



Arcoma

Möter osäkerheten från styrkeposition

Nytäckning ☐Rapport ☒Viktig händelse ☐

Risk och avkastningspotential

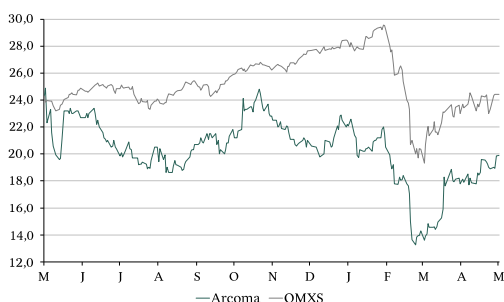
Kurspotential	Medel
Riskenivå	Medel
Kurs	19,90
Högsta/Lägsta (12M)	24,90/13,25
Antal aktier (m)	12,6
Börsvärde (SEKm)	280
Nettoskuld (SEKm)	5
Enterprise Value (SEKm)	284
Reuters/Bloomberg	ARCOMA.ST/ARCOMA.SS
Listning	First North

Estimat och värdering (SEK)

	2019	2020E	2021E	2022E
Försäljning	134	115	144	187
EBITDA	13	13	19	26
EBIT	9	7	14	21
Vinst f. skatt	9	7	14	21
EPS, just.	0,50	0,50	0,85	1,34
EK/A	3,20	3,65	4,41	5,62
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	-1,1	71,3	57,5
EBIT Marg.	6,8	6,5	9,4	11,4
ROE	15,1	13,1	19,0	24,0
ROCE	24,0	19,0	38,1	56,1
Nettoskuld/EK	-0,04	-0,32	-0,41	-0,50
EV/Fsg.	2,07	2,47	1,98	1,52
EV/EBITDA	21,1	22,6	15,3	10,9
EV/EBIT	30,4	38,3	20,9	13,3
P/E, just.	39,5	40,1	23,4	14,9
P/EK	6,19	5,46	4,51	3,54
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
20/08/2020	Q2-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Stabil omsättning, stark bruttomarginal, minskade kostnader

Omsättningen i Q1'20 uppgick till 33,4 mkr, motsvarande en minskning på 4%, marginellt bättre än vad vi räknat med. Bruttomarginalen på 41% blev betydligt starkare än de 38% vi räknat med, på grund av en gynnsam mix med låg andel detektorer, minskade produktionskostnader och hög eftermarknadsförsäljning. Därtill bidrog en minskning av rörelsekostnaderna med 16% till att lyfta EBITDA till 5 mkr motsvarande en EBITDA-marginal på 15%, bolagets starkare hittills ett enskilt kvartal.

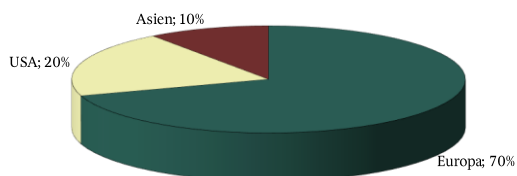
Låg visibilitet in i Q2 och Q3

Medan Europa och Asien minskade försäljningen i kvartalet så ökade Nordamerika försäljningen hela 91%. Tillväxten signalerar att den islossning vi väntat på där i flera kvartal äntligen är på gång. Trots en, efter omständigheterna, lyckad produktlansering av Arcoma Precision i5 mot slutet av Q1'20 har bolaget noterat en avmattning där covid-19 gör att utsikterna för Q2 och Q3 är mycket osäkra. Huruvida partners och distributörer kan få tillgång till de sjukhus där system ska installeras kommer vara avgörande, såväl för nyförsäljning som för eftermarknadsaffären. Då vi ser risk för en mer utdragen covidbelastning på vården än bedömningen för 1-2 månader sedan, kombinerat med beskedet att bolaget utnyttjat regeringens krispaket och korttidsarbete, har vi sänkt vår EBIT-prognos för 2020e med 7%, medan vi lämnar den oförändrad för 2021e.

