



This report was completed and disseminated 24 October 2019: 07:00 CET

Midsona

Cost cutting begins to pay off

Initiation of coverage
Target Price Change
Estimate Change

Risk and Return Potential

Return Potential	Medel
Risk	Medium Risk
Current Price	50,30
High/Low (12M)	69,40/48,00
Number of Shares (m)	46,0
Market Capitalisation (SEKm)	2 314
Net Debt (SEKm)	1 401
Enterprise Value (SEKm)	3 715
Reuters/Bloomberg Listing	MSONb.ST/MSONB SS Mid Cap

Estimates and Valuation (SEK)

FY (Dec)	2018	2019E	2020E	2021E
Sales	2 852	3 116	3 603	3 784
EBITDA	230	289	396	460
EBIT	178	189	321	390
Pre-tax Result	163	134	272	341
EPS Adjusted	2,80	2,29	3,63	4,55
BVPS	35,43	49,51	40,04	42,33
Dividend	1,25	1,25	2,00	2,25
EPS Growth	53,6	-18,2	58,2	25,3
EBIT Margin	6,2	6,1	8,9	10,3
ROE	8,1	5,4	9,2	11,0
ROCE	7,2	6,1	9,1	10,9
Net Debt/Equity	0,68	0,52	0,51	0,42
EV/Sales	1,39	1,19	1,22	1,16
EV/EBITDA	17,1	12,9	11,1	9,5
EV/EBIT	22,2	19,7	13,7	11,2
P/E Adjusted	22,0	21,9	13,9	11,1
P/BV	1,74	1,02	1,26	1,19
Dividend Yield	2,0	2,5	4,0	4,5

Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Price trend, 12 months



Source: FactSet

Date	Event	Place
06/02/2020	Q4 report	

See last page for the disclaimer.

Priority brands grew by 12%

Sales fell 1% y/y to SEK 765m (773) following the end of a distribution contract with Alpro. Our forecast was SEK 848m, and the variance was mainly because we had assumed the acquisition of Alimentation Santé would take place in September and that there would be higher sales from the acquired Eisblümerl. It was pleasing to see that the eight priority brands continued to increase sequentially during the year, from 6% growth in Q1 to 10% in Q2, and now to 12% in Q3. The gross margin expanded to 30.1% (29.4%), which was in line with our expectation. The drivers behind the stronger margin were the savings programme beginning to produce results and a more favourable product and customer mix. Midsona continues to suffer from the weakening of the krona relative to the euro. It has initiated price increases for retailers that are expected to have an impact during H1 2020. EBITDA (before items affecting comparability) amounted to SEK 77m (68), compared with our expectation of SEK 82m. The increase was generated primarily by increased sales volumes in Denmark and Finland, and better cost control.

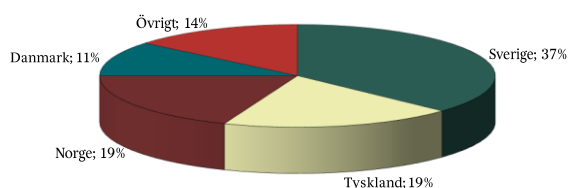
Germany on the right track

Operations in Germany (Davert) have increased their sales this year, primarily because new machinery is in place that permits higher capacity. But the business has been affected by operational disruptions that have required additional staffing and led to low product quality. The management has an action plan, but we believe that Q4 2019 will also be impacted before the problems are entirely resolved. Furthermore, the price of peanuts and almonds has risen sharply in Europe and this has disrupted Davert's bolt-on acquisition Eisblümerl (which uses these raw materials as an input). This has hampered sales during Q3 2019, and we believe that Q4 2019 and early Q1 2020 will also be impacted before the supply is back to historical levels.

