



Midsona

Bunkringseffekt drar upp försäljningen

Risk och avkastningspotential

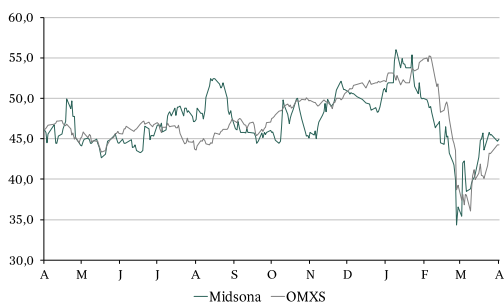
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Medel
Kurs	44,95
Högsta/Lägsta (12M)	56,00/34,35
Antal aktier (m)	65,0
Börsvärde (SEKm)	2 922
Nettoskuld (SEKm)	1 353
Enterprise Value (SEKm)	4 275
Reuters/Bloomberg	MSONb.ST/MSONB SS
Listning	Mid Cap

Estimat och värdering (SEK)

	2019	2020E	2021E	2022E
Försäljning	3 081	3 475	3 614	3 733
EBITDA	285	378	442	465
EBIT	170	274	372	385
Vinst f. skatt	116	234	308	327
EPS, just.	1,49	2,88	3,80	4,02
EK/A	35,72	37,10	38,91	40,43
Utdelning	1,25	1,50	2,00	2,50
V/A Tillv.	-46,8	92,7	32,0	6,0
EBIT Marg.	5,5	7,9	10,3	10,3
ROE	4,9	7,9	10,0	10,1
ROCE	5,3	7,5	10,4	10,8
Nettoskuld/EK	0,58	0,49	0,41	0,35
EV/Fsg.	1,48	1,23	1,18	1,15
EV/EBITDA	16,0	11,3	9,7	9,2
EV/EBIT	26,8	15,6	11,5	11,1
P/E, just.	33,1	15,6	11,8	11,2
P/EK	1,38	1,21	1,16	1,11
Direktavk.	2,5	3,3	4,4	5,6

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
28/04/2020	Q1-rapport	
21/07/2020	Q2-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Nytäckning ☐Rapport ☐Viktig händelse ☒

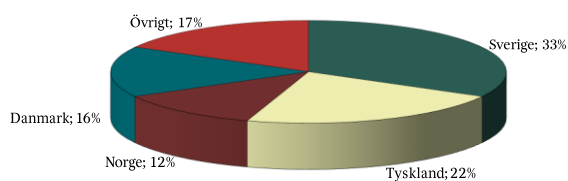
40% försäljningsökning de två första veckorna i mars

Bolaget meddelar att man ser en ökad efterfrågan (40%) inom flertalet varukategorier (torrvaror, frukostprodukter, ris och majsakakor) y/y. Ökningen har skett under mars och härleds till det nya COVID-19 utbrottet. Midsona arbetar intensivt för att möta efterfrågeökningen och säkerställa varuförsörjning till butik med bibehållen servicenivå. Midsona bedömer att efterfrågan med stor sannolikhet kommer fortsätta vara förhöjd under en överskådlig framtid och arbetar intensivt tillsammans med kunder och underleverantörer för att säkerställa varuförsörjning i butik. Vidare säger bolaget att man ser begränsade negativa effekter på verksamheten av det nya coronaviruset men följer utvecklingen noga.

Justerar upp EPS-estimatet för 2020 med 3,1%

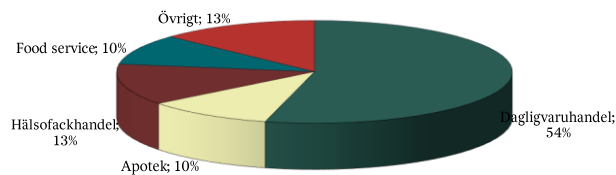
Drivet av den ökade efterfrågan justerar vi upp vårt försäljnings-estimat 2,7% och 1,7% för '20e respektive '21e. Vi bibehåller våra antagande om att bolaget kommer kunna öka bruttomarginalen under H1'20 drivet av att tidigare annonserade prisökningar kommer att slå igenom under Q1'20 samtidigt som SEK har varit oförändrat mot EUR q/q. Detta leder till att vi justerar upp EPS med 3,1% och 1,1% för '20e respektive '21e. På våra uppdaterade prognoser handlas Midsona på P/E 15,6x för '20e samt 11,8x för '21e. Detta anser vi är attraktivt givet bolagets framgångsrika förvärvsstrategi och starka kassaflöden samt att aktien handlas till för hög värderingsrabatt jmf mot peers. Vi ser hög potential (medelhög) i aktien till medelhög risk.