Väl rustat för ökad motvind

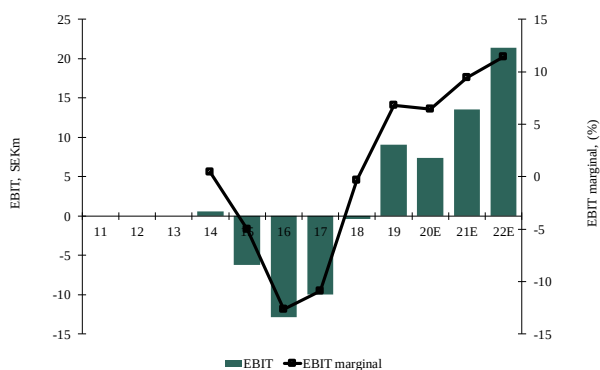
Bolaget har vidtagit omfattande åtgärder för att möta covidkrisen både vad gäller att säkra flöden, öka kostnadsflexibiliteten och stärka kassaflödet. Med ett ökat kreditutrymme på 5 mkr, en nettoskuld på 4,5 mkr och ett operativt kassaflöde på 7 mkr i Q1'20 står man väl rustad finansiellt att möta en nedgång. Långsiktigt ser vi den strukturella efterfrågan på Arcomas produkter som intakt. Aktien är nu oförändrad hittills i år och vi ser en värderingspotential på 25 kr på 12-18 månaders sikt. Sett till internt förändringsarbete räknar vi med att bolaget går in i en lugnare fas, då tidigare vd Jesper Söderqvist lämnat och ersatts av finanschef Mattias Rundgren som tf vd tills nya ordinarie vd Susanne Rydberg tillträder i september.

Arcoma – Försäljning per marknad



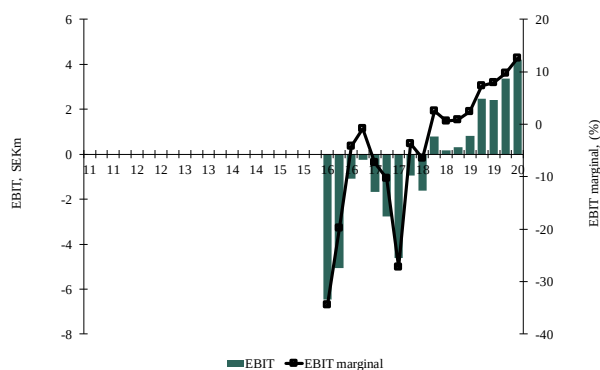
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arcoma – Resultatutveckling, helår



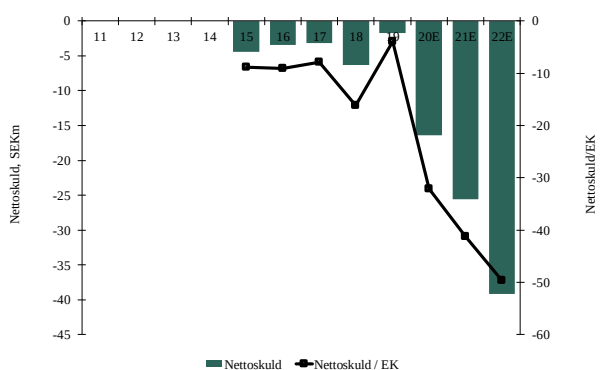
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arcoma – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arcoma – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arcoma – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	280	
Antal utestående aktier (m)	12,6	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	10	
Fritt handlade aktier	31,8%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Bengt Julander / Linc AB	26,6%	26,6%
Sunstone Capital	26,0%	26,0%
Lars Kvarnhem / Priego AB	10,2%	10,2%
Chrisco Invest ApS	5,4%	5,4%
Övriga	31,8%	31,8%
Ordförande	Lars Kvarnhem	
Verkställande direktör	tf Mattias Rundgren	
Finansdirektör	-	
Investerarkontakt	-	
Telefon / Internet	+46470-70 69 00 / www.arcoma.se	
Nästa rapport	20 August 2020	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

