



ERIK PENSER BANK

Penser Access | IT-tjänster | Sverige | 26 april 2023

CAG Group

Stark inledning av året

Inleder 2023 starkt

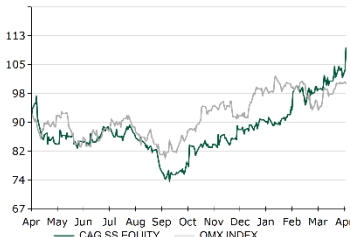
Trots ökad oro kring den allmänna ekonomin fortsätter CAG att visa hög tillväxt under början av 2023. Omsättningen ökade med 24,4% till 237 mkr (191), varav 4,6% organiskt och 19,8% förvärvat tillväxt. Segmentet Försvar var det som gick starkast och stod för ungefär 26% av intäkterna under kvartalet. De högre intäkterna bidrog positivt till periodens starka EBITA-marginal på 10,8% (9,3), vilket är över gruppens långsiktiga mål om 10%. Vi bedömer att CAG har fortsatt starkt momentum i sin affär och att de verkar inom stabila sektorer.

Stabilitet lägger grunden för fortsatt framgång

Vi bedömer att CAG är väl positionerade såväl finansiellt som i de marknadssegment de riktar sig mot. Finansiellt sett hade bolaget en nettokassa om 28,6 mkr vid utgången av Q1, men då ska utdelning om ca 26 mkr utbetalas under Q2. Samtidigt verkar CAG inom segment med fortsatt god efterfrågan och där det finns ett stort digitaliseringsarbete kvar att göra, exempelvis Bank & Finans, Försvar och Övrig offentlig sektor. Dessutom bidrar de ca 20% återkommande intäkterna genom Drift- & Förvaltningsverksamheten, där avtalen löper under 3 års tid, till ytterligare stabilitet.

Höjer motiverat värde till 120-123 kr

Vi genomför endast marginella estimatförändringar till följd av kvartalets utveckling. Vi höjer omsättningstillväxten marginellt, vilket får en positiv effekt på lönsamheten. Eftersom Q2'23 har färre dagar än motsvarande period föregående år kommer detta att påverka jämförelsen negativt. Till följd av marginellt högre estimat höjer vi vårt motiverade värde till 120-123 kr per aktie (117-120).

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk														
	24e	25e	26e		2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	120 - 123 kr												
Totala intäkter	0,1%	0,1%	0,2%	Totala intäkter	891	948	1 006	1 074	Aktiekurs	110 kr												
EBITDA, just.	0,4%	0,3%	0,4%	Tillväxt	11%	6%	6%	7%	Riskenivå	Medium												
EPS, just.	0,8%	0,4%	0,3%	EBITDA, just.	104	116	123	137	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 													
Kommande händelser				EBIT, just.	74	86	95	106														
Q2 - rapport	15 augusti 2023			EPS, just.	7,5	8,9	9,8	11,0														
Q3 - rapport	27 oktober 2023			EPS-tillväxt, just.	9%	18%	11%	12%														
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	41,8	46,8	52,4	59,3	<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		✓																				
Antal aktier	7,2m			Utdelning per aktie	3,8	4,2	4,2	4,4														
Börsvärde	745			EBIT-marginal	8,3%	9,1%	9,4%	9,9%														
Nettoskuld	-29			ROE, just.	18,8%	20,0%	19,8%	19,7%														
EV	717			ROCE, just.	18,7%	20,3%	20,5%	20,9%														
Free float	60%			EV/Sales	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x														
Daglig handelsvolym, snitt	3k			EV/EBITDA	6,8x	6,2x	5,8x	5,2x														
Bloomberg Ticker	CAG SS EQUITY			EV/EBIT	9,5x	8,3x	7,6x	6,8x														
Analytiker				P/E, just.	13,8x	11,8x	10,6x	9,4x														
				P/EK	2,5x	2,2x	2,0x	1,8x														
				Direktavkastning	3,7%	4,0%	4,0%	4,2%														
Hugo Lisjo				FCF yield	9%	11%	11%	13%														
hugo.lisjo@penser.se				Nettoskuld/EBITDA	-0,4x	-0,6x	-0,9x	-1,1x														

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 120–123 kr. Risknivån bedöms som låg, vilket motiveras av den stabila kundbasen och den starka finansiella ställningen.

