



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovårdsteknik | Sverige | 18 augusti 2023

# Arcoma

## God tillväxt i normaliserat marknadsklimat

### Växer starkt med Europa i förarsätet

Arcoma redovisar omsättning om 38 mkr (31 mkr) motsvarande en tillväxt om 24%, med Europa som stark drivare av tillväxten med en ökning om 52% y/y. Bolaget ser indikationer på en återkomst i USA och Kanada i form av ökad orderingång. Arcoma har sett förbättrade ledtider under kvartalet och bedömer att marknaden åter är på pre-pandeminivåer, efter att marknaden varit präglad av pandemieffekter under en längre period. Omsättningen var något över våra förväntningar om 37 mkr, och vi ser positivt på kommentarerna kring det förbättrade marknadsläget i bl.a. USA.

### Marginalpress, men mot tuffa jämförelsesiffror

Bruttomarginalen pressas i kvartalet till 38% (42%), en sekventiell förbättring från de 33% man hade i Q1. Pressen y/y förklaras av något lägre försäljning av högmarginalprodukterna inom reservdelsförsäljningen. Utöver detta hade jämförelsekvartalet en historiskt stark bruttomarginal. Vi noterar Arcomas uttalade marginalfokus och förväntar oss viss förstärkning på sikt drivet av en optimerad produktmix. EBITDA i kvartalet uppgick till 2,8 mkr (3,5mkr), motsvarande en marginal om 7% (11%).

### Överlag en stabil rapport

Vi anser att Q2-siffrorna är stabila och att indikationerna från USA är positiva, samtidigt som vi ser positivt på bolagets marginalfokus. Vi anser att framgångar inom de marginalförstärkande initiativen skulle vara positivt både för bolag och för aktie. Vi gör mindre justeringar av estimaten och ser ett oförändrat motiverat värde per aktie om 12–13 kr.

Estimatändring				Prognos (mSEK)				Värde och risk														
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	12.0 - 13.0 SEK												
Totala intäkter	1,0%	1,0%	1,0%	Totala intäkter	130	158	174	187	Aktiekurs	8,0 SEK												
EBITDA, just.	5,2%	2,0%	2,0%	Tillväxt	10%	21%	10%	8%	Riskenivå	Medium												
EPS, just.	0,8%	3,4%	3,1%	EBITDA, just.	10	12	19	22	<div style="background-color: #004a99; color: white; padding: 5px; text-align: center;">Kursutveckling 12 mån</div>													
Kommande händelser				EBIT, just.	3	4	12	14														
Q3 - rapport	26 oktober 2023			EPS, just.	0,1	0,2	0,7	0,8														
Q4 - rapport	15 februari 2024			EPS-tillväxt, just.	N.m.	49%	>100%	20%														
Bolagsfakta (mSEK)				EK/aktie	3,5	3,7	4,6	5,6														
Antal aktier	13m			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0														
Börsvärde	105			EBIT-marginal	2,5%	2,7%	7,0%	7,8%														
Nettoskuld	0			ROE, just.	3,8%	5,3%	17,0%	16,6%														
EV	105			ROCE, just.	6,0%	8,2%	21,6%	21,1%														
Free float	36%			EV/Sales	0,8x	0,7x	0,6x	0,6x														
Daglig handelsvolym, snitt	6k			EV/EBITDA	10,1x	9,2x	5,5x	4,9x														
Bloomberg Ticker	ARCOMA SS EQUITY			EV/EBIT	31,5x	25,2x	8,9x	7,4x														
Analytiker				P/E, just.	59,8x	41,8x	11,3x	9,4x	<div style="background-color: #004a99; color: white; padding: 5px; text-align: center;">Intressekonflikter</div> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th>Yes</th> <th>No</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Likviditetsgarant</td> <td style="text-align: center;">✓</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Certified adviser</td> <td style="text-align: center;">✓</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Transaktioner 12m</td> <td></td> <td style="text-align: center;">✓</td> </tr> </tbody> </table>			Yes	No	Likviditetsgarant	✓		Certified adviser	✓		Transaktioner 12m		✓
	Yes	No																				
Likviditetsgarant	✓																					
Certified adviser	✓																					
Transaktioner 12m		✓																				
Hjalmar Jernström				P/EK	2,2x	2,2x	1,7x	1,4x														
hjalmar.jernstrom@penser.se				FCF yield	-	-	11%	13%														
				Nettoskuld/EBITDA	-0,3x	0,0x	-0,6x	-1,1x														

