



Lagercrantz

Den organiska tillväxten imponerar

Nytäckning ☐Rapport ☒Viktig händelse ☐

Risk och avkastningspotential

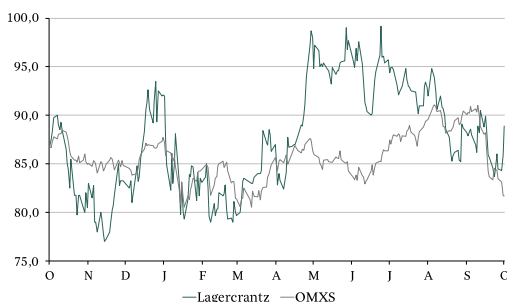
Kurspotential	Medel
Risiknivå	Låg
Kurs	88,90
Högsta/Lägsta (12M)	99,20/77,00
Antal aktier (m)	67,7
Börsvärde (SEKm)	6 054
Nettoskuld (SEKm)	845
Enterprise Value (SEKm)	6 899
Reuters/Bloomberg	LAGRb.ST/LAGRB SS
Listning	Nasdaq OMX

Estimat och värdering (SEK)

	17/18	18/19E	19/20E	20/21E
Försäljning	3 410	3 889	4 332	4 812
Bruttovinst	1 239	1 439	1 646	1 877
EBIT	382	443	498	573
Vinst f. skatt	362	423	478	553
EPS, just.	4,26	4,84	5,48	6,33
EK/A	19,13	21,77	24,75	28,18
Utdelning	2,00	2,20	2,50	2,90
V/A Tillv.	5,8	13,8	13,1	15,6
Bruttomarg.	36,3	37,0	38,0	39,0
EBIT Marg.	11,2	11,4	11,5	11,9
ROE	23,2	23,7	23,5	23,9
ROCE	18,6	18,4	19,5	21,4
Nettoskuld/EK	0,79	0,68	0,55	0,43
EV/Fsg.	1,97	1,77	1,59	1,43
EV/EBIT	17,6	15,6	13,9	12,0
P/E, just.	19,6	18,4	16,2	14,0
P/EK	4,36	4,08	3,59	3,15
Direktavk.	2,4	2,5	2,8	3,3

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
29/01/2019	Q3-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Andra kvartalet i rad med en organisk tillväxt på 6%

Lagercrantz redovisar ett stabilt kvartal där nettoomsättningen uppgick till SEKm 895 (775), vilket var drygt 3% bättre än vårt estimat. Tillväxten för koncernen uppgick till 15% y/y, som förklaras av 6% organisk tillväxt, 4% valutaeffekter samt 5% förvärvstillväxt. Därmed utgör Q2'18/19 bolagets tredje kvartal i rad med organisk tillväxt. Detta är ett tydligt tecken på att ledningen har vänt förra räkenskapsårets negativa trend. Bolaget noterade ett rekordkvartal i resultat efter finansnetto (rullande tolv månader) på SEKm 385. Koncernens EBITA förbättrades med 19% till SEKm 117 (98) och rörelsemarginalen ökade till 13,1% (12,6%), där vi förväntade oss 12,8%. Den starka marginalen förklaras delvis av den ökade andelen egna produkter som ökade under kvartalet till 55% (12 månaders rullande), från 53% föregående kvartal. Ledningen räknar fortsatt med att egna produkter, som andel av total försäljning, bör röra sig mot 75% inom några år. Samtliga koncernens fyra divisioner uppvisade positiv tillväxt y/y både i nettoomsättning och rörelseresultat.

