



Eolus Vind

Starkt kvartal ett led i resan mot en ny nivå

Risk och avkastningspotential

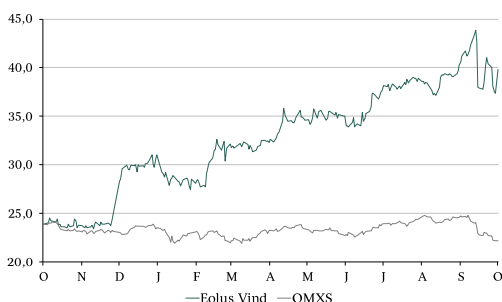
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Medel
Kurs	39,80
Högsta/Lägsta (12M)	43,85/23,40
Antal aktier (m)	24,9
Börsvärde (SEKm)	991
Nettoskuld (SEKm)	-371
Enterprise Value (SEKm)	620
Reuters/Bloomberg	EOLUB.ST/EOLUB SS
Listning	Nasdaq OMX Small Cap

Estimat och värdering (SEK)

	17/18	18/19E	19/20E	20/21E
Försäljning	1 366	1 345	3 225	4 735
EBITDA	222	84	248	326
EBIT	207	73	238	318
Vinst f. skatt	199	69	234	314
EPS, just.	7,80	2,15	7,32	9,82
EK/A	32,68	33,33	39,15	46,98
Utdelning	1,50	1,50	2,00	2,00
V/A Tillv.	693,1	-72,5	241,0	34,1
EBIT Marg.	15,2	5,4	7,4	6,7
ROE	26,4	6,5	20,2	22,8
ROCE	42,2	16,3	53,7	71,6
Nettoskuld/EK	-0,45	-0,47	-0,55	-0,62
EV/Fsg.	0,43	0,46	0,19	0,13
EV/EBITDA	2,6	7,3	2,5	1,9
EV/EBIT	2,8	8,5	2,6	2,0
P/E, just.	4,9	18,5	5,4	4,1
P/EK	1,17	1,19	1,02	0,85
Direktavk.	3,9	3,8	5,0	5,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
24/01/2019	Q1-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Lönsamheten i Jenåsen bättre än väntat

Omsättningen i Eolus fjärde kvartal (jun-aug) uppgick till SEKm 1186 vilket som väntat utgör merparten av intäkterna för helåret på SEKm 1366. Omsättningen var tämligen i linje med vår förväntan på SEKm 1151 medan EBIT på SEKm 179 var betydligt starkare än väntat då förvärvet av 96% av de kommande 15 årens elcertifikatsproduktion från Jenåsen för SEKm 96 bokades direkt i balansräkningen utan att kostnadsföras i resultaträkningen, vilket vi hade räknat med. Även justerat för detta så var lönsamheten ca SEKm 40 bättre än väntat då kostnaderna för att uppföra Jenåsens 23 verk blev lägre än väntat. En minskad rörelsekapitalbindning vände nettoskulden till en nettokassa på SEKm 371, motsvarande drygt en tredjedel av börsvärdet. Med hänsyn till ett fortsatt högt rörelsekapitalbehov så valde bolaget att behålla utdelningen på SEK 1,50 per aktie istället för SEK 2 som vi räknat med.

Bäckhammar lyfter vår omsättningsprognos med 47% '20/21

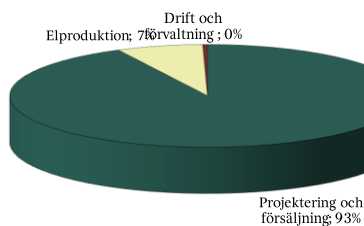
Med leveransen av Jenåsen bakom sig fortsätter Eolus nu beta av orderstocken på SEK 4,2 miljarder där 74 verk nu är under uppförande. Först väntas Anneberg (11 MW) i Q2'18/19, Nylandsbergen (68 MW) och Söttfällan (36 MW) i Q4'18/19. Året därpå väntas Kråktorpet (163 MW) överlämnas i Q1'19/20 och nyligen avtalade Bäckhammar (130 MW) i Q4'19/20. Stigafjellet (30 MW) räknar vi med först under början av 2020/21. Därtill räknar vi med att bolaget hittar en köpare till Öyfjellet på 330 MW som kan fylla orderboken med ytterligare SEK 4 miljarder fram till 2021 (huruvida Öyfjellet hinner levereras före aug 2021 kommer avgöra om 2020/21 blir ett mellanår för bolaget). Med vägledning av den goda lönsamheten på Jenåsen och förstäelsen för vilken betydelse det haft att kunna dela kostnaden för nätanslutningen med vissa andra projekt i portföljen har vi sänkt våra kostnadsestimat för kommande två år, även om lönsamheten 2018/19 inte väntas nå upp i 2017/18 års nivå. Tillsammans med tillägget av Bäckhammar har vi nu höjt vår EBIT-prognos med 13% för 2018/19 och 79% för 2019/20.

