



ERIK PENSER BANK

Penser Access | IT-tjänster | Sverige | 23 februari 2023

CAG Group

Når nya höjder

Avslutar året rekordstarkt


CAG avslutar året med ett rekordkvartal som överträffar våra förväntningar både vad gäller omsättning och lönsamhet. Bolaget fortsätter att möta en stark efterfrågan och redovisade en rekordhög omsättning på 239,2 mkr (185,6), vilket innebär 28,6% tillväxt y/y, varav 6,7% organisk och 22,2% förvärvad. Kvartalet demonstrerar den positiva effekten en högre omsättning får på vinsten. Under perioden uppgick EBITA-marginalen till 11,1% (9,1), vilket är över CAG:s långsiktiga mål om 10%. Med bakgrund av årets starka utveckling föreslår styrelsen en utdelning om 3,60 kr per aktie jämfört med föregående om 3,10 kr.

Verkar inom stabila segment

Vi ser en fortsatt god efterfrågan på CAG:s tjänster, speciellt inom Försvar, Övrig offentlig sektor och Bank & Finans, vilka är bolagets största kundsegment. Inom Försvarssegmentet ser vi att efterfrågan kommer att fortsätta vara hög, vilket återspeglas i avtalet med BAE Häggströms. Det samma gäller Bank & Finans där CAG under perioden vann ett ramavtal med Finansinspektionen. Lite mer försiktiga är vi till utvecklingen inom Hälsa & Vård och Handel & Tjänsteföretag, vilka endast står för 5% respektive 6% av omsättningen. Hälsa & Vård brukar vara lite avvaktande och försiktigt efter val och det ser vi även denna gång. Många av CAG:s kunder inom Handel & Tjänsteföretag är B2B-bolag, men det finns ändå en konsumentexponering som kan ha det tufft framöver.

Höjer motiverat värde till 117–120 kr

Lönsamheten kom in klart över våra förväntningar, varpå vi gör en marginell uppjustering av lönsamheten. Till följd av högre lönsamhet höjer vi motiverat värde till 117–120 kr per aktie från tidigare 114–117 kr.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk														
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	117 - 120 kr												
Totala intäkter	-0,5%	-0,2%	-	Totala intäkter	800	885	947	1 005	Aktiekurs	98,0 kr												
EBITDA, just.	-1,0%	-1,3%	-	Tillväxt	22%	11%	7%	6%	Riskenivå	Medium												
EPS, just.	2,8%	1,0%	-	EBITDA, just.	94	103	116	123	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 													
Kommande händelser				EBIT, just.	66	73	86	95														
Q1 - rapport	25 april 2023			EPS, just.	6,9	7,3	8,8	9,8														
Q2 - rapport	15 augusti 2023			EPS-tillväxt, just.	48%	6%	20%	11%														
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	38,3	41,7	46,6	52,2														
				Utdelning per aktie	3,6	3,8	4,2	4,2														
				EBIT-marginal	8,1%	8,2%	9,1%	9,5%														
				ROE, just.	19,4%	18,4%	19,9%	19,8%														
				ROCE, just.	19,5%	18,2%	20,1%	20,3%														
Antal aktier	7,2m			EV/Sales	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	<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		✓																				
Börsvärde	702			EV/EBITDA	6,5x	6,7x	5,9x	5,6x														
Nettoskuld	(16)			EV/EBIT	9,3x	9,5x	8,0x	7,2x														
EV	686			P/E, just.	12,7x	13,4x	11,2x	10,0x														
Free float	60%			P/EK	2,3x	2,4x	2,1x	1,9x														
Daglig handelsvolym, snitt	3k			Direktavkastning	4,1%	3,9%	4,3%	4,3%														
Bloomberg Ticker	CAG SS EQUITY			FCF yield	14%	11%	12%	13%														
Analytiker				Nettoskuld/EBITDA	-0,2x	-0,4x	-0,7x	-0,9x														
Hugo Lisjo																						
hugo.lisjo@penser.se																						

Investment case

CAG är en IT-konsult med specialistkompetens inom ett antal intressanta vertikaler och med 50% av intäkterna från offentlig sektor, vilket ger en hög visibilitet i intjäningen och goda tillväxtmöjligheter då såväl myndigheter som kommuner har stora digitaliseringsbehov framöver. Bolaget har därtill en stor nettokassa att använda till förvärv, vilket kan driva vinsttillväxten ytterligare. Vi anser att CAG har en konkurrensfördel avseende förvärv, då man arbetar med en decentraliserad organisation som det är attraktivt för medarbetare i förvärvade bolag att stanna i.

