



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Service | Sverige | 04 april 2023

Nordic LEVEL Group

Tror marginalerna kommer tillbaka under 2023

Fortsätter växa kraftigt...

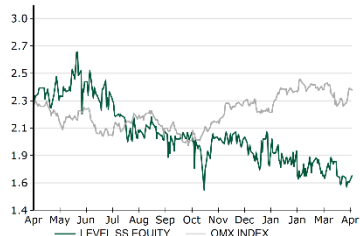
LEVELs tillgängliga marknad växer med ca 8% per år och LEVEL fortsätter att växa snabbare än marknaden – den organiska tillväxten var 20% 2022. Samtidigt fortsätter det förvärvade Corepart att visa stark tillväxt. Med det uppsagda SL-avtalet tror vi på en något lägre tillväxttakt 2023 – vi estimerar den organiska tillväxten till 7% 2023e – men tror att marknaden för säkerhetstjänster kommer vara fortsatt gynnsam kommande år.

...och vi tror att marginalen kommer tillbaka under 2023 efter bakslaget i Q4

Efter en positiv trend under förra året såg vi marginalen vända ner i Q4 – mycket på grund av Operations. Lanseringen av cybersäkerhetsbolaget Cynode kommer även det att tynga resultatet kortsiktigt, men ett åtgärdsprogram som ska bidra med 10-15 mkr under 2023 har lanserats. Vi bedömer att LEVEL kommer komma tillbaka till den positiva marginaltrenden vi såg under de första kvartalen 2022 och tror på positivt EBITDA för 2023e. Detta skulle vara första gången sedan 2016 som koncernen skulle rapportera positivt EBITDA.

Dekonsoliderar förvärvet av IP Security

Efter det avbrutna förvärvet av IP Security dekonsoliderar vi förvärvet och tillsammans med lägre bas när vi går in i 2023 sänker vi EBITDA för 2023 från 30 mkr till 19 mkr. Med tanke på den nya ledningens genomlysning av bolaget räknar vi inte med några större förvärv i närtid, även om vi inte utesluter M&A – förvärv är fortsatt centralt för att nå målsättningen på 1 mdkr i omsättning med en marginal på 10%. Med lägre estimat sänker vi vårt motiverade värde till 3,0-3,2 kr (3,2-3,4).

Estimatändring				Prognos (mkr)					Värde och risk													
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	3.0 - 3.2 kr												
Totala intäkter	-12,5%	-12,5%	n.m.	Totala intäkter	410	495	544	599	Aktiekurs	1,7 kr												
EBITDA, just.	-11 mkr	-7 mkr	n.m.	Tillväxt	80%	21%	10%	10%	Riskenivå	High												
EPS, just.	n.m.	n.m.	n.m.	EBITDA, just.	-8	19	29	39	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 													
<div>Kommande händelser</div> <div>Q1 - rapport26 maj 2023</div> <div>Q2 - rapport31 augusti 2023</div>				EBIT, just.	-20	11	20	30														
				EPS, just.	-0,2	0,0	0,1	0,2														
				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	>100%	73%														
				EK/aktie	1,2	1,2	1,3	1,4														
<div>Bolagsfakta (mkr)</div> <div>Antal aktier111m</div> <div>Börsvärde188</div> <div>Nettoskuld80</div> <div>EV268</div> <div>Free float50%</div> <div>Daglig handelsvolym, snitt26k</div> <div>Bloomberg TickerLEVEL SS EQUITY</div>				Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0														
				EBIT-marginal	Neg.	2,2%	3,6%	4,9%														
				ROE, just.	Neg.	3,5%	8,5%	13,2%														
				ROCE, just.	Neg.	4,8%	8,7%	13,3%														
<div>Analytiker</div> <div>Markus Almerud</div> <div>markus.almerud@penser.se</div>				EV/Sales	0,7x	0,5x	0,5x	0,4x														
				EV/EBITDA	-	13,9x	9,4x	6,9x														
				EV/EBIT	-	24,1x	13,7x	9,1x														
				P/E, just.	-	42,7x	16,4x	9,5x														
				P/EK	1,5x	1,5x	1,3x	1,2x	<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		✓																				
				FCF yield	-	9%	11%	16%														
				Nettoskuld/EBITDA	-4,6x	3,6x	1,9x	0,7x														