Acceleration de kommande 3-4 åren

Efter en stark avslutning på året med 25 verk resta så räknar vi nu med en acceleration till 31, 74 resp. 109 verk och en samlad omsättning på omkring SEK 9 miljarder de kommande 3-4 åren. Trots den starka kursutvecklingen hittills i år är värderingsmultiplarna attraktiva på P/E 19x '18/19, 5x '19/20 och 4x '20/21. Vi ser därför en hög kurspotential i aktien till en medelhög risk.

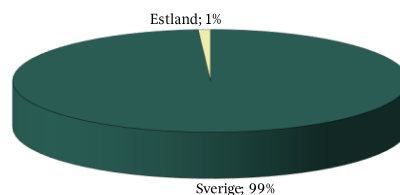
Nytäckning ☐Rapport ☒Viktig händelse ☐

Eolus Vind – Försäljning per segment



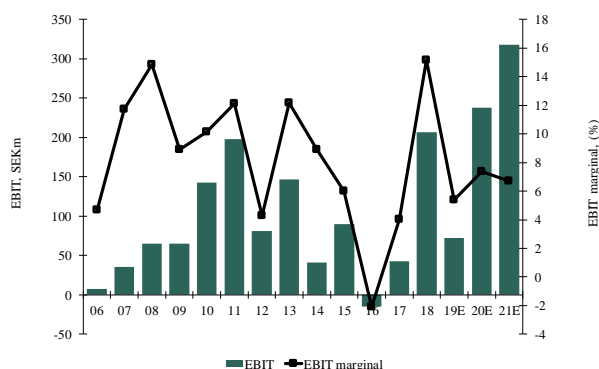
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eolus Vind – Försäljning per marknad



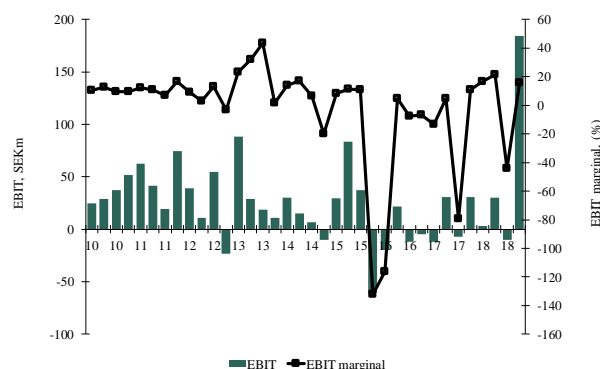
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eolus Vind – Resultatutveckling, helår



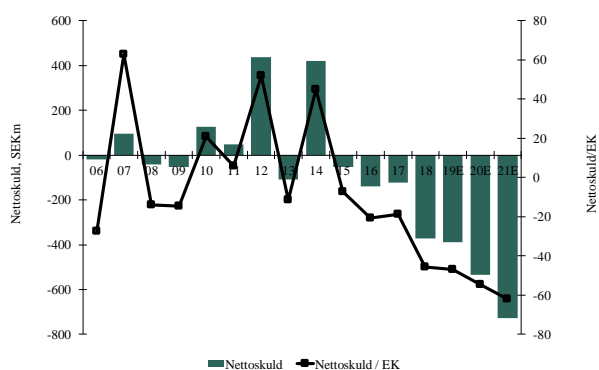
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eolus Vind – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eolus Vind – Finansiell ställning



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

Eolus Vind – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)		991
Antal utestående aktier (m)		24,9
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)		31
Fritt handlade aktier		72,8%
Största aktieägare	Röster	Aktier
DOMNEÅNS KRAFTAKTIEBOLAG	15,3%	9,5%
Hans-Göran Stennert	11,8%	3,6%
Åke Johansson	6,9%	3,0%
Hans Johansson	4,8%	0,8%
Övriga	61,2%	83,1%
Ordförande	Hans-Göran Stennert	
Verkställande direktör	Per Witalisson	
Finansdirektör	Catharina Persson	
Investerarkontakt	Per Witalisson	
Telefon / Internet	0046-010-199 88 00 / www.eolusvind.com	
Nästa rapport	24 January 2019	
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank		