Digitaliseringsbehov i offentlig sektor ger stabil tillväxt

IT-konsultsektorn är ett attraktivt sätt att få exponering mot den ökande digitaliseringen i samhället. CAG arbetar främst med offentlig sektor (~50% av omsättningen) och Bank & Finans inom privat sektor (~22% av omsättningen), vilket är två kundgrupper med stora behov av såväl digitalisering som automatisering. Den strukturella tillväxten bör vara hög under lång tid framöver p.g.a. allt större krav på besparingar, effektiviseringar och regelefterlevnad.

Specialisering betyder nöjdare medarbetare och bättre konkurrenskraft

CAG har en struktur med självständiga specialiserade dotterbolag, vilket i våra ögon främjar en kompetensdriven kultur där konsulten sätts i första rummet, något som i sin tur skapar förutsättningar för lägre personalomsättning än i större integrerade koncerner. Därtill betyder specialisering att dotterbolagen kan fokusera på att vara i framkant inom sina respektive nischer och därigenom skapa sig konkurrensfördelar.

Kapitallätt affärsmodell

Bolaget har likt andra IT-konsulter en kapitallätt affärsmodell vilket betyder hög kassagenerering och möjlighet till god direktavkastning eller värdeskapande förvärv.

Potential till högre marginal på sikt

Under 2021 uppgick CAGs justerade EBITA-marginal till 8,0%, vilket är lägre än för övriga noterade IT-konsulter som har som mål att uppnå en marginal om 10%. Även om bolaget är mindre än de flesta av dessa och därmed har lägre skalfördelar, så finns det i våra ögon inget strukturellt som gör att även CAG på sikt inte skulle kunna nå 10%, vilket de även nu har som mål att uppnå mot utgången av 2025. Detta underbyggs även av att bolaget redovisat 10% i justerad EBITA-marginal i enskilda kvartal samt att ytterligare förvärv kan fungera marginalstärkande.

Värdering

Vi värderar CAG genom en kombination av multipel- och kassaflödesvärdering. Vårt motiverade värde per aktie uppgår till 117–120 kr. Risknivån bedöms som låg, vilket motiveras av den stabila kundbasen och den starka finansiella ställningen.

Nya avtal inom de två viktigaste kundsegmenten

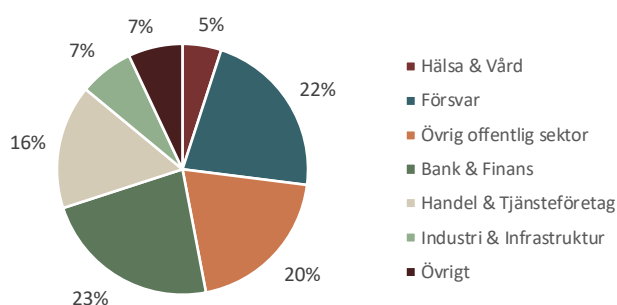
CAG fortsätter att vinna avtal inom både Bank & Finans och försvarssektorn. Under perioden vann CAG ett ramavtal med Finansinspektionen inom områdena; Systemutveckling och Förvaltning samt Leveransledning, IT-arkitektur och Säkerhet. Avtalet gäller från och med första januari 2023 och två år framåt med option på förläggning i 1+1 år. Den årliga volymen för avtalet bedöms uppgå till mellan 20 och 30 mkr. Finansinspektionen har varit kunder till CAG under en längre tid och det nya avtalet visar att det fortfarande finns investeringar att göra inom sektorn.

Efter periodens utgång fördjupade CAG sitt samarbete med BAE Systems Hägglunds. Hägglunds är sedan tidigare kund till CAG Syntell, vilka CAG förvärvade sommaren 2022. CAG Syntell har sålt tjänster inom Systems Engineering och med det här avtalet breddas samarbetet till att omfatta hela CAG gruppens tjänsteutbud inom Technology Management, Systemutveckling, Cyber Security och Utbildning. Hägglunds är en av aktörerna inom försvarsindustrin som sett orderboken öka med tiotals miljarder under 2022. Den extrema tillväxt BAE Systems mött under 2022 ökar chansen för ytterligare avtal under kommande år.