## Investment case

Arcomas produkterbjudande omfattar tekniskt avancerade och användarvänliga system inom konventionell digital röntgen. Genom att erbjuda premiumsystem via distributörer och namnkunniga OEM- och samarbetspartners, bedömer vi att Arcoma är positionerat för att kapitalisera på den goda underliggande marknadstillväxten för digitala röntgensystem. Arcoma har idag avtal med Canon USA, Konica Minolta och Canon Medical Systems Europe, som omfattar bland annat distribution och återförsäljning. Givet hur de här bolagen är positionerade i marknaden, anser vi att avtalen är attraktiva.

Vi bedömer att Arcomas verksamhet präglas av hög skalbarhet, och att större marknadsandelar och ökad försäljning kommer ha stark inverkan på lönsamhet och kassaflöden. Utöver detta bedömer vi att branschen präglas av höga inträdesbarriärer relaterade till forskning och utveckling samt regelefterlevnad.

## Bolagsbeskrivning

Arcoma är en leverantör av premiumprodukter inom konventionell digital röntgen. Bolaget tillverkar och säljer röntgensystem och röntgenrelaterad utrustning genom produkterna Precision i5, Intuition (med eller utan tillvalet X-ray Cube) och segmentet Accessories. Arcomas system erbjuder olika kombinationer av detektorer, generatorer, programvara och positioneringssystem och den senaste digitala bildtekniken. Ergonomisk design kombinerat med rörliga positioneringssystem gör att produkterna är användarvänliga, vilket tillsammans med teknikhöjden utgör delar av produktdifferentieringen. Försäljningen sker globalt i mer än 30 länder. Arcoma grundades 1990 och har huvudkontor och produktion i Växjö. Arcomas produkter används inom allmän röntgen, lungröntgen, skelettröntgen och barnröntgen. Till referenskunder hör S:t Görans Sjukhus, Rigshospitalet i Danmark, Royal London Hospital och National University Hospital i Singapore.

## Värdering

Arcoma värderas till en rabatt mot sektorkollegor för 2024, men uppvisar samtidigt tillväxt i både intäkter och rörelseresultat som är överlägset i jämförelsegruppen. Förklaringen till avvikelsen ligger i att jämförelsebolagen är mycket större, mer mogna och i snitt har en högre rörelsemarginal. Vår multipelvärdering för 2024 motiverar ett värde om 12–13 kr per aktie. Vi applicerar målmultipeln 11x EBIT för 2024e. För att reflektera den långsiktiga potentialen i bolaget kompletterar vi värderingen med en DCF-modell.

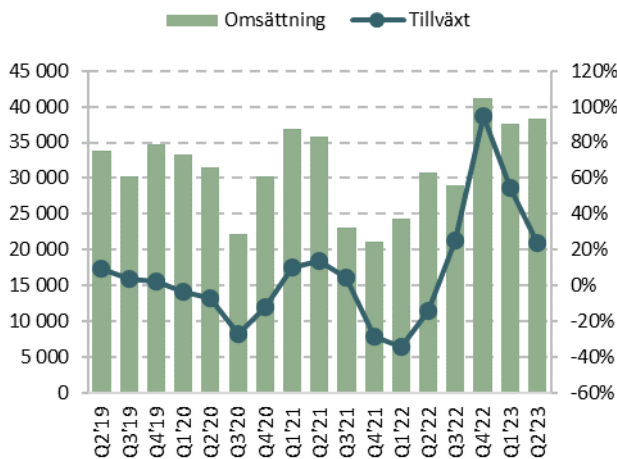
## Kvartalet i detalj

Nettoomsättningen för Q2 uppgick till 38 mkr (31 mkr), motsvarande en tillväxt y/y om 24%. Den geografiska utvecklingen var stark i Europa, men fortsatt avtagande i USA, i likhet med det första kvartalet. Tillväxten driven av Europa var 52% y/y i Q2. Arcoma noterar att marknaden återgått till pre-pandeminivåer och ser dessutom indikationer på en förbättrad situation i USA. Arcoma vann under Q2 en order om 10 system som ska levereras till Thailand. Tre av systemen levererades under kvartalet. Omsättningen i kvartalet var något över våra prognoser om 37 mkr.