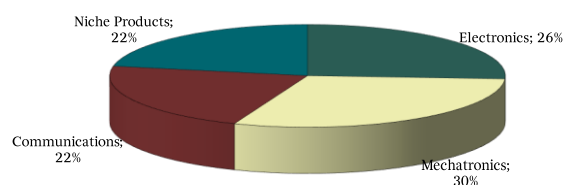
Inga tendenser till avmattning

Under kvartalet har Lagercrantz huvudmarknader, Norden och Nordeuropa, fortsatt att utvecklas positivt. Något svagare marknad sågs i Kina, som dock endast står för en liten andel av koncernen. Totalt ser ledningen en fortsatt god och stabil efterfrågan, och ser inga tendenser till avmattning. Inom några enheter inom divisionen Electronics noteras brist på vissa insatsvaror från leverantörer, vilket beror på en överhettad marknad. Lagercrantz har ett uttalat mål om att förvärva 4-6 bolag per år, där inga förvärv har genomförts hittills under 18/19. Ledningen arbetar aktivt med intressanta case men flera kandidater har inte kommit till avslut. Vi föredrar försiktighet, vilket är en viktig ingrediens i bolagets starka förvärvshistorik. Samtidigt är förvärv en trigger i närtid och vi räknar med att förvärvsmultiplarna hamnar i övre delen av bolagets spann om 4-7x EBIT.

Små positiva estimatrevideringar

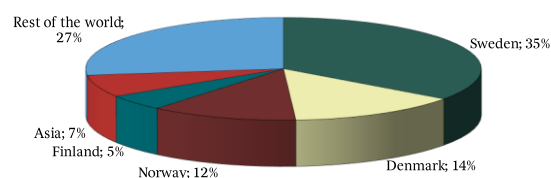
Den organiska tillväxten fortsätter att övertyga, samtidigt som andelen egna produkter har ökat snabbare än vad vi hade räknat med. Vi bedömer att lönsamhetsförbättringar agerar värde drivare inom de närmsta åren och justerar upp estimaten med drygt 2% för innevarande år. Lagercrantz fortsätter att handlas under sin historiska genomsnittsvärdering med drygt 15%. Vi kvarstår vid bedömningen att potentialen i aktien är medelhög, till en låg risk, och upprepar vårt motiverade värde per aktie på SEK 102.

Lagercrantz – Försäljning per segment



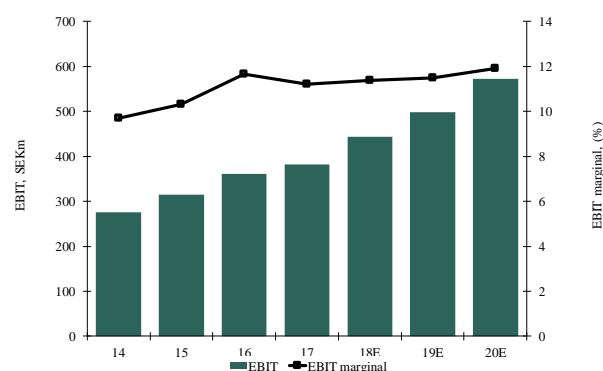
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Lagercrantz – Försäljning per marknad



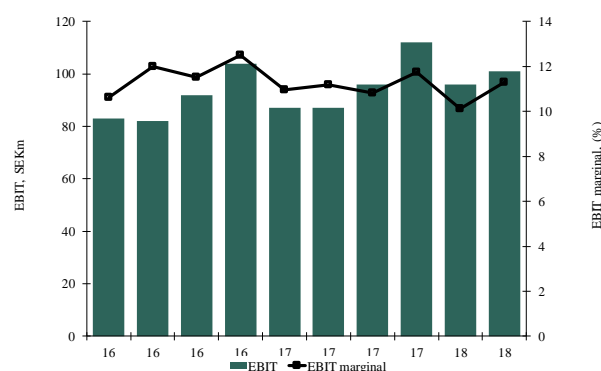
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Lagercrantz – Resultatutveckling, helår



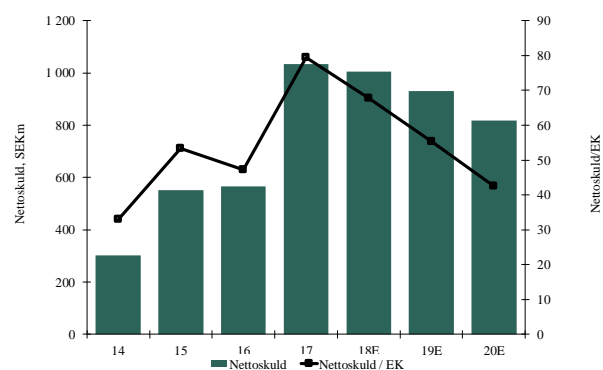
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Lagercrantz – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Lagercrantz – Finansiell ställning