Hittills har Arcoma lyckats hålla produktionen uppe väl med lanseringen av Arcoma Precision i5 i Q1'20. Bolaget har dock vidtagit omfattande åtgärder för att möta den ökade osäkerheten med covid-19. Långsiktigt bedömer vi den strukturella efterfrågan på Arcomas produkter som intakt. Däremot är utsikterna oklara bortanför maj då det är svårt att sia om hur covid-19 kommer påverka sjukhusens tillgänglighet och investeringar, så väl som bolagets internationella partnersamarbeten (Canon USA och Konica Minolta). Baserat på Arcomas förändringsarbete senaste året fortsätter vi se positivt på möjligheterna för bolaget att lyfta marginalen, möjligen hjälpta av åtgärderna under nuvarande kris. Dessutom är bolaget relativt lågt belånat med nettoskuld på 5 mkr motsvarande <0,4x EBITDA och gynnas av starka ägare där ordförande Lars Kvarnhem ökade sitt ägande till över 10% under mars.

Ledande leverantör av konventionell digital röntgen

Arcoma är en ledande leverantör av takhängda digitala röntgensystem i premiesegmentet, med hög kvalitet och avancerad teknik. Arcomas produkter erbjuder den senaste digitala bildtekniken kombinerat med tekniskt avancerade rörliga positioneringssystem, vilket erbjuder kunden kompletta, konfigurerbara och funktionella digitala röntgensystem. Användning av digital röntgen i 2D ger sjukvården förutsättningar för att använda sina resurser optimalt och att korta ledtiden mellan diagnos och behandling av patient. Bolagets digitala röntgensystem säljs både under eget varumärke och som OEM-produkter, som säljer Arcomas design under eget varumärke. Försäljningen av bolagets eget varumärke uppgår till cirka 75% av omsättningen och resterande 25% är försäljning till OEM-partners. Arcoma har idag över 3 500 röntgensystem installerade världen över.

Marknadstillväxt på 8,5 % CAGR 2018-2023

Marknaden för digitala röntgensystem uppgick till USD 8,1 miljarder år 2017, och förväntas öka till USD 13,0 miljarder år 2023, vilket motsvarar en CAGR på 8,5%. Tillväxten drivs av globala megatrender såsom befolkningsökning och en ökad medellivslängd som driver ett ökat behov av hälsovård, samt stora behov av effektiviseringar av vårdkedjan. Största marknaden är Nordamerika, följt av Europa, medan Asien visar högst tillväxttakt. Arcoma hämtar dock 70% av sin omsättning i Europa, 20% i Nordamerika och 10% av omsättningen i Asien.

Flera viktiga avtal som stärker erbjudande och räckvidd

Den breda produktportföljen erbjuder kombinationer av detektorer, generatorer, programvara och positioneringssystem som kan kombineras till en för kunden optimal konfiguration. Produkter finns i olika kostnadsnivåer för olika kliniska behov och utrymmesbegränsningar.

Fokus framåt för Arcoma är nu etablera nya partners, exekvera pågående program för sänkta produktkostnader, driva försäljning av kompletta lösningar i Europa för större affärer samt att driva produktutveckling för att öppna upp nya marknadsmöjligheter. De senaste åren har bolaget lagt ner mycket jobb på att etablera distributionskanaler i Asien och har fått till fina referensinstallationer som skapar möjligheter på lite längre sikt. Därtill är nya distributörsavtal och länder en tillväxtmöjlighet på sikt.

De senaste åren har ett flertal viktiga avtal tecknats med Canon och Konica Minolta som stärkt Arcomas erbjudande och räckvidd markant. Stora bolag som Canon och Konica Minolta rör sig dock långsamt och ändrar inte kursen så ofta. Därför är det naturligt att anta att det kommer ta viss tid innan dessa avtal ger full effekt. Det innebär att vi ser en betydande framtida potential att växa med dessa partners.

Potential för betydande lyft av omsättning och lönsamhet

Drivet av en fortsatt tillväxt i Europa, ökad försäljning via Canon och en ökad försäljning av kompletta system där detektorer ingår så ökade försäljningen med 30% under 2018 och 12% 2019. Geografiskt sett ökade försäljningen signifikant i USA och Europa. Med avtalet med CMSU i augusti 2018, där deras nära 100 säljare kommer kunna börja sälja Arcomas produkter så ser vi potential för ett fortsatt betydande bidrag till försäljningstillväxten från den amerikanska marknaden.