Investment case

Med ett bättre än väntat resultat från Jenåsen i Q4 uppgick nettovinsten för helåret 2017/18 till historiskt starka SEKm 194. Nu fortsätter arbetet med de 74 verk Eolus har under uppförande som utgör knappt en tredjedel av de drygt 210 verk, motsvarande en affärsvolym nära SEK 9 miljarder, som vi förväntar oss de kommande 3-4 åren. Trots den starka kursutvecklingen hittills i år är värderingsmultiplarna attraktiva på P/E 19x '18/19, 5x '19/20 och 4x '20/21. Vi ser därför en hög kurspotential i aktien till en medelhög risk.

Etablerat 500 vindkraftverk

Eolus Vinds affärsidé är att projektera och uppföra vindkraftsanläggningar i goda vindlägen. Sedan starten 1990 har Eolus medverkat vid etableringen av över 541 vindkraftverk med en total effekt på över 930 MW. Projekt realiserar främst genom försäljning av nyckelfärdiga driftsatta anläggningar. Eolus bedriver även elproduktion från egna vindkraftsanläggningar. Eolus Vind tillämpar brutet räkenskapsår, september-augusti. Eolus har tre verksamhetsben, projektering och försäljning, som utgör merparten av verksamheten, elproduktion från bolagets egna verk som utgör en allt mindre del i takt med att man säljer av anläggningstillgångarna, samt drift och förvaltningsverksamheten, som endast utgör en liten del, men växer starkt.

Etablerade och sålda verk, försäljning, resultat och ROE, 2007/2008 - 2019/2020E

	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E
Antal etablerade verk	29	54	50	81	30	27	33	14	25	25	31	74
Antal sålda verk	29	54	50	71	47	14	54	26	35	27	31	74
Försäljning, SEKm	731	1409	1629	1888	1205	466	1502	693	1066	1366	1345	3225
Nettoresultat, SEKm	51	99	140	28	142	10	80	-24	25	194	53	182
ROE %	15	20	19	3	16	1	10	-3	4	26	7	20

Källa: Eolus Vind, Erik Penser Bank

Ljusare utsikter för vindkraftsbranschen

I juni 2016 nåddes en politisk energioverenskommelse som innebär en målsättning att Sverige ska ställa om till en elproduktion som till 100% är förnybar. I april 2017 kom slutligen besked från den svenska och norska regeringen om systemets utformning mellan 2021 och 2030. Beskedet innebär att Norge inte sätter upp någon ny målsättning, medan Sverige ökar ambitionen med 18 TWh till 2030 i enlighet med Energiförlikningen 2016. Det innebär att uppskattningsvis 60-70 miljarder kronor kommer att investeras i förnybar elproduktion i Sverige under tio år med start 2021. Den politiska osäkerheten skapade osäkerhet i marknaden och medförde låga priser på elcertifikat under 2017. Efter beslutet har priserna dock återhämtat sig. Överskottet av certifikat fortsätter att minska på grund av lägre utbyggnadstakt och ökad efterfrågan på certifikat genom högre kvotplikt. Under 2018 och 2019 ökas kvotplikten dessutom ytterligare genom beslut om att justera för historiska felberäkningar under dessa år. Utformningen av den stoppmekanism inom elcertifikatsystemet som Energimyndigheten förväntas presentera i december kommer bli en viktig faktor för Sveriges trovärdighet bland investerare i förnybar elproduktion.

Värdering och huvudantaganden för vår prognos

2014/2015 etablerade bolaget 33 verk och sålde 54 verk. 2015/2016 minskade etableringstakten till 14 verk. För 2016/2017 uppgick etableringen och försäljningen till 25 respektive 36,8 verk. 2017/18 stannade den totala försäljningen på 25 verk men producerade ändå bolagets dittills bästa resultat.

Nu räknar vi med 31, 74 resp. 109 verk och en samlad omsättning på omkring SEK 9 miljarder de kommande 3-4 åren. Aktien handlas nu till P/E 19x 2018/19, 5x 2019/20 och 4x 2020/21. Med ett starkt operationellt momentum och en direktavkastning på 4% ser vi en hög potential i aktien till en medelhög risk.