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

Lagercrantz – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	6 054	
Antal utestående aktier (m)	67,7	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	47	
Fritt handlade aktier	88,0%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
SEB Fonder	8,4%	12,0%
Didner & Gerge Fonder	6,6%	9,4%
Swedbank Robur Fonder	6,3%	8,9%
Lannebo Fonder	5,6%	8,0%
Others	73,1%	61,8%
Ordförande	Anders Börjesson	
Verkställande direktör	Jörgen Wigh	
Finansdirektör	Thomas Alkbrant	
Investerarkontakt	Jörgen Wigh	
Telefon / Internet	+46(0)8-7006670 / www.lagercrantz.com	
Nästa rapport	29 January 2019	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

Lagercrantz börsnoterades som eget bolag 2001 och är idag en svensk teknikkoncern bestående av ett 50-tal dotterbolag. Bolagen är indelade i fyra divisioner; Electronics, Mechatronics, Communications samt Niche Products. Exempel på produkter Lagercrantz säljer är kabelskor, slipsystem för skärande verktyg, dispensersystem, master & antennfästen, m.m. Huvuddelen av försäljningen, drygt två tredjedelar, går mot den nordiska marknaden. De senaste åren har andelen egna produkter av den totala försäljningen ökat stadigt och uppgår idag till cirka 55% av omsättningen, och andelen spås fortsätta stiga. Lagercrantz har historiskt levererat kring sina finansiella mål som är att uppnå en resultattillväxt på 15% och en avkastning på eget kapital om 25%. Lagercrantz handlas idag på en rabatt mot sektor och samtidigt avviker bolaget från sin egna historiska multipelvärdering. Vi menar att i takt med att den organiska tillväxten lyfter bör rabatten mot sektorn minska samtidigt som värderingen bör leta sig upp mot bolagets historiska genomsnittsvärdering. Därmed ser vi en medelhög potential i aktien till en låg risk med ett motiverat värde per aktie på SEK 102.

En bred produktportfölj

Genom en uppdelning av gamla Bergman & Beving bildades Lagercrantz 2001. Inom Lagercrantzkoncernen hamnade alla dotterbolag med fokus på distribution av elektronikkomponenter, IT-produkter, kablage och kommunikationslösningar. Idag består Lagercrantz av ett 50-tal dotterbolag uppdelade i fyra divisioner; Electronics, Mechatronics, Communications samt Niche Products. Samtliga divisioner utgör nästan en likaviktad del av koncernens totala försäljning som 2017/2018 uppgick till SEKm 3 410 (3096). Gemensamt för Lagercrantz dotterbolag är att de är business-to-business-bolag, dvs de säljer till andra företag. Lagercrantz innehar en bred produktportfölj med försäljning av t.ex. belysningsautomatik, elrelaterade produkter, kabelskor, vägräckeslina, dispensersystem m.m. Lagercrantz har idag totalt drygt 1400 medarbetare verksamma i nio länder. Bolagets största marknad är Sverige som utgör lite mer än en tredjedel av koncernens totala försäljning, följt av Danmark som stod för 15% 2017/2018. Den totala försäljningen till Norden uppgår till drygt två tredjedelar.

Ökad andel försäljning av egna varumärken

Försäljningen av egna produkter har varit stadigt stigande de senaste åren och uppgår idag till cirka 55% av omsättningen. Inom 3-5 år väntas andelen fortsätta att stiga och uppgå till cirka 75% av försäljningen. Då bolagets egna produkter har generellt högre marginaler bör en ökad andel egna varumärken verka marginalhöjande på sikt.

Bolagets finansiella mål

Den genomsnittliga omsättningstillväxten via förvärv de senaste sex åren uppgår till cirka 10% där Lagercrantz i genomsnitt förvärvat 4,5 bolag per år. Detta är i linje med bolagets långsiktiga strategi om att förvärva 4-6 bolag årligen. Lagercrantz har idag god förvärvskapacitet och därmed ser vi goda möjligheter till fortsatta förvärv. På sikt ska tillväxten både vara organisk liksom förvärvsdriven. Lagercrantz har som uppsatt mål att nå en resultattillväxt på minst 15% per år över en konjunkturcykel, samtidigt som avkastning på eget kapital ska uppgå till minst 25%. Den totala tillväxten och lönsamheten har historiskt legat i linje med bolagets uttalande mål. Lagercrantz har ett uttalat mål om att dela ut 30-50% av årets resultat efter skatt till aktieägarna. De senaste fem åren har Lagercrantz delat ut runt 50% och vi ser inga indikationer på att den stabila utdelningshistoriken ska ändras.