Genom en fortsatt ökad försäljning av kompletta system i Europa, en ökad försäljning i USA, ett ökat samarbete med Arcomas distributörer och en stabil och växande eftermarknadsförsäljning så räknar vi med att omsättningen kan fortsätta växa. Osäkerheten om effekterna av covid-19 är dock mycket hög.

Medan en ökad andel affärer med detektorer inkluderade både lyfter omsättningen och pressar bruttomarginalen, så har bolaget även arbetat med att öka skalbarheten i bolagets produktion och sänka bolagets produktionskostnader. Vi räknar med att se de fulla effekterna av kostnadsbesparingarna under 2020. Sammantaget räknar vi med ett lyft i bolagets EBITDA-marginal framöver.

Värdering och slutsats – medelhög potential till medelhög risk

Jämfört med medicintekniksektorn i stort handlas Arcoma-aktien till en betydande rabatt, mätt som EV/EBITDA. En del av det förklaras av bolagets jämförelsevis låga lönsamhet. Men om bolaget fortsätter lyfta omsättning och lönsamhet mot vårt förväntade utfall för 2021e ser vi potential för kontraktion av rabatten 2021e, över de kommande 12-18 månaderna. Vår diskonterade kassaflödesmodell med en WACC på 12% visar ett DCF-värde på 25 kr per aktie. Även om intäktsprognosen är förknippad med osäkerhet så ser vi en medelhög potential i aktien. Bolagets installerade bas, spridning på antal kunder och regioner och stabila positiva lönsamhetsutveckling gör att vi ser en medelhög risk i aktien.

Arcoma – Våra estimatförändringar (SEK)								
	2020E			2021E			2022E	
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu Förändr.
Försäljning	124	115	-7,0%	155	144	-7,0%	201	187 -7,0%
EBIT	8	7	-7,1%	14	14	0,0%	22	21 -4,3%
EPS just.	0,53	0,50	-7,2%	0,85	0,85	0,0%	1,40	1,34 -4,3%

Source: Erik Penser Bank

Arcoma – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	0	130	123	102	92	119	134	115	144	187
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	0	-75	-73	-59	-55	-73	-82	-69	-86	-112
Bruttovinst	0	55	50	44	37	47	52	46	58	75
Försäljningskostnader	0	-6	-7	-7	-7	-8	-9	-8	-9	-11
Administrationskostnader	0	-18	-17	-17	-13	-13	-11	-9	-10	-13
Forsknings- och utvecklingskostnader	0	-24	-24	-24	-20	-21	-20	-17	-19	-24
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultat före avskrivningar	0	7	1	-4	-4	5	13	13	19	26
Avskrivningar	0	-7	-8	-9	-6	-6	-4	-5	-5	-5
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	0	1	-6	-13	-10	-0	9	7	14	21
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	-4	-1	-1	-1	-1	-0	-0	-0	-0
Resultat före skatt	0	-3	-8	-13	-11	-1	9	7	14	21
Skatter	0	4	1	2	1	-1	-3	-1	-3	-4
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	0	1	-6	-12	-10	-2	6	6	11	17

Kassaflödesanalys

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Resultat före avskrivningar	0	7	1	-4	-4	5	13	13	19	26
Förändring av rörelsekapital	0	0	-3	2	-5	-4	-0	9	-1	-2
Övriga kassaflödespåverkande poster	0	0	-1	-3	-0	-1	-1	-1	-3	-4
Kassaflöde från löpande verksamheten	0	0	-2	-5	-9	0	11	21	14	20
Finansiella nettokostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Betald skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investeringar	0	0	-5	-1	5	-1	-11	-2	-3	-4
Fritt kassaflöde	0	0	-7	-6	-4	-1	0	18	11	16
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	0	0	14	3	3	4	-6	0	0	0
Övriga justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde	0	0	7	-2	-1	3	-6	18	11	16
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	0	0	-4	-3	-3	-6	-2	-16	-26	-39

Balansräkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	0	0	30	23	19	15	17	15	13	12
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	0	0	1	1	1	0	6	8	10	12
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	0	0	6	8	9	8	6	6	6	6
Summa anläggningstillgångar	0	0	37	31	29	23	28	29	29	30
Varulager	0	0	21	20	15	20	23	29	36	47
Kundfordringar	0	0	19	16	20	26	30	23	29	37
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Likvida medel	0	0	7	5	4	8	2	17	26	40
Övriga omsättningstillgångar	0	0	47	40	40	53	55	69	91	124
SUMMA TILLGÅNGAR	0	0	84	71	68	76	83	98	120	154
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	0	0	50	37	41	39	45	51	62	79
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	0	0	50	37	41	39	45	51	62	79
Långfristiga finansiella skulder	0	0	3	2	1	2	0	0	0	0
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	0	0	3	2	1	2	0	0	0	0
Kortfristiga finansiella skulder	0	0	32	32	26	36	38	46	58	75
Leverantörsskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kortfristiga skulder	0	0	32	32	26	36	38	46	58	75
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	0	0	84	71	68	76	83	98	120	154

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arcoma – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Vinst per aktie, rapporterad	0,00	0,00	-0,62	-1,13	-0,78	-0,13	0,50	0,50	0,85	1,34
Vinst per aktie, justerad	0,00	0,00	-0,62	-1,13	-0,78	-0,13	0,50	0,50	0,85	1,34
Rörelsens kassaflöde/aktie	0,00	0,00	-0,23	-0,45	-0,70	0,00	0,80	1,47	1,02	1,39
Fritt kassaflöde per aktie	0,00	0,00	-0,71	-0,54	-0,28	-0,06	0,01	1,30	0,81	1,13
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,00	0,00	4,82	3,61	3,23	2,73	3,20	3,65	4,41	5,62
Eget kapital per aktie, ex goodwill	NM	0,00	1,92	1,42	1,71	1,70	1,99	2,58	3,47	4,76
Substansvärde per aktie	0,00	0,00	-0,43	1,42	1,71	1,70	1,99	2,58	3,47	4,76
Nettoskuld per aktie	0,00	0,00	1,92	-0,33	-0,25	-0,50	-0,14	-1,30	-2,02	-3,10
EV per aktie	-	11,91	7,47	3,44	7,25	13,21	19,68	18,73	18,08	17,11
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	0,1	10,3	10,3	12,6	14,3	14,0	14,0	14,0	14,0
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	7,1	10,3	10,3	12,6	14,3	14,0	14,0	14,0	14,0

Värdering

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
P/E-tal, rapporterat	-	NM	NM	NM	NM	NM	39,5	40,1	23,4	14,9
P/E-tal, justerat	-	NM	NM	NM	NM	NM	39,5	40,1	23,4	14,9
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	NM	NM	NM	NM	4 334,7	24,7	13,6	19,6	14,3
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	NM	NM	NM	NM	NM	1 842,2	15,3	24,5	17,6
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	0,0	-9,0	-14,2	-3,7	-0,4	0,1	6,5	4,1	5,7
Direktavkastning	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurs/eget kapital	-	NM	1,64	1,04	2,32	5,00	6,19	5,46	4,51	3,54
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	NM	4,11	2,65	4,40	8,05	9,96	7,70	5,73	4,18
Kurs/substansvärde	-	NM	NM	2,65	4,40	8,05	9,96	7,70	5,73	4,18
EV/omsättning	NM	0,01	0,63	0,35	1,00	1,58	2,07	2,47	1,98	1,52
EV/EBITDA	-	0,2	52,1	NM	NM	36,6	21,1	22,6	15,3	10,9
EV/rörelseresultat	-	2,7	NM	NM	NM	NM	30,4	38,3	20,9	13,3
Aktiekurs, årsslut	-	11,91	7,90	3,77	7,50	13,65	19,80	19,90	19,90	19,90
Aktiekurs, årshögsta	-	13,32	13,08	7,85	10,70	16,80	25,00	22,90	-	-
Aktiekurs, årslägst	-	9,87	5,25	3,73	3,57	6,90	13,40	13,25	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	11,42	8,75	5,14	6,30	11,24	20,46	18,69	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	2	82	39	95	195	278	280	280	280
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	2	77	36	92	189	276	284	284	284