Downwardly adjusting EPS for 2019e, but 2020e is unchanged

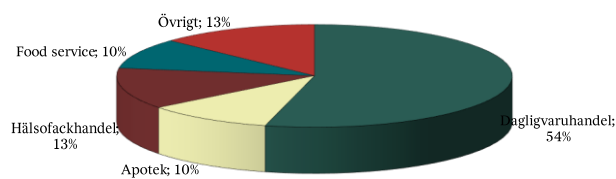
Following the report, we have downwardly adjusted our EBIT estimate for 2019e by 7.8% based on the uncertainty surrounding operational disruptions at Davert and the supply of peanuts and almonds. On our updated forecasts, Midsona is trading at P/E 21.9x for 2019e and 13.9x for 2020e. We believe this is attractive given: a) the strong brand portfolio; b) the company's successful acquisition strategy and strong cash flows; and c) the niche in health, well-being and organic, which we regard as structurally growing. We see medium potential in this stock, at medium risk.

Midsona – Sales by Segment



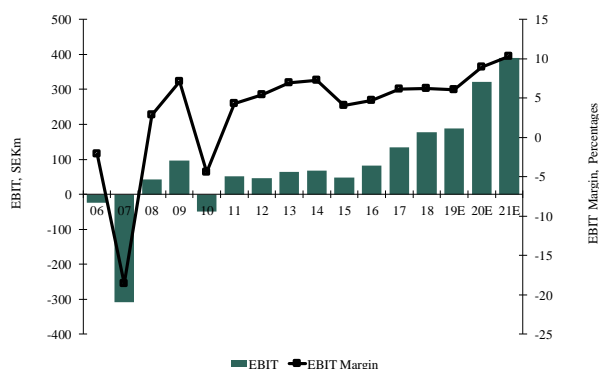
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Midsona – Sales by Market



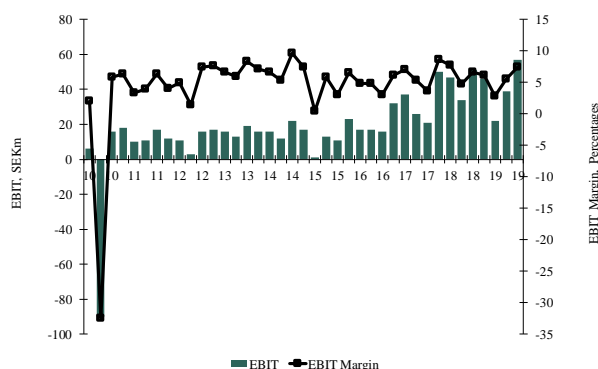
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Midsona – Full-year EBIT Performance



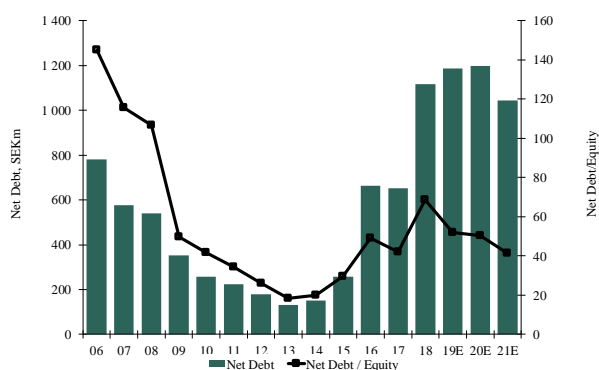
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Midsona – Quarterly EBIT Performance



Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Midsona – Financial Position



Note: Negative numbers indicate a net cash position
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Midsona – Share Structure, Management

Market Cap (SEKm)	2 314	
No of Outstanding Shares (m)	46,0	
Avg No of Daily Traded Shares (000s)	43	
Free Float (Shares)	76,6%	
Main Shareholders	Votes	Shares
Stena Adactum AB	27,9%	23,4%
Lannebo Fonder	5,6%	6,2%
La Financière de l'Echiquier	5,0%	5,5%
Handelsbanken Fonder	4,7%	5,2%
Övriga	56,8%	59,7%
Chairman	Ola Erici	
CEO	Peter Åsberg	
CFO	Lennart Svensson	
IR	Lennart Svensson	
Phone Number / Internet	+46 20 78 88 01 / www.midsona.se	
Next Report	6 February 2020	

Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Investment case

Midsona is a Nordic leader in health and well-being. The company's ambition is to make it easier for people to make their own contribution to a healthier everyday life. The company develops, manufactures and markets products in the areas of dietary supplements, natural remedies and health foods. Midsona currently has a strong position in the Nordic market, with several well-known own brands in its product portfolio. We anticipate growth in excess of 10% per year for the company's eight priority brands over the next two years.

