



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Servicetjänster | Sverige | 17 mars 2023

# Eagle Filters Group

## Mot 2023 med goda förutsättningar

### Avslutar händelserikt 2022

Eagle Filters Group redovisar intäkter om EUR 1,9 m för H2'22 (1,4 m för H2'21) motsvarande en tillväxt y/y om 35%. För helåret var intäkterna därmed 3,5 m (2,9 m). Intäkterna var därmed under de egna målen om 4,5 – 6,0 m, vilket bl.a. förklaras av fortsatta utmaningar i försörjningsled. Orderboken vid utgången av 2022 var EUR 3,5 m. Utöver detta har förutsättningarna för Eagle Filters förbättrats efter att man under 2022 avslutat rekonstruktionen och möjliggjort för extern finansiering som kan bidra till att bygga rörelsekapital.

### Nedskrivningar i portföljen efter kvartalet

EBITDA i H2'22 var EUR – 1,6 m (-1,3 m) och för helåret -2,6 m (- 2,7 m). Efter kvartalets utgång har Eagle Filter justerat värdet av flera portföljbolag, mot bakgrund av reducerad visibilitet och större osäkerhet kring marknadsförutsättningarna.

### Justerar motiverat värde

Mot bakgrund av portföljusteringarna justerar vi vårt motiverade värde, som baseras på en sum-of-the-parts-värdering av bolagen i portföljen. Vi justerar våra estimat för Eagle Filters för 2023–2024. Vi justerar dessutom värderingen för att reflektera nedskrivningarna i portföljen under 2023. Vi ser ett nytt motiverat värde om EUR 0,11 – 0,13 per aktie (EUR 0,16 – 0,17).

Estimatändring			Prognos (m€)				Värde och risk			
	23e	24e	25e	2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	0,11 - 0,13 EUR	
Totala intäkter	N/M	N/M	-	Tillväxt	-39%	-45%	0%	0%	Aktiekurs	0,08 EUR
EBITDA, just.	N/M	N/M	-	EBITDA, just.	-1	-1	-1	-1	Riskenivå	Medel
EPS, just.	N/M	N/M	-	EBIT, just.	-1	-1	-1	-1		
				EPS, just.	0,0	0,0	0,0	0,0		
				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.		
				EK/aktie	0,1	0,1	0,1	0,1		
				Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
				EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
				ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
				ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
<b>Kommande händelser</b>								<b>Kursutveckling 12 mån</b>		
Q1 - rapport		26 april 2023								
Q2 - rapport		24 augusti 2023								
<b>Bolagsfakta (m€)</b>								<b>Intressekonflikter</b>		
Antal aktier		100m								
Börsvärde		8,4								
Nettoskuld		2,6								
EV		11								
Free float		44%								
Daglig handelsvolym, snitt		16k								
Bloomberg Ticker		EAGLES SS EQUITY								
<b>Analytiker</b>										
Hjalmar Jernstrom										
hjalmar.jernstrom@penser.se										
								Yes	No	
								Likviditetsgarant	✓	
								Certified adviser	✓	
								Transaktioner 12m	✓	

## Investment case

Loudspring (f.d. ägarbolaget till Eagle Filters) inledde under 2021 en strategisk omställning som medförde att bolaget gick från ett investmentbolag fokuserat på miljövänliga tillväxtbolag, till ett bolag som fokuserar kring en kärna i Eagle Filters. Eagle Filters Group äger 100% av Eagle Filters samt minoritetsandelar i ett antal andra mindre bolag.

## Bolagsbeskrivning

Eagle Filters tillverkar högeffektiva gasturbinfilter för gaskraftverk som ger kunden stora besparingar med mycket kort återbetalningstid. Efter covid-19-pandemins utbrott under 2020 har bolaget också anpassat sin verksamhet för att med stöd i sin expertis inom filter även börja tillverka andningsmasker. Eagle Filters redovisar omsättning inom tre segment, Clean Energy, Advanced Materials och Health & Safety. Bolaget redovisade intäkter på EUR 3,5 m under 2022, med EBITDA om -2,6 m. Eagle Filters Group ägarandel uppgår till 100%.

## Värdering

Motiverat värde per aktie beräknas till EUR 0,11 – 0,13 per aktie (0,16–0,17), utifrån en sum of the parts-modell (SOTP), med utgångspunkt i estimat för Eagle Filters samt bokfört värde av Nuuka Solutions. Vi värderar kärninnehavet Eagle Filters till en EV/Sales-multipel om 2,3x för 2024e. Värderingen underbyggs av en DCF.