Eolus Vind – Våra estimatförändringar (SEK)								
	2018/19E			2019/20E			2020/21E	
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu Förändr.
Försäljning	1 413	1 345	-4,8%	2 199	3 225	46,7%	-	4 735 -
EBIT	64	73	12,9%	133	238	79,1%	-	318 -
EPS just.	1,89	2,15	13,8%	4,03	7,32	81,6%	-	9,82 -

Source: Erik Penser Bank

Eolus Vind – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Nettoomsättning	1 888	1 205	466	1 502	693	1 066	1 366	1 345	3 225	4 735
Övriga intäkter	2	61	21	21	2	17	23	20	20	20
Kostnad för sålda varor	-1 685	-969	-330	-1 239	-608	-923	-1 077	-1 189	-2 905	-4 335
Bruttovinst	205	297	157	285	88	160	311	176	340	420
Försäljningskostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Administrationskostnader	-48	-51	-49	-63	-44	-54	-52	-52	-53	-54
Forsknings- och utvecklingskostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-4	-18	-11	-14	-4	-9	-5	-7	-8	-8
Resultat före avskrivningar	115	201	73	185	12	66	222	84	248	326
Avskrivningar	-34	-54	-32	-94	-27	-23	-15	-12	-10	-9
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	81	147	41	90	-15	43	207	73	238	318
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	-0	-1	-3	-5	0	0	0
Finansnetto	-39	-11	-28	-15	-13	-6	-4	-4	-4	-4
Resultat före skatt	42	135	13	75	-29	34	199	69	234	314
Skatter	-14	6	-3	5	5	-10	-5	-15	-51	-69
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	28	142	10	80	-24	25	194	53	182	245

Kassaflödesanalys

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Resultat före avskrivningar	115	201	73	185	12	66	222	84	248	326
Förändring av rörelsekapital	-288	351	-534	565	141	36	32	0	0	0
Övriga kassaflödespåverkande poster	88	-107	5	-25	-10	29	-5	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	-85	445	-456	725	142	132	249	84	248	326
Finansiella nettokostnader	-40	-3	-28	-15	-13	-15	-4	-4	-4	-4
Betald skatt	-14	6	-3	5	5	-25	-5	-15	-51	-69
Investeringar	0	-3	-2	-1	-10	-6	-1	-10	-10	-10
Fritt kassaflöde	-139	445	-490	714	124	85	240	55	182	243
Utdelningar	-23	-25	-37	-286	-37	-37	-37	-37	-37	-50
Förvärv	-233	-5	0	-5	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	10	132	20	0	29	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	3	1	1	1	1	0	0	0	0	0
Övriga justeringar	223	-208	229	-268	-136	-68	334	0	0	0
Kassaflöde	-159	341	-276	155	-20	-20	537	18	145	193
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	438	-110	421	-53	-140	-124	-371	-389	-534	-727

Balansräkning

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	0	0	96	87	77	67
Materiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	623	462	426	352	292	139	81	79	79	81
Summa anläggningstillgångar	623	462	426	352	292	148	177	166	156	148
Varulager	1 143	653	1 063	380	462	345	575	575	575	575
Kundfordringar	97	20	14	18	29	26	53	53	53	53
Övriga omsättningstillgångar	49	45	340	268	265	181	350	350	350	350
Likvida medel	43	383	86	242	222	202	740	758	903	1 096
Övriga omsättningstillgångar	1 332	1 101	1 503	908	978	753	1 718	1 736	1 881	2 074
SUMMA TILLGÅNGAR	1 955	1 563	1 930	1 259	1 270	901	1 895	1 902	2 037	2 222
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	845	963	937	731	671	658	814	830	975	1 170
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	2	2	2	2	2
Summa eget kapital	845	963	937	731	671	660	816	832	977	1 172
Långfristiga finansiella skulder	282	87	204	155	86	13	156	156	156	156
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	86	86	86	86	86
Summa långfristiga skulder	282	87	204	155	86	99	242	242	242	242
Kortfristiga finansiella skulder	199	187	304	40	60	21	165	165	165	165
Leverantörsskulder	103	18	177	76	311	28	279	269	259	250
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	526	308	308	257	141	93	393	393	393	393
Kortfristiga skulder	827	513	790	373	512	142	837	827	817	808
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	1 955	1 563	1 930	1 259	1 270	901	1 895	1 902	2 037	2 222