Produktmixen i kvartalet hade viss pressande effekt på bruttomarginalen, och bruttomarginalen i Q2 var 38% (42%). Marginalpressen var dock från mycket höga nivåer, då bruttomarginalen om 42% för jämförelsekvartalet var historiskt hög. EBITDA i kvartalet uppgick till 2,8 mkr (3,5 mkr), motsvarande en marginal om 7% (11%). Arcoma har ett uttalat marginalfokus framöver, och vi bedömer att bolaget har goda möjligheter att förbättra marginalen genom ett förstärkt fokus på bl.a. produktmix och effektiviseringar inom produktionen. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 2,3 mkr (8,9 mkr) där skillnaden uteslutande utgjordes av att man frigjorde mer rörelsekapital under jämförelsekvartalet.

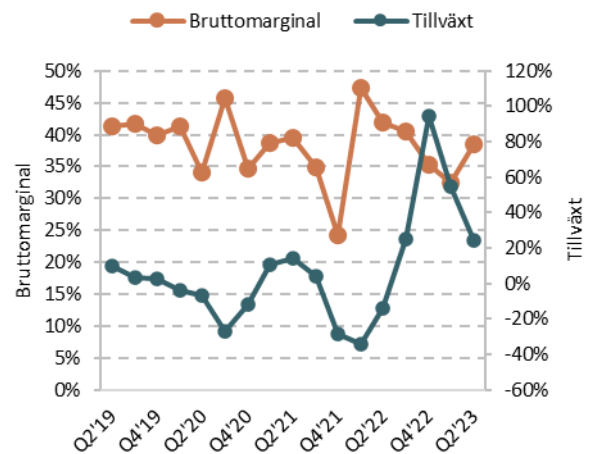
Överlag anser vi att kvartalet var stabilt i relation till våra förväntningar. I ett längre perspektiv bedömer vi att bolagets accentuerade marginalfokus kombinerat med effektiviseringar inom produktionen kan leda till tydliga förbättringar av marginalen.

