



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Försvarsindustri | Sverige | 30 maj 2023

MilDef Group

Förlängt ramavtal och ny ledning på plats

Förlänger befintligt ramavtal med norska försvarets materielverk

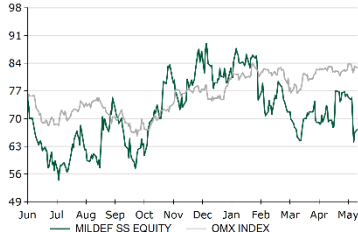
Det ursprungliga avtalet ingicks i maj 2020 och hade en initial längd på 3 år, med möjlighet till 2 förlängningar om 2 år vardera. Nu förlängs avtalet med en av de två potentiella förlängningarna på 2 år, vilket innebär att avtalet nu löper fram till 2025, innan nästa potentiella förlängning blir aktuell. Norge har länge varit en viktig och nära samarbetspartner för MilDef. Inom Norden är Norges försvar i framkant när det gäller modernisering, eftersom landet har investerat en större andel av BNP i sitt försvar under de senaste årtiondena än övriga länder. Vi ser därför positivt på att MilDef fortsätter att vara en betrodd leverantör till det norska försvaret.

Förändringar i ledningen

Det har tidigare kommunicerats att Björn Karlsson kommer att byta tjänst från VD till ordförande, och att nuvarande CFO Daniel Ljunggren kommer att ta över som VD. Daniel har varit CFO för MilDef sedan 2011 och har därför en djup kunskap om verksamheten, vilket gör honom lämplig att ta över som VD. Vid årsstämman den 24 maj godkändes förändringarna, samtidigt som Viveca Johnsson tillträdde som ny CFO. Viveca har de senaste 10 åren arbetat med liknande befattningar inom industriföretaget Nederman.

Ägarförändringar

På grund av förändringar i privatlivet har den nyttillträdde ordföranden Björn Karlsson nyligen sålt 50% av sitt innehav. Det är viktigt att notera att Björn Karlssons långsiktiga engagemang i MilDef fortfarande består, och han har åtagit sig att inte sälja resterande innehav under en period av 360 dagar ("lock-up"). Om försäljningen inte hade berott på förändringar i privatlivet skulle vi ha sett det som negativt, men i nuvarande situation är vi neutrala till denna åtgärd.

Estimatändring				Prognos (mkr)					Värde och risk													
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	96 - 100 kr												
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%	Totala intäkter	739	1 202	1 334	1 563	Aktiekurs	67,4 kr												
EBITDA, just.	0,0%	0,0%	0,0%	Tillväxt	57%	63%	11%	17%	Riskenivå	Medium												
EPS, just.	0,0%	0,0%	0,0%	EBITDA, just.	60	159	194	240	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 													
Kommande händelser				EBIT, just.	29	113	149	195														
				EPS, just.	0,4	1,9	2,5	3,4														
				EPS-tillväxt, just.	3%	>100%	34%	37%														
				EK/aktie	20,9	21,2	23,0	25,4														
Q2 - rapport	27 juli 2023			Utdelning per aktie	0,8	0,0	0,8	1,0	<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		✓																				
Bolagsfakta (mkr)				EBIT-marginal	4,0%	9,4%	11,2%	12,5%														
Antal aktier	40m			ROE, just.	2,1%	9,2%	11,4%	14,2%														
Börsvärde	3 073			ROCE, just.	3,3%	9,9%	12,4%	15,4%														
Nettoskuld	255			EV/Sales	4,7x	2,8x	2,5x	2,1x														
EV	3 328			EV/EBITDA	57,9x	20,9x	17,2x	13,9x														
Free float	58%			EV/EBIT	119,0x	29,5x	22,4x	17,1x														
Daglig handelsvolym, snitt	132k			P/E, just.	214,0x	41,1x	30,7x	22,4x														
Bloomberg Ticker	MILDEF SS EQUITY			P/EK	3,9x	3,6x	3,4x	3,0x														
Analytiker				Direktavkastning	0,9%	0,0%	1,0%	1,3%														
				FCF yield	-	-	1%	5%														
				Nettoskuld/EBITDA	4,2x	1,9x	1,5x	0,8x														
Hugo Lisjo																						
hugo.lisjo@penser.se																						

Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkras 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 sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. 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.

Det angivna motiverade värdet ska inte tolkas som en riktkurs vid en viss tidpunkt, utan är ett teoretiskt framräknat värde som det analyserade bolaget skulle kunna värderas till, givet att alla våra antaganden visar sig vara korrekta, och att inga oförutsedda negativa aspekter tillkommer. Det är inte ovanligt att aktiemarknaden värderar ett bolag till kraftig rabatt eller med premium mot ett teoretiskt framräknat värde. Det finns således ingen garanti för att aktien kommer att handlas till vårt framräknade motiverade värde, även om våra antaganden visar sig vara korrekta.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall 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. Vad gäller risk 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%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

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 materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken 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 omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instru-ment i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

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