



This report was completed and disseminated 22 October 2019: 07:10 CET

# Rootfruit

## Ett nyttigare alternativ till portföljen

Nytäckning	<input checked="" type="checkbox"/>
Rapport	<input type="checkbox"/>
Viktig händelse	<input type="checkbox"/>

### Risk och avkastningspotential

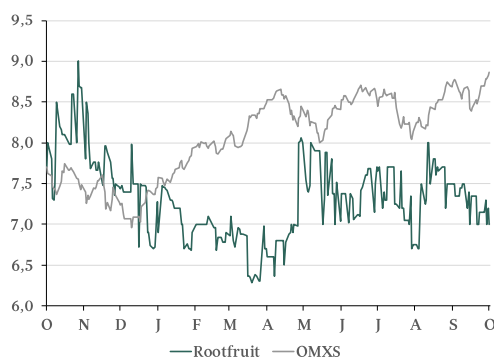
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Medel
Kurs	7,00
Högsta/Lägsta (12M)	9,00/6,28
Antal aktier (m)	13,3
Börsvärde (SEKm)	93
Nettoskuld (SEKm)	14
Enterprise Value (SEKm)	107
Reuters/Bloomberg	ROOT.ST/ROOT SS
Listning	First North

### Estimat och värdering (SEK)

	2018	2019E	2020E	2021E
Försäljning	46	313	338	365
EBITDA	-2	15	17	22
EBIT	-3	9	10	15
Vinst f. skatt	-3	6	8	13
EPS, just.	-0,34	0,39	0,48	0,79
EK/A	2,66	4,84	5,32	6,11
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,50
V/A Tillv.	-	NM	21,8	65,3
EBIT Marg.	-6,4	2,8	2,9	4,2
ROE	-	12,0	9,4	13,8
ROCE	-	20,8	13,9	23,2
Nettoskuld/EK	-0,52	0,12	0,00	-0,24
EV/Fsg.	1,13	0,34	0,32	0,29
EV/EBITDA	NM	7,1	6,3	4,9
EV/EBIT	NM	12,4	10,8	7,0
P/E, just.	NM	17,8	14,6	8,9
P/EK	2,82	1,45	1,32	1,15
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	7,1

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
15/11/2019	Q3-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

### Ökande intresse att hålla sig i form

Rootfruit Scandinavia marknadsför och säljer snacks under varumärket Gårdschips samt Exotic Snacks på den nordiska marknaden. Bolaget använder sig av en multikanalstrategi som innebär att bolagets produkter återfinns inom flera kanaler: dagligvaruhandeln, servicehandeln och hotell och restaurangbranschen (HORECA). Rootfruit verkar på en marknad som växer. Det finns ett generellt ökande intresse för att hålla sig i form och allt fler inser kostens betydelse för en god hälsa. Intresset för hälsokost och egenvård har ökat i flera år, drivet av en ökande kunskap om hälsa samt en stigande livslängd. Enligt branschorganisationen Svensk Egenvård växte marknaden med en CAGR (2016-2019) på 2,6%.

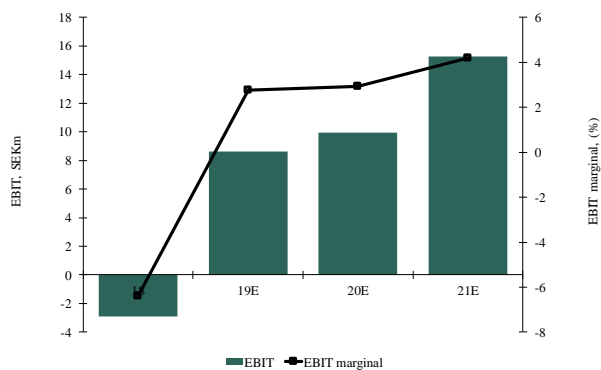
### Förvärv en möjlig väg framåt

Styrelse och ledning i Rootfruit har sedan noteringen haft målsättningen att stärka bolagets produktledarskap och tillväxt ytterligare genom att bredda positioneringen i marknaden mot fler produktområden. Fokus har legat på närliggande marknadssegment med tydligt inslag av hälsosammare alternativ såsom functional snacks. Som ett led i denna strategi, bedömer vi att bolaget är öppet för fler förvärv. Enligt vår prognos kommer bolaget ha en förvärvskapacitet om ca 115 mkr under 2021. Detta bygger på en kassa om 45 mkr samt en kreditlina om ca 70 mkr (NB/EBITDA 3,0x). Förvärvskapaciteten kan givetvis vara sig högre men då krävs en nyemission.