Diagram 1: Omsättning och tillväxt



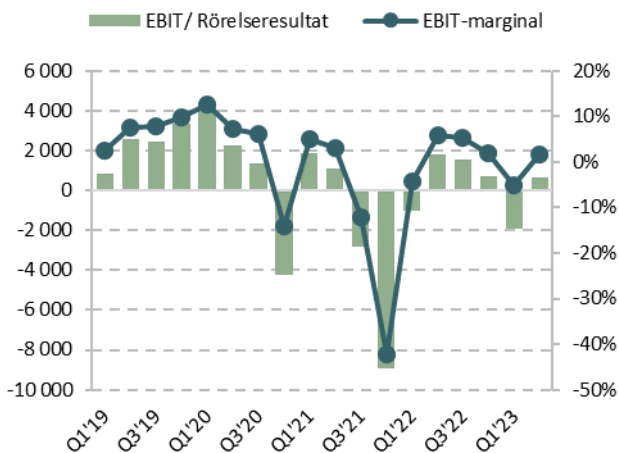
Källa: Bolagsrapporter

Diagram 2: Bruttomarginal och tillväxt



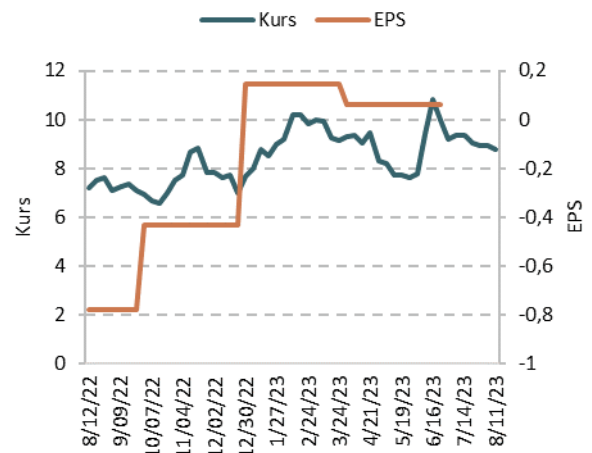
Källa: Bolagsrapporter

Diagram 3: EBIT & marginal



Källa: Bolagsrapporter

Diagram 4: Kurs och EPS



Källa: Factset

## Estimatjusteringar och värdering

### Estimatjusteringar

Efter kvartalet höjer vi våra helårsprognoser för omsättningen 2023, primärt för att reflektera en omsättning i kvartalet som var något högre än förväntat. Vi gör utöver detta endast marginella justeringar av tillväxtförväntningar framöver. Vi höjer våra EBIT-prognoser för 2023, vilket primärt är en följd av högre tillväxtförväntningar. För 2024–2025 gör vi inga justeringar av våra tillväxtförväntningar.

### Värdering

Vi värderar Arcoma med en DCF-modell och en multipelbaserad ansats. Vår multipelvärdering indikerar ett motiverat värde om 10 kr per aktie, och DCF-modellen ett värde om 13 kr per aktie (båda oförändrade). Vi ser sammantaget ett motiverat värde om 12–13 kr per aktie (12-13 kr per aktie).

### Multipelvärdering

Nedan sammanfattas vår värderingsmetodik. Vi värderar Arcoma med en multipelansats som kompletteras med en DCF-modell. Nedan sammanfattas vår multipelbaserade ansats. Vi applicerar EV/EBIT om 11x för 2024e. Vår multipelansats ger ett motiverat värde om 10 kr per aktie. Nedan sammanfattas även en känslighetsanalys för andra antaganden kring multipel för 2024e.

Tabell 1: Multipelvärdering

Värdering		Känslighetsanalys					
		EV/EBIT (x) 2024e					
		9	10	11	12	13	
EBIT 2024e	12						
Målmultipel 2024x	11						
Bolagsvärde	135						
Kassa	6						
Räntebärande skulder	5						
Motiverat värde	136						
<b>Motiverat värde per aktie (kr)</b>	<b>10</b>						
		Motiverat värde (SEK)	8	9	10	11	12

Källa: EPB

## DCF-modell

Nedan sammanfattas våra centrala antaganden för DCF-modellen. Vår DCF antar en långsiktig lönsamhetsnivå om 15 % och tillväxt om 1 % bortom prognosfönstret. Vi har även känslighetsanalys som illustrerar hur värderingen är känslig för antaganden kring rörelsemarginal, tillväxt och WACC. Vår DCF genererar ett motiverat värde om 13 kr per aktie. Vi applicerar en WACC om 14%.

Tabell 2: DCF-modell

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	99	Riskfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	1,0%
Nuvärdet av terminalvärde	76	Riskpremium	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	15,0%
<b>Företagsvärde (EV)</b>	<b>175</b>	Small cap-premie	6,0%	Avskrivningar, % av omsättning	2,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	0	Extra riskpremie	0,0%	Capex, % av omsättning	2,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	<b>WACC</b>	<b>14,0%</b>	Rörelsekapital, % av omsättning	19,0%
<b>Eget kapital</b>	<b>175</b>			Skattesats	20,4%
Antal utstående aktier, full utspädning	13				
<b>Eget kapital per aktie</b>	<b>13</b>				

Källa: EPB

Tabell 3: Känslighetstabell

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal						
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%			6,0%	7,0%	8,0%	9,0%	10,0%
WACC	13,0%	14,0	14,4	14,8	15,3	15,8	13,0%	11,1	12,9	14,8	16,7	18,6	
	13,5%	13,3	13,6	14,0	14,5	14,9	13,5%	10,5	12,3	14,0	15,8	17,6	
	14,0%	12,6	13,0	13,3	13,7	14,1	14,0%	10,0	11,6	13,3	15,0	16,6	
	14,5%	12,0	12,3	12,6	13,0	13,4	14,5%	9,5	11,1	12,6	14,2	15,8	
	15,0%	11,5	11,7	12,0	12,3	12,7	15,0%	9,1	10,5	12,0	13,5	15,0	