Midsona – Försäljning per segment



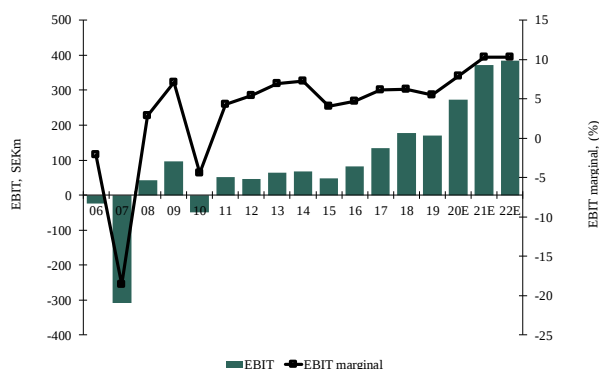
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – Försäljning per marknad



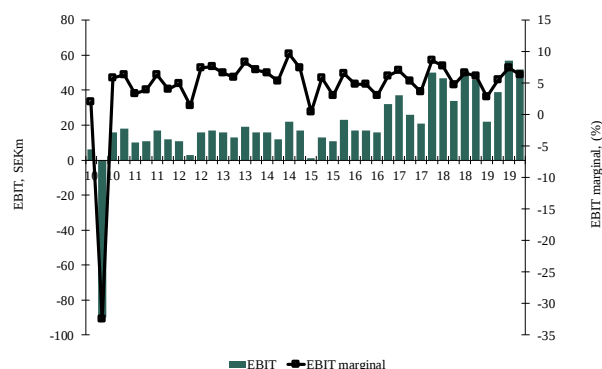
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – Resultatutveckling, helår



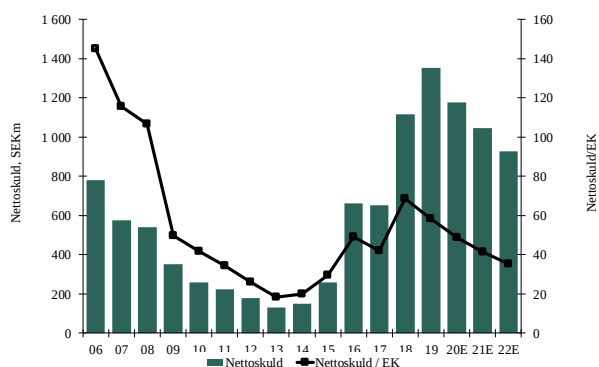
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	2 922	
Antal utestående aktier (m)	65,0	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	69	
Fritt handlade aktier	76,6%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Stena Adactum AB	28,0%	23,4%
La Financière de l'Echiquier	5,0%	5,5%
Peter Wahlberg	4,5%	5,0%
Handelsbanken Fonder	4,3%	4,8%
Övriga	58,1%	61,3%
Ordförande	Ola Erici	
Verkställande direktör	Peter Åsberg	
Finansdirektör	Lennart Svensson	
Investerarkontakt	Lennart Svensson	
Telefon / Internet	+46 20 78 88 01 / www.midsona.se	
Nästa rapport	28 April 2020	
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank		

Investment case

Midsona är en ledande aktör i Norden inom hälsa och välbefinnande. Bolagets ambition är att göra det lättare för alla människor att själva bidra till sundare liv i vardagen. Bolaget utvecklar, tillverkar och marknadsför produkter inom områdena kosttillskott, naturläkemedel och hälsolivsmedel. I dagsläget har bolaget en stark position på den nordiska marknaden med flera välkända egna varumärken i sin produktportfölj. Vi förväntar oss en tillväxt över 10% per år inom bolagets åtta prioriterade varumärken de kommande två åren.

