

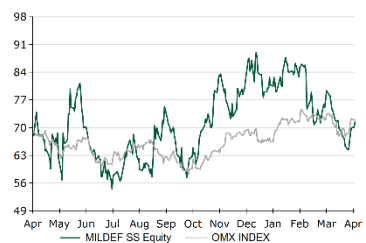
Penser Access | Försvarsindustri | Sverige | 05 april 2023

## Lättnader i leverantörsledet

Under det fjärde kvartalet meddelade MilDef att det var flaskhalsar i leverantörsledet, vilket medförde komponentbrist och försenade leveranser till ett uppskattat värde om 100 mkr. Vid vårt besök hos bolaget drog vi slutsatsen att problemen i leverantörsledet har lättat och att MilDef åter får leveranser. Vår slutsats baseras på att MilDef under slutet av Q1 ökat produktionstakten med fler skift och helgjobb. Det är kritiskt att MilDef får leverans av rätt komponenter då alla MilDefs produkter är specificerade och anpassade efter varje kunds önskemål. Det medför problem i att MilDef måste ha exakt rätt komponenter i varje produkt, men också inlåsnings effekter genom att det är dyrt och tidskrävande för kunden att byta producent.

MilDef har inlett 2023 starkt, med flera nya offentliggjorda order uppgående till ett totalt värde av 151 mkr. Eftersom MilDef arbetar inom en sektor med hög grad av sekretess får inte bolaget offentliggöra alla order eller detaljer. Den nya orderingången är beräknad att levereras 2023-2029. Vi vet inte exakt hur mycket som tillhör 2023, men den goda orderingången tyder på fortsatt hög efterfrågan på MilDefs produkter. Investeringen i en ny produktionsanläggning i Cardiff, Wales, samt utökad produktionskapacitet i den svenska produktionsanläggningen indikerar att MilDef fortsätter att se ökad efterfrågan.

Vi förväntar oss att 30 av de 100 mkr som försköts från 2022 till 2023 kommer att levereras under Q1. Vi med en organisk tillväxt om 19% och en förvärvad tillväxt om 21% vilket, inklusive de 30 mkr, indikerar en total tillväxt om 61% och en omsättning på 228 mkr. Bruttomarginalen är beroende av produktmixen. I och med förskjutningen av intäkter räknar vi med att marginalen ökar till 47% jämfört med 46% under Q4. OPEX bör öka något till följd av utökad antal skift vilket gör att vi räknar med en EBITDA om 22 mkr i Q1.

Estimatändring				Prognos (mkr)					Värde och risk	
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	94 - 96 kr
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%	Totala intäkter	739	1 166	1 287	1 508	Aktiekurs	71,5 kr
EBITDA, just.	0,0%	0,0%	0,0%	Tillväxt	57%	58%	10%	17%	Riskenivå	Medium
EPS, just.	0,0%	0,0%	0,0%	EBITDA, just.	60	168	195	238	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 	
Kommande händelser				EBIT, just.	29	123	150	193		
Q1 - rapport	05 maj 2023			EPS, just.	0,4	2,0	2,5	3,4		
Q2 - rapport	27 juli 2023			EPS-tillväxt, just.	3%	>100%	27%	34%		
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	20,9	21,6	23,4	25,8		
Antal aktier	40m			Utdelning per aktie	0,8	0,0	0,8	1,0		
Börsvärde	2 866			EBIT-marginal	4,0%	10,6%	11,6%	12,8%		
Nettoskuld	255			ROE, just.	2,1%	9,8%	11,3%	13,9%		
EV	3 121			ROCE, just.	3,3%	10,8%	12,5%	15,1%		
Free float	58%			EV/Sales	4,7x	2,7x	2,4x	2,1x		
Daglig handelsvolym, snitt	67k			EV/EBITDA	57,9x	18,5x	16,0x	13,1x		
Bloomberg Ticker	MILDEF SS Equity			EV/EBIT	119,0x	25,3x	20,8x	16,2x		
Analytiker				P/E, just.	214,0x	35,9x	28,3x	21,1x	Yes No	
Hugo Lisjo				P/EK	3,9x	3,3x	3,1x	2,8x	Likviditetsgarant	✓
hugo.lisjo@penser.se				Direktavkastning	0,9%	0,0%	1,0%	1,4%	Certified adviser	✓
				FCF yield	-	0%	1%	5%	Transaktioner 12m	✓
				Nettoskuld/EBITDA	4,2x	1,4x	1,2x	0,5x		

## 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](http://www.penser.se)