Finansiell utveckling

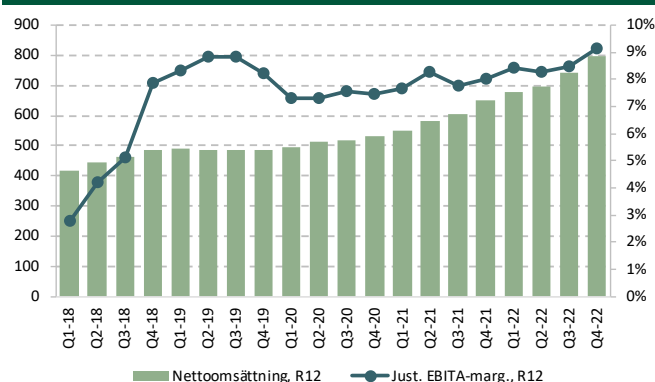
Kvartalet var det starkaste i bolagets historia och vi bedömer att tillväxten kommer att fortsätta under 2023. Vi baserar det på att en stor del av bolagets intäkter är från segment som uppvisar stark tillväxt, vilket stärks av de två tidigare nämnda avtalen. Vidare är nästan 50% av intäkterna från offentlig sektor, vilka inte är lika konjunkturkänsliga som andra kunder. Utöver detta kommer 20% av intäkterna från Drift & Förvaltning, vilket är 3-årsavtal och kan således till viss mån liknas vid återkommande intäkter.

Försvar ökar som andel av omsättningen



Källa: CAG, EPB

Både omsättning och lönsamhet når nya rekordnivåer



Källa: CAG, EPB

Prognosförändringar

2022 kom in något starkare än vi räknat med, framför allt lönsamheten. Vi tolkar styrkan i det fjärde kvartalet som en bekräftelse av våra prognoser om fortsatt tillväxt. Vi behåller våra prognoser i stort sett intakta och gör endast en marginell justering av tillväxten inom Hälsa & Vård samt Handel & Tjänsteföretag och rörelseresultatet.

2022 kom in något starkare än väntat, vi bibehåller vår syn om fortsatt tillväxt

SEKm	Nya prognoser				Gamla prognoser				Förändring (%)			
	2022A	2023E	2024E	2025E	2022E	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	797	882	944	1 002	777	887	946	-	3%	0%	0%	-
Bruttomarginal	50,9%	50,3%	51,1%	51,1%	50,4%	50,3%	50,9%	-	0,5 pp	0,0 pp	0,2 pp	-
EBITDA, justerad	94	103	116	123	88	104	117	-	7%	-1%	-1%	-
EBITDA-marg.	11,9%	11,6%	12,2%	12,3%	11,3%	11,7%	12,4%	-	0,5 pp	-0,1 pp	-0,1 pp	-
EBIT, justerad	66	73	86	95	58	69	84	-	12%	5%	3%	-
EBIT-marg.	8,2%	8,2%	9,1%	9,5%	7,5%	7,8%	8,8%	-	0,7 pp	0,4 pp	0,3 pp	-

Källa: EPB

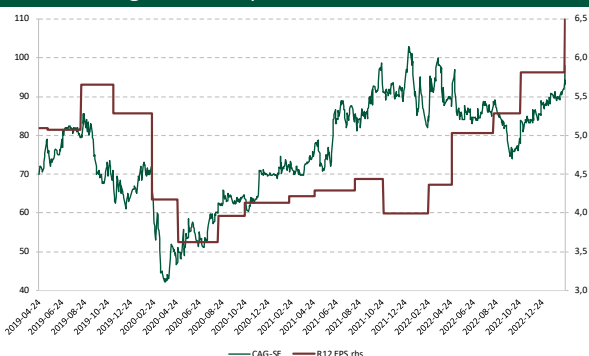
Värdering

Vi värderar CAG med en kombination av multipelvärdering och kassaflödesvärdering. Med bakgrund av bolagets starka utveckling höjer vi det motiverade värdet till 117–120 kr per aktie från tidigare 114–117 kr. Vi fortsätter att bedöma risken som relativt låg, motiverat av den stabila kundbasen och den starka finansiella ställningen.

Nedan illustreras CAGs historiska utveckling samt PE-multipel.