Tillväxt och marginaler

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Omsättningstillväxt, årsförändring	NM	NM	-5,5	-17,2	-10,0	30,1	11,9	-13,9	25,0	30,0
Rörelseresultat, årsförändring	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-18,4	82,9	57,4
Vinst per aktie, årsförändring	NM	NM	-	NM	NM	NM	NM	-1,1	71,3	57,5
EBITDA marginal	NM	5,4	1,2	-4,1	-4,0	4,3	9,8	10,9	12,9	14,0
EBITA marginal	NM	0,4	-5,0	-12,6	-10,9	-0,3	6,8	6,5	9,4	11,4
Rörelsemarginal	NM	0,4	-5,0	-12,6	-10,9	-0,3	6,8	6,5	9,4	11,4
Vinstmarginal, justerad	NM	-2,3	-6,1	-13,1	-12,0	-0,7	6,6	6,4	9,4	11,4
Nettomarginal, justerad	NM	0,7	-5,2	-11,4	-10,7	-1,3	4,7	5,5	7,5	9,1
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	NM	28,6	15,0	20,6	20,6

Lönsamhet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Avkastning på eget kapital	NM	NM	-25,8	-26,7	-25,1	-4,0	15,1	13,1	19,0	24,0
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	NM	NM	NM	-13,3	-5,5	3,6	13,5
Avkastning på sysselsatt kapital	NM	NM	-27,2	-32,4	-27,9	-1,1	24,0	19,0	38,1	56,1
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	NM	NM	NM	-12,9	-3,7	10,4	27,2

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Investeringar	0	0	5	1	-5	1	11	2	3	4
Investeringar/omsättning	NM	0,0	4,0	0,9	-5,9	0,8	8,3	2,0	2,0	2,0
Investeringar/avskrivningar	NM	0,0	0,6	0,1	-0,8	0,2	2,8	0,4	0,6	0,8
Varulager/omsättning	NM	0,0	16,9	19,2	16,7	16,5	17,0	25,0	25,0	25,0
Kundfordringar/omsättning	NM	0,0	15,7	15,3	21,6	21,4	22,4	20,0	20,0	20,0
Leverantörsskulder/omsättning	NM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekapital/omsättning	NM	0,0	32,6	34,6	38,3	37,9	39,3	45,0	45,0	45,0
Kapitalomsättningshastighet	NM	NM	2,93	1,31	1,32	1,65	1,68	1,27	1,32	1,36

Finansiell ställning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoskuld, rapporterad	0	0	-4	-3	-3	-6	-2	-16	-26	-39
Soliditet	NM	NM	59,2	52,4	60,0	51,2	54,1	52,4	51,7	51,2
Skuldsättningsgrad	NM	NM	-0,09	-0,09	-0,08	-0,16	-0,04	-0,32	-0,41	-0,50
Nettoskuld/börsvärde	-	0,00	-0,05	-0,09	-0,03	-0,03	-0,01	-0,06	-0,09	-0,14
Nettoskuld/EBITDA	NM	0,0	-3,0	0,8	0,9	-1,2	-0,1	-1,3	-1,4	-1,5

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arcoma – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

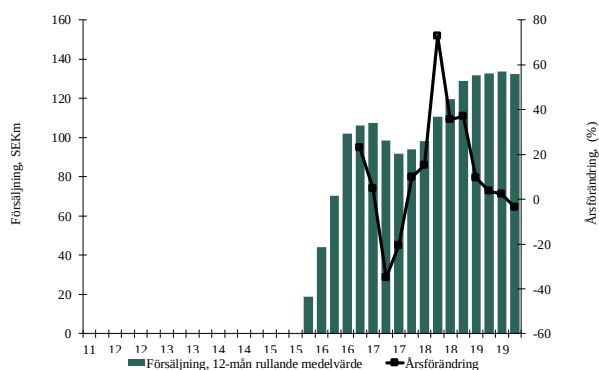
	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120
Nettoomsättning	27	17	25	25	31	29	34	35	34	30	35	33
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-21	-15	-18	-19	-21	-23	-26	-27	-24	-22	-25	-24
Resultat före avskrivningar	-1	-3	-0	-0	2	2	1	2	3	3	4	5
Avskrivningar och amorteringar	-2	-1	-1	-2	-2	-2	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Rörelseresultat	-3	-5	-1	-2	1	0	0	1	2	2	3	4
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-1	-1	0	-0	-0	-0	-0	-0	0	0	-0	-0
Resultat före skatt	-4	-6	-1	-2	1	0	-0	1	2	3	3	4
Resultat före skatt, justerat	-4	-6	-1	-2	1	0	-0	1	2	3	3	4
Skatter	0	0	0	0	0	0	-1	0	0	0	-3	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat, rapporterat	-4	-6	-1	-2	1	0	-1	1	2	3	1	4