Rabatt mot övriga sektorn

Den genomsnittliga omsättningstillväxten de senaste fem åren uppgår till 8%, vilket bedöms överträffas det närmsta året. På 2018/2019 års estimat handlas Lagercrantz på P/E 18,4x medan EV/EBIT uppgår till 15,6x. Jämförbara bolag handlas runt EV/EBT 16,4x, en rabatt på drygt 5%. I takt med att den organiska tillväxten nu tar fart är rabatten omotiverad. Mot bolagets historiska värdering handlas Lagercrantz idag på en rabatt kring 15% på framåtblickande P/E. Vi ser en kontraktion av värderingen mot övriga sektorn samtidigt som Lagercrantz återgår till sin historiska genomsnittsvärdering. I takt med att den organiska tillväxten tar fart bedöms även en premie vara motiverad. Vi ser därmed ett motiverat värde per aktie på SEK 102, vilket kan jämföras med dagens drygt SEK 90, en uppsida på nästan 15%. Därmed ser vi en medelhög potential i aktien, till en låg risk.

Lagercrantz – Våra estimatförändringar (SEK)

	2018/19E			2019/20E			2020/21E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	3 812	3 889	2,0%	4 253	4 332	1,9%	4 731	4 812	1,7%
EBIT	434	443	2,0%	489	498	1,9%	563	573	1,7%
EPS just.	4,74	4,84	2,1%	5,37	5,48	1,9%	6,22	6,33	1,8%

Source: Erik Penser Bank

Lagercrantz – 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	-	-	-	2 846	3 057	3 096	3 410	3 889	4 332	4 812
Kostnader för sålda varor och tjänster	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bruttorörelseresultat	-	-	-	914	1 064	1 137	1 239	1 439	1 646	1 877
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Försäljnings- och administrationskostnader	-	-	-	0	12	19	16	42	35	43
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	0	12	19	16	42	35	43
Rörelseresultat	-	-	-	276	315	361	382	443	498	573
Extraordinära poster	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	-	-11	-8	-10	-20	-20	-20	-20
Resultat före skatt	-	-	-	265	307	351	362	423	478	553
Skatter	-	-	-	-62	-66	-77	-72	-93	-105	-122
Minoritetsintressen	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-	-	-	203	241	274	290	330	373	431

Kassaflödesanalys

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Resultat före avskrivningar	-	-	-	327	392	452	490	566	637	728
Förändring av rörelsekapital	-	-	-	9	-32	6	-41	-117	-108	-117
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	-	-1	-18	-30	-60	-55	-61	-67
Kassaflöde från löpande verksamheten	-	-	-	268	257	375	282	281	343	401
Finansiella nettokostnader	-	-	-	0	0	18	-35	-20	-20	-20
Betald skatt	-	-	-	-67	-85	-71	-72	-93	-105	-122
Investeringar	-	-	-	-128	-322	-208	0	0	0	0
Fritt kassaflöde	-	-	-	73	-150	114	175	168	217	260
Utdelningar	-	-	-	-102	-119	-136	-135	-150	-170	-197
Förvärv	-	-	-	-29	-19	-43	-519	-300	-325	-340
Avyttringar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	-	-	-	0	-10	-0	-32	0	0	0
Övriga justeringar	-	-	-	-9	-17	-4	-46	0	0	0
Kassaflöde	-	-	-	30	-30	38	12	31	73	114
Ikke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-	302	551	566	1 035	1 004	932	818