Köper Eisblümerl, Ekko Gourmet & Alimentation Santé

Under juli köpte Midsona bolag som omsätter över 530 mkr (Alimentation 420 mkr, Eisblümerl ca 100 mkr & Ekko 10 mkr). Tyska Eisblümerl förvärvades för 83 mkr (EV/EBITDA 4,6x) och finansierades genom banklån. Eisblümerl kommer att integreras i Midsonas tyska verksamhet Davert, vilket vi bedömer kommer lyfta Daverts EBITDA-marginal. Alimentation Santé är en ledande aktör inom ekologiska och växtbaserade livsmedel i Frankrike och Spanien. Värt att poängtera är att bolaget är aktivt inom det snabbväxande segmentet växtbaserade köttalternativ. Köpeskillingen för Alimentation motsvarade en EV/EBITDA-multipel på 11,5x. Midsona räknar med att kapitalisera kostnadssynergier på ca 21 mkr per år från 2021, vilket leder till att förvärvs-multipeln sjunker till 8,2x.

Synergier & effektiviseringsbesparingar på över 80 mkr från 2022

Midsona uppger att kostnadssynergier från Davert kommer att uppnås främst inom områden som produktion, inköp och cross-selling. År 2022 förväntas dessa synergier ha en årlig effekt på EBITDA på ca 40 mkr. De första synergierna väntas realiseras under 2019. Vi räknar med att bolaget klarar att realisera synergier på 10 mkr och 20 mkr för 2019e respektive 2020e. Midsonas program i Norden för att effektivisera organisationen i takt med den internationella expansionen förväntas ge kostnadsbesparingar om 40 mkr per år under 2021.

Attraktiv värdering

Bolaget handlas på våra prognoser på ett P/E 15,6,1x för '20e, vilket kan jämföras med Nasdaqs all share index som handlas om P/E 18,5x. Sektorn (bestående av Atria, Cloetta, HKScan, & Olvi) handlas till i snitt P/E 17,5x för '20e. Vi anser att Midsona är undervärderat baserat på 1) den starka varumärkesportföljen, 2) bolagets framgångsrika förvärvsstrategi och starka kassaflöden, 3) distributionen av HRA Pharmas varumärken som börjar ta fart samt 4) nischen mot hälsa, välbefinnande och ekologiskt som vi ser har strukturell tillväxt. Vi ser hög potential i aktien till medelhög risk.

Midsona – Peers

	Kurs	MV	EV/EBIT (just.)			P/E (just.)			Dir.avk.	EBIT-marg.			EPS-växt			EPS-trend		Kursutveckling		
	(lokal)	(mdkr)	20e	21e	22e	20e	21e	22e	21e	20e	21e	22e	20e	21e	22e	1mån	6mån	1mån	6mån	
Atria Oyj	8,9	EUR	3	10,5	9,1	8,2	9,3	8,2	7,7	5,6%	2,9%	3,1%	3,3%	60%	14%	6%	0%	11%	22%	24%
Cloetta	23	SEK	7	11,6	10,4	9,7	13,0	11,9	11,6	4,8%	11,1%	11,9%	12,7%	1%	9%	2%	-9%	-6%	-6%	-16%
HKScan Oyj	2,1	EUR	2	32,9	22,3	14,0	na	51,6	18,8	0,5%	0,8%	1,1%	1,6%	-98%	-900%	175%	0%	-92%	26%	32%
Olvi Oyj	36	EUR	8	13,4	11,8	10,5	17,2	15,7	14,6	3,2%	12,8%	13,1%	13,8%	5%	9%	8%	-8%	-5%	12%	-2%
Orkla ASA	96	NOK	92	19,0	18,0	17,5	22,2	21,2	20,1	2,9%	11,8%	12,2%	12,3%	2%	5%	5%	1%	4%	15%	10%
Scandi Standard	62	SEK	4	12,6	11,4	10,5	12,0	10,7	10,1	4,7%	5,0%	5,2%	5,1%	29%	13%	6%	0%	-5%	12%	-8%
Tyson Foods	60	USD	216	9,4	9,3	8,1	na	na	na	3,1%	6,9%	7,3%	7,9%	na	na	na	na	na	17%	-27%
Unilever	41	EUR	605	14,4	13,7	13,3	18,3	17,1	15,9	4,4%	19,6%	20,0%	20,2%	-12%	7%	8%	-7%	-6%	9%	-10%
Nestle S.A	103	CHF	3 189	21,4	20,3	19,6	23,3	21,6	20,3	2,8%	17,8%	18,3%	18,7%	1%	8%	7%	-4%	-7%	15%	-2%
Procter & Gamble Company	122	USD	3 015	20,4	19,6	18,5	24,5	23,4	22,0	2,6%	22,3%	22,9%	23,8%	na	na	na	na	na	6%	1%
Wessanen NV (uppköpt)	-	EUR	9 469	16,7	na	na	na	25,8	na	1,5%	na	na	na	na	na	na	na	na	-	-
Midsona	45	SEK	3	15,6	11,5	11,1	15,6	11,8	11,2	3,3%	7,9%	10,3%	10,3%	32%	19%	9%	11%	-7%	22%	-3%
Medel				16,6	14,6	13,0	17,5	20,2	15,7	3,3%	10,8%	11,4%	11,8%	2%	-91%	25%	-2%	-13%	14%	0%
Median				13,9	12,8	11,9	17,8	17,1	15,9	3,1%	11,1%	11,9%	12,3%	2%	9%	7%	0%	-6%	15%	-2%

