITA marginal	57,2	33,3	37,1	36,4	-6,8	5,7	-41,0	36,9	44,7	46,9
Rörelsemarginal	57,2	33,3	37,1	36,4	-6,8	5,7	-41,0	36,9	44,7	46,9
Vinstmarginal, justerad	36,1	1,0	14,1	-9,7	-33,7	-8,9	-69,4	11,3	27,8	31,3
Nettomarginal, justerad	26,1	3,8	12,4	-10,1	-32,0	-7,1	-69,7	10,1	27,8	31,3
Skattesats	27,7	NM	12,3	NM	NM	NM	NM	10,5	0,0	0,0

Lönsamhet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Avkastning på eget kapital	3,9	0,7	2,4	-2,1	-13,8	-4,0	-19,3	4,0	11,4	12,8
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-0,1	0,7	0,6	-1,8	-3,4	-7,3	-7,0	-4,3	1,0
Avkastning på sysselsatt kapital	4,9	2,9	3,4	3,5	-1,3	1,6	-5,5	6,9	9,5	11,3
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-1,3	1,8	2,9	2,7	2,0	0,3	1,0	2,2	4,7

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Investeringar	813	176	292	118	28	43	60	34	38	43
Investeringar/omsättning	451,7	83,8	126,4	46,5	5,7	7,2	23,3	10,0	10,0	10,0
Investeringar/avskrivningar	11,1	1,8	3,1	1,1	0,1	0,4	0,3	0,5	0,5	0,6
Varulager/omsättning	13,3	0,0	11,7	0,0	0,0	0,0	1,6	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar/omsättning	16,1	54,3	6,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverantörsskulder/omsättning	12,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekapital/omsättning	17,2	54,3	18,6	0,0	0,0	0,0	1,6	0,0	0,0	0,0
Kapitalomsättningshastighet	0,07	0,07	0,07	0,08	0,17	0,23	0,11	0,16	0,18	0,20

Finansiell ställning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoskuld, rapporterad	1 202	1 265	1 436	1 449	1 248	992	973	944	787	674
Soliditet	43,2	35,9	37,6	39,7	39,4	41,5	39,7	43,4	46,3	49,5
Skuldsättningsgrad	0,97	1,10	1,16	1,23	1,14	0,97	1,15	1,08	0,80	0,60
Nettoskuld/börsvärde	1,09	1,50	1,98	2,50	1,91	1,46	2,21	1,46	1,22	1,05
Nettoskuld/EBITDA	6,8	7,5	8,0	7,3	5,8	7,1	7,8	4,8	3,2	2,5

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

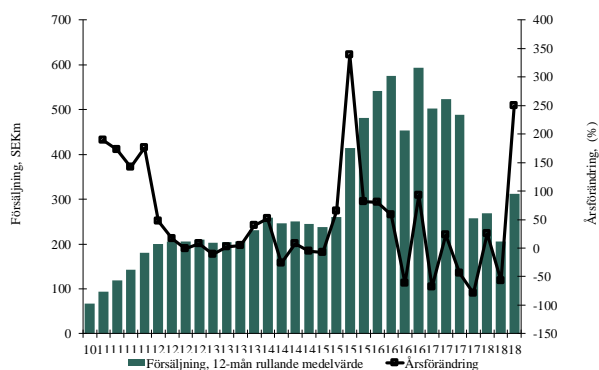
	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318
Nettoomsättning	151	136	90	77	291	44	111	43	60	55	48	150
Övriga intäkter	2	0	1	0	0	2	2	0	1	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-65	-88	-64	-48	-220	-15	-53	-15	-19	-15	-15	-51
Resultat före avskrivningar	67	39	18	20	62	21	51	20	33	30	24	91
Avskrivningar och amorteringar	-22	-22	-34	-22	-27	-20	-19	-173	-18	-18	-18	-18
Rörelseresultat	45	17	-16	-2	35	1	32	-153	15	12	6	73
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-19	0	0	0	0	0	0	0	7	0	0	0
Finansnetto	-29	-23	-19	-21	-24	-21	-23	-20	-16	-28	-19	-20
Resultat före skatt	-3	-6	-35	-23	11	-20	9	-173	6	-16	-13	53
Resultat före skatt, justerat	-3	-6	-35	-23	11	-20	9	-173	6	-16	-13	53
Skatter	0	5	7	0	-1	0	0	0	-1	3	-1	-6
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat, rapporterat	-3	-1	-28	-23	10	-20	9	-173	5	-13	-14	47