Balansräkning

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	-	-	-	628	802	912	1 248	1 248	1 248	1 248
Övriga immateriella tillgångar	-	-	-	355	505	567	710	642	565	477
Materiella anläggningstillgångar	-	-	-	167	206	224	251	351	451	542
Innehav i intresseföretag och andelar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	-	-	-	11	10	10	11	11	11	11
Summa anläggningstillgångar	-	-	-	1 161	1 523	1 713	2 220	2 252	2 275	2 278
Varulager	-	-	-	313	379	401	492	561	625	694
Kundfordringar	-	-	-	437	468	519	647	738	822	913
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	115	145	136	139	139	139	139
Likvida medel	-	-	-	80	67	122	134	165	237	351
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	945	1 059	1 178	1 412	1 603	1 823	2 098
SUMMA TILLGÅNGAR	-	-	-	2 106	2 582	2 891	3 632	3 855	4 098	4 376
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	-	-	-	917	1 032	1 197	1 303	1 483	1 686	1 919
Minoritetsintressen	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	-	-	-	917	1 032	1 197	1 303	1 483	1 686	1 919
Långfristiga finansiella skulder	-	-	-	4	311	415	591	591	591	591
Pensionsavsättningar	-	-	-	68	55	62	62	62	62	62
Uppskjutna skatteskulder	-	-	-	0	0	0	0	0	0	1
Övriga långfristiga skulder	-	-	-	123	164	180	180	180	180	180
Summa långfristiga skulder	-	-	-	195	530	657	833	833	833	834
Kortfristiga finansiella skulder	-	-	-	378	307	273	578	578	578	578
Leverantörsskulder	-	-	-	269	245	261	308	351	391	435
Skatteskulder	-	-	-	0	0	0	0	0	0	1
Övriga kortfristiga skulder	-	-	-	347	468	503	610	610	610	610
Kortfristiga skulder	-	-	-	994	1 020	1 037	1 496	1 539	1 579	1 624
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	-	-	-	2 106	2 582	2 891	3 632	3 855	4 098	4 377

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Lagercrantz – 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	-	-	-	2,99	3,54	4,02	4,26	4,84	5,48	6,33
Vinst per aktie, justerad	-	-	-	2,99	3,54	4,02	4,26	4,84	5,48	6,33
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-	-	0,44	-0,44	0,56	0,18	0,45	1,07	1,67
Fritt kassaflöde per aktie	-	-	-	1,07	-2,20	1,67	2,57	2,46	3,19	3,82
Utdelning per aktie	-	-	-	1,50	1,75	2,00	2,00	2,20	2,50	2,90
Eget kapital per aktie	-	-	-	13,49	15,15	17,58	19,13	21,77	24,75	28,18
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	-	-	4,25	3,38	4,19	0,81	3,45	6,43	9,86
Substansvärde per aktie	-	-	-	13,49	15,15	17,58	19,13	21,77	24,75	28,18
Nettoskuld per aktie	-	-	-	4,44	8,09	8,31	15,20	14,75	13,68	12,01
EV per aktie	-	-	-	57,11	85,59	95,31	98,70	103,65	102,58	100,91
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	-	-	68,0	68,1	68,1	68,1	68,1	68,1	68,1
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	-	68,0	68,1	68,1	68,1	68,1	68,1	68,1

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	-	-	-	17,6	21,9	21,6	19,6	18,4	16,2	14,0
P/E-tal, justerat	-	-	-	17,6	21,9	21,6	19,6	18,4	16,2	14,0
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	119,3	NM	156,7	473,9	197,5	83,4	53,1
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	49,0	NM	52,0	32,5	36,1	27,8	23,3
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	2,0	-2,8	1,9	3,1	2,8	3,6	4,3
Direktavkastning	-	-	-	2,8	2,3	2,3	2,4	2,5	2,8	3,3
Utdelningsandel, justerad	-	-	-	50,2	49,4	49,6	47,0	45,5	45,6	45,8
Kurs/eget kapital	-	-	-	3,90	5,12	4,95	4,36	4,08	3,59	3,15
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	12,39	22,95	20,79	103,39	25,79	13,83	9,02
Kurs/substansvärde	-	-	-	3,90	5,12	4,95	4,36	4,08	3,59	3,15
EV/omsättning	-	-	-	1,36	1,91	2,10	1,97	1,77	1,59	1,43
EV/rörelseresultat	-	-	-	14,1	18,5	18,0	17,6	15,6	13,9	12,0
Aktiekurs, årsslut	19,08	29,42	42,33	52,67	77,50	87,00	83,50	88,90	88,90	88,90
Aktiekurs, årshögsta	23,33	33,58	44,08	53,83	187,00	91,50	102,00	99,20	-	-
Aktiekurs, årslägst	13,67	17,83	26,50	38,75	52,67	71,75	77,00	82,40	-	-
Aktiekurs, årssnitt	18,22	19,36	32,24	44,38	62,16	77,82	87,02	88,65	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	0	0	0	3 579	5 279	5 925	5 686	6 054	6 054	6 054
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	3 881	5 830	6 491	6 721	6 899	6 899	6 899