Källa: Factset, Erik Penser Bank

Midsona – Våra estimatförändringar (SEK)

	2020E			2021E			2022E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	3 384	3 475	2,7%	3 553	3 614	1,7%	3 731	3 733	0,1%
EBIT	267	274	2,6%	366	372	1,7%	384	385	0,1%
EPS just.	2,79	2,88	3,1%	3,75	3,80	1,1%	3,98	4,02	1,1%

Source: Erik Penser Bank

Midsona – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	916	920	1 174	1 744	2 173	2 852	3 081	3 475	3 614	3 733
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-495	-499	-699	-1 127	-1 430	-1 980	-2 178	-2 388	-2 421	-2 501
Bruttovinst	421	421	475	617	743	872	903	1 087	1 193	1 232
Försäljningskostnader	-278	-271	-323	-377	-425	-473	-505	-542	-571	-590
Administrationskostnader	-79	-87	-103	-149	-179	-212	-240	-267	-246	-254
Forsknings- och utvecklingskostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	0	4	-1	-9	-5	-9	12	-3	-4	-4
Resultat före avskrivningar	78	82	67	107	169	230	285	378	442	465
Avskrivningar	-14	-15	-19	-25	-35	-52	-115	-104	-70	-80
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	-	-	-	-
Rörelseresultat	64	67	48	82	134	178	170	274	372	385
Extraordinära poster	0	0	-14	-26	0	0	-19	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-11	-8	-9	-24	-22	-15	-54	-40	-61	-61
Resultat före skatt	53	59	39	58	112	163	116	234	308	327
Skatter	-2	4	27	-13	-28	-34	-19	-47	-62	-65
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	-	-	-	-
Nettoreultat, rapporterat	51	63	66	45	84	129	97	187	247	261

Kassaflödesanalys

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Resultat före avskrivningar	78	82	67	107	169	230	285	378	442	465
Förändring av rörelsekapital	21	-17	23	-34	6	30	-23	97	33	28
Övriga kassaflödespåverkande poster	-11	-9	-3	-4	-23	-48	-64	-40	-61	-61
Kassaflöde från löpande verksamheten	88	56	87	69	152	212	198	434	407	429
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	-29	-54	-254	-48	188	-357	-712	-174	-145	-149
Fritt kassaflöde	59	2	-167	21	340	-145	-514	260	263	278
Utdelningar	-9	-19	-19	-23	-47	-58	-58	-81	-98	-130
Förvärv	0	0	0	-800	-279	0	0	0	0	0
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	0	0	122	412	179	0	0	0	0	0
Övriga justeringar	-26	5	80	366	-248	189	589	0	0	0
Kassaflöde	24	-12	16	-24	-55	-14	17	191	166	148
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	-	-	-	-
Nettoskuld, rapporterad	130	151	258	662	652	1 116	1 353	1 178	1 045	929

Balansräkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	846	875	1 067	1 940	2 129	2 466	3 058	3 013	2 952	2 887
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	0	0	-	-	-	-
Materiella anläggningstillgångar	10	9	47	55	58	254	585	655	729	799
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	42	48	81	84	102	78	101	101	101	101
Summa anläggningstillgångar	898	932	1 195	2 079	2 289	2 798	3 744	3 768	3 782	3 786
Varulager	95	100	151	244	272	482	529	434	402	373
Kundfordringar	102	100	131	209	213	259	290	348	361	373
Övriga omsättningstillgångar	15	17	17	23	29	59	44	44	44	44
Likvida medel	62	50	61	65	54	101	173	348	481	597
Övriga omsättningstillgångar	274	267	360	541	568	901	1 036	1 161	1 283	1 394
SUMMA TILLGÅNGAR	1 172	1 199	1 555	2 620	2 857	3 699	4 780	4 926	5 060	5 178
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	710	751	877	1 349	1 550	1 630	2 322	2 411	2 529	2 628
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	710	751	877	1 349	1 550	1 630	2 322	2 411	2 529	2 628
Långfristiga finansiella skulder	149	148	250	706	665	1 130	1 382	1 382	1 382	1 382
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	74	80	135	207	221	271	321	321	321	321
Övriga långfristiga skulder	20	4	0	4	5	83	92	92	92	92
Summa långfristiga skulder	243	232	385	917	891	1 484	1 795	1 795	1 795	1 795
Kortfristiga finansiella skulder	43	53	69	21	41	87	144	144	144	144
Leverantörsskulder	90	88	132	212	220	357	288	348	361	373
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	2	2	2	2
Övriga kortfristiga skulder	86	75	92	121	155	141	229	229	229	229
Kortfristiga skulder	219	216	293	354	416	585	663	723	736	748
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	1 172	1 199	1 555	2 620	2 857	3 699	4 780	4 924	5 058	5 175

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Vinst per aktie, rapporterad	2,24	2,77	2,70	1,77	1,83	2,80	1,49	2,88	3,80	4,02
Vinst per aktie, justerad	2,24	2,77	2,70	1,77	1,83	2,80	1,49	2,88	3,80	4,02
Rörelsens kassaflöde/aktie	2,86	3,43	4,36	2,26	2,60	3,94	3,56	4,48	4,87	5,25
Fritt kassaflöde per aktie	2,59	0,09	-7,34	0,49	7,39	-3,15	-7,91	4,01	4,05	4,28
Utdelning per aktie	0,82	0,82	0,90	1,10	1,25	1,25	1,25	1,50	2,00	2,50
Eget kapital per aktie	29,90	31,63	30,85	31,63	33,69	35,43	35,72	37,10	38,91	40,43
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-5,73	-5,22	-8,35	-13,86	-12,58	-18,17	-11,32	-9,25	-6,50	-3,97
Substansvärde per aktie	-5,73	-5,22	-6,68	-13,86	-12,58	-18,17	-11,32	-9,25	-6,50	-3,97
Nettoskuld per aktie	5,47	6,36	9,07	15,52	14,17	24,26	20,81	18,12	16,07	14,29
EV per aktie	30,12	32,73	40,68	54,63	66,17	79,01	70,21	63,07	61,02	59,24
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	22,7	22,7	22,7	42,6	46,0	46,0	65,0	65,0	65,0	65,0
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	23,7	23,7	22,7	42,6	46,0	46,0	65,0	65,0	65,0	65,0

Värdering

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
P/E-tal, rapporterat	10,9	9,4	10,9	22,1	28,5	19,5	33,1	15,6	11,8	11,2
P/E-tal, justerat	10,9	9,4	10,9	22,1	28,5	19,5	33,1	15,6	11,8	11,2
Kurs/rörelsens kassaflöde	8,5	7,6	6,7	17,3	20,0	13,9	13,9	10,0	9,2	8,6
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	9,4	296,7	NM	79,4	7,0	NM	NM	11,2	11,1	10,5
Fritt kassaflöde/börsvärde	10,6	0,3	-25,0	1,3	14,2	-5,8	-16,0	8,9	9,0	9,5
Direktavkastning	3,4	3,1	3,1	2,8	2,4	2,3	2,5	3,3	4,4	5,6
Utdelningsandel, justerad	36,6	29,6	33,3	62,1	68,5	44,6	83,8	52,2	52,7	62,2
Kurs/eget kapital	0,82	0,82	0,95	1,24	1,54	1,55	1,38	1,21	1,16	1,11
Kurs/eget kapital, ex goodwill	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Kurs/substansvärde	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EV/omsättning	0,75	0,81	0,79	1,34	1,40	1,27	1,48	1,23	1,18	1,15
EV/EBITDA	8,8	9,1	13,8	21,7	18,0	15,8	16,0	11,3	9,7	9,2
EV/rörelseresultat	10,7	11,1	19,3	28,4	22,7	20,4	26,8	15,6	11,5	11,1
Aktiekurs, årsslut	24,41	26,09	29,33	39,11	52,00	54,76	49,40	44,95	44,95	44,95
Aktiekurs, årshögsta	26,09	32,82	30,72	45,11	52,00	68,71	56,89	56,00	-	-
Aktiekurs, årslägst	11,28	23,65	21,78	25,33	37,96	46,49	42,67	34,35	-	-
Aktiekurs, årssnitt	19,44	26,58	25,92	33,77	44,43	57,22	47,91	47,18	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	555	593	667	1 668	2 392	2 519	3 211	2 922	2 922	2 922
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	685	744	925	2 330	3 044	3 635	4 564	4 275	4 275	4 275