### Attraktiv värdering mot sektorn

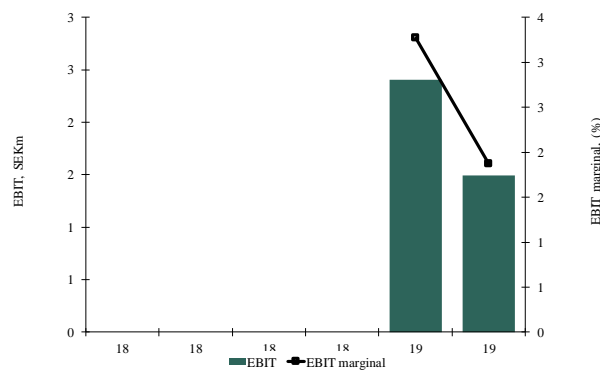
Vi ser en försäljningstillväxt om 8% för 2020 drivet av 1) kapitalisering av cross-selling mellan "gamla" Rootfruit och Exotic Snacks 2) ökad kapacitet inom Gårdschips och 3) expansion internationellt. Med ett EV/EBIT om 10,8x samt ett P/E på 14,6x för 2020 så värderas Rootfruit till en rabatt om 32% mot dess jämförelsebolag som handlas till ett P/E-tal på 21,3x på 2020 års konsensusprognoser. Utifrån bolagets tillväxttakt och växande lönsamhet bedömer vi att det motiverade värdet för Rootfruit uppgår till 11-12 kr. Därmed ser vi en hög kurspotential i aktien till en medelhög risk.

### Rootfruit – Resultatutveckling, helår



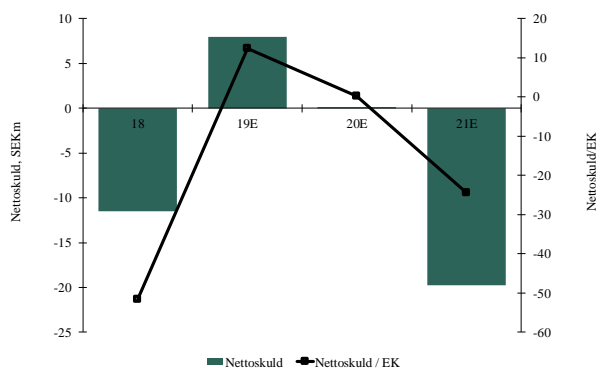
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Rootfruit – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Rootfruit – Finansiell ställning



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

### Rootfruit – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	93	
Antal utestående aktier (m)	13,3	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	3	
Fritt handlade aktier	73,5%	
<b>Största aktieägare</b>	<b>Röster</b>	<b>Aktier</b>
Krasse & Co	7,9%	7,9%
JRS Asset Management	7,0%	7,0%
Per-Anders Öberg	5,9%	5,9%
Familjen Mattsson	5,8%	5,8%
Övriga	73,5%	73,5%
Ordförande	Hans Berggren	
Verkställande direktör	Anna Wallin Krasse	
Finansdirektör	Jan Alestam	
Investerarkontakt	-	
Telefon / Internet	+46 430-134 40 / www.rootfruitscandinavia.se	
Nästa rapport	15 November 2019	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## Investment case

*Rootfruit Scandinavia marknadsför och säljer snacks under varumärket Gårdschips samt Exotic Snacks på den nordiska marknaden. Bolaget använder sig av en multikanalstrategi som innebär att bolagets produkter återfinns inom flera kanaler: dagligvaruhandeln, servicehandeln och hotell och restaurangbranschen (HORECA). I dagsläget fokuserar bolaget på att befästa en stark position i segmentet för premiumsnavs. Vi ser en försäljningstillväxt om 8% för 2020 drivet av 1) kapitalisering av cross-selling mellan "gamla" Rootfruit och Exotic Snacks 2) ökad kapacitet inom Gårdschips och 3) expansion internationellt. Därmed ser vi en hög kurspotential i aktien till en medelhög risk.*