Kvartalet i detalj

Under kvartalet har CAG fortsatt vinna avtal från försvarsindustrin, ett exempel är det fördjupade samarbetet med BAE Systems Hägglunds. CAG Syntell, som CAG förvärvade 1 juli 2022, och BEA Systems Hägglunds har sedan tidigare ett strategiskt partneravtal som nu utvidgas till att inkludera hela CAG:s tjänsteutbud inom Technology Management, Systemutveckling, Cyber Security och Utbildning. Avtalet visar hur CAG genom förvärv lyckats skapa intäktssynergier mellan det nya bolaget och koncernen. Vi ser positivt på det fördjupade samarbetet och anser att BAE är en av de mer attraktiva kunderna att ha på sin kundlista inom den svenska försvarsindustrin, eftersom de ökade sin orderbok med tiotals miljarder under 2022.

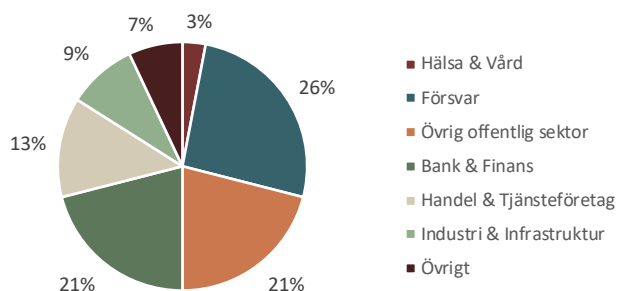
Efter Q4 rapporten 2022 var vi lite frågande till utvecklingen inom segmentet Handel & Tjänsteföretag. Även om segmentets andel av den totala omsättningen minskade till följd av att segmentet Försvar utvecklades starkare, har utvecklingen nu stabiliserats och segmentet vinner nya uppdrag.

Finansiell utveckling

Nettoomsättningen ökade till 237 mkr (191), vilket motsvarar en tillväxt på 24,4%, varav 4,6% var organisk tillväxt och 19,8% förvärvad tillväxt. Justerad EBITA uppgick till 25,5 mkr (17,8), vilket motsvarar en marginal på 10,8% (9,3). Antalet arbetsdagar under perioden var 64 (63) och medelantalet anställda under perioden var 436 (367).

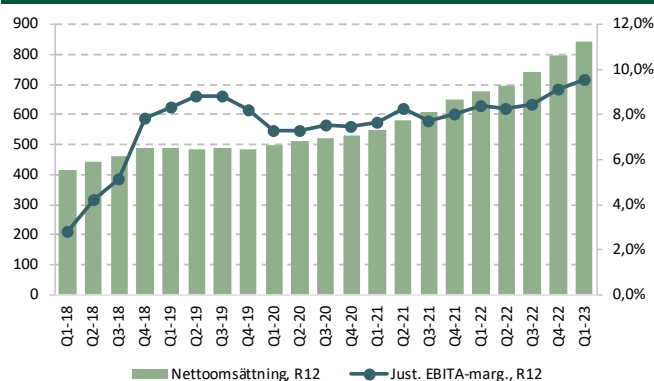
Vid kvartalets slut hade CAG en nettokassa på 28,6 mkr, men det ska betalas utdelning om ca 26 mkr under Q2. Om vi drar av utdelningen från beräkningen, har CAG fortfarande en nettokassa. Med CAG:s starka finansiella ställning har bolaget flera möjligheter vid eventuella framtida förvärv.