## Kvartalet i detalj

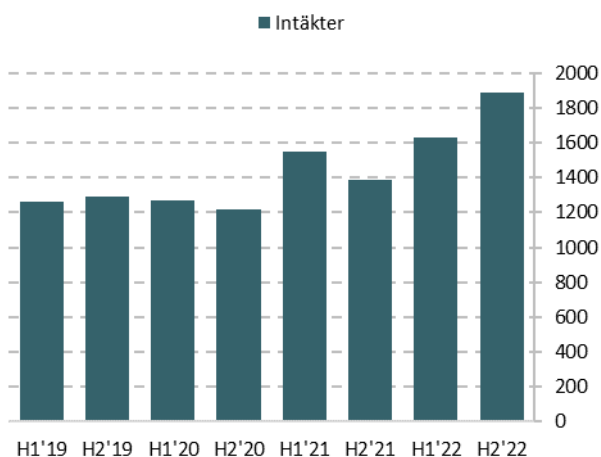
Eagle Filters hade intäkter om EUR 3,5 m för 2022, vilket är en god tillväxt y/y om 20%. Clean Energy hade fortsatt god utveckling men pressades något av flaskhalsar relaterade till produktionen. Bolaget har dock förbättrat produktionskapaciteten och uppnådde ett totalt produktionsvärde om EUR 0,6 m per månad för januari och februari.

Försäljning inom Health & Safety var fortsatt begränsad, och bolaget bedriver förhandlingar med större motparter men stor osäkerhet föreligger fortsatt kring försäljningen. Försäljning inom Advanced Materials är något fördröjd men Eagle Filters Group räknar med ökad försäljning under H1'23. Eagle Filters totala orderbok var EUR 3,5 m vid utgången av 2022.

Efter kvartalets utgång har Eagle Filter justerat värdet av flera portföljbolag, mot bakgrund av reducerad visibilitet och större osäkerhet kring marknadsförutsättningarna. Det bokförda värdet av innehaven i Sofi Filtration, Sansox, Clean Future Fund och Enersize nedskrivs fullt och har därmed inget bokfört värde. Nuuka Solutions justeras ned men tillskrivs ett värde om EUR 1,3 m.

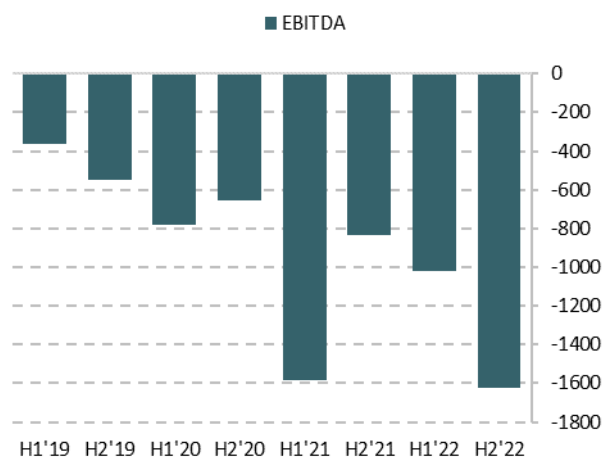
Nettoskulden vid utgången av Q4'22 var EUR 2,6 m och operativt kassaflöde för H2'22 var EUR -0,6 m. Intäkterna underskred bolagets egna mål för 2022 om EUR 4,5 - 6,0m. Bolaget har dock vidtagit flera initiativ under 2022 för att bättre positionera bolaget framöver, vilket gör att 2022 kan ses som ett omställningsår. Eagle Filters Group kommunicerar en målsättning att på sikt uppnå ihållande tillväxt om minst 30%. Sammantaget bibehåller vi vår vy att Eagle Filters är välpositionerat för att fortsätta redovisa tillväxt från nuvarande nivåer.

Intäkter 2019 – 2022 Eagle Filters



Källa: Bolagsrapporter

EBITDA 2019 – 2022 Eagle Filters



Källa: Bolagsrapporter

## Estimatförändringar

Efter kvartalet väljer vi att endast göra estimat för kärninnehavet i Eagle Filters. Vår värdering baseras därmed på Eagle Filters samt bokfört värde av Nuuka Solutions (ca EUR 1,3 m per mars 2023). Vi väljer efter Q4 att inte längre inkludera någon försäljning av andningsmasker i våra prognoser för Eagle Filters, mot bakgrund av vår bedömning av marknaden samt bolagets kommunikation kring förväntningarna. Vi noterar dock fortsatt att man kan få större affärer inom segmentet, men bedömer att utfallet har inslag av binär karaktär.