### **Ökande intresse att hålla sig i form**

Rootfruit verkar på en marknad som växer. Det finns ett generellt ökande intresse för att hålla sig i form och allt fler inser kostens betydelse för en god hälsa. Intresset för hälsokost och egenvård har ökat i flera år, drivet av en ökande kunskap om hälsa samt en stigande livslängd. Enligt branschorganisationen Svensk Egenvård växte marknaden med en CAGR (2016-2019) på 2,6%. Samhällskostnaderna för sjukvård har ökat vilket skapat en medvetenhet i samhället om värdet av förebyggande åtgärder. Trenderna på marknaden visar på en stor efterfrågan på produkter som kombinerar närings- och kosttillskott med skönhet och viktminskning. Under de senaste två åren har bolaget ökat sitt fokus på att lyfta fram sina varor som hälsosammare alternativ. Rootfruit har som vision att definiera snacks och är den ledande premiumleverantören på den nordiska snacksmarknaden. Bolaget har även andra mål att skapa en upplevelse av hälsa och välbefinnande. Produkter på såväl lösvikt som förpackat ligger rätt i tiden, då konsumenter i högre utsträckning än tidigare intresserar sig för sin hälsa och vad de konsumerar, men också från tid till annan vill kunna unna sig något gott. Genom att öka fokus på produktutveckling, erbjuda hållbara alternativ samt bredda sortimentet räknar bolaget med att kunna möta konsumenternas behov i en större utsträckning.

### **Rabattvärdering i förhållande till jämförelsebolag**

De börsnoterade jämförelsebolag i Norden som verkar inom samma segment som Rootfruit är få. De flesta är privatägda alternativt ingår i större börsnoterade koncerner. Vi har valt att jämföra Rootfruit med de globala såväl som nordiska bolagen som bäst kan liknas vid Rootfruit affärsmodell samt ingår i sektorn konsumentprodukter.

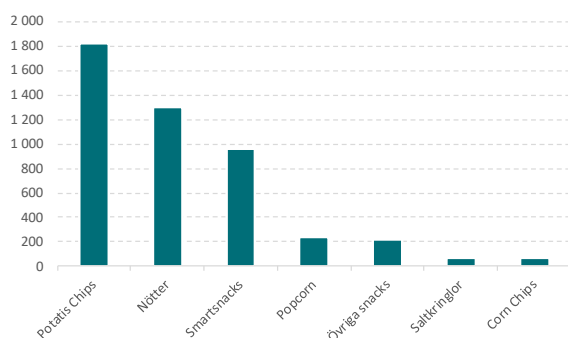
Med ett EV/EBIT om 10,8x samt ett P/E på 14,6x för 2020 så värderas Rootfruit till en rabatt om 32% mot dess jämförelsebolag som handlas till ett P/E-tal på 21,3x på 2020 års konsensusprognoser. Även EPS-tillväxten sticker ut för Rootfruit och man kan argumentera att bolaget bör värderas till en premie jämfört med jämförelsebolagen. Utifrån bolagets tillväxttakt och växande lönsamhet bedömer vi att ett motiverat värde för Rootfruit uppgår till 11–12 kr. Därmed ser vi en hög kurspotential i aktien till en medelhög risk.

## Marknadsöversikt

Formulera som en aktuell rapport från AC Nielsen visar att den svenska snacksförsäljningen i dagligvaruhandeln (DVH) under juni 2018 till juni 2019. Studien visar att snacksmarknaden avseende förpackade produkter omsätter ca 4,7 mdkr vilket motsvarar en volym på 52 kton. Tillväxten y/y uppgick till 3,7% i volym och 8,7% i värde (konsumentvärde inkl. moms). Den största kategorin både sett till värde och volym är potatischips som utgör ca 39% av hela snacksmarknaden. Kategorin premiumchips där Rootfruits produkter under varumärket Gårdschips premiumpotatischips ingår utgör ca 8% av totalmarknaden och ca 23% av den totala chipsmarknaden. Tillväxten för premiumchips uppgår till 6,5% i volym vilket är mer än kategorin potatischips som helhet.

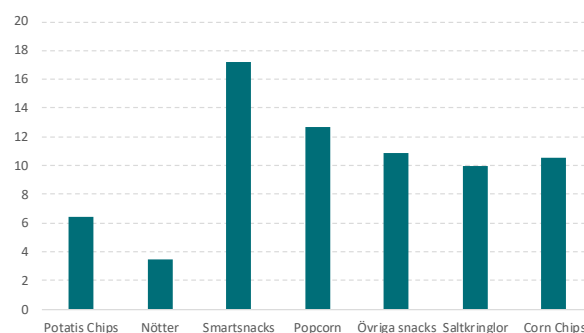
Ett starkt växande segment inom snacks är functional snacks och där återfinns varumärket Gårdschips med sina smartsnacks (Quinoa mm). Rootfruits förpackade produkter under varumärket Exotic Snacks återfinns i kategorin "nuts" som utgör 27,8% av den totala marknaden och växer med 3,5% y/y. Dock är allt i kategorin inte nötter, utan omfattar även närliggande snacksprodukter. Nötter återfinns även i andra kategorier som mat/bak.