Försvar är det segmentet som uppvisar högst tillväxt



Källa: CAG, EPB

R12 fortsätter både omsättning och marginal att stiga



Källa: CAG, EPB

Prognosförändringar

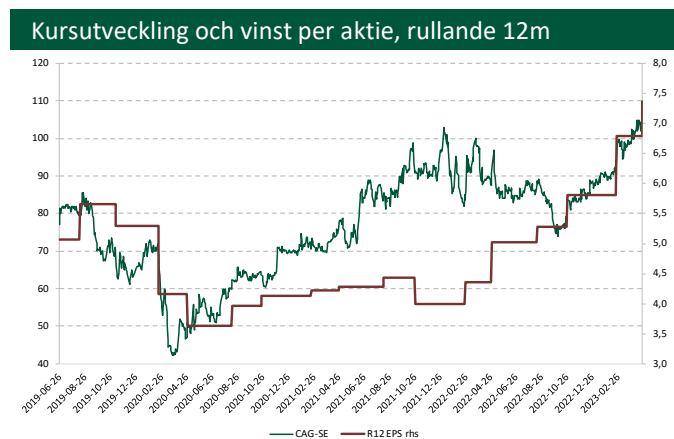
CAG:s kvartalsrapport för Q1 var bolagets näst starkaste någonsin, med både hög omsättning och marginal. Trots detta genomför vi endast marginella prognosförändringar till följd av rapporten. Anledningarna till detta är att Q2 i år har färre arbetsdagar än föregående år, vilket kommer att påverka både omsättning och vinst negativt, samt att antalet anställda har minskat marginellt sedan föregående kvartal. Vi är inte särskilt oroliga över den sekventiella utvecklingen av antalet anställda, då CAG nyligen blivit utsedd till Sveriges tredje bästa arbetsplats av organisationen Great Place to Work. Vi anser att CAG fortsätter att utvecklas i rätt riktning och är fortsatt positiva till bolaget.

Värdering

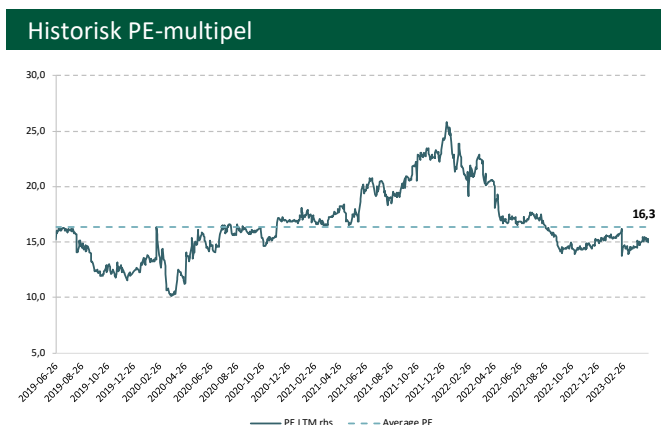
Vi värderar CAG med en kombination av multipelvärdering och kassaflödesvärdering. Med bakgrund av bolagets starka utveckling höjer vi det motiverade värdet till 120–123 kr per aktie från tidigare 117-120 kr. Vi bedömer risken som relativt låg, motiverat av den stabila kundbasen och den starka finansiella 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.



Källa: CAG, EPB, Factset per 2023-04-25



Källa: CAG, EPB, Factset per 2023-04-25

Vi väljer att värdera CAG på 2023 års vinst per aktie, 7,5 kr, med bolagets historiska PE-multipel på 16,3. Det indikerar ett motiverat värde om 122 kr per aktie. En PE-multipel på 16,3 är i nivå med jämförelsegruppens snitt.

Känslighetstabell					
Vinst per aktie, 2023					
	6,0	6,8	7,5	8,3	9,0
15,7	94	106	118	130	142
16,0	96	108	120	132	144
16,3	98	110	122	135	147
16,6	100	112	125	137	150
16,9	102	114	127	140	152

Källa: EPB, Factset per 2023-04-25

Liknande bolags värdering					
Bolag	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	EPS	EV/Sales	P/E
B3	14%	12%	12,09	1,5x	16,2x
Knowit	11%	7%	14,05	1,1x	16,1x
Precio	14%	8%	1,67	1,2x	19,6x
Softronic	12%	10%	1,24	1,3x	17,7x
Medel	13%	9%		1,3x	17,4x
Median	13%	9%		1,2x	16,9x
C.A.G	11,8%	8,4%	7,51	0,8x	14,6x

Källa: EPB, Factset per 2023-04-25

Vi använder även en kassaflödesvärdering vilken motiverar ett värde på 123 kr per aktie.