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eolus Vind – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Vinst per aktie, rapporterad	1,13	5,68	0,40	3,21	-0,96	0,98	7,80	2,15	7,32	9,82
Vinst per aktie, justerad	1,13	5,68	0,40	3,21	-0,96	0,98	7,80	2,15	7,32	9,82
Rörelsens kassaflöde/aktie	2,48	7,86	1,68	7,01	0,16	2,03	8,58	2,62	7,73	10,16
Fritt kassaflöde per aktie	-5,59	17,87	-19,66	28,65	4,97	3,42	9,64	2,22	7,33	9,76
Utdelning per aktie	1,00	1,50	1,50	11,50	1,50	1,50	1,50	1,50	2,00	2,00
Eget kapital per aktie	33,92	38,66	37,61	29,36	26,94	26,43	32,68	33,33	39,15	46,98
Eget kapital per aktie, ex goodwill	33,92	38,66	37,61	29,36	26,94	26,43	32,68	33,33	39,15	46,98
Substansvärde per aktie	33,92	38,66	37,61	29,36	26,94	26,43	32,68	33,33	39,15	46,98
Nettoskuld per aktie	17,60	-4,40	16,91	-2,11	-5,61	-4,98	-14,90	-15,62	-21,45	-29,21
EV per aktie	42,90	24,60	46,71	22,39	14,19	16,62	23,50	24,18	18,35	10,59
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9

Värdering

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
P/E-tal, rapporterat	22,3	5,1	74,7	7,6	NM	22,0	4,9	18,5	5,4	4,1
P/E-tal, justerat	22,3	5,1	74,7	7,6	NM	22,0	4,9	18,5	5,4	4,1
Kurs/rörelsens kassaflöde	10,2	3,7	17,7	3,5	120,0	10,7	4,5	15,2	5,2	3,9
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	NM	1,6	NM	0,9	4,0	6,3	4,0	17,9	5,4	4,1
Fritt kassaflöde/börsvärde	-22,1	61,6	-66,0	117,0	25,1	15,8	25,1	5,6	18,4	24,5
Direktavkastning	4,0	5,2	5,0	46,9	7,6	6,9	3,9	3,8	5,0	5,0
Utdelningsandel, justerad	88,1	26,4	376,2	358,1	NM	152,5	19,2	69,8	27,3	20,4
Kurs/eget kapital	0,75	0,75	0,79	0,83	0,73	0,82	1,17	1,19	1,02	0,85
Kurs/eget kapital, ex goodwill	0,75	0,75	0,79	0,83	0,73	0,82	1,17	1,19	1,02	0,85
Kurs/substansvärde	0,75	0,75	0,79	0,83	0,73	0,82	1,17	1,19	1,02	0,85
EV/omsättning	0,57	0,51	2,50	0,37	0,51	0,39	0,43	0,46	0,19	0,13
EV/EBITDA	9,3	3,1	15,8	3,0	29,3	6,3	2,6	7,3	2,5	1,9
EV/rörelseresultat	13,2	4,2	28,1	6,2	NM	9,7	2,8	8,5	2,6	2,0
Aktiekurs, årsslut	25,30	29,00	29,80	24,50	19,80	21,60	38,40	39,80	39,80	39,80
Aktiekurs, årshögsta	53,00	30,80	36,30	41,40	24,80	26,50	39,00	43,85	-	-
Aktiekurs, årslägst	24,50	21,10	27,60	21,20	19,00	19,80	21,50	37,15	-	-
Aktiekurs, årssnitt	32,89	27,83	31,50	28,81	21,14	22,51	34,43	-	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	630	722	742	610	493	538	956	991	991	991
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	1 069	613	1 163	558	353	414	585	620	620	620