Rootfruit – Snacksmarknaden i mdr kr



Källa: Nielsen, Erik Penser Bank

Rootfruit – Snacksmarknaden tillväxt y/y (%)



Källa: Nielsen, Erik Penser Bank

### Rootfruit Scandinavia + Exotic Snacks

Under H2'18 annonserades samgåendet mellan Rootfruit Scandinavia och Exotic Snacks AB och den 2 januari 2019 bildade den nya koncernen där Exotic Snacks AB är organiserat som ett dotterbolag till Rootfruit Scandinavia AB. Beslutet bygger på att skapa en större spelare i Norden som är aktiv i ett växande marknadssegment. Båda bolagen är innovativa företag som kontinuerligt lanserar nya smaker och produkter med stor framgång, nu senast inom det snabbt växande området functional snacks. Bolagens sortiment kompletterar varandra väl, vilket stärker relationen till bolagets kunder. Samordningsvinster mellan bolagen har uppstått genom en gemensam sälj och merchandisekår och en större organisation för att bearbeta centrala kunder. Det sammanslagna bolaget har i Sverige en egen säljkår på 10 personer och en merchandisingkår på hela 30 personer. Merchandisekåren servar varje dag butiker runt om i landet inom ramen för varumärket Exotic Snacks lösviktskoncept. Varje butik besöks ca 1 till 3 gånger per vecka, beroende på omsättning i butiken. Sammanslagningen har möjliggjort ökad närvaro i butik för att driva försäljning.

Förutom fortsatt tillväxt i Sverige är avsikten att fortsätta expandera i primärt i Norden. Exotic Snacks AB har ett dotterbolag i Finland. Genom samgåendet har förutsättningar förbättrats för att skapa tillväxt för koncernens hela portfölj av varumärken. Tillväxt i Europa kommer också att ske, men initialt utifrån en mer opportunistisk utgångspunkt.

Den nya bolagets sammanlagda försäljning uppgick till 280 mkr under 2018 med ett positivt resultat under andra halvåret. Förvärvet är kassaflödespositivt från start och kommer att förbättra bolagets nyckeltal. Från och med 2019 förväntas förvärvets positiva resultat- och kassaflödespåverkan bli betydande tack vare de synergieffekter som uppskattas till minst 5 mkr årligen, huvudsakligen inom försäljning, produktutveckling samt logistik.

### Rootfruit Scandinavia

Rootfruit Scandinavia har sina rötter i Laholm, där bolaget har sin produktionsanläggning som bedrivs i dotterbolaget Premium Snacks Nordic Production AB. Produktionen av premiumchips sker styckvis (batch) på det ursprungliga sättet med Kettlefrying d.v.s. grytfritering, vilket skapar förutsättningar för ett snacks med hög kvalitet. Kopplat till en modern kryddningsanläggning, säkerställer man att kvaliteten på slutprodukten kan hållas på högsta nivå. I Rootfruits verksamhetsplan ligger en flytt till nya större produktions- och lagerlokaler i Laholm. Redan idag sker produktionen av Smartsnacks i den nya produktionslokalen i Laholm. Vintern 2019/2020 sker flytten av produktionen av potatischips till den nya produktionslokalen.