Källa: EPB

## Resultaträkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Nettoomsättning</b>	92	119	134	117	117	125	154	170	184
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0	1	4	4	3	3
<b>Totala intäkter</b>	92	120	134	118	118	130	158	174	187
Kostnad sålda varor	-55	-73	-82	-72	-75	-75	-97	-102	-110
<b>Bruttoresultat</b>	37	47	52	46	42	55	61	72	78
Försäljningskostnader	-26	-25	-22	-19	-24	-26	-29	-29	-31
Övriga rörelsekostnader	-15	-16	-17	-20	-22	-20	-20	-23	-25
<b>EBITDA</b>	-4	5	13	7	-3	10	12	19	22
<b>EBITDA, justerad</b>	-4	5	13	7	-3	10	12	19	22
<b>EBITA, justerad</b>	-4	5	13	7	-3	9	11	19	21
Amortering	-5	-4	-2	-2	-5	-5	-6	-7	-7
<b>EBIT</b>	-10	0	9	4	-9	3	4	12	14
<b>EBIT, justerad</b>	-10	0	9	4	-9	3	4	12	14
Finansnetto	-1	-1	0	-2	0	-1	-1	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	-11	-1	9	2	-9	2	3	12	14
<b>Resultat före skatt, justerad</b>	-11	-1	9	2	-9	2	3	12	14
Total skatt	1	-1	-2	0	1	0	-1	-2	-3
<b>Nettoresultat</b>	-10	-2	7	1	-7	2	3	9	11
<b>Nettoresultat, justerad</b>	-10	-2	7	1	-7	2	3	9	11
Intäktsstillväxt	-	30%	12%	-12%	0%	10%	21%	10%	8%
Bruttomarginal	40,1%	39,2%	39,1%	39,0%	36,3%	44,1%	39,6%	42,2%	42,2%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	6,8%	3,0%	Neg.	2,5%	2,7%	7,0%	7,8%
EPS, justerad	-0,89	-0,13	0,52	0,11	-0,58	0,13	0,19	0,71	0,85
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	-80%	N.m.	N.m.	49%	>100%	20%

Källa: Arcoma, EPB

## Kassaflödesanalys

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-10	0	9	4	-9	3	4	12	14
Övriga kassaflödesposter	6	5	2	3	5	5	6	7	7
Förändringar i rörelsekapital	-5	-4	0	0	1	-8	-9	-2	-2
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	-9	0	11	7	-2	0	2	17	20
Investeringar i anläggningstillgångar	0	0	-1	-1	-1	0	-1	-1	-1
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-3	-1	-11	-11	-3	-4	-5	-5	-6
<b>Kassaflöde från investeringsverksamhet</b>	-3	-1	-11	-12	-4	-4	-5	-6	-6
<b>Fritt kassaflöde</b>	-12	-1	0	-5	-6	-4	-3	11	14
Förvärv och avyttringar	9	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission / återköp	10	0	0	1	3	1	0	0	0
Förändring av skulder	-7	4	-6	10	0	8	-7	0	0
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamhet</b>	11	4	-6	11	2	10	-7	0	0
<b>Kassaflöde</b>	-1	3	-6	6	-4	5	-10	11	14
<b>Nettoskuld</b>	-3	-4	-1	-5	2	-3	1	-11	-24

Källa: Arcoma, EPB

## Balansräkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>TILLGÅNGAR</b>									
Goodwill	9	7	6	5	3	2	1	0	0
Övriga immateriella tillgångar	11	7	16	25	24	23	22	20	18
Materiella anläggningstillgångar	1	0	1	1	2	2	2	2	3
Finansiella anläggningstillgångar	9	8	6	6	7	7	7	7	7
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>29</b>	<b>23</b>	<b>29</b>	<b>37</b>	<b>36</b>	<b>33</b>	<b>31</b>	<b>30</b>	<b>29</b>
Varulager	15	20	23	24	20	28	29	32	35
Kundfordringar	17	22	25	23	16	25	19	21	23
Övriga omsättningstillgångar	3	4	4	3	3	4	3	3	4
Likvida medel och kortfristiga placeringar	4	8	2	9	5	10	0	11	25
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>40</b>	<b>53</b>	<b>55</b>	<b>58</b>	<b>43</b>	<b>67</b>	<b>51</b>	<b>68</b>	<b>86</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>68</b>	<b>76</b>	<b>83</b>	<b>95</b>	<b>79</b>	<b>100</b>	<b>83</b>	<b>98</b>	<b>115</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>									
Eget kapital	41	39	45	50	44	46	49	60	74
<b>Summa eget kapital</b>	<b>41</b>	<b>39</b>	<b>45</b>	<b>50</b>	<b>44</b>	<b>46</b>	<b>49</b>	<b>60</b>	<b>74</b>
Långfristiga räntebärande skulder	1	1	0	3	2	4	-2	-2	-2
Övriga långfristiga skulder	-	1	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	1	3	1	1	5	3	2	2	2
Leverantörsskulder	11	17	18	18	12	23	14	16	17
Övriga kortfristiga skulder	14	16	19	23	16	24	19	21	23
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>26</b>	<b>36</b>	<b>38</b>	<b>43</b>	<b>33</b>	<b>50</b>	<b>35</b>	<b>39</b>	<b>42</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>68</b>	<b>76</b>	<b>83</b>	<b>95</b>	<b>79</b>	<b>100</b>	<b>83</b>	<b>98</b>	<b>115</b>