Investment case

Förvärvet av LEVEL, vilket slutfördes i maj 2021, var transformativt. Det ökade omsättningen från ca 100 mkr till 300 mkr i ett slag och är en central byggsten i målsättningen att nå en miljard i omsättning till 2026. Då bolaget ser att efterfrågan på helhetslösningar ökar, är den ökande bredden en viktig konkurrensfördel. Förvärv är en central del i strategin – vi tror att bolaget kommer att behöva förvärva 300–400 mkr för att kunna uppnå sina målsättningar och vi tror att en stor del av förvärven kommer att ske i början av femårsperioden. Med en framtung förvärvsambition kommer förvärv att agera triggers för aktien.

Bolagsprofil

Nordic LEVEL Group (LEVEL, f.d. Confidence International) är en helhetsleverantör av säkerhetstjänster och utrustning med verksamhet huvudsakligen i Sverige. Confidence grundades 1989, men gick i maj 2021 ihop med Nordic LEVEL Services Group och ökade omsättningen från ca 100 mkr till ca 300 mkr (proforma vid förvärvstillfället). I tre affärsområden erbjuder den nya koncernen säkerhetsrådgivning, systemintegration samt bevaknings- och personskyddstjänster:

- Advisory: säkerhetsrådgivning såsom screening, utredningar och bakgrundskontroller samt analys och omvärldsbevakning
- Technology: systemintegration, produkt- och etableringsspecialister av marknadsledande tekniska säkerhetslösningar inom brand, lås, inpassering, kameraövervakning, perimeter- och inbrottsskydd
- Operations: bevaknings- och personskyddstjänster samt parkeringsövervakning

I tre affärsområden erbjuder den nya koncernen säkerhetsrådgivning, systemintegration samt bevaknings- och personskyddstjänster. Bolaget har som mål att öka omsättningen till 1 mdkr till 2026 samt att nå en rörelsemarginal på 10%.

Värdering

Vi värderar LEVEL med SOTP eftersom det underlättar när vi bedömer värdet på framtida förvärv. Med en målsättning att öka omsättningen till 1 mdkr från en bas på 376 mkr (vid årsskiftet 2022), varav 300–400 mkr kommer att vara förvärv, har bolaget byggt en central organisation för att kunna nå 1 mdkr i omsättning.

Vi har använt 12x EBITDA för Advisory för att reflektera den högre underliggande tillväxten, 10x EBITDA för Technology för att reflektera en relativt hög marknadstillväxt samt en marginal som ligger mellan Advisory och Operations samt 8x för Operations för att ta hänsyn till den lägre marknadstillväxten samt lönsamheten.

Då målsättningarna är satta på 2026 använder vi målmultiplar på 2026 års estimat, vilka vi sedan nuvärdesberäknar. Vårt motiverade värde inkluderar inte förvärv, men vi har räknat på och presenterar vilken effekt vi tror att förvärv kommer att ha på värdet. Eftersom en stor del av den centrala funktionen är anpassad för en omsättning på en miljard och därmed för att exekvera på förvärven så har vi nettat en del av de centrala kostnaderna mot förvärven. Förvärven är värderade till den genomsnittliga multiplern för den övriga verksamheten – ca 10x EBITDA. Vi ser ett motiverat värde på 3,0-3,2 kr med potentiell uppsida till över 4 kr om förvärvsstrategin lyckas fullt ut.

Fortsatt hög tillväxt...

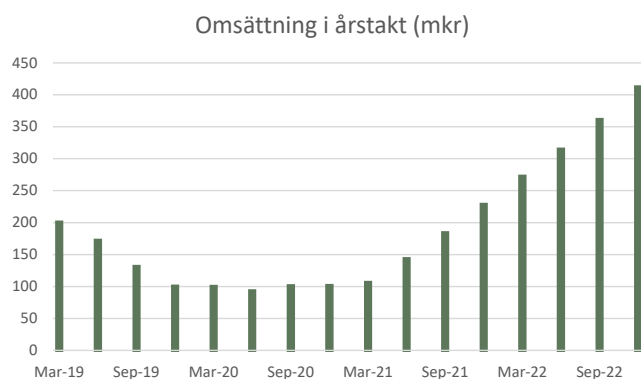
Omsättningen har fortsatt att växa (Diagram 1) vilket är positivt. LEVELs tillgängliga marknad växer med ca 8% per år med den snabbaste tillväxten inom säkerhetsrådgivning och cybersäkerhet, som växer med över 10% per år. Den organiska tillväxten fortsatte vara hög med organisk tillväxt på 22% i Q4 och 20% för 2022.