Rootfruit – Varumärket Gårdschips



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

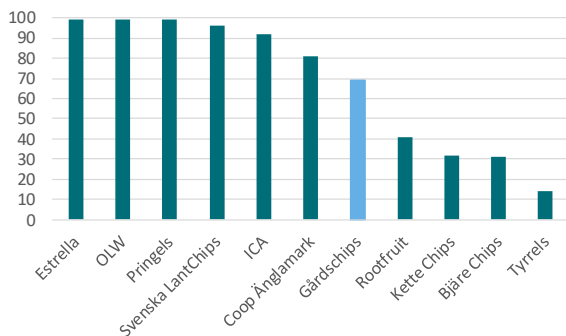
Rootfruit – Varumärket Gårdschips



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

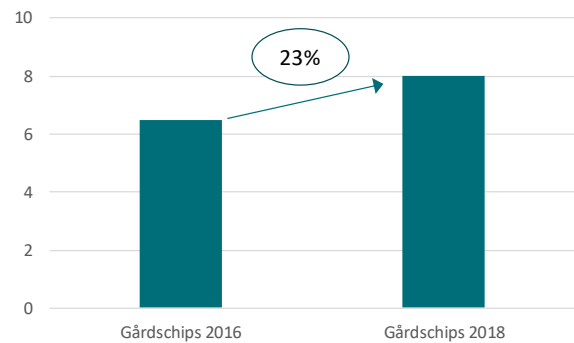
Rootfruits tillväxt har historiskt kommit från framgångsrika lanseringar av premiumchips produkter under varumärket Gårdschips samt framgångsrika lanseringar hos de svenska dagligvaruaktörerna. Idag finns bolagets produkter på samtliga dagligvarukedjor i Sverige. I januari 2018 lanserade Rootfruit en ny produktserie inom tillväxtområdet Functional Snacks. Produktserien lanserades under benämningen Smartsnacks och marknadsförs under varumärket Gårdschips. Smartsnacksen baseras på quinoa, linser och hummus. De produceras fr o m våren 2019 i den egna produktionsanläggningen i Laholm.

### Rootfruit – Varumärkeskännedom



Källa: Habermas 2017 1000st svar Erik Penser Bank

### Rootfruit – Ökad varumärkeskännedom



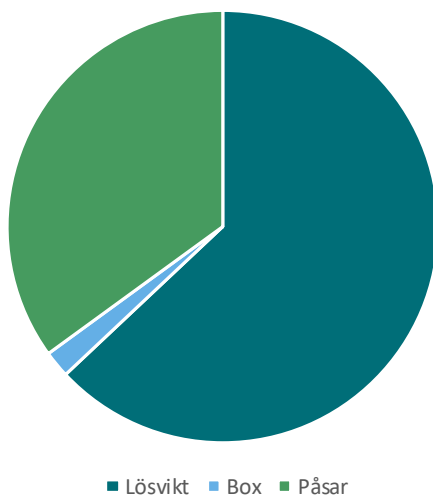
Källa: Habermas 2017 1000st svar, Erik Penser Bank

Expansionen utanför Sverige under varumärket Gårdschips har inletts genom lanseringar i Norge, Danmark, Finland, Island och Belgien. I dagsläget fokuserar bolaget på att befästa en stark position i premiumsackssegmentet både vad gäller potatischips och functional snacks. Tillväxten sker främst genom organisk tillväxt genom att bredda sortimentet, ökad distribution samt genom att kapitalisera på sin effektiva produktutveckling. Bolaget har även kommunicerat att förvärv kan vara en del av tillväxtstrategin, med förvärvet av Exotic Snacks är det ett faktum.

### Om Exotic Snacks AB och varumärket Exotic Snacks

Exotic Snacks är idag verksam inom natursnacks. Under eget varumärke finns ett brett sortiment av högkvalitativa produkter som rymmer allt från nötter, chokladdragéer, lakrits, asiatiska rissnacks till torkade, exotiska frukter. Produkterna säljs som lösvikt och i olika storlekar av påsförpackningar. Exotics största produktområde, ca 60% av försäljningen är genererad av lösviktssortimentet.

### Rootfruit – Exotic Snacks Sortiment (%) av omsättningen



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Rootfruit – Exotic Snacks Sortiment



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Det andra sortimentet (färdigpackade) består av påsar med naturella, rostade och smaksatta nötter, torkad frukt samt snacks, som säljs i förpackningar

anpassade för dagligvaru-och servicehandeln. Produkterna innehåller naturliga råvaror i så hög utsträckning som möjligt, utan onödiga tillsatser. Chokladen som används är äkta belgisk choklad. Företaget arbetar aktivt inom produktutveckling och lanserar regelbundet nya produkter under varumärket Exotic Snacks. Produktutbudet ses kontinuerligt över för att balansera sortimentsbredd och lönsamhet. Bolagets målsättning är att ha ett brett sortiment av natursnacks av hög kvalitet, som inspirerar och ger fantastiska smakupplevelser. Exotic Snacks sätter kvalitet i fokus och arbetar med noggrant utvalda leverantörer som arbetar enligt produktsäkerhets- och kvalitetsledningssystem eller likvärdiga rutiner.