Tillväxt och marginaler

	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120
Nettoomsättning	4,9	-35,1	-20,6	9,9	15,2	72,9	35,6	37,0	9,7	3,6	2,3	-3,6
Rörelseresultat	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	219,6	1 315,8	1 025,3	414,5
EBITDA marginal	-2,5	-19,1	-0,6	-0,5	7,4	5,7	3,9	5,3	10,2	11,2	12,5	14,9
Rörelsemarginal	-10,4	-27,2	-3,7	-6,4	2,5	0,6	0,9	2,4	7,3	8,0	9,7	12,6
Vinstmarginal, justerad	-13,1	-32,5	-3,7	-6,6	2,4	0,2	-0,1	1,9	7,3	8,8	8,9	11,9
Skattesats	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0	NM	0,0	0,0	0,0	82,3	0,0

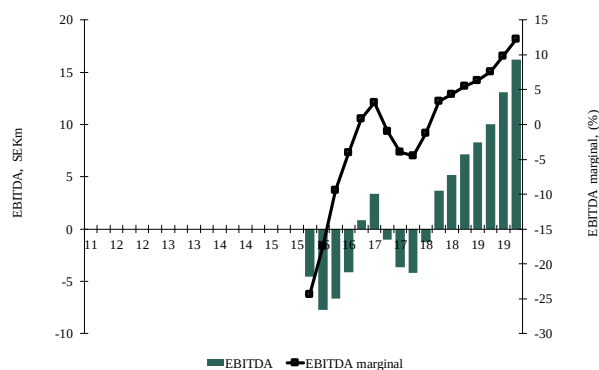
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arcoma – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



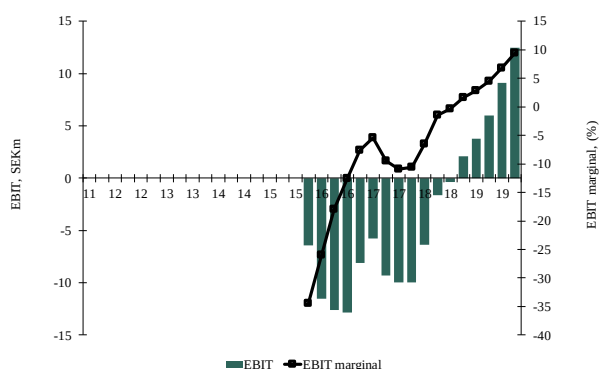
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arcoma – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



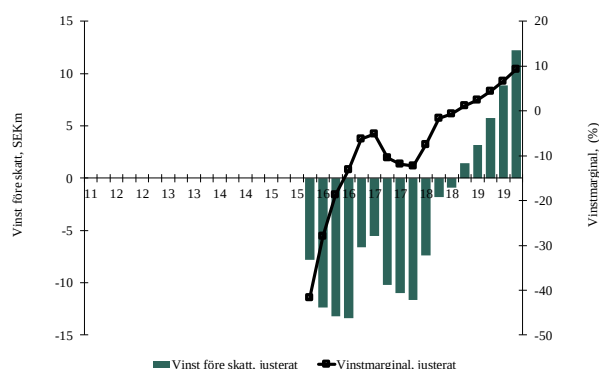
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arcoma – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arcoma – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

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.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månaders perioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi 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%.

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 anställda 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 fondhandlarförbundens 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 eller förordra Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument 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. Banken är Certified Advisor (CA) till bolaget i denna publikation.

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