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	-	-	-	-	7,4	1,3	10,1	14,0	11,4	11,1
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	-	-	14,1	14,6	5,8	16,0	12,5	15,0
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	-	-	18,4	13,7	5,8	13,8	13,1	15,6
Bruttomarginal	-	-	-	32,1	34,8	36,7	36,3	37,0	38,0	39,0
EBITA marginal	-	-	-	11,5	11,6	13,2	12,9	13,1	13,3	13,7
Rörelsemarginal	-	-	-	9,7	10,3	11,7	11,2	11,4	11,5	11,9
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	9,3	10,0	11,3	10,6	10,9	11,0	11,5
Nettomarginal, justerad	-	-	-	7,1	7,9	8,9	8,5	8,5	8,6	9,0
Skattesats	-	-	-	23,4	21,5	21,9	19,9	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	-	-	-	-	24,7	24,6	23,2	23,7	23,5	23,9
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	23,9	23,8
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	-	-	22,5	21,6	18,6	18,4	19,5	21,4
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	20,1	19,9

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Investeringar	-	-	-	128	322	208	0	0	0	0
Investeringar/omsättning	-	-	-	4,5	10,5	6,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Investeringar/avskrivningar	-	-	-	NM	8,7	4,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Varulager/omsättning	-	-	-	11,0	12,4	13,0	14,4	14,4	14,4	14,4
Kundfordringar/omsättning	-	-	-	15,4	15,3	16,8	19,0	19,0	19,0	19,0
Leverantörsskulder/omsättning	-	-	-	9,5	8,0	8,4	9,0	9,0	9,0	9,0
Rörelsekapital/omsättning	-	-	-	16,9	19,7	21,3	24,4	24,4	24,4	24,4
Kapitalomsättningshastighet	-	-	-	-	1,30	1,13	1,05	1,04	1,09	1,14

Finansiell ställning

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-	302	551	566	1 035	1 004	932	818
Soliditet	-	-	-	43,5	40,0	41,4	35,9	38,5	41,1	43,9
Skuldsättningsgrad	-	-	-	0,33	0,53	0,47	0,79	0,68	0,55	0,43
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	0,08	0,10	0,10	0,18	0,17	0,15	0,14
Nettoskuld/EBITDA	-	-	-	0,9	1,4	1,3	2,1	1,8	1,5	1,1

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

Lagercrantz – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

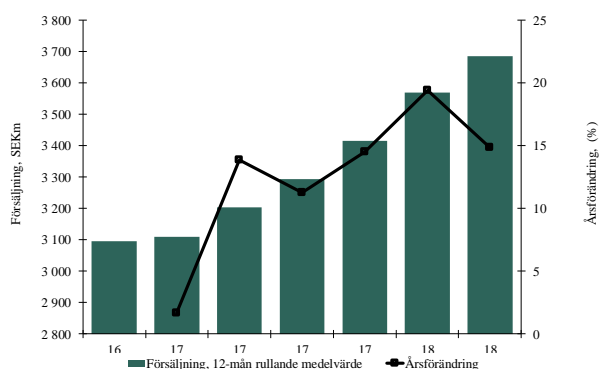
	Q315/16	Q415/16	Q116/17	Q216/17	Q316/17	Q416/17	Q117/18	Q217/18	Q317/18	Q417/18	Q118/19	Q218/19
Nettoomsättning	-	-	781	684	798	833	794	779	888	954	948	895
Kostnader för sålda varor och tjänster	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bruttorörelseresultat	-	-	287	247	290	313	282	282	329	347	348	349
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Försäljnings- och administrationskostn:	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-	-	-204	-165	-198	-209	-195	-199	-233	-235	-247	-227
Rörelseresultat	-	-	83	82	92	104	87	87	96	112	96	101
Extraordinära poster	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	-1	-1	-3	-4	-5	-5	-5	-5	-4	-5
Resultat före skatt	-	-	82	81	89	100	82	82	91	107	92	96
Resultat före skatt, justerat	-	-	82	81	89	100	82	82	91	107	92	95
Skatter	-	-	-18	-18	-21	-20	-17	-16	-21	-18	-14	-23
Minoritetsintressen	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat, rapporterat	-	-	64	63	68	80	65	66	70	89	78	73