Technology växer snabbast, vilket är viktigt då divisionen stod för nästan två tredjedelar av försäljningen 2022. Då Operations och Advisory konsoliderades i maj 2021 finns inga helårssiffror att jämföra med, men Advisory växte med 24% organiskt medan Operations sjönk 16% organiskt.

Operations tillväxt (och resultat) ligger långt under bolagets egna förväntningar och en total genomlysning av verksamheten har påbörjats. Samtliga avtal har genomgått, vilket lett till prisjusteringar och i vissa fall avveckling av olönsamma avtal. Det stora avtalet med SL avslutas 30 mars 2023. Drygt en tredjedel av volymen har redan ersatts av nya avtal med betydligt bättre marginaler.

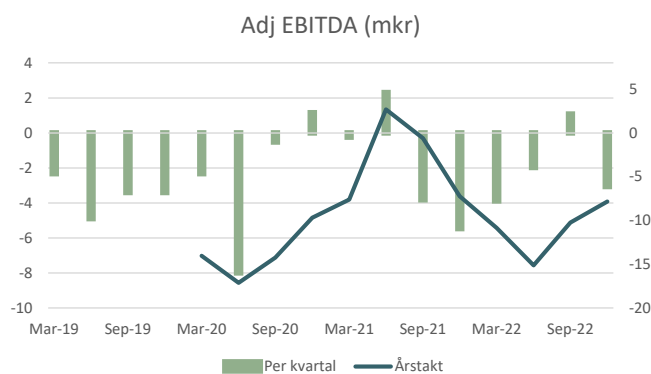
På grund av uppsägningen av SL-avtalet estimerar vi 0% organisk tillväxt för Operations 2023e. Med 10% organisk tillväxt för Technology och Advisory ser vi 7% organisk tillväxt för koncernen 2023e.

Diagram 1: Omsättningen fortsätter växa...



Källa: Bolaget, EPB

Diagram 2: ...och även om resultatet vände nedåt ser vi det som tillfälligt



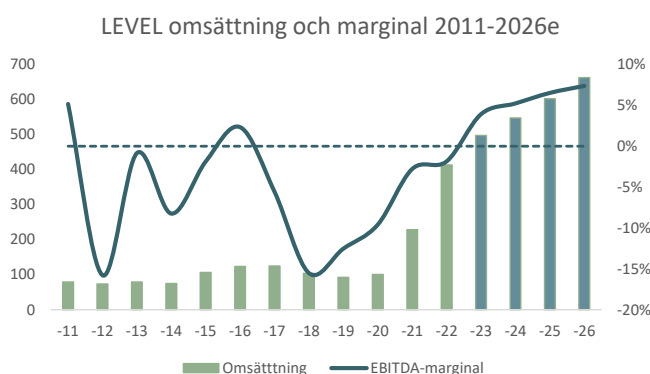
Källa: Bolaget, EPB

Förvärv fortsätter vara en kritisk del av målet att nå 1 mdkr i omsättning 2026. Förra året genomförde de två större förvärv – SES och Corepart. IP Security, med vilka LEVEL tecknade en avsiktsförklaring i oktober 2022, har dock avbrutits och vi dekonsoliderar förvärvet från våra estimat. Vi estimerar ändå att M&A bidrar med 14 procentenheter till tillväxten 2023.