Källa: Arcoma, EPB

## Tillväxt och marginaler

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	30%	12%	-12%	0%	10%	21%	10%	8%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	>100%	-48%	N.m.	N.m.	19%	67%	13%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	-61%	N.m.	N.m.	34%	>100%	20%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	-80%	N.m.	N.m.	49%	>100%	20%
Bruttomarginal	40,1%	39,2%	39,1%	39,0%	36,3%	44,1%	39,6%	42,2%	42,2%
EBITDA-marginal	Neg.	4,3%	9,8%	5,8%	Neg.	7,8%	7,5%	11,3%	11,8%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	4,3%	9,8%	5,8%	Neg.	7,8%	7,5%	11,3%	11,8%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	6,8%	3,0%	Neg.	2,5%	2,7%	7,0%	7,8%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	6,8%	3,0%	Neg.	2,5%	2,7%	7,0%	7,8%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	4,9%	1,1%	Neg.	1,3%	1,6%	5,5%	6,1%

Källa: Arcoma, EPB

## Avkastning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	16%	3%	Neg.	4%	5%	17%	17%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	20%	7%	Neg.	6%	8%	22%	21%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	23%	8%	Neg.	7%	9%	24%	29%

Källa: Arcoma, EPB

## Kapitaleffektivitet

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	17%	17%	17%	21%	17%	22%	19%	19%	19%
Kundfordringar / totala intäkter	18%	18%	19%	19%	13%	19%	12%	12%	12%
Leverantörsskulder / KSV	20%	23%	22%	25%	16%	31%	14%	15%	15%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	27%	31%	31%	39%	27%	42%	24%	25%	25%
Rörelsekapital / totala intäkter	11%	11%	12%	7%	9%	8%	12%	12%	12%
Kapitalomsättningshastighet	2,2x	2,8x	2,9x	2,2x	2,3x	2,5x	3,2x	2,9x	2,5x

Källa: Arcoma, EPB

## Finansiell ställning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-3	-4	-1	-5	2	-3	1	-11	-24
Soliditet	60%	51%	54%	52%	56%	46%	59%	62%	65%
Nettoskultsättningsgrad	-0,1x	-0,1x	0,0x	-0,1x	0,0x	-0,1x	0,0x	-0,2x	-0,3x
Nettoskuld / EBITDA	0,7x	-0,8x	-0,1x	-0,7x	-0,7x	-0,3x	0,0x	-0,6x	-1,1x

Källa: Arcoma, EPB

## Aktiedata

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,89	-0,13	0,52	0,11	-0,58	0,13	0,19	0,71	0,85
EPS, justerad	-0,89	-0,13	0,52	0,11	-0,58	0,13	0,19	0,71	0,85
FCF per aktie	-1,09	-0,07	0,00	-0,38	-0,47	-0,33	-0,26	0,86	1,03
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	3,50	3,09	3,57	3,87	3,37	3,48	3,72	4,59	5,65
Antal aktier vid årets slut, m	11,7	12,6	12,6	12,8	13,1	13,2	13,2	13,2	13,2
Antal aktier efter utspädning, snitt	11,0	12,2	12,6	12,7	12,9	13,1	13,2	13,2	13,2