Tillväxt och marginaler

	Q315/16	Q415/16	Q116/17	Q216/17	Q316/17	Q416/17	Q117/18	Q217/18	Q317/18	Q417/18	Q118/19	Q218/19
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	-	1,7	13,9	11,3	14,5	19,4	14,9
Rörelseresultat	-	-	-	-	-	-	4,8	6,1	4,3	7,7	10,3	16,1
Bruttomarginal	-	-	36,7	36,1	36,3	37,6	35,5	36,2	37,0	36,4	36,7	39,0
Rörelsemarginal	-	-	10,6	12,0	11,5	12,5	11,0	11,2	10,8	11,7	10,1	11,3
Vinstmarginal, justerad	-	-	10,5	11,8	11,2	12,0	10,3	10,5	10,2	11,2	9,7	10,6
Skattesats	-	-	22,0	22,2	23,6	20,0	20,7	19,5	23,1	16,8	15,2	24,0

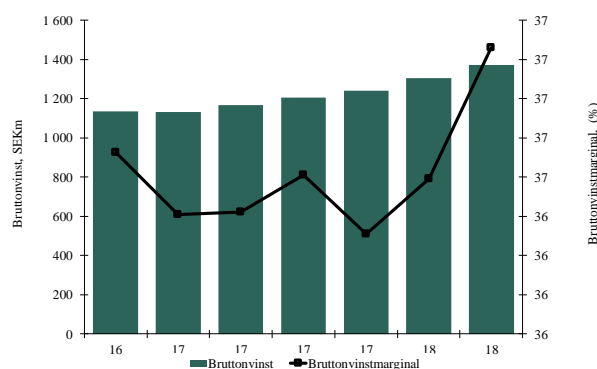
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Lagercrantz – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



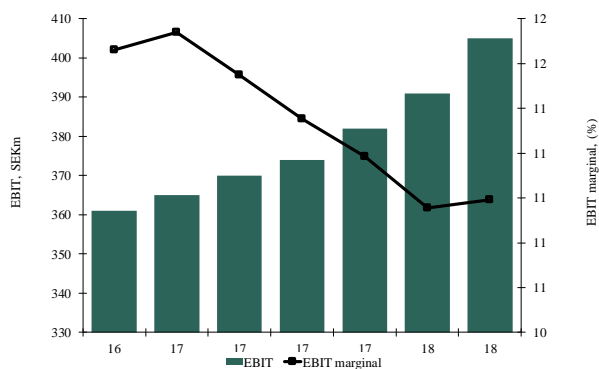
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Lagercrantz – Gross Profit, 12-mån rullande medelvärde



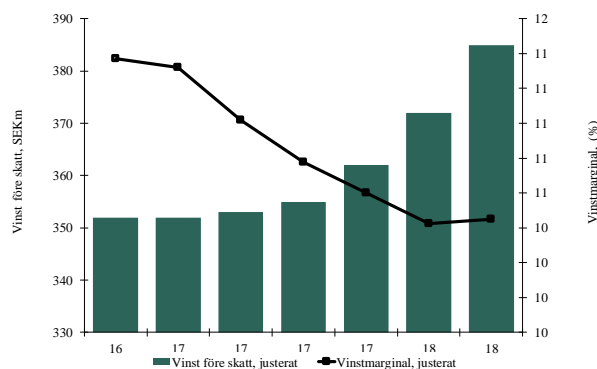
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Lagercrantz – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Lagercrantz – Resultat f. skatt, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månaders perioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställda handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

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

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

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

Erik Penser Bank (*publ.*)
Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM
tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se