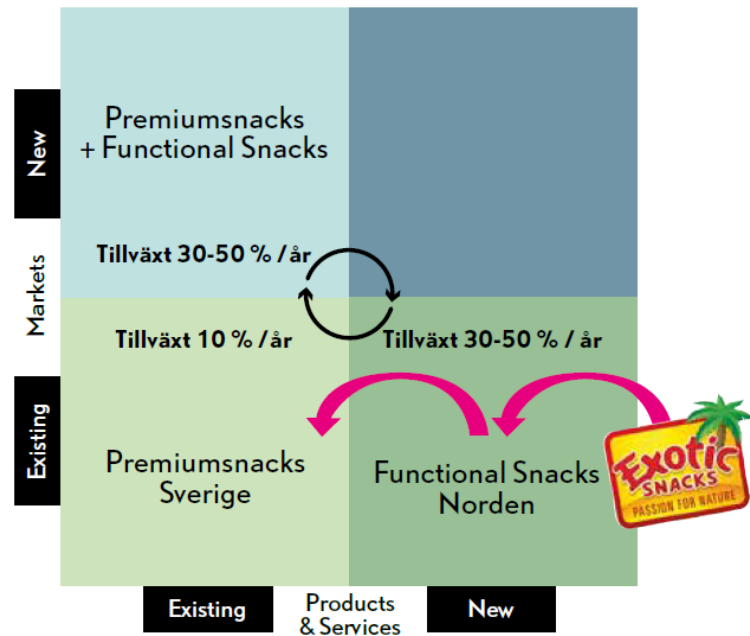
### **Produktutveckling i fokus framöver**

Rootfruit kommer att intensifiera sin produktutveckling utifrån de nu sammanslagna verksamheterna och koncernens varumärken, med siktet inställt på att etablera sig som den stora förändringsagenten i premiumsackssegmentet. För att accelerera detta har bolaget under 2018 investerat 7 mkr i en pelletslinje för Smartsnacks. Bolaget har beslutat att flytta potatislinjen till den nya produktionslokalen och samtidigt investera ytterligare ca 11 mkr i en ny fritös för att öka kapaciteten för potatishipstillverkningen, effektivisera produktionen ytterligare samt för att bättre kunna kapitalisera på sin produktutveckling. Den nya produktionslinan planeras vara i drift under H1 2020. Kapitalet för dessa investeringar görs med egna medel och banklån.

### **Tillväxtstrategin**

Det nya bolaget är en pionjär i Sverige med att erbjuda en fullservice-lösning med merchandisetjänster i butik för försäljning av natursnacks till konsumenter. Lösningen innebär att Rootfruit har en egen säljorganisation som har 1) kunskap om kategorihantering, anpassar sortiment efter lokala trender och smakpreferenser, 2) anpassar erbjudande efter specifika kundbehov och förutsättningar vad gäller logistik, marknadsföring och utformning av inredning. Detta gör att man kan avlasta den lokala detaljhandelsbutiken samtidigt som Rootfruit klättrar i värdekedjan. Idag har bolaget ca 500 butiker där deras servicemodell används fullt ut. En tillväxtstrategi är att konvertera fler butiker till att använda Rootfruits servicemodell.

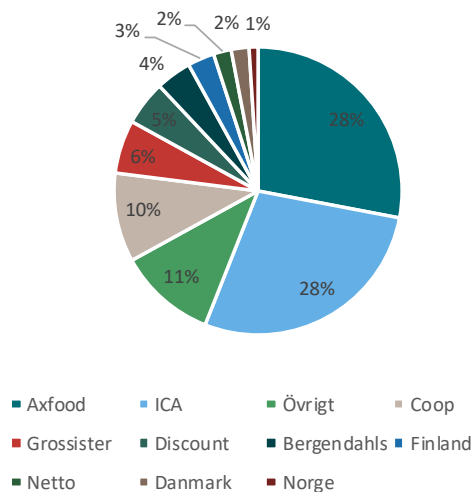
## Rootfruit – Tillväxtstrategi



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

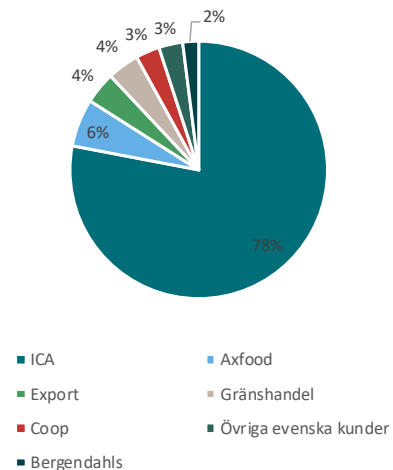
Tillväxtstrategin grundar sig på en ledande position inom premiumsnacks, för att därifrån växa mot "Nya marknader" samt "Functional Snacks" där den organiska tillväxten är som störst. Samgåendet med Exotic Snacks innebär en expansion mot "Nya produkter". Ytterligare en fördel genom samgåendet är att bolagen har en relativt stor del överlappande kunder. Detta ger en möjlighet att kapitalisera på en cross selling-strategi. Kategorin är lönsam i butiksledet och här har bolagets insatser stor betydelse för att realisera potentialen.