...och vi tror att marginalerna kommer tillbaka under 2023

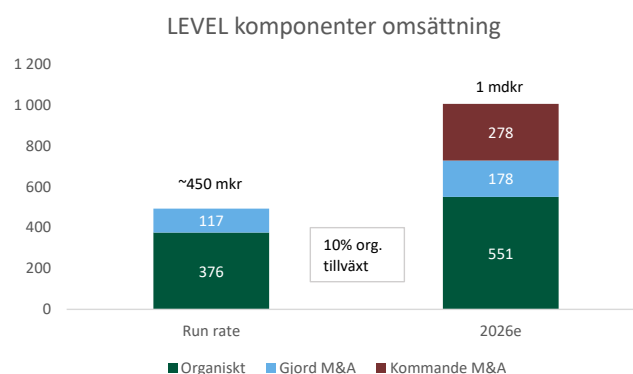
Även om tillväxten fortsatte vara hög lyckades Technology, som levererade ett av sina bästa resultat någonsin, inte kompensera för nedgången i Advisory och Operations och resultatet vände nedåt igen (Diagram 2). Vi tror att med de nya avtalen i Operations kommer divisionen göra en liten vinst 2023 och vi bedömer att vi kommer återgå till den positiva trenden under året och vi estimerar positivt resultat för 2023e (Diagram 3).

Diagram 3: Vi estimerar positiv marginal 2023e



Källa: Bolaget, EPB

Diagram 4: 450 mkr i omsättning i årstakt



Källa: Bolaget, EPB

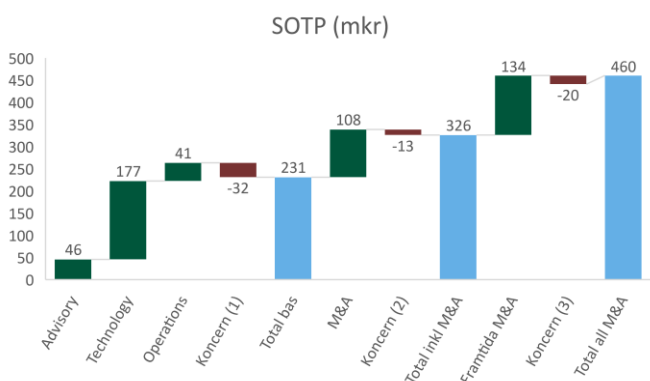
Värdering

Vi värderar LEVEL med SOTP eftersom det underlättar när vi bedömer värdet på framtida förvärv. Med en målsättning att öka omsättningen till 1 mdkr från en bas på 376 mkr (vid årsskiftet 2024), varav 300–400 mkr kommer att vara förvärv, har bolaget byggt en central organisation för att kunna nå 1 mdkr i omsättning.

Vi har använt 12x EBITDA för Advisory för att reflektera den högre underliggande tillväxten, 10x EBITDA för Technology för att reflektera en relativt hög marknadstillväxt samt en marginal som ligger mellan Advisory och Operations samt 8x för Operations för att ta hänsyn till den lägre marknadstillväxten samt lönsamheten.

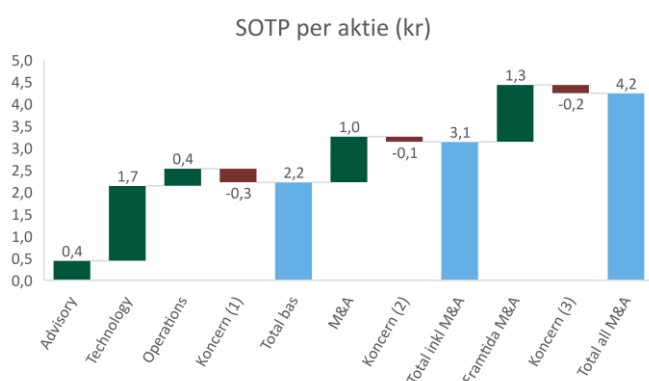
Då målsättningarna är satta på 2026 använder vi målmultiplar på 2026 års estimat, vilka vi sedan nuvärdesberäknar. Vårt motiverade värde inkluderar inte förvärv, men vi har räknat på och presenterar vilken effekt vi tror att förvärv kommer att ha på värdet. Eftersom en stor del av den centrala funktionen är anpassad för en omsättning på en miljard och därmed för att exekvera på förvärven så har vi nettat en del av de centrala kostnaderna mot förvärven. Förvärven är värderade till den genomsnittliga multiplern för den övriga verksamheten - ca 10x EBITDA. Vi ser ett motiverat värde på 3,0-3,2 kr med potentiell uppsida till över 4 kr om förvärvsstrategin lyckas fullt ut.

