



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Diversifierade teleoperatörer | Sverige | 04 maj 2023

Transtema

Vädereffekter pressar Norge

Svår vinter in Norge men Sverige är stabilt

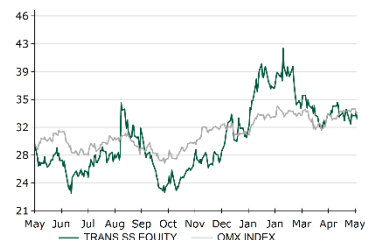
Omsättningen växte med 45% i Q1 men den organiska tillväxten bromsade in till 1%. Efterfrågan är fortsatt god men med en högre andel installation, framför allt i Norge, drabbades bolaget av en svår vinter under kvartalet – medan tillväxten i Sverige var 4% såg Norge c -19% organisk tillväxt i kvartalet. Med bättre väder i Norge borde detta vända i Q2. Däremot kommer vi i närtid se en viss negativ effekt av att vissa 5G-projekt har skjutits något på i framtiden. Detta är även det däremot en tajming-effekt – det totala antalet projekt kommande 1-2 åren har inte ändrats.

Norge pressar marginalen

Med den låga tillväxten i Norge kontraherade marginalen 70 punkter till 5,7% men viktigt att påpeka är att marginalen i Sverige är stabil/upp. En stor mängd åtgärder för att bibehålla lönsamheten har initierat. Utöver effekten från den låga aktiviteten i Norge finns det en fördröjning mellan prishöjningar från leverantörer och indexreglering i kundavtalen men även detta kommer reversera kommande kvartal. Målet om 7% EBITA-marginal är oförändrat.

Ingen förändring i vår långsiktiga syn

Det är en rad tillfälliga effekter som drabbar Transtema i Q1. Merparten av dessa kommer reverseras – det finns ingenting i rapporten som ändrar den långsiktiga synen på bolaget eller affären. Vi tror på fortsatt hög tillväxt med stabila marginaler och ser bra kassaflöden kommande år. Vi ser kursreaktionen som en överreaktion.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk														
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	52 - 54 kr												
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%	Totala intäkter	2 457	3 151	3 282	3 381	Aktiekurs	32,8 kr												
EBITDA, just.	0,0%	0,0%	0,0%	Tillväxt	45%	28%	4%	3%	Riskenivå	Medium												
EPS, just.	0,0%	0,0%	0,0%	EBITDA, just.	266	339	357	370	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 													
Kommande händelser				EBIT, just.	163	209	222	231														
Q1 - rapport	04 maj 2023			EPS, just.	3,4	3,6	4,0	4,1														
Q2 - rapport	10 augusti 2023			EPS-tillväxt, just.	58%	6%	12%	4%														
				EK/aktie	9,9	12,9	17,0	21,2														
Bolagsfakta (mkr)				EBIT-marginal	6,3%	6,6%	6,8%	6,8%	<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	41m			ROE, just.	41,4%	32,0%	26,6%	21,7%														
Börsvärde	1 348			ROCE, just.	34,9%	28,8%	26,5%	22,9%														
Nettoskuld	309			EV/EBITDA	5,3x	4,9x	4,7x	4,5x														
EV	1 659			EV/EBIT	8,6x	7,9x	7,5x	7,2x														
Free float	65%			P/E, just.	9,0x	9,2x	8,2x	7,9x														
Daglig handelsvolym, snitt	82k			P/EK	3,1x	2,5x	1,9x	1,5x														
Bloomberg Ticker	TRANS SS EQUITY			FCF yield	8%	22%	20%	21%														
Analytiker																						
Markus Almerud																						
markus.almerud@penser.se																						

## 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)