Vi bedömer att den långsiktiga tillväxtpotentialen i Eagle Filters är ca 20% per år. För 2023 bedömer vi att bolaget med sin ökade produktkapacitet och goda orderbok kan driva stark tillväxt och redovisa intäkter från Eagle Filters Group om ca EUR 6,7 m. Vi ser fortsatt en oförändrad långsiktig EBITDA-marginal om 20% i Eagle Filters.

Tabell 1: Estimatförändringar

<b>Aktuella estimat</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>
Eagle Filters: Omsättning	6,7	8,0	9,6
Eagle Filters: EBITDA	1,0	1,6	1,9
<b>Tidigare estimat</b>	<b>7,7</b>	<b>9,2</b>	<b>2025e</b>
Eagle Filters: Omsättning	7,3	8,7	
Eagle Filters: EBITDA	1,2	1,8	
<b>Förändring i %</b>	<b>7,7</b>	<b>9,2</b>	<b>2025e</b>
Eagle Filters: Omsättning	-8%	-8%	N/A
Eagle Filters: EBITDA	-16%	-11%	N/A

Källa: EPB

## Värdering

Nedan sammanfattas vår värderingsmetodik. Vi applicerar EV/Sales för 2024 om 2,3x för Eagle Filters (2,2x) mot bakgrund av högre sektorvärderingar. Vi väljer utöver detta att värdera Nuuka Solutions till bokfört värde per mars 2023. Utöver det kommer den stora korrigeringen från bolagets nedskrivningar av portföljbolagen under 2023, som efter Q3 utgjorde ca 19% av vår SOTP-värdering på skuldfri basis. Vår SOTP-värdering indikerar att värde om EUR 0,12 per aktie.

Tabell 2: SOTP-värdering

Kärninnehav	EV/Sales 2024e	Aktievärde 100%	Loudsprings andel	Värde till Loudspring
Eagle Filters	2,3x	17,6	100%	17,6
Nuuka Solutions				1,3
<b>Subtotal</b>				<b>18,9</b>
<b>Övriga innehav</b>				<b>0,0</b>
<b>Tillgångsvärde brutto</b>				<b>18,9</b>
Nettokassa / (skuld) + Ytterligare kapitalbehov				(2,6)
Moderbolagskostnader*				(4,2)
<b>Tillgångsvärde netto</b>				<b>12,1</b>
Utestående aktier (miljoner)				100,2
<b>NAV per aktie (EUR)</b>				<b>0,12</b>

\*Beräknad enligt 5x årliga rörelsekostnader

Källa: EPB

Vår DCF-modell indikerar ett motiverat värde om EUR 0,12 per aktie (0,19 per aktie), och vår SOTP-värdering indikerar ett värde per aktie om EUR 0,13. Sammantaget ser vi ett motiverat värde om EUR 0,11 – 0,13 per aktie (EUR 0,16 – 0,17).

Nedan sammanfattas vår DCF-modell. Centrala antaganden inkluderar en avyttring av portföljen efter 2025, samt en diskonteringsränta om 13,1%. Diskonteringsräntan sätts utifrån en riskfri ränta om 2,5%, en riskpremie om 5,5%, samt en extra riskpremie om 6%. Vi ser bland annat en finansieringsrisk som relaterar till framtida eventuell finansiering, men noterar samtidigt att Eagle Filters har exponering mot en attraktiv underliggande marknad med starka långsiktiga drivkrafter. Sammantaget ser vi en diskonteringsränta om 13,1%.

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	14 696,7
PV of terminal value (perpetuity formula)	0
<b>Enterprise value</b>	<b>14 697</b>
Latest net debt	2 634
Minority interests & other	0
<b>Equity value</b>	<b>12 063</b>
No. of shares outstanding (millions)	100
<b>Equity value per share (EUR)</b>	<b>0,12</b>

Source: EPB

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2,5%
Risk premium	5,5%
Extra risk premium	6,0%
Beta	1,0
Cost of equity	14,0%
Cost of debt (pre-tax)	3,0%
Tax rate	22%
Target debt/(debt + equity)	8%
WACC	13,1%

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	3,0%
Long term EBIT margin	9,0%
Depreciation (% of sales)	2,0%
Capex (% of sales)	2,0%
Working cap. (% of sales)	-2,6%

Nedan sammanfattas känslighetsanalysen för SOTP-värderingen samt för DCF-modellen.