## Rootfruit – Omsättningsfördelning "gamla" Rootfruit



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## Rootfruit – Omsättningsfördelning Exotic Snacks



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## En marknad med många variabler

I affärens natur finns utmaningar med fluktuationer gällande utveckling av råvarupriser och valuta, drivet av att råvaran handlas på världsmarknaden. De senaste åren har varit utmanande för bolaget då den svenska kronan kontinuerligt har försvagats och det är svårt att kompensera sig direkt i



marknaden med prishöjningar, eftersom prisförändringar mot kund alltid sker med en viss fördröjning.

### Distributionskanalerna

En tydlig trend är distributionskanalglidningen på marknaden. Dagligvaruhandeln som utgör majoriteten av bolagets omsättning ökar sin försäljning. Inom DVH har bolaget jobbat fram en bred palett av erbjudanden till butiken som tillsammans erbjuder en helhetslösning. Där ingår tex kampanjaktiviteter (lokalt & digitalt), aktiv sortimentutveckling, uppföljning POS-data samt löpande rapportering. Dessa aktiviteter frigör tid och resurser från den lokala butiken samtidigt som Rootfruit klättrar uppåt i värdekedjan. Bolaget har som målsättning att utforska nya marknadskanaler utanför DVH. Inom egenvårdsmarknaden utgör dagligvaruhandeln endast 25%. Detta indikerar att det finns potential för Rootfruit att bredda sina distributionskanaler för att öka försäljningen. Näst på tur är att bredda sig inom servicehandel samt Hotell- och restaurangbranschen (HORECA).

### Konkurrenter

Inom natursnacks i lösvikt finns konkurrenter som Parrots (som sedan 2017 ägs av Cloetta), Hulténs och Privab (en grossistorganisation). Även dagligvarukedjorna COOP och Axfood har sina egna lösviktskoncept. De främsta varumärkeskonkurrenterna avseende förpackade nötter är OLW och Estrella. Konkurrenten är hård och många aktörer vill in i den växande kategorin. Dagligvarukedjorna vill dessutom driva sina egna märkesvaror. Inom hälsosam mat/snacks hittar vi konkurrenter som Midsona (Kung Markatta & Urtekram) samt Renée Voltaire (privatägt). Inom chipssegmentet är konkurrenter Estrella, OLW men också Svenska Lantchips, Bjärechips m fl.



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Förvärv en möjlig väg framåt

Styrelse och ledning har sedan noteringen haft målsättningen att stärka bolagets produktledarskap och tillväxt ytterligare genom att bredda positioneringen i marknaden mot fler produktområden. Fokus har legat på närliggande marknadssegment med tydligt inslag av hälsosammare alternativ såsom functional snacks. Som ett led i denna strategi, bedömer vi att bolaget är öppet för fler förvärv. Enligt vår prognos kommer bolaget ha en förvärvskapacitet om ca 115 mkr under 2021. Detta bygger på en kassa om 45 mkr samt en kreditlina om ca 70 mkr (NB/EBITDA 3,0x). Förvärvskapaciteten kan givetvis vara sträcka sig högre men då krävs en nyemission.

## Värdering

### Stabila kassaflöden att vänta

Efter samgåendet har bolaget skapat sig en fördel gentemot konkurrenter då man stärkt sin position i marknaden samt har låga investeringsåtaganden för kommande år. Med en mer stabil resultatutveckling i den renodlade verksamheten skapar detta finansiella muskler vid sökande av strategiska förvärvsobjekt. Bolaget har idag inte heller några krav på att behöva amortera av på sin kvarvarande skuld till bankerna. Utdelningsnivån bedömer vi kommer kunna stiga till 0,50 kr för 2021.

### Tillväxten framöver

Vi bedömer att Rootfruit omsättning kommer att stiga med ca 8% för helåret 2020. Vi bedömer majoriteten kommer genereras av 1) kapitalisering av cross-selling mellan Rootfruit och Exotic Snacks 2) ökad kapacitet inom Gårdschips drivet av den nya fritösen och 3) expansion internationellt. För 2021 bedömer vi att Rootfruit fortsatt växer snabbare än marknaden, 8% jämfört med marknadens ca 4%. Vi finner stöd för våra tillväxtprognoser i bolagets investeringar i ökad kapacitet, utvecklingen i den underliggande marknaden, våra detaljhandelsprognoser samt grundat i branschdata från Svensk Egenvärd. Utöver detta finns en möjlighet för Rootfruit att vinna leveransavtal med Bergendahls. Bolaget bedömer även att man kommer att kunna behålla den nuvarande kostnadsmassan och ej behöva öka den i takt med försäljningsökningen. Samt att kunna kapitalisera på de synergieffekter som har uppstått genom sammanslagningen, ca 5 mkr. Därmed bedömer vi att EBITDA marginalen stiger till 6,0% 2021 ifrån dagens 4,8%.