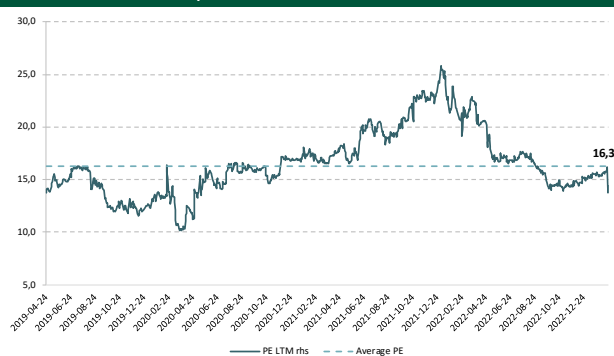
I grafen "Kursutveckling och vinst per aktie, rullande 12m" syns hur priset har följt utvecklingen av vinst per aktie relativt väl. I grafen "Historisk PE-multipel" syns hur CAG historiskt varit värderad med ett medel på 16,3. Värderingen är i dagsläget under medel trots att bolaget redovisat god vinsttillväxt under de senaste kvartalen. Vi bedömer att CAG bör värderas i linje med sitt historiska snitt.

Kursutveckling och vinst per aktie, rullande 12m



Källa: EPB, FactSet

Historisk PE-multipel



Källa: EPB, FactSet

Vi väljer att värdera CAG på 2023 års vinst per aktie, 7,3 kr, med bolagets historiska PE-multipel på 16,3. Det indikerar ett motiverat värde om 119 kr per aktie. En PE-multipel på 16,3 är i nivå med jämförelsegruppens snitt.

Känslighetstabell

		Vinst per aktie, 2023				
		5,8	6,6	7,3	8,0	8,8
PE	15,7	92	103	115	126	138
	16,0	94	105	117	129	140
	16,3	95	107	119	131	143
	16,6	97	109	121	133	146
	16,9	99	111	123	136	148

Källa: EPB, FactSet

Liknande bolags värdering

Bolag	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	EPS	EV/Sales	P/E
B3	14%	12%	12,02	1,3x	14,7x
Knowit	11%	7%	14,05	1,0x	15,1x
Precio	14%	8%	1,67	1,2x	20,7x
Softronic	13%	11%	1,30	1,3x	16,7x
Medel	13%	9%		1,2x	16,8x
Median	13%	10%		1,2x	15,9x

Källa: EPB, FactSet

Vi använder även en kassaflödesvärdering vilken motiverar ett värde på 121 kr per aktie.

Kassaflödesanalys inklusive känslighetsanalys

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	535
PV of terminal value (perpetuity formula)	315
Enterprise value	850
Latest net debt	-16
Minority interests & other	0
Equity value	866
No. of shares outstanding (millions)	7.2
Equity value per share (SEK)	121

Implicit multipl.	2022	2023	2024
EV/Sales	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.1	8.3	7.4
EV/EBIT	13.1	11.7	9.9
EV/NOPLAT	16.5	14.8	12.4
P/E			
ROIC/WACC			
Current Share price		98,0	
Upside/Downside		23%	

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2.5%
Risk premium	5.5%
Extra risk premium	3.6%
Beta	1.0
Cost of equity	11.6%
Cost of debt (pre-tax)	0.0%
Tax rate	21%
Target debt/(debt + equity)	0%
WACC	11.6%

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	3.0%
Long term EBIT margin	9.0%
Depreciation (% of sales)	4.9%
Capex (% of sales)	5.3%
Working cap. (% of sales)	1.6%
Tax rate	21%

Sensitivity analysis

		Long-term growth rate				
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
WACC	10.6%	128	131	135	140	145
	11.1%	121	124	128	132	136
	11.6%	116	118	121	124	128
	12.1%	111	113	115	118	121
	12.6%	106	108	110	113	115

		Long-term EBIT margin				
		4.0%	6.5%	9.0%	11.5%	14.0%
WACC	10.6%	89	112	135	158	181
	11.1%	86	107	128	149	170
	11.6%	83	102	121	140	160
	12.1%	80	98	115	133	151
	12.6%	77	94	110	127	143