Acquisitions of Eisblümerl, Ekko Gourmet & Alimentation Santé

During July, Midsona purchased companies that have sales in excess of SEK 530m (Alimentation SEK 420m, Eisblümerl around SEK 100m and Ekko SEK 10m). German Eisblümerl was acquired for SEK 83 million (EV/EBITDA 4.6x) and was financed through bank loans. Eisblümerl will be integrated into Midsona's German operations, Davert, which we believe will lift Davert's EBITDA margin. Alimentation Santé is a leading player in organic and plant-based foods in France and Spain. It is worth pointing out that the company is active in the rapidly growing segment for plant-based meat alternatives. The purchase price for Alimentation corresponded to an EV/EBITDA multiple of 11.5x. Midsona expects to capitalise cost synergies of approximately SEK 21m annually from 2021, leading the acquisition multiple to drop to 8.2x. The acquisition is being financed through a rights issue of up to SEK 600m to be conducted later in 2019.

Synergies and efficiencies in excess of SEK 80m from 2022

Midsona states that cost synergies from Davert will be achieved primarily in areas such as production, purchasing and cross-selling. In 2022, these synergies are expected to have an annual effect on EBITDA of approximately SEK 40m. The first synergies are expected to be realised in 2019. We forecast that the company will manage to achieve synergies of SEK 10m and SEK 20m for 2019e and 2020e respectively. Midsona's Nordic programme aimed at streamlining the organisation alongside the international expansion is expected to provide annual cost savings of SEK 40m by 2021.

Attractive valuation

The company is traded on our projections at P/E 13.9x for 2020e, compared with P/E 16.4x for the Nasdaq mid cap index. The sector (comprising Atria, Cloetta, HKScan and Olvi) is traded on average at P/E 18,2x for 2020e. We believe that Midsona is undervalued based on: 1) the strong brand portfolio; 2) the company's successful acquisition strategy and strong cash flows; 3) the distribution of HRA Pharma's brands, which is starting to accelerate; and 4) the niche in health, well-being and organic, which we regard as structurally growing. We see medium potential in this stock, at medium risk.