Diagram 5: Vi ser ett värde på strax över 320 mkr i vår SOTP...



Källa:

Diagram 6: ...vilket motsvarar 3,1 kr per aktie



Källa:

Tabell 1: DCF – slutsatser och antaganden

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	195	Risikfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	175	Riskpremium	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	8,0%
Företagsvärde (EV)	370	Småbolagspremium	6,0%	Avskrivningar, % av omsättning	2,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	80	Extra risk-premie	0,0%	Capex, % av omsättning	2,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	Avkastningskrav, eget kapital	14,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	-8,5%
Eget kapital	290			Skattesats	22%
Antal utstående aktier, full utspädning	111				
Eget kapital per aktie	2,6				

Källa: EPB

Tabell 2: DCF - känslighet

		Långsiktig tillväxt							Långsiktig EBIT-marginal				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%			4,0%	6,0%	8,0%	10,0%	12,0%
WACC	12,0%	3,2	3,4	3,6	3,8	4,0	WACC	12,0%	1,8	2,7	3,6	4,4	5,3
	13,0%	2,7	2,9	3,0	3,2	3,4		13,0%	1,6	2,3	3,0	3,8	4,5
	14,0%	2,4	2,5	2,6	2,8	2,9		14,0%	1,3	2,0	2,6	3,3	3,9
	15,0%	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5		15,0%	1,1	1,7	2,3	2,8	3,4
	16,0%	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2		16,0%	1,0	1,5	2,0	2,5	3,0

Källa: EPB

Resultaträkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	124	103	92	100	227	410	495	544	599
Totala intäkter	124	103	92	100	227	410	495	544	599
Bruttoresultat	124	103	92	100	227	410	495	544	599
Övriga rörelsekostnader	-131	-119	-104	-110	-234	-418	-475	-516	-560
EBITDA	-7	-16	-12	-10	-14	-17	19	29	39
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	-7	-10	0	0	0
EBITDA, justerad	-7	-16	-12	-10	-6	-8	19	29	39
Avskrivningar	-2	-3	-4	-4	-7	-13	-8	-9	-10
EBITA, justerad	-9	-19	-15	-14	-14	-20	11	20	30
EBIT	-9	-19	-15	-14	-21	-72	11	20	30
EBIT, justerad	-9	-19	-15	-14	-14	-20	11	20	30
Finansnetto	-1	-1	-2	-2	-2	-4	-5	-5	-4
Resultat före skatt	-10	-20	-17	-16	-23	-76	6	15	25
Resultat före skatt, justerad	-10	-20	-17	-16	-16	-24	6	15	25
Total skatt	0	-3	0	0	0	-1	-1	-3	-6
Nettoresultat	-10	-23	-17	-16	-24	-77	4	11	20
Nettoresultat, justerad	-10	-23	-17	-16	-16	-25	4	11	20
Intäktstillväxt	-	-17%	-11%	9%	>100%	80%	21%	10%	10%
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,2%	3,6%	4,9%
EPS, justerad	-0,17	-0,14	-0,35	-1,02	-0,25	-0,24	0,04	0,10	0,18
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	73%

Källa: Nordic LEVEL Group, EPB

Kassaflödesanalys

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-9	-19	-15	-14	-21	-72	11	20	30
Övriga kassaflödesposter	3	7	7	2	8	52	2	1	0
Förändringar i rörelsekapital	10	6	3	9	-42	-21	7	4	5
Kassaflöde från den operationella verksamheten	4	-6	-6	-3	-55	-41	19	25	34
Investeringar i anläggningstillgångar	-1	-2	-3	0	0	-3	-1	-1	-2
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-1	-1	0	0	0	0	-2	-2	-2
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	0	0	0	1	1	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-1	-3	-3	0	0	-2	-3	-3	-4
Fritt kassaflöde	3	-9	-9	-3	-54	-43	16	21	30
Förvärv och avyttringar	-3	-27	-2	0	20	-16	0	0	0
Nyemission / återköp	40	19	16	0	59	7	0	0	0
Förändring av skulder	-2	7	-13	2	3	51	-11	42	-24
Utdelningar	-6	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga poster	-4	-1	0	-4	-1	-2	-5	-63	-6
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	24	-2	1	-2	81	41	-16	-21	-30
Kassaflöde	27	-11	-8	-5	27	-3	0	0	0
Nettoskuld	-47	3	6	35	27	80	69	53	29