Källa: EPB

Resultaträkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	391	487	485	532	649	797	882	944	1 002
Övriga rörelseintäkter	4	2	3	1	4	3	3	3	3
Totala intäkter	395	489	488	533	653	800	885	947	1 005
Kostnad sålda varor	-225	-278	-278	-290	-347	-391	-438	-462	-490
Bruttoresultat	170	211	210	242	306	409	447	485	515
Försäljningskostnader	-36	-68	-72	-106	-144	-213	-231	-249	-264
Administrationskostnader	-25	-31	-31	-32	-39	-43	-49	-51	-54
Övriga rörelsekostnader	-67	-66	-46	-41	-51	-58	-64	-69	-74
EBITDA	43	46	61	63	71	94	103	116	123
Jämförelsestörande poster	0	0	0	-1	-2	-1	0	0	0
EBITDA, justerad	43	46	61	63	73	94	103	116	123
EBITA, justerad	43	46	61	63	73	94	103	116	123
EBIT	32	33	37	37	40	65	73	86	95
EBIT, justerad	32	33	38	38	42	66	73	86	95
Finansnetto	1	3	-2	-1	-2	-3	-7	-7	-7
Resultat före skatt	33	35	36	36	38	62	66	79	88
Resultat före skatt, justerad	33	35	36	36	40	63	66	79	88
Total skatt	-8	-8	-9	-8	-8	-14	-14	-16	-18
Nettoresultat	25	27	27	28	30	48	52	63	70
Nettoresultat, justerad	25	27	27	28	32	49	52	63	70
Intäktstillväxt	-	24%	0%	9%	23%	22%	11%	7%	6%
Bruttomarginal	43,6%	43,3%	43,4%	45,6%	47,2%	51,3%	50,6%	51,4%	51,4%
EBIT-marginal, justerad	8,1%	6,7%	7,7%	7,1%	6,5%	8,2%	8,2%	9,1%	9,5%
EPS, justerad	5,29	4,85	4,19	4,29	4,67	6,90	7,30	8,78	9,76
EPS-tillväxt, justerad	-	-8%	-13%	2%	9%	48%	6%	20%	11%

Källa: CAG Group, EPB

Kassaflödesanalys

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	32	33	37	37	40	65	73	86	95
Övriga kassaflödesposter	8	-3	8	7	10	8	10	6	3
Förändringar i rörelsekapital	-3	-2	16	17	2	18	0	-1	-1
Kassaflöde från den operationella verksamheten	37	27	61	61	52	90	82	91	97
Investeringar i anläggningstillgångar	-15	-15	-3	-2	-1	-1	-3	-3	-3
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	0	-1	-2	-1	0	-1	-5	-6	-6
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-15	-16	-5	-4	-1	-3	-8	-9	-9
Fritt kassaflöde	23	12	56	58	51	88	74	83	88
Förvärv och avyttringar	-18	-2	-9	-19	-75	-53	0	0	0
Nyemission / återköp	11	77	5	0	13	0	0	0	0
Förändring av skulder	8	2	-12	-8	18	56	0	0	0
Utdelningar	-11	-14	-17	-19	-21	-22	-26	-27	-30
Övriga poster	0	-22	-24	-19	-21	-20	-21	-21	-22
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-10	42	-56	-65	-87	-39	-47	-48	-52
Kassaflöde	13	54	0	-8	-36	48	27	35	36
Nettoskuld	-17	-70	-77	-72	-23	-16	-43	-78	-114

Källa: CAG Group, EPB

Balansräkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	75	74	85	106	163	213	213	213	213
Övriga immateriella tillgångar	1	1	5	9	21	30	27	26	25
Materiella anläggningstillgångar	27	29	35	40	28	29	29	30	34
Finansiella anläggningstillgångar	3	2	2	2	1	1	1	1	1
Andelar i intresseföretag	0	3	3	3	3	3	3	3	3
Summa anläggningstillgångar	106	109	130	160	216	275	272	272	275
Kundfordringar	95	100	88	89	126	147	151	162	172
Övriga omsättningstillgångar	10	12	16	23	28	34	35	38	40
Likvida medel och kortfristiga placeringar	70	124	123	116	81	129	156	191	226
Summa omsättningstillgångar	175	235	228	227	236	310	342	390	438
SUMMA TILLGÅNGAR	281	343	358	387	453	585	614	663	714
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	90	181	192	206	234	272	299	334	374
Summa eget kapital	90	181	192	206	234	272	299	334	374
Långfristiga räntebärande skulder	31	17	10	2	23	59	59	59	59
Långfristiga leasingsskulder	0	18	13	17	10	9	9	9	9
Övriga långfristiga skulder	36	11	21	33	22	25	23	23	23
Summa långfristiga skulder	67	46	43	52	55	93	91	91	91
Kortfristiga räntebärande skulder	22	12	8	8	12	29	29	29	29
Leverantörsskulder	26	16	21	26	39	51	52	56	60
Kortfristiga leasingsskulder	0	6	16	17	14	16	16	16	16
Övriga kortfristiga skulder	77	82	77	79	99	125	128	136	144
Summa kortfristiga skulder	125	116	122	129	164	220	225	237	248
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	281	343	358	387	453	585	614	663	714