#### Sensitivity analysis

		Long-term growth rate				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
WACC	12,1%	0,123	0,123	0,123	0,123	0,123
	12,6%	0,121	0,121	0,121	0,121	0,121
	13,1%	0,120	0,120	<b>0,120</b>	0,120	0,120
	13,6%	0,119	0,119	0,119	0,119	0,119
	14,1%	0,118	0,118	0,118	0,118	0,118

		Long-term EBIT margin				
		4,0%	6,5%	9,0%	11,5%	14,0%
WACC	12,1%	0,123	0,123	0,123	0,123	0,123
	12,6%	0,121	0,121	0,121	0,121	0,121
	13,1%	0,120	0,120	<b>0,120</b>	0,120	0,120
	13,6%	0,119	0,119	0,119	0,119	0,119
	14,1%	0,118	0,118	0,118	0,118	0,118

Figur 1: Känslighetsanalys: SOTP

Motiverat värde per aktie Eagle Filters Group (EUR)	EV/Sales Eagle Filters (x)				
	1,8	2	2,2	2,4	2,6
	0,11	0,12	0,13	0,14	0,15

Källa: EPB

## Resultaträkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Övriga rörelsekostnader	-1	-2	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
<b>EBITDA</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>EBITDA, justerad</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>EBITA, justerad</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>EBIT</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>EBIT, justerad</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
Finansnetto	0	-2	-3	-1	-1	0	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>Resultat före skatt, justerad</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>Nettoresultat</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>Nettoresultat, justerad</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
Intäkstillväxt	-	>100%	>100%	-9%	-3%	-39%	-45%	0%	0%
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	61,1%	93,5%	58,3%	>100%	>100%	>100%	>100%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-64,6	-136	-157	-43,2	-36,1	-15,9	-9,43	-9,99	-10,2
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Eagle Filters Group, EPB

## Kassaflödesanalys

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-1	-2	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Övriga kassaflödesposter	0	-2	-3	-1	-1	0	0	0	0
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>-1</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-1	-3	0	-4	0	0	0	0	0
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	0	-1	0	-2	-1	0	0	0
<b>Kassaflöde från investeringsverksamhet</b>	<b>-1</b>	<b>-4</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-2</b>	<b>-7</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
Nyemission / återköp	5	0	1	5	1	6	0	0	0
Förändring av skulder	0	2	2	0	1	-3	2	0	2
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamhet</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>2</b>
<b>Kassaflöde</b>	<b>3</b>	<b>-5</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>-3</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>6</b>

Källa: Eagle Filters Group, EPB

## Balansräkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>TILLGÅNGAR</b>									
Finansiella anläggningstillgångar	0	1	2	5	6	6	6	6	6
Andelar i intresseföretag	20	10	5	7	5	1	1	1	1
Övriga anläggningstillgångar	0	0	1	1	0	0	0	0	0
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>20</b>	<b>11</b>	<b>8</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
Övriga omsättningstillgångar	1	2	2	0	4	9	9	9	9
Likvida medel och kortfristiga placeringar	4	0	0	1	0	1	1	0	2
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>10</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>25</b>	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>18</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>									
Eget kapital	23	11	7	10	9	13	12	11	10
<b>Summa eget kapital</b>	<b>23</b>	<b>11</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>10</b>
Långfristiga räntebärande skulder	0	1	3	3	4	4	6	6	8
Övriga långfristiga skulder	2	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>8</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	0	1	1	1	2	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	0	1	0	0	0	0
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>25</b>	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>18</b>

Källa: Eagle Filters Group, EPB

## Tillväxt och marginaler

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	>100%	>100%	-9%	-3%	-39%	-45%	0%	0%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	61,1%	93,5%	58,3%	>100%	>100%	>100%	>100%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Eagle Filters Group, EPB

## Avkastning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Eagle Filters Group, EPB



## Kapitaleffektivitet

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Leverantörsskulder / KSV	>100%	58%	63%	>100%	24%	-500%	-207%	-207%	-207%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	54%	42%	89%	>100%	>100%	48%	58%	58%	58%
Rörelsekapital / totala intäkter	>100%	>100%	>100%	25%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%

Källa: Eagle Filters Group, EPB

## Finansiell ställning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-3	1	3	3	5	4	5	6	6
Soliditet	91%	86%	63%	71%	61%	74%	66%	64%	56%
Nettoskuld / EBITDA	2,9x	-0,9x	-3,7x	-4,1x	-7,8x	-4,3x	-6,4x	-7,8x	-8,5x