Källa: Nordic LEVEL Group, EPB

Balansräkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	13	32	32	33	121	159	159	159	159
Övriga immateriella tillgångar	2	2	2	0	48	71	71	71	71
Materiella anläggningstillgångar	4	5	4	0	1	5	5	5	5
Övriga anläggningstillgångar	2	36	35	8	14	13	13	13	13
Summa anläggningstillgångar	21	75	73	41	184	248	248	248	248
Varulager	0	0	0	1	4	8	10	11	12
Kundfordringar	27	27	39	17	34	75	79	87	96
Övriga omsättningstillgångar	6	12	10	13	35	65	69	75	82
Likvida medel och kortfristiga placeringar	47	29	25	6	33	30	30	30	30
Summa omsättningstillgångar	80	69	74	38	106	178	188	203	220
SUMMA TILLGÅNGAR	101	144	148	79	290	426	435	451	468
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	32	28	31	5	140	124	129	140	160
Summa eget kapital	32	28	31	5	140	124	129	140	160
Långfristiga räntebärande skulder	0	0	0	7	0	17	17	17	17
Långfristiga leasingsskulder	0	27	25	5	8	6	6	6	6
Övriga långfristiga skulder	1	9	3	0	4	12	12	12	12
Summa långfristiga skulder	1	36	28	12	13	35	35	35	35
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	0	26	45	81	70	55	30
Leverantörsskulder	6	11	8	17	22	47	56	62	68
Kortfristiga leasingsskulder	0	5	6	3	6	6	6	6	6
Övriga kortfristiga skulder	62	64	75	16	65	132	139	152	168
Summa kortfristiga skulder	68	80	88	62	138	266	272	275	272
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	101	144	148	79	290	426	435	451	468

Källa: Nordic LEVEL Group, EPB

Tillväxt och marginaler

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	-17%	-11%	9%	>100%	80%	21%	10%	10%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	47%	37%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	77%	50%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	73%
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,9%	5,2%	6,5%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,9%	5,2%	6,5%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,2%	3,6%	4,9%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,2%	3,6%	4,9%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0,9%	2,1%	3,3%

Källa: Nordic LEVEL Group, EPB

Avkastning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3%	9%	13%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5%	9%	13%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	6%	10%	15%

Källa: Nordic LEVEL Group, EPB

Kapitaleffektivitet

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	0%	-	-	1%	2%	2%	2%	2%	2%
Kundfordringar / totala intäkter	21%	27%	43%	17%	15%	18%	16%	16%	16%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	52%	67%	85%	57%	57%	62%	57%	53%	49%
Rörelsekapital / totala intäkter	-28%	-34%	-36%	-1%	-6%	-7%	-8%	-8%	-8%
Kapitalomsättningshastighet	3,9x	1,7x	1,5x	2,2x	1,1x	1,7x	2,2x	2,4x	2,7x

Källa: Nordic LEVEL Group, EPB

Finansiell ställning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-47	3	6	35	27	80	69	53	29
Soliditet	32%	19%	21%	7%	48%	29%	30%	31%	34%
Nettoskuldsättningsgrad	-1,5x	0,1x	0,2x	6,9x	0,2x	0,6x	0,5x	0,4x	0,2x
Nettoskuld / EBITDA	6,7x	-0,2x	-0,5x	-3,6x	-1,9x	-4,6x	3,6x	1,9x	0,7x

Källa: Nordic LEVEL Group, EPB

Aktiedata

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,17	-0,14	-0,35	-1,02	-0,36	-0,74	0,04	0,10	0,18
EPS, justerad	-0,17	-0,14	-0,35	-1,02	-0,25	-0,24	0,04	0,10	0,18
FCF per aktie	0,04	-0,06	-0,18	-0,20	-0,83	-0,42	0,14	0,19	0,28
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,54	0,17	0,63	0,33	2,14	1,20	1,16	1,27	1,45
Antal aktier vid årets slut, m	59,3	163	49,4	15,5	65,2	104	111	111	111
Antal aktier efter utspädning, snitt	59,3	163	49,4	15,5	65,2	104	111	111	111