Källa: CAG Group, EPB

Tillväxt och marginaler

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	24%	0%	9%	23%	22%	11%	7%	6%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	6%	35%	2%	15%	30%	9%	13%	6%
EBIT-tillväxt, justerad	-	3%	15%	0%	12%	55%	11%	19%	10%
EPS-tillväxt, justerad	-	-8%	-13%	2%	9%	48%	6%	20%	11%
Bruttomarginal	43,6%	43,3%	43,4%	45,6%	47,2%	51,3%	50,6%	51,4%	51,4%
EBITDA-marginal	11,0%	9,4%	12,6%	11,8%	10,9%	11,8%	11,6%	12,2%	12,3%
EBITDA-marginal, justerad	11,0%	9,4%	12,7%	11,9%	11,2%	11,9%	11,6%	12,2%	12,3%
EBIT-marginal	8,1%	6,7%	7,7%	7,0%	6,2%	8,1%	8,2%	9,1%	9,5%
EBIT-marginal, justerad	8,1%	6,7%	7,7%	7,1%	6,5%	8,2%	8,2%	9,1%	9,5%
Vinst-marginal, justerad	6,5%	5,6%	5,6%	5,4%	4,9%	6,2%	5,9%	6,7%	7,0%

Källa: CAG Group, EPB

Avkastning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	20%	15%	14%	15%	19%	18%	20%	20%
ROCE, justerad	Neg.	17%	16%	15%	16%	20%	18%	20%	20%
ROIC, justerad	Neg.	36%	33%	30%	24%	28%	28%	34%	37%

Källa: CAG Group, EPB

Kapitaleffektivitet

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Kundfordringar / totala intäkter	24%	20%	18%	17%	19%	18%	17%	17%	17%
Leverantörsskulder / KSV	12%	6%	8%	9%	11%	13%	12%	12%	12%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	35%	26%	29%	27%	28%	31%	29%	29%	28%
Rörelsekapital / totala intäkter	1%	3%	1%	1%	3%	1%	1%	1%	1%
Kapitalomsättningshastighet	2,8x	2,1x	2,0x	2,1x	2,2x	2,1x	2,2x	2,1x	2,1x

Källa: CAG Group, EPB

Finansiell ställning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-17	-70	-77	-72	-23	-16	-43	-78	-114
Soliditet	32%	53%	54%	53%	52%	46%	49%	50%	52%
Nettoskuld / EBITDA	-0,4x	-1,5x	-1,3x	-1,1x	-0,3x	-0,2x	-0,4x	-0,7x	-0,9x

Källa: CAG Group, EPB

Aktiedata

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	5,29	4,85	4,17	4,22	4,42	6,79	7,30	8,78	9,76
EPS, justerad	5,29	4,85	4,19	4,29	4,67	6,90	7,30	8,78	9,76
FCF per aktie	4,75	2,09	8,56	8,72	7,47	12,3	10,3	11,6	12,3
Utdelning per aktie	2,50	2,60	2,90	3,00	3,10	3,60	3,80	4,20	4,20
Eget kapital per aktie	18,6	31,1	28,1	29,6	33,4	38,3	41,7	46,6	52,2
Antal aktier vid årets slut, m	4,80	5,82	6,85	6,95	7,00	7,11	7,17	7,17	7,17
Antal aktier efter utspädning, snitt	4,80	5,66	6,53	6,63	6,84	7,11	7,17	7,17	7,17