Midsona – Peers

	Kurs (lokal)	MV (mdkr)	EV/EBIT (just.)			P/E (just.)			Dir.avk. 20e	EBIT-marg.			EPS-växt			EPS-trend		Kursutveckling		
			19e	20e	21e	19e	20e	21e		19e	20e	21e	19e	20e	21e	1mån	6mån	1mån	6mån	
Atria Oyj	7,9	EUR	2	16,2	11,3	10,0	13,3	9,4	8,5	6,2%	2,0%	2,7%	2,9%	2%	41%	11%	-3%	-21%	0%	-19%
Cloetta	28	SEK	8	14,1	12,8	11,9	17,1	14,8	14,1	4,7%	11,3%	12,0%	12,4%	-5%	15%	6%	-4%	-3%	-3%	14%
HKScan Oyj	1,8	EUR	2	na	59,9	35,9	na	na	na	0,0%	-0,4%	0,4%	0,7%	-75%	-73%	-54%	0%	55%	8%	-26%
Olvi Oyj	39	EUR	9	15,0	13,4	12,5	19,6	17,5	17,0	2,4%	12,9%	13,4%	13,3%	1%	12%	3%	-3%	1%	5%	20%
Orkla ASA	86	NOK	90	18,5	17,8	16,8	21,7	20,8	19,6	3,2%	11,5%	11,6%	12,0%	23%	4%	5%	1%	5%	5%	30%
Scandi Standard	71	SEK	5	15,3	13,5	12,1	15,6	13,2	11,7	4,0%	4,8%	5,2%	5,4%	19%	18%	13%	0%	-7%	7%	12%
Tyson Foods	78	USD	269	12,9	9,8	8,0	na	na	na	2,2%	7,0%	7,9%	10,1%	na	na	na	na	na	-9%	9%
Unilever	46	EUR	663	16,4	15,1	14,3	20,9	19,2	18,0	3,9%	19,3%	20,0%	20,3%	-7%	9%	7%	-2%	-1%	-4%	2%
Nestle S.A	103	CHF	2 974	20,4	19,6	18,5	23,3	21,6	20,1	2,7%	17,6%	18,2%	18,7%	10%	7%	8%	-1%	1%	-4%	7%
Procter & Gamble Company	123	USD	2 961	23,3	21,0	19,8	27,2	24,9	23,4	2,5%	21,0%	22,1%	22,7%	na	na	na	na	na	0%	15%
Wessanen NV (uppköpt)	11	EUR	9	na	na	na	23,7	25,8	na	1,5%	na	na	na	-11%	-8%	na	-1%	-1%	0%	-3%
Midsona	52	SEK	2	20,2	14,0	11,5	22,8	14,4	11,5	2,0%	6,1%	8,9%	10,3%	-10%	53%	15%	-7%	-32%	-2%	-2%
Medel				16,9	19,4	16,0	20,3	18,2	16,5	2,9%	10,3%	11,1%	11,7%	-5%	8%	2%	-2%	0%	0%	5%
Median				16,2	14,3	13,4	20,9	19,2	17,5	2,6%	11,3%	11,6%	12,0%	-2%	11%	7%	-1%	-1%	0%	8%

Källa: Factset, Erik Penser Bank

Midsona – Our Estimate Changes (SEK)

	2019E			2020E			2021E		
	Old	New	Change	Old	New	Change	Old	New	Change
Sales	3 217	3 116	-3,1%	3 561	3 603	1,2%	3 596	3 784	5,2%
EBIT	204	189	-7,8%	319	321	0,5%	362	390	7,7%
EPS Adjusted	2,60	2,29	-11,8%	3,77	3,63	-3,9%	4,34	4,55	4,8%

Source: Erik Penser Bank

Midsona – Income Statement, Cash Flow and Balance Sheet (SEKm)

Income Statement

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Net Sales	869	916	920	1 174	1 744	2 173	2 852	3 116	3 603	3 784
Other Operating Income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cost of goods sold	-474	-495	-499	-699	-1 127	-1 430	-1 980	-2 173	-2 450	-2 535
Gross Profit	395	421	421	475	617	743	872	943	1 153	1 249
Selling Expenses	-272	-278	-271	-323	-377	-425	-473	-514	-577	-598
Administrative Expenses	-78	-79	-87	-103	-149	-179	-212	-238	-252	-257
Research and development costs	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other Operating Costs	2	0	4	-1	-9	-5	-9	-3	-3	-3
EBITDA	59	78	82	67	107	169	230	289	396	460
Depreciation	-12	-14	-15	-19	-25	-35	-52	-100	-75	-70
Amortisation of Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
EBIT	47	64	67	48	82	134	178	189	321	390
Non-recurring Items	0	0	0	-14	-26	0	0	-19	0	0
Associated Companies	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Financial Items	-16	-11	-8	-9	-24	-22	-15	-55	-49	-49
Pre-tax Result	31	53	59	39	58	112	163	134	272	341
Tax	19	-2	4	27	-13	-28	-34	-28	-57	-72
Minority Interest	-15	0	0	0	0	0	0	-	-	-
Net Result	35	51	63	66	45	84	129	105	215	270

