



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Försvarsindustri | Sverige | 27 januari 2023

MilDef Group

Första order på 50 mkr inom större ramavtal

Order för prototyper till digitalisering av en armé

MilDef får sin första order inom ett tidigare kommunicerat ramavtal med ett icke namngivet europeiskt Nato-land. Ramavtalets initiala värde uppgår till 2,8 mdr och löper under 20 år. Detta första avrop om 50 mkr omfattar prototyputveckling och systemdesign med fokus på digitalisering, infrastruktur och säkerhet. Utvecklingen gäller ett tiotal nya produkter som bygger på MilDefs 19"/2® plattform och utvecklas med fokus på datorer och fordonsnätverk. MilDef ansvarar för hela den ruggade infrastrukturen i den aktuella fordonsflottan.

Stödjer våra prognoser

Orden kommer att levereras under 2023–2024 och stödjer våra prognoser om tillväxt. Orderboken för 2023 uppgick vid utgången av Q3 till 505 mkr. Sedan dess har det tillkommit ytterligare order, 60–70 mkr förskjutits från 2022 till 2023 samt detta avtal. Vi bedömer att orderboken för 2023 nu uppgår till ungefär 600 mkr. Utvecklingen stödjer våra prognoser för 2023 varpå vi inte genomför några prognosförändringar.

Värdering

Då orderboken är så pass lång som den är och marknaden är relativt stabil över tid, då den snarare beror på långsiktiga politiska beslut än konjunkturen, värderar vi MilDef med en kassaflödesanalys. Med en WACC på 8%, långsiktig EBIT-marginal på 15% och långsiktig tillväxt på 3% får vi ett motiverat värde på 96 kr per aktie. I våra estimat inkluderar vi inte förvärv, men skulle vi addera potentiella förvärv som enbart genomförs med egen kassa ser vi potential om ytterligare 27 kr per aktie.

Estimatändring (kr)					Prognos (mkr)					Värde och risk													
	22e	Δ%	23e	Δ%		2021	2022e	2023e	2024e	Motiverat värde	94 - 96 kr												
Totala intäkter	745	0,0	1 133	0,0	Totala intäkter	470	745	1 133	1 279	Aktiekurs	84,0 kr												
EBIT, just.	50	0,0	143	0,0	Intäktstillväxt	18%	59%	52%	13%	Riskenivå	Medel												
EPS, just.	0,8	0,0	2,4	0,0	EBITDA, just.	32	77	175	194	<div>Kursutveckling 12 mån</div>													
<div>Kommande händelser</div> <div>Q4 - rapport09 februari 2023</div> <div>Q1 - rapport05 maj 2023</div>					EBIT, just.	9	50	143	154														
					EPS, just.	0,4	0,8	2,4	2,6														
					EPS-tillväxt	N.m.	>100%	>100%	9%														
					EK/aktie	15,6	20,1	21,8	23,7														
<div>Bolagsfakta (mkr)</div> <div>Antal aktier40m</div> <div>Börsvärde3 472</div> <div>Nettoskuld173</div> <div>EV3 644</div> <div>Free float55%</div> <div>Daglig handelsvolym, snitt35k</div> <div>Bloomberg TickerMILDEF SS Equity</div>					Utdelning per aktie	0,8	0,8	0,8	1,0	<div>Intressekonflikter</div> <table><tr><th></th><th>Yes</th><th>No</th></tr><tr><td>Likviditetsgarant</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Certified adviser</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Transaktioner 12m</td><td></td><td>✓</td></tr></table>			Yes	No	Likviditetsgarant		✓	Certified adviser		✓	Transaktioner 12m		✓
						Yes	No																
					Likviditetsgarant		✓																
					Certified adviser		✓																
					Transaktioner 12m		✓																
					EBIT-marginal	Neg.	6,7%	12,7%	12,0%														
					ROE, just.	3,1%	4,4%	11,6%	11,6%														
					ROCE, just.	2,0%	5,5%	12,5%	12,7%														
					EV/Sales	3,9x	4,9x	3,3x	2,9x														
					EV/EBITDA	56,8x	47,3x	21,2x	19,1x														
EV/EBIT	213,5x	73,4x	25,9x	24,0x																			
P/E, just.	142,7x	107,2x	36,0x	33,0x																			
P/EK	3,3x	4,3x	4,0x	3,7x																			
<div>Analytiker</div> <div>Hugo Lisjo</div> <div>hugo.lisjo@penser.se</div>					Direktavkastning	1,4%	0,9%	0,9%	1,1%														
					FCF yield	-	-	-	2%														
					Nettoskuld/EBITDA	-3,2x	2,2x	1,4x	1,1x														

Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde ska framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån 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%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka [här](#).

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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt Bolaget. Klicka [här](#) för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

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