Källa: CAG Group, EPB

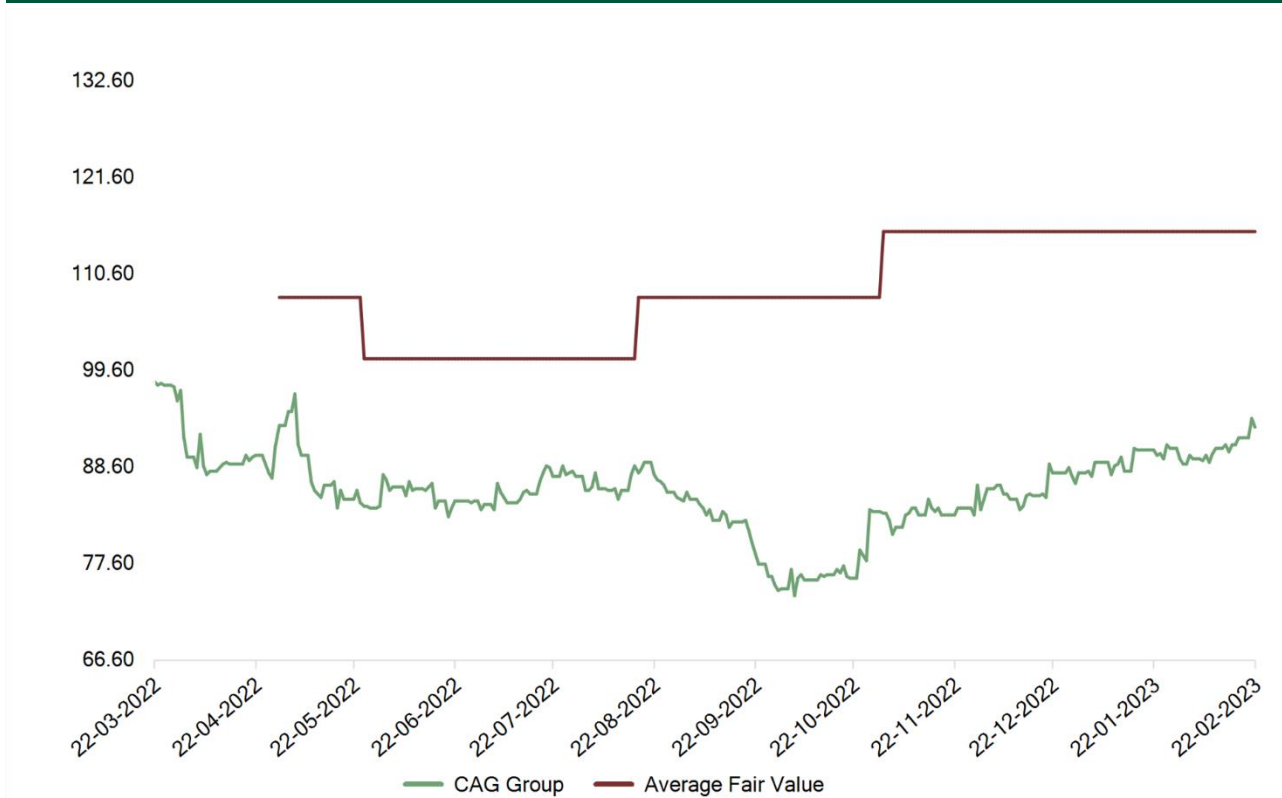
Värdering

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	13,5x	15,7x	16,2x	20,8x	12,7x	13,4x	11,2x	10,0x
P/EK	Neg.	2,1x	2,4x	2,4x	2,9x	2,3x	2,4x	2,1x	1,9x
P/FCF	Neg.	31,3x	7,7x	8,0x	13,0x	7,1x	9,5x	8,5x	8,0x
FCF-yield	Neg.	3%	13%	13%	8%	14%	11%	12%	13%
Direktavkastning	Neg.	4,0%	4,4%	4,3%	3,2%	4,1%	3,9%	4,3%	4,3%
Utdelningsandel, justerad	47,3%	53,6%	69,1%	69,9%	66,4%	52,2%	52,0%	47,8%	43,0%
EV/Sales	Neg.	0,6x	0,8x	0,8x	1,0x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	6,8x	6,1x	6,5x	9,0x	6,5x	6,7x	5,9x	5,6x
EV/EBIT, justerad	Neg.	9,5x	10,0x	11,0x	15,6x	9,3x	9,5x	8,0x	7,2x
EV	Neg.	309	375	412	656	609	686	686	686
Aktiekurs	-	65,5	66,0	69,6	97,0	88,0	98,0	98,0	98,0

Källa: CAG Group, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

CAG Group (CAG SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

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