Tillväxt och marginaler

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Omsättningstillväxt, årsförändring	5,4	0,4	27,6	48,6	24,6	31,2	8,0	12,8	4,0	3,3
Rörelseresultat, årsförändring	36,2	4,7	-28,4	70,8	63,4	32,8	-4,5	61,0	36,0	3,3
Vinst per aktie, årsförändring	45,7	23,5	-2,4	-34,5	3,1	53,6	-46,8	92,7	32,0	6,0
EBITDA marginal	8,5	8,9	5,7	6,2	7,8	8,1	9,3	10,9	12,2	12,4
EBITA marginal	7,0	7,3	4,1	4,7	6,2	6,2	-	-	-	-
Rörelsemarginal	7,0	7,3	4,1	4,7	6,2	6,2	5,5	7,9	10,3	10,3
Vinstmarginal, justerad	5,8	6,4	4,5	4,8	5,2	5,7	4,4	6,7	8,5	8,8
Nettomarginal, justerad	5,6	6,8	5,6	2,6	3,9	4,5	3,1	5,4	6,8	7,0
Skattesats	3,8	-6,8	-69,2	22,4	25,0	20,9	16,4	20,0	20,0	20,0

Lönsamhet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Avkastning på eget kapital	7,3	8,6	8,1	4,0	5,8	8,1	4,9	7,9	10,0	10,1
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	3,3	3,2	6,9	6,7	6,8	6,9	6,2	6,2	7,3	8,2
Avkastning på sysselsatt kapital	7,5	7,7	4,7	5,2	6,4	7,2	5,3	7,5	10,4	10,8
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	4,5	4,3	6,2	6,1	6,3	6,2	5,8	6,3	7,4	8,2

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Investeringar	29	54	254	48	-188	357	712	174	145	149
Investeringar/omsättning	3,2	5,9	21,6	2,8	-8,7	12,5	23,1	5,0	4,0	4,0
Investeringar/avskrivningar	2,1	3,6	13,2	1,9	-5,3	6,8	6,2	1,7	2,1	1,9
Varulager/omsättning	10,4	10,9	12,9	14,0	12,5	16,9	17,2	12,5	11,1	10,0
Kundfordringar/omsättning	11,1	10,9	11,2	12,0	9,8	9,1	9,4	10,0	10,0	10,0
Leverantörsskulder/omsättning	9,8	9,6	11,2	12,2	10,1	12,5	9,3	10,0	10,0	10,0
Rörelsekapital/omsättning	11,7	12,2	12,8	13,8	12,2	13,5	17,2	12,5	11,1	10,0
Kapitalomsättningshastighet	0,78	0,78	0,85	0,84	0,79	0,87	0,73	0,72	0,72	0,73

Finansiell ställning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoskuld, rapporterad	130	151	258	662	652	1 116	1 353	1 178	1 045	929
Soliditet	60,6	62,6	56,4	51,5	54,3	44,1	48,6	49,0	50,0	50,8
Skuldsättningsgrad	0,18	0,20	0,29	0,49	0,42	0,68	0,58	0,49	0,41	0,35
Nettoskuld/börsvärde	0,23	0,25	0,39	0,40	0,27	0,44	0,42	0,40	0,36	0,32
Nettoskuld/EBITDA	1,7	1,8	3,8	6,2	3,8	4,8	4,7	3,1	2,4	2,0