Cash Flow

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EBITDA	59	78	82	67	107	169	230	289	396	460
Change in Working Capital	-2	21	-17	23	-34	6	30	-5	-61	30
Other Operating Cash Items	-9	-11	-9	-3	-4	-23	-48	-55	-49	-49
Operating Cash Flow	48	88	56	87	69	152	212	228	286	441
Net Financial Costs	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Taxes Paid	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital Expenditure	-4	-29	-54	-254	-48	188	-357	-841	-180	-151
Free Cash Flow	44	59	2	-167	21	340	-145	-613	106	290
Dividends	0	-9	-19	-19	-23	-47	-58	-58	-58	-119
Acquisitions	0	0	0	0	-800	-279	0	0	0	0
Disposals	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Equity Issue/Share Buybacks	0	0	0	122	412	179	0	0	0	0
Other Adjustments	-43	-26	5	80	366	-248	189	600	0	0
Total Cash Flow	1	24	-12	16	-24	-55	-14	-71	49	171
Other Non-cash Adjustments	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
Net Debt	178	130	151	258	662	652	1 116	1 187	1 199	1 043

Balance Sheet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
ASSETS										
Goodwill	855	846	875	1 067	1 940	2 129	2 466	2 438	2 381	2 309
Other Intangible Assets	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
Tangible Assets	11	10	9	47	55	58	254	995	1 100	1 182
Shares in Participations	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other Fixed Assets	46	42	48	81	84	102	78	78	78	78
Total Fixed Assets	912	898	932	1 195	2 079	2 289	2 798	3 511	3 559	3 569
Inventories	97	95	100	151	244	272	482	389	450	420
Accounts Receivable	119	102	100	131	209	213	259	312	360	378
Other Current Assets	13	15	17	17	23	29	59	59	59	59
Cash and Cash Equivalents	43	62	50	61	65	54	101	30	18	174
Total Current Assets	272	274	267	360	541	568	901	790	888	1 032
TOTAL ASSETS	1 184	1 172	1 199	1 555	2 620	2 857	3 699	4 302	4 447	4 601
EQUITY AND LIABILITIES										
Shareholder Equity	686	710	751	877	1 349	1 550	1 630	2 278	2 374	2 511
Minority Interest	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Equity	686	710	751	877	1 349	1 550	1 630	2 278	2 374	2 511
Long-term Financial Liabilities	212	149	148	250	706	665	1 130	1 130	1 130	1 130
Pension Provisions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deferred Tax Liabilities	73	74	80	135	207	221	271	271	271	271
Other Long-term Liabilities	17	20	4	0	4	5	83	83	83	83
Total Long-term Liabilities	302	243	232	385	917	891	1 484	1 484	1 484	1 484
Current Financial Liabilities	9	43	53	69	21	41	87	87	87	87
Accounts Payable	90	90	88	132	212	220	357	312	360	378
Tax Liabilities	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other Current Liabilities	97	86	75	92	121	155	141	141	141	141
Total Current Liabilities	196	219	216	293	354	416	585	540	588	606
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	1 184	1 172	1 199	1 555	2 620	2 857	3 699	4 302	4 447	4 601

Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Midsona – Valuation and Key Ratios (SEK)

Per Share Data

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS Reported	1,54	2,24	2,77	2,70	1,77	1,83	2,80	2,29	3,63	4,55
EPS Adjusted	1,54	2,24	2,77	2,70	1,77	1,83	2,80	2,29	3,63	4,55
CEPS	2,73	2,86	3,43	4,36	2,26	2,60	3,94	4,88	4,89	5,73
Free Cash Flow	1,93	2,59	0,09	-7,34	0,49	7,39	-3,15	-13,33	1,79	4,89
Dividend	0,41	0,82	0,82	0,90	1,10	1,25	1,25	1,25	2,00	2,25
Book Value	30,16	29,90	31,63	30,85	31,63	33,69	35,43	49,51	40,04	42,33
Tangible Book Value (Excl Goodwill)	-7,43	-5,73	-5,22	-8,35	-13,86	-12,58	-18,17	-3,48	-0,11	3,40
Net Asset Value	-7,43	-5,73	-5,22	-6,68	-13,86	-12,58	-18,17	-3,48	-0,11	3,40
Net Debt	7,83	5,47	6,36	9,07	15,52	14,17	24,26	25,80	20,22	17,58
Enterprise Value	20,51	33,17	35,99	44,34	59,52	72,67	85,86	76,10	70,52	67,88
Diluted No of Shares, Weighted Average (m)	22,7	22,7	22,7	22,7	42,6	46,0	46,0	46,0	59,3	59,3
Diluted No of Shares, Year-end (m)	22,7	23,7	23,7	22,7	42,6	46,0	46,0	46,0	59,3	59,3