Valuation output			
Sum of PV of FCF (explicit period)	542		
PV of terminal value (perpetuity formula)	320		
Enterprise value	861		
Latest net debt	-16		
Minority interests & other	0		
Equity value	877		
No. of shares outstanding (millions)	7,2		
Equity value per share (SEK)	122		
Implicit multipl.			
EV/Sales	2022	2023	2024
	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA	9,2	8,3	7,4
EV/EBIT	13,3	11,6	10,0
EV/NOPLAT	16,8	14,7	12,6
P/E			
ROIC/WACC			
Current Share price			110,0

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						
WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	
	10,6%	129	133	137	141	147
	11,1%	123	126	129	133	138
	11,6%	117	120	123	126	130
	12,1%	112	114	117	120	123
	12,6%	108	110	112	114	117
Long-term EBIT margin						
WACC	4,0%	6,5%	9,0%	11,5%	14,0%	
	10,6%	90	113	137	160	183
	11,1%	87	108	129	151	172
	11,6%	84	103	123	142	162
	12,1%	81	99	117	135	153
	12,6%	78	95	112	128	145

Resultaträkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Nettoomsättning	391	487	485	532	649	797	887	945	1 003
Övriga rörelseintäkter	4	2	3	1	4	3	3	3	3
Totala intäkter	395	489	488	533	653	800	891	948	1 006
Kostnad sålda varor	-225	-278	-278	-290	-347	-391	-436	-459	-488
Bruttoresultat	170	211	210	242	306	409	454	489	519
Försäljningskostnader	-36	-68	-72	-106	-144	-213	-234	-250	-266
Administrationskostnader	-25	-31	-31	-32	-39	-43	-48	-51	-54
Övriga rörelsekostnader	-67	-66	-46	-41	-51	-58	-68	-72	-76
EBITDA	43	46	61	63	71	94	104	116	123
Jämförelsestörande poster	0	0	0	-1	-2	-1	0	0	0
EBITDA, justerad	43	46	61	63	73	94	104	116	123
EBITA, justerad	43	46	61	63	73	94	104	116	123
EBIT	32	33	37	37	40	65	74	86	95
EBIT, justerad	32	33	38	38	42	66	74	86	95
Finansnetto	1	3	-2	-1	-2	-3	-6	-6	-6
Resultat före skatt	33	35	36	36	38	62	68	80	88
Resultat före skatt, justerad	33	35	36	36	40	63	68	80	88
Total skatt	-8	-8	-9	-8	-8	-14	-14	-16	-18
Nettoresultat	25	27	27	28	30	48	54	63	70
Nettoresultat, justerad	25	27	27	28	32	49	54	63	70
Intäktsstillväxt	-	24%	0%	9%	23%	22%	11%	6%	6%
Bruttomarginal	43,6%	43,3%	43,4%	45,6%	47,2%	51,3%	51,2%	51,7%	51,7%
EBIT-marginal, justerad	8,1%	6,7%	7,7%	7,1%	6,5%	8,2%	8,3%	9,1%	9,4%
EPS, justerad	5,29	4,85	4,19	4,29	4,67	6,90	7,51	8,85	9,80
EPS-tillväxt, justerad	-	-8%	-13%	2%	9%	48%	9%	18%	11%

Källa: CAG Group, EPB

Kassaflödesanalys

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
EBIT	32	33	37	37	40	65	74	86	95
Övriga kassaflödesposter	8	-3	8	7	10	8	6	8	4
Förändringar i rörelsekapital	-3	-2	16	17	2	18	-1	-1	-1
Kassaflöde från den operationella verksamheten	37	27	61	61	52	90	79	92	98
Investeringar i anläggningstillgångar	-15	-15	-3	-2	-1	-1	-7	-7	-8
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	0	-1	-2	-1	0	-1	-4	-6	-6
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-15	-16	-5	-4	-1	-3	-11	-13	-14
Fritt kassaflöde	23	12	56	58	51	88	68	80	84
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	-7	0	0
Utdelningar	-11	-14	-17	-19	-21	-22	-26	-27	-30
Övriga poster	0	-22	-24	-19	-21	-20	-18	-18	-19
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-10	42	-56	-65	-87	-39	-51	-45	-49
Kassaflöde	13	54	0	-8	-36	48	17	35	36
Nettoskuld	-17	-70	-77	-72	-23	-16	-40	-75	-111