Källa: Nordic LEVEL Group, EPB

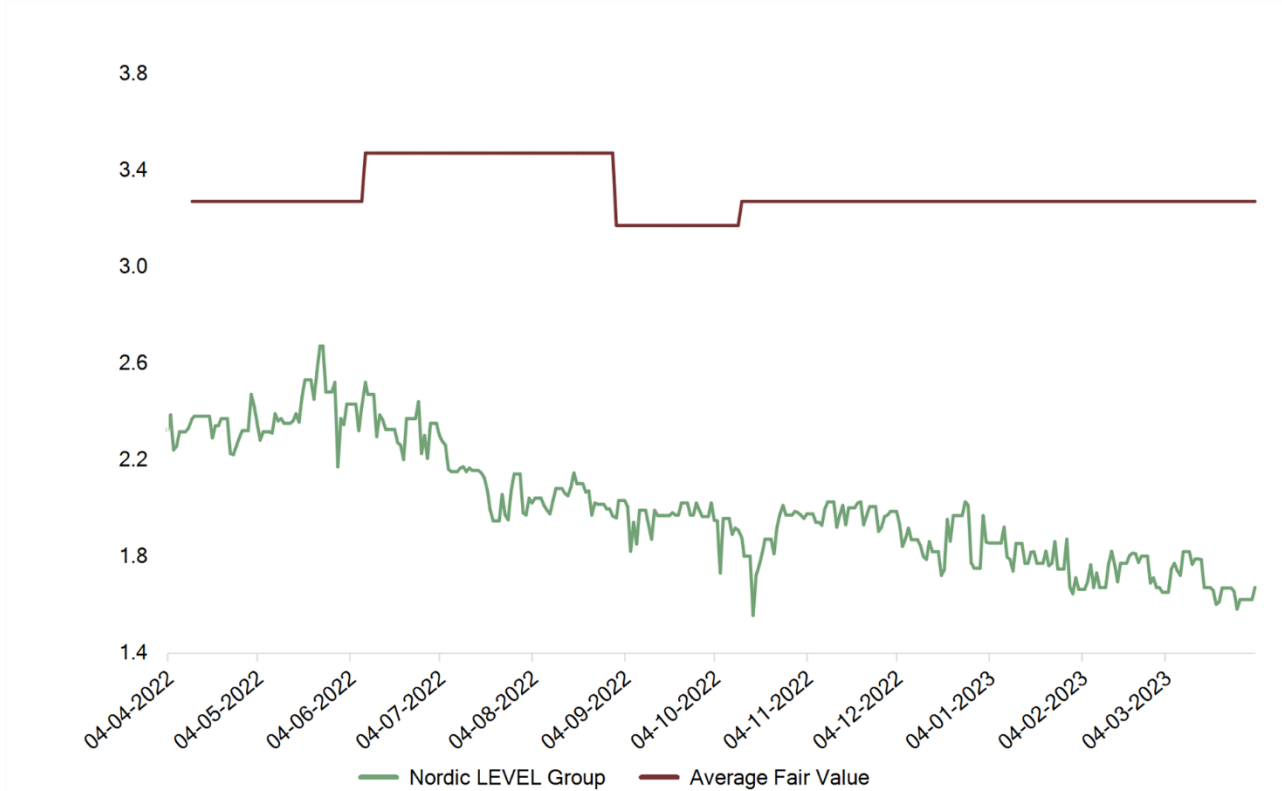
Värdering

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	42,7x	16,4x	9,5x
P/EK	20,9x	16,2x	4,3x	4,6x	1,2x	1,5x	1,5x	1,3x	1,2x
P/FCF	260,2x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	11,8x	8,9x	6,2x
FCF-yield	0%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	9%	11%	16%
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	5,0x	6,6x	0,5x	0,6x	0,9x	0,7x	0,5x	0,5x	0,4x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	13,9x	9,4x	6,9x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	24,1x	13,7x	9,1x
EV	626	682	48	59	200	277	268	268	268
Aktiekurs	11,3	2,8	2,7	1,5	2,5	1,8	1,7	1,7	1,7

Källa: Nordic LEVEL Group, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Nordic LEVEL Group (LEVEL 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