Tillväxt och marginaler

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Omsättningstillväxt, årsförändring	15,9	-36,2	-61,3	222,5	-53,8	53,7	28,2	-1,5	139,8	46,8
Rörelseresultat, årsförändring	-58,9	80,6	-71,7	117,3	NM	NM	383,7	-64,9	227,7	33,5
Vinst per aktie, årsförändring	-81,6	401,0	-93,0	705,6	NM	NM	693,1	-72,5	241,0	34,1
EBITDA marginal	6,1	16,7	15,8	12,3	1,7	6,2	16,2	6,3	7,7	6,9
EBITA marginal	4,3	12,2	8,9	6,0	-2,1	4,0	15,2	5,4	7,4	6,7
Rörelsemarginal	4,3	12,2	8,9	6,0	-2,1	4,0	15,2	5,4	7,4	6,7
Vinstmarginal, justerad	2,2	11,2	2,8	5,0	-4,2	3,2	14,6	5,1	7,3	6,6
Nettomarginal, justerad	1,5	11,7	2,1	5,3	-3,4	2,3	14,2	4,0	5,7	5,2
Skattesats	32,5	-4,6	24,4	-6,3	NM	28,4	2,3	22,0	22,0	22,0

Lönsamhet

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Avkastning på eget kapital	3,3	15,7	1,0	9,6	-3,4	3,7	26,4	6,5	20,2	22,8
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	16,2	14,8	11,9	9,8	5,2	5,3	7,5	8,6	10,7	15,9
Avkastning på sysselsatt kapital	7,5	13,7	3,8	8,9	-2,4	8,0	42,2	16,3	53,7	71,6
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	21,5	19,1	15,3	11,6	6,3	6,4	12,1	14,6	23,6	38,4

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Investeringar	0	3	2	1	10	6	1	10	10	10
Investeringar/omsättning	0,0	0,2	0,4	0,1	1,5	0,5	0,1	0,7	0,3	0,2
Investeringar/avskrivningar	0,0	0,0	0,1	0,0	0,4	0,2	0,1	0,8	1,0	1,2
Varulager/omsättning	60,5	54,2	228,1	25,3	66,7	32,4	42,1	42,7	17,8	12,1
Kundfordringar/omsättning	5,1	1,6	3,1	1,2	4,2	2,4	3,9	3,9	1,6	1,1
Leverantörsskulder/omsättning	5,5	1,5	38,0	5,1	44,8	2,7	20,4	20,0	8,0	5,3
Rörelsekapital/omsättning	60,2	54,3	193,2	21,4	26,0	32,1	25,6	26,7	11,4	8,0
Kapitalomsättningshastighet	1,12	0,69	0,27	0,94	0,55	0,98	0,98	0,71	1,64	2,22

Finansiell ställning

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Nettoskuld, rapporterad	438	-110	421	-53	-140	-124	-371	-389	-534	-727
Soliditet	43,2	61,6	48,5	58,1	52,9	73,2	43,1	43,8	48,0	52,7
Skuldsättningsgrad	0,52	-0,11	0,45	-0,07	-0,21	-0,19	-0,45	-0,47	-0,55	-0,62
Nettoskuld/börsvärde	0,70	-0,15	0,57	-0,09	-0,28	-0,23	-0,39	-0,39	-0,54	-0,73
Nettoskuld/EBITDA	3,8	-0,5	5,7	-0,3	-11,6	-1,9	-1,7	-4,6	-2,2	-2,2

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eolus Vind – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

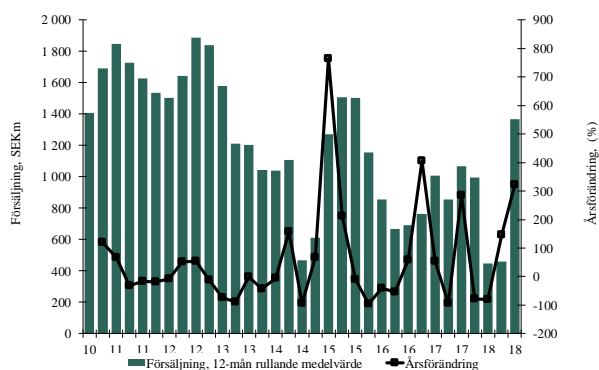
	Q115/16	Q215/16	Q315/16	Q415/16	Q116/17	Q216/17	Q316/17	Q416/17	Q117/18	Q217/18	Q317/18	Q417/18
Nettoomsättning	17	446	158	73	86	689	9	281	18	139	23	1 186
Övriga intäkter	2	1	0	-0	5	4	5	3	14	1	7	0
Övriga rörelsekostnader	-25	-411	-156	-63	-85	-647	-12	-243	-19	-98	-29	-988
Resultat före avskrivningar	-13	29	-5	1	-2	37	-4	35	5	35	-8	190
Avskrivningar och amorteringar	-7	-7	-7	-6	-10	-6	-3	-4	-2	-5	-2	-6
Rörelseresultat	-20	22	-12	-5	-12	31	-7	31	3	30	-10	184
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	-0	-1	0	0	0	-3	0	0	0	-5
Finansnetto	-7	-4	-2	-0	6	-2	-1	-10	7	-2	4	-12
Resultat före skatt	-27	18	-14	-6	-5	29	-8	18	10	28	-6	167
Resultat före skatt, justerat	-27	18	-14	-6	-5	29	-8	18	10	28	-6	167
Skatter	6	-4	3	1	1	-8	2	-5	-2	8	1	-11
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat, rapporterat	-22	14	-11	-5	-4	22	-6	13	7	36	-5	156