Källa: CAG Group, EPB

Balansräkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	75	74	85	106	163	213	213	213	213
Övriga immateriella tillgångar	1	1	5	9	21	30	26	25	24
Materiella anläggningstillgångar	27	29	35	40	28	29	30	31	35
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	276
Kundfordringar	95	100	88	89	126	147	149	160	170
Övriga omsättningstillgångar	10	12	16	23	28	34	35	37	40
Likvida medel och kortfristiga placeringar	70	124	123	116	81	129	146	181	216
Summa omsättningstillgångar	175	235	228	227	236	310	330	378	426
SUMMA TILLGÅNGAR	281	343	358	387	453	585	602	650	702
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	90	181	192	206	234	272	299	336	376
Summa eget kapital	90	181	192	206	234	272	299	336	376
Långfristiga räntebärande skulder	31	17	10	2	23	59	52	52	52
Långfristiga leasingsskulder	0	18	13	17	10	9	11	11	11
Övriga långfristiga skulder	36	11	21	33	22	25	23	23	23
Summa långfristiga skulder	67	46	43	52	55	93	86	86	86
Kortfristiga räntebärande skulder	22	12	8	8	12	29	29	29	29
Leverantörsskulder	26	16	21	26	39	51	52	55	59
Kortfristiga leasingsskulder	0	6	16	17	14	16	13	13	13
Övriga kortfristiga skulder	77	82	77	79	99	125	122	131	139
Summa kortfristiga skulder	125	116	122	129	164	220	216	229	240
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	281	343	358	387	453	585	602	650	702

Källa: CAG Group, EPB

Tillväxt och marginaler

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	24%	0%	9%	23%	22%	11%	6%	6%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	6%	35%	2%	15%	30%	10%	12%	6%
EBIT-tillväxt, justerad	-	3%	15%	0%	12%	55%	13%	16%	10%
EPS-tillväxt, justerad	-	-8%	-13%	2%	9%	48%	9%	18%	11%
Bruttomarginal	43,6%	43,3%	43,4%	45,6%	47,2%	51,3%	51,2%	51,7%	51,7%
EBITDA-marginal	11,0%	9,4%	12,6%	11,8%	10,9%	11,8%	11,7%	12,3%	12,3%
EBITDA-marginal, justerad	11,0%	9,4%	12,7%	11,9%	11,2%	11,9%	11,7%	12,3%	12,3%
EBIT-marginal	8,1%	6,7%	7,7%	7,0%	6,2%	8,1%	8,3%	9,1%	9,4%
EBIT-marginal, justerad	8,1%	6,7%	7,7%	7,1%	6,5%	8,2%	8,3%	9,1%	9,4%
Vinst-marginal, justerad	6,5%	5,6%	5,6%	5,4%	4,9%	6,2%	6,1%	6,7%	7,0%

Källa: CAG Group, EPB

Avkastning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	20%	15%	14%	15%	19%	19%	20%	20%
ROCE, justerad	Neg.	17%	16%	15%	16%	20%	19%	20%	21%
ROIC, justerad	Neg.	36%	33%	30%	24%	28%	29%	33%	36%

Källa: CAG Group, EPB

Kapitaleffektivitet

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	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%	27%	28%	27%
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	2023	2024e	2025e
Nettoskuld	-17	-70	-77	-72	-23	-16	-40	-75	-111
Soliditet	32%	53%	54%	53%	52%	46%	50%	52%	54%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,2x	-0,4x	-0,4x	-0,3x	-0,1x	-0,1x	-0,1x	-0,2x	-0,3x
Nettoskuld / EBITDA	-0,4x	-1,5x	-1,3x	-1,1x	-0,3x	-0,2x	-0,4x	-0,6x	-0,9x

Källa: CAG Group, EPB

Aktiedata

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
EPS	5,29	4,85	4,17	4,22	4,42	6,79	7,51	8,85	9,80
EPS, justerad	5,29	4,85	4,19	4,29	4,67	6,90	7,51	8,85	9,80
FCF per aktie	4,75	2,09	8,56	8,72	7,47	12,3	9,50	11,1	11,8
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	41,8	46,8	52,4
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