Tillväxt och marginaler

	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318
Nettoomsättning	81,9	80,0	57,9	-61,1	92,7	-67,7	23,5	-44,5	-79,5	25,1	-56,8	249,6
Rörelseresultat	-8,2	-46,1	NM	NM	-22,2	-94,4	NM	NM	-58,4	1 157,6	-81,2	NM
EBITDA marginal	44,4	28,7	20,0	26,0	21,3	47,7	46,0	46,2	54,7	54,6	50,0	60,5
Rörelsemarginal	29,8	12,5	-17,8	-2,6	12,0	2,2	28,9	-358,3	24,4	21,8	12,6	48,5
Vinstmarginal, justerad	-2,0	-4,4	-38,9	-29,9	3,8	-45,6	8,3	-405,0	9,3	-29,1	-27,0	35,1
Skattesats	NM	NM	NM	NM	9,1	NM	0,0	NM	18,0	NM	NM	11,4

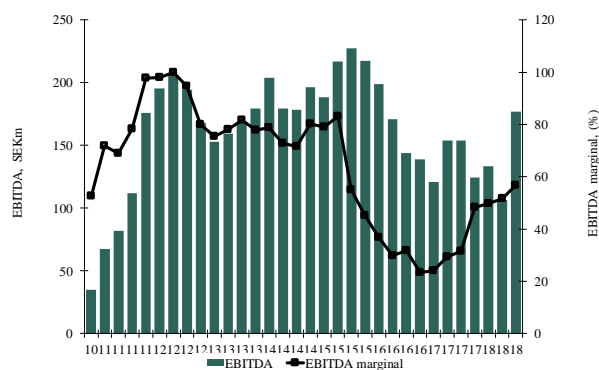
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arise – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



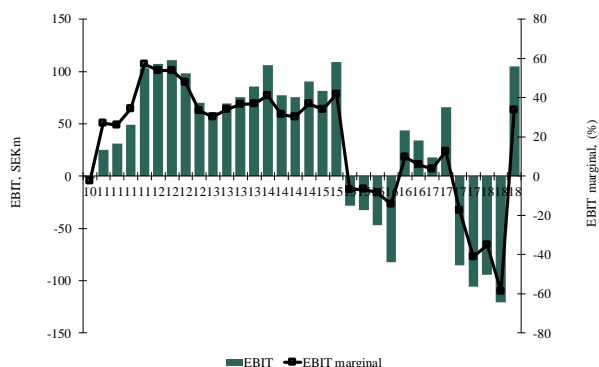
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arise – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



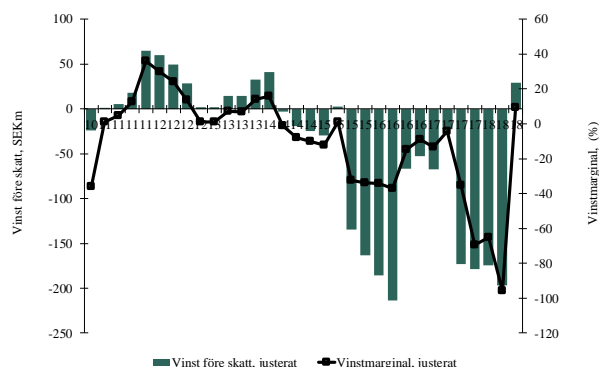
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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 eller fördröda 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.