Källa: Eagle Filters Group, EPB

## Aktiedata

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-64,6	-136	-157	-43,2	-36,1	-15,9	-9,43	-9,99	-10,2
EPS, justerad	-64,6	-136	-157	-43,2	-36,1	-15,9	-9,43	-9,99	-10,2
FCF per aktie	-96,7	-274	-215	-175	-68,8	-26,0	-9,41	-9,97	-10,2
Eget kapital per aktie	897	408	248	276	180	125	116	106	101
Antal aktier vid årets slut, m	0,03	0,03	0,03	0,04	0,05	0,10	0,10	0,10	0,10
Antal aktier efter utspädning, snitt	0,02	0,03	0,03	0,03	0,04	0,08	0,10	0,10	0,10

Källa: Eagle Filters Group, EPB

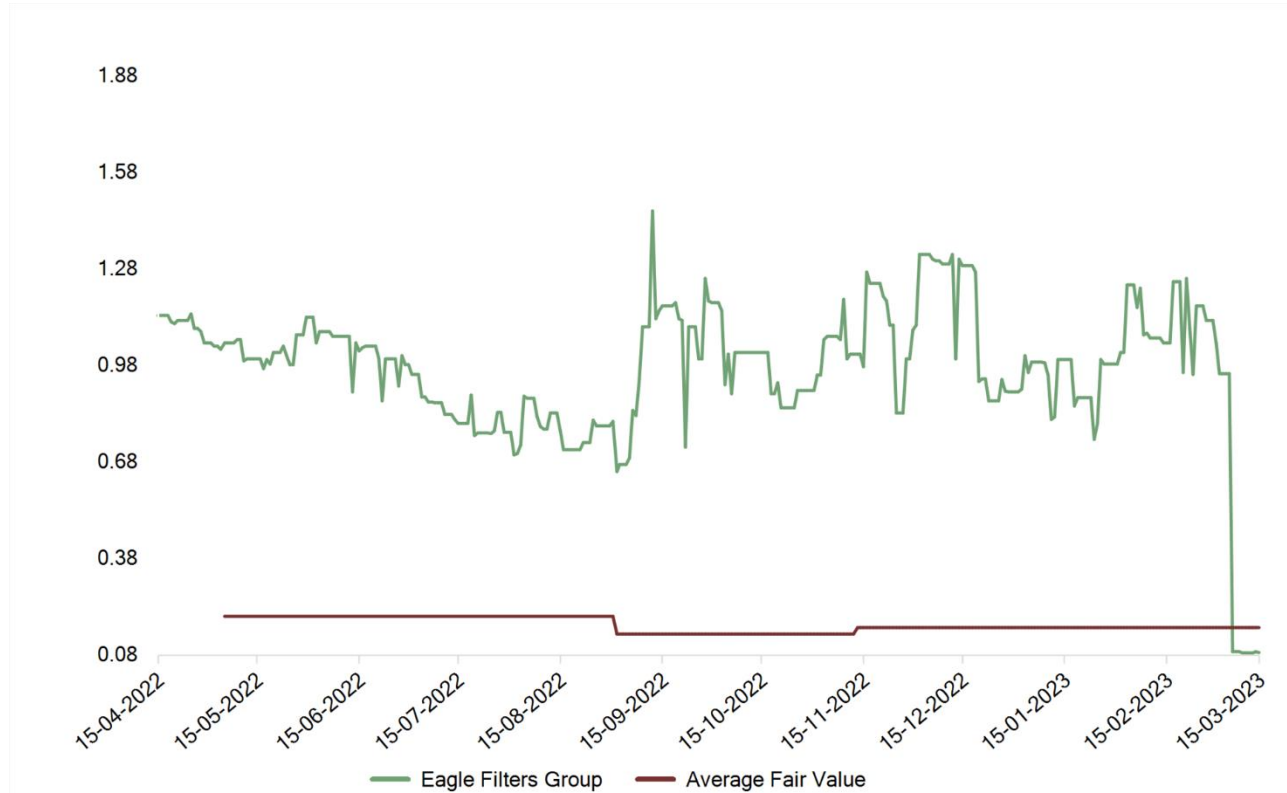
## Värdering

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	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%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	Neg.	20,2x	15,1x	17,7x	28,9x	32,7x	43,9x	43,9x	43,9x
EV/EBITDA, justerad	2,9x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBIT, justerad	2,5x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	-3	1	3	3	5	4	3	3	3
Aktiekurs	2,3	0,3	0,3	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0

Källa: Eagle Filters Group, EPB

## Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

### Eagle Filters Group (EAGLES 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 frånsäger 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](http://www.penser.se)