Tillväxt och marginaler

	Q115/16	Q215/16	Q315/16	Q415/16	Q116/17	Q216/17	Q316/17	Q416/17	Q117/18	Q217/18	Q317/18	Q417/18
Nettoomsättning	-95,3	-40,3	-54,4	58,9	406,4	54,6	-94,2	285,6	-79,0	-79,8	145,5	321,4
Rörelseresultat	NM	-74,0	NM	NM	NM	42,8	NM	NM	NM	-3,3	NM	498,6
EBITDA marginal	-74,2	6,4	-3,1	1,4	-2,1	5,4	-46,1	12,5	28,6	24,8	-35,6	16,0
Rörelsemarginal	-116,3	4,9	-7,4	-6,6	-13,5	4,5	-79,4	10,9	16,5	21,5	-44,1	15,5
Vinstmarginal, justerad	-159,5	4,1	-8,8	-8,3	-6,2	4,2	-85,1	6,5	53,8	20,0	-25,2	14,1
Skattesats	NM	22,0	NM	NM	NM	25,9	NM	29,0	23,9	-29,0	NM	6,8

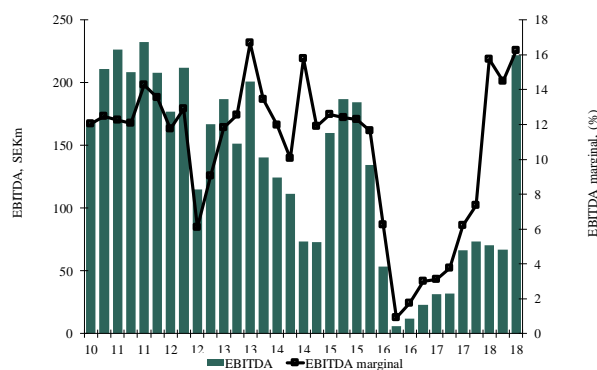
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eolus Vind – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



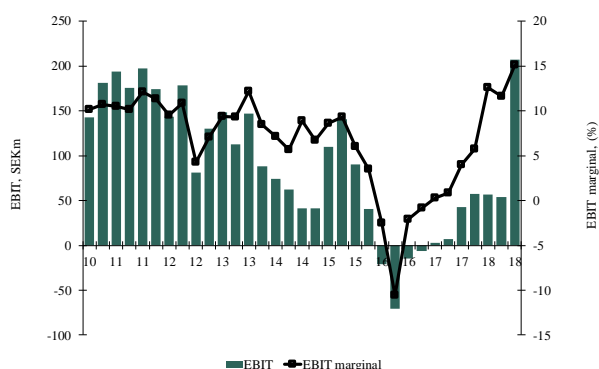
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eolus Vind – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



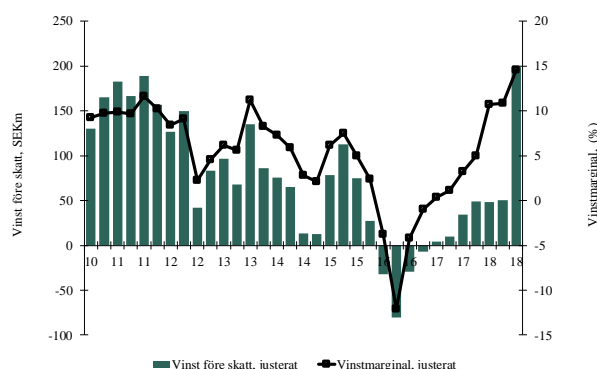
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eolus Vind – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eolus Vind – 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.