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

Midsona – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

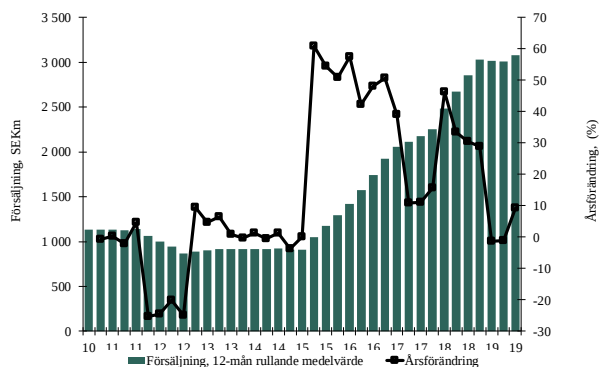
	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419
Nettoomsättning	527	488	579	579	610	714	773	755	786	705	765	825
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-482	-454	-549	-519	-553	-669	-704	-696	-738	-640	-680	-739
Resultat före avskrivningar	45	34	30	60	57	45	69	59	48	65	85	86
Avskrivningar och amorteringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rörelseresultat	37	26	21	50	47	34	51	46	22	39	57	52
Extraordinära poster	0	0	-22	-21	0	11	0	0	25	6	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finansnetto	-6	-7	-5	-4	1	-4	-10	-2	-17	-14	-13	-10
Resultat före skatt	31	19	16	46	48	30	41	44	5	25	44	42
Resultat före skatt, justerat	31	19	38	67	48	19	41	44	-20	19	44	42
Skatter	-7	-4	-5	-12	-9	-5	-9	-11	-1	-2	-9	-7
Minoritetsintressen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettoreultat, rapporter	24	15	11	34	39	25	32	33	4	23	35	35

Tillväxt och marginaler

	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419
Nettoomsättning	50,6	39,0	10,9	11,1	15,7	46,3	33,5	30,4	28,9	-1,3	-1,0	9,3
Rörelseresultat	117,6	52,9	31,3	56,3	27,0	30,8	142,9	-8,0	-53,2	14,7	11,8	13,0
EBITDA marginal	8,5	7,0	5,2	10,4	9,3	6,3	8,9	7,8	6,1	9,2	11,1	10,4
Rörelsemarginal	7,0	5,3	3,6	8,6	7,7	4,8	6,6	6,1	2,8	5,5	7,5	6,3
Vinstmarginal, justerad	5,9	3,9	6,6	11,6	7,9	2,7	5,3	5,8	-2,5	2,7	5,8	5,1
Skattesats	22,6	21,1	31,3	26,1	18,8	16,7	22,0	25,0	20,0	8,0	20,5	16,7

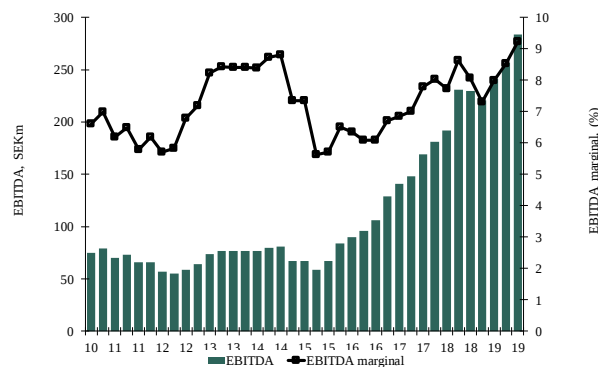
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



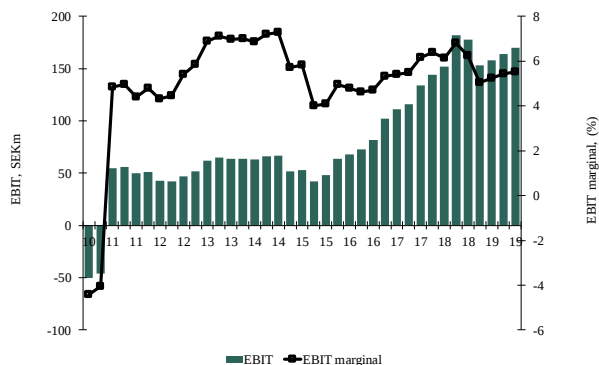
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



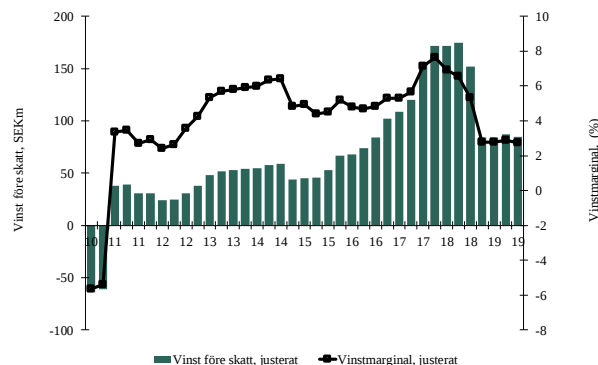
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Midsona – 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. I det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månadersperioden. 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 fondhandlarförningens 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. 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.

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se