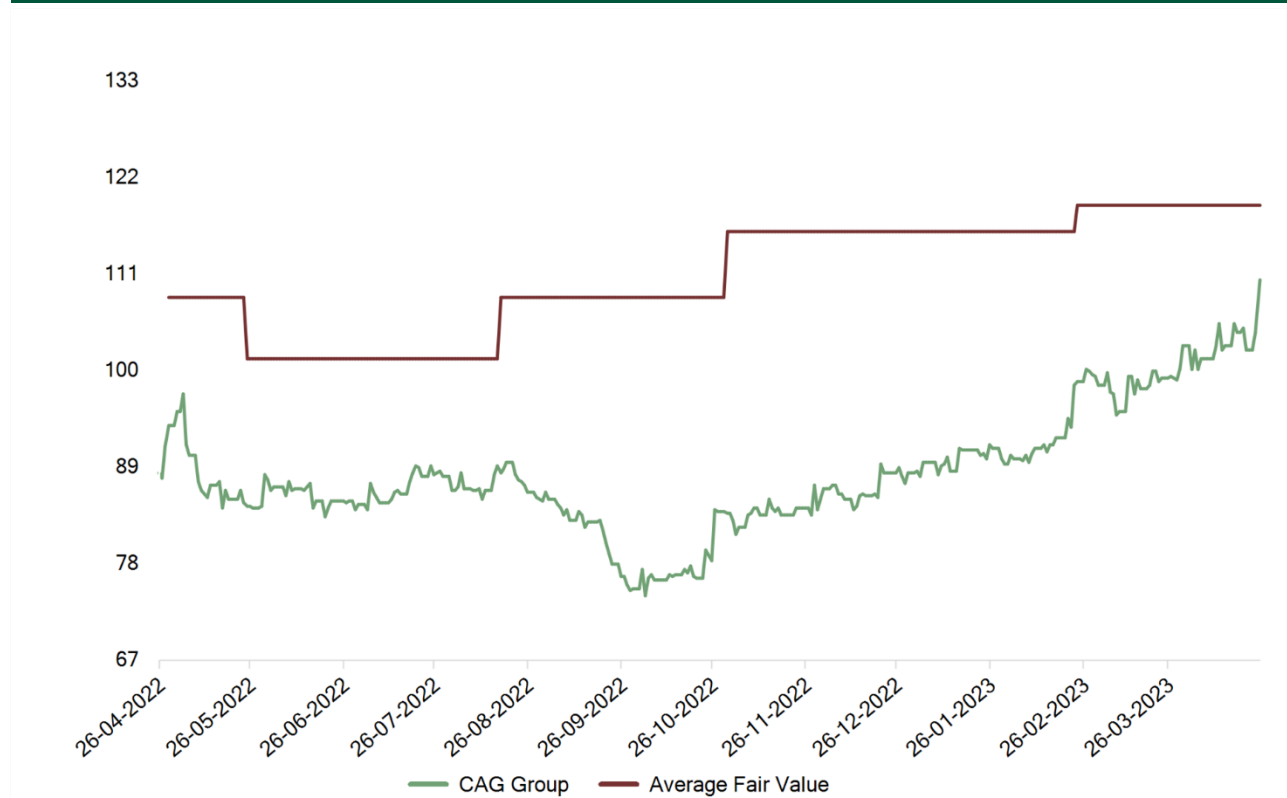
Värdering

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	13,5x	15,7x	16,2x	20,8x	12,7x	13,8x	11,8x	10,6x
P/EK	Neg.	2,1x	2,4x	2,4x	2,9x	2,3x	2,5x	2,2x	2,0x
P/FCF	Neg.	31,3x	7,7x	8,0x	13,0x	7,1x	10,9x	9,4x	8,8x
FCF-yield	Neg.	3%	13%	13%	8%	14%	9%	11%	11%
Direktavkastning	Neg.	4,0%	4,4%	4,3%	3,2%	4,1%	3,7%	4,0%	4,0%
Utdelningsandel, justerad	47,3%	53,6%	69,1%	69,9%	66,4%	52,2%	50,6%	47,5%	42,8%
EV/Sales	Neg.	0,6x	0,8x	0,8x	1,0x	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	6,8x	6,1x	6,5x	9,0x	6,5x	6,8x	6,2x	5,8x
EV/EBIT, justerad	Neg.	9,5x	10,0x	11,0x	15,6x	9,3x	9,5x	8,3x	7,6x
EV	Neg.	309	375	412	656	609	705	717	717
Aktiekurs	-	65,5	66,0	69,6	97,0	88,0	104	104	104

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