Källa: Arcoma, EPB

## Värdering

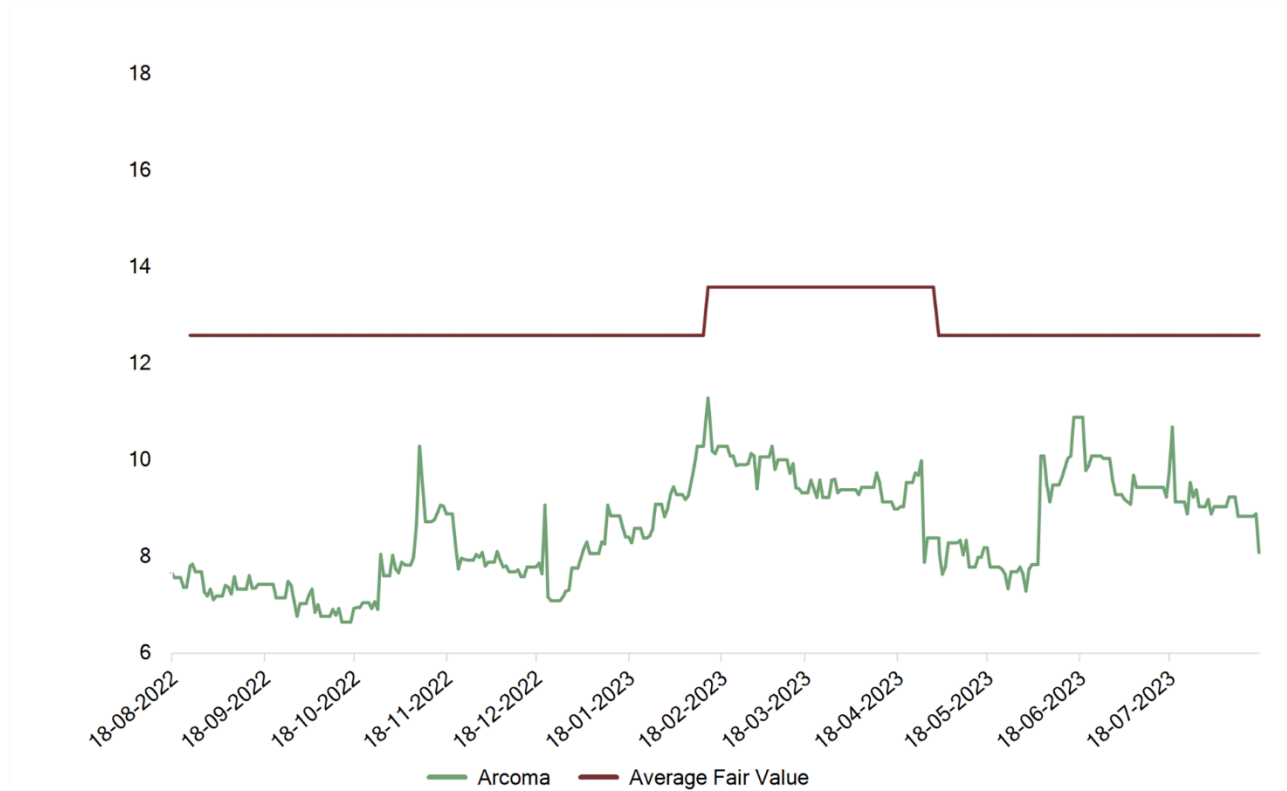
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	37,9x	208,2x	Neg.	59,8x	41,8x	11,3x	9,4x
P/EK	2,1x	4,4x	5,5x	5,7x	3,9x	2,2x	2,2x	1,7x	1,4x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	9,3x	7,8x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	11%	13%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	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	0,9x	1,4x	1,9x	2,4x	1,5x	0,8x	0,7x	0,6x	0,6x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	32,7x	19,0x	40,7x	Neg.	10,1x	9,2x	5,5x	4,9x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	27,4x	79,1x	Neg.	31,5x	25,2x	8,9x	7,4x
EV	85	169	249	277	171	98	105	105	105
Aktiekurs	7,5	13,7	19,8	22,0	13,0	7,7	8,0	8,0	8,0

Källa: Arcoma, EPB



## Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Arcoma (ARCOMA SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

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