Valuation

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
P/E Reported	8,2	12,2	10,6	12,2	24,9	32,0	22,0	21,9	13,9	11,1
P/E Adjusted	8,2	12,2	10,6	12,2	24,9	32,0	22,0	21,9	13,9	11,1
P/CEPS	4,7	9,6	8,6	7,6	19,5	22,5	15,6	10,3	10,3	8,8
P/FCFPS	6,6	10,6	333,8	NM	89,4	7,9	NM	NM	28,1	10,3
FCF Yield	15,2	9,4	0,3	-22,2	1,1	12,6	-5,1	-26,5	3,6	9,7
Dividend Yield	3,2	3,0	2,8	2,7	2,5	2,1	2,0	2,5	4,0	4,5
Dividend Payout Ratio Adjusted	26,6	36,6	29,6	33,3	62,1	68,5	44,6	54,5	55,1	49,5
P/BV	0,42	0,92	0,93	1,07	1,39	1,74	1,74	1,02	1,26	1,19
P/Tangible BV	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	14,80
P/NAV	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	14,80
EV/Sales	0,54	0,82	0,89	0,86	1,46	1,54	1,39	1,19	1,22	1,16
EV/EBITDA	7,9	9,7	10,0	15,0	23,7	19,7	17,1	12,9	11,1	9,5
EV/EBIT	9,9	11,8	12,2	21,0	31,0	25,0	22,2	19,7	13,7	11,2
Share Price, Year-end	12,69	27,46	29,35	33,00	44,00	58,50	61,60	50,30	50,30	50,30
Share Price, High	14,58	29,35	36,92	34,56	50,75	58,50	77,30	64,00	-	-
Share Price, Low	10,27	12,69	26,60	24,50	28,50	42,70	52,30	48,00	-	-
Share Price, Average	12,08	21,87	29,90	29,16	37,99	49,99	64,37	53,71	-	-
Market Cap, Year-end and Current (SEKm)	289	624	668	751	1 876	2 691	2 834	2 314	2 983	2 983
Enterprise Value, Year-end and Current (SEKm)	467	754	819	1 009	2 538	3 343	3 950	3 715	4 384	4 384

Growth Rate and Margins

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Sales Growth, YoY	-26,0	5,4	0,4	27,6	48,6	24,6	31,2	9,3	15,6	5,0
EBIT Growth, YoY	-7,8	36,2	4,7	-28,4	70,8	63,4	32,8	5,9	70,3	21,5
EPS Adjusted Growth, YoY	9,4	45,7	23,5	-2,4	-34,5	3,1	53,6	-18,2	58,2	25,3
EBITDA Margin	6,8	8,5	8,9	5,7	6,2	7,8	8,1	9,3	11,0	12,2
EBITA Margin	5,4	7,0	7,3	4,1	4,7	6,2	6,2	-	-	-
EBIT Margin	5,4	7,0	7,3	4,1	4,7	6,2	6,2	6,1	8,9	10,3
Pre-tax Margin Adjusted	3,6	5,8	6,4	4,5	4,8	5,2	5,7	4,9	7,6	9,0
Net Margin Adjusted	4,0	5,6	6,8	5,6	2,6	3,9	4,5	3,4	6,0	7,1
Tax Rate	-61,3	3,8	-6,8	-69,2	22,4	25,0	20,9	21,0	21,0	21,0

Profitability

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Return on Equity, ROE	5,2	7,3	8,6	8,1	4,0	5,8	8,1	5,4	9,2	11,0
Return on Equity 5-Year Average	2,5	3,3	3,2	6,9	6,7	6,8	6,9	6,3	6,5	7,9
Return on Capital Employed, ROCE	5,4	7,5	7,7	4,7	5,2	6,4	7,2	6,1	9,1	10,9
Return on Capital Employed 5-Year Average	3,8	4,5	4,3	6,2	6,1	6,3	6,2	5,9	6,8	7,9

Capital Expenditure and Efficiency

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Capital Expenditure	4	29	54	254	48	-188	357	841	180	151
Capex/Sales	0,5	3,2	5,9	21,6	2,8	-8,7	12,5	27,0	5,0	4,0
Capex/Depreciation	0,3	2,1	3,6	13,2	1,9	-5,3	6,8	8,4	2,4	2,2
Inventory/Sales	11,2	10,4	10,9	12,9	14,0	12,5	16,9	12,5	12,5	11,1
Receivables/Sales	13,7	11,1	10,9	11,2	12,0	9,8	9,1	10,0	10,0	10,0
Payables/Sales	10,4	9,8	9,6	11,2	12,2	10,1	12,5	10,0	10,0	10,0
Net Working Capital/Sales	14,5	11,7	12,2	12,8	13,8	12,2	13,5	12,5	12,5	11,1
Asset Turnover	0,74	0,78	0,78	0,85	0,84	0,79	0,87	0,78	0,82	0,84

Financial Position

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Interest-bearing Net Debt (SEKm)	178	130	151	258	662	652	1 116	1 187	1 199	1 043
Equity Ratio	57,9	60,6	62,6	56,4	51,5	54,3	44,1	53,0	53,4	54,6
Net Debt/Equity	0,26	0,18	0,20	0,29	0,49	0,42	0,68	0,52	0,51	0,42
Net Debt/Market Cap	0,62	0,21	0,23	0,34	0,35	0,24	0,39	0,51	0,40	0,35
Net Debt/EBITDA	3,0	1,7	1,8	3,8	6,2	3,8	4,8	4,1	3,0	2,3

Note: Key ratios based on fully diluted number of shares. Historical key ratios are calculated using the year-end share price.

Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Midsona – Quarterly Operating Performance (SEKm)

Income Statement

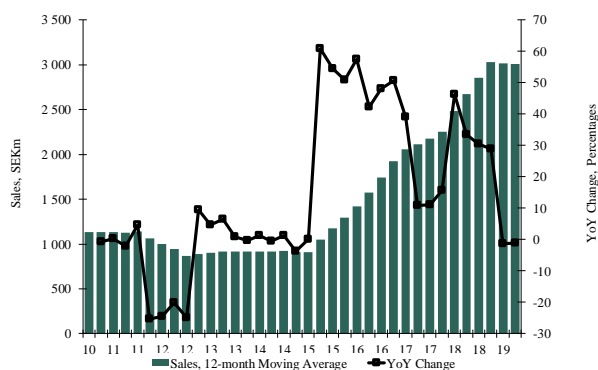
	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319
Net Sales	521	527	488	579	579	610	714	773	755	786	705	765
Other Operating Income	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other Operating Costs	-482	-482	-454	-549	-519	-553	-669	-704	-696	-738	-640	-680
EBITDA	39	45	34	30	60	57	45	69	59	48	65	85
Depreciation and Amortisation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	32	37	26	21	50	47	34	51	46	22	39	57
Non-recurring Items	-7	0	0	-22	-21	0	11	0	0	25	6	0
Associated Companies	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net Financial Items	-7	-6	-7	-5	-4	1	-4	-10	-2	-17	-14	-13
Pre-tax Result Reported	25	31	19	16	46	48	30	41	44	5	25	44
Pre-tax Result Adjusted	32	31	19	38	67	48	19	41	44	-20	19	44
Tax	-9	-7	-4	-5	-12	-9	-5	-9	-11	-1	-2	-9
Minority Interest	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net Result Reported	16	24	15	11	34	39	25	32	33	4	23	35

Growth Rates and Margins

	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319
Sales Growth, YoY	48,0	50,6	39,0	10,9	11,1	15,7	46,3	33,5	30,4	28,9	-1,3	-1,0
EBIT Growth, YoY	39,1	117,6	52,9	31,3	56,3	27,0	30,8	142,9	-8,0	-53,2	14,7	11,8
EBITDA Margin	7,5	8,5	7,0	5,2	10,4	9,3	6,3	8,9	7,8	6,1	9,2	11,1
EBIT Margin	6,1	7,0	5,3	3,6	8,6	7,7	4,8	6,6	6,1	2,8	5,5	7,5
Pre-tax Margin Adjusted	6,1	5,9	3,9	6,6	11,6	7,9	2,7	5,3	5,8	-2,5	2,7	5,8
Tax Rate	36,0	22,6	21,1	31,3	26,1	18,8	16,7	22,0	25,0	20,0	8,0	20,5

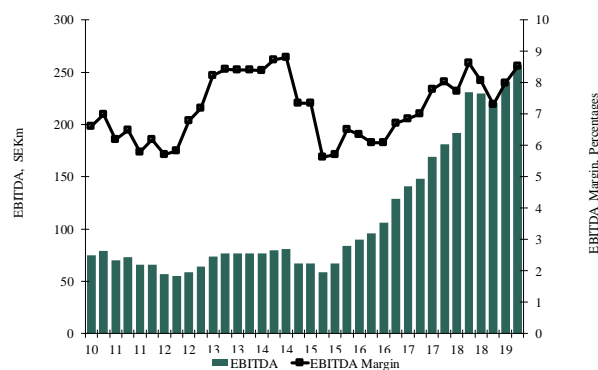
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Midsona – Sales, 12-month Moving Average



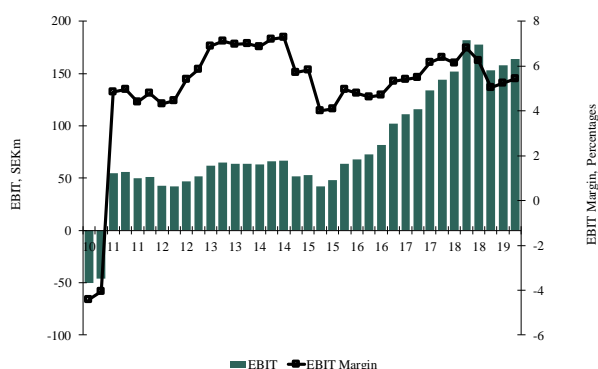
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Midsona – EBITDA, 12-month Moving Average



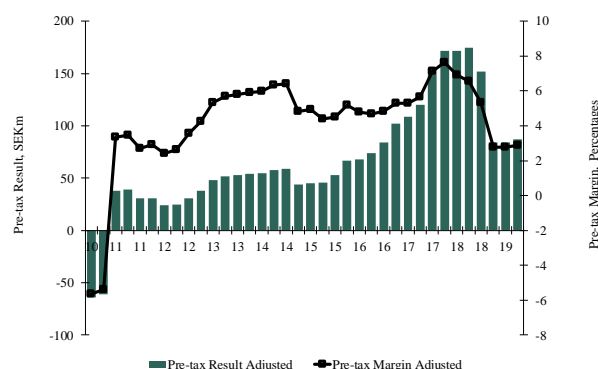
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Midsona – EBIT, 12-month Moving Average



Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Midsona – Pre-tax Result, 12-month Moving Average



Source: Company Reports, 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 andra 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 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 innehar 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 inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gälland 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.