### Rabattvärdering i förhållande till jämförelsebolag

De börsnoterade jämförelsebolag i norden som verkar inom samma segment som Rootfruit är få. De flesta är privatägda, alternativt ingår i större börsnoterade koncerner. Vi har valt att jämföra Rootfruit med de globala så väl som de nordiska bolag som bäst kan liknas vid Rootfruits affärsmodell samt ingår i sektorn konsumentprodukter.

Med ett EV/EBIT om 10,8x samt ett P/E på 14,6x för 2020 så värderas Rootfruit till en rabatt om 32% mot dess jämförelsebolag vilka handlas till ett P/E-tal på 21,3x på 2020 års konsensusprognoser. Även EPS-tillväxten sticker ut för Rootfruit och man kan argumentera att bolaget bör värderas till en premie jämfört med jämförelsebolagen. Drivet av Rootfruits storlek bör en viss rabatt accepteras men vi bedömer att en rabatt om 32% är för hög. Vi finner inte mycket värde att titta på hur det historiska P/E-talet legat de sista åren då karaktären samt strukturen för bolaget har ändrats signifikant sedan i hopslagningen med Exotic Snacks januari 2019.

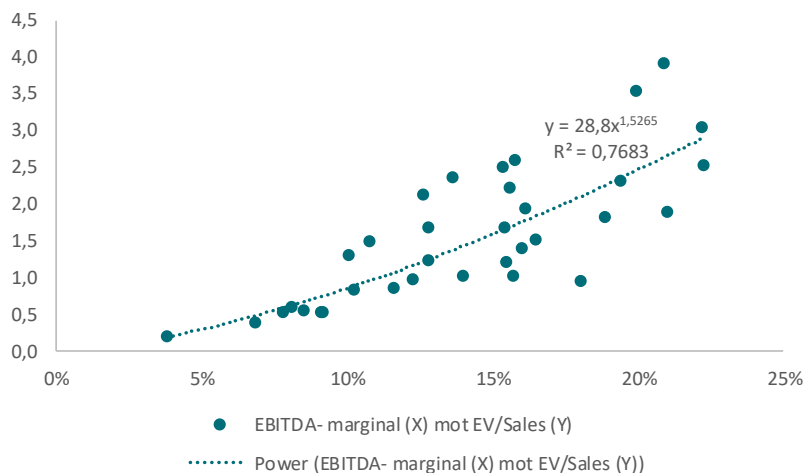
## Rootfruit –Peers

	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	
Cloetta	28,3	SEK	8	14,3	12,9	12,1	17,0	14,9	14,1	4,4%	11,3%	12,0%	12,3%	-3%	14%	5%	-2%	-1%	0%	16%
Orkla	85	NOK	90	18,4	17,8	17,0	21,2	20,3	19,3	3,2%	11,5%	11,6%	11,9%	23%	5%	5%	1%	5%	5%	28%
Unilever	45,5	EUR	663	16,3	15,1	14,3	20,9	19,1	17,9	3,9%	19,3%	20,0%	20,3%	-8%	9%	7%	-3%	-1%	-6%	3%
Nestle S.A.	102	CHF	2 985	20,5	19,6	18,5	23,0	21,7	20,2	2,7%	17,6%	18,2%	18,7%	10%	6%	7%	-1%	2%	-4%	8%
Procter & Gamble Company	117	USD	2 843	22,3	20,7	19,5	26,0	24,2	22,8	2,6%	21,0%	21,9%	22,4%	na	na	na	na	na	-3%	11%
Midsona	50	SEK	2	20,3	13,0	11,0	19,2	12,6	10,9	3,5%	6,2%	8,4%	9,3%	-10%	53%	15%	-7%	-32%	-5%	-2%
Chocoladefabriken Lindt & S	79300	CHF	180	27,7	25,5	23,4	37,0	34,2	31,7	1,5%	15,1%	15,4%	15,7%	7%	8%	8%	-1%	-1%	-1%	1%
Mondelez International	54	USD	760	22,3	21,1	19,9	na	na	na	2,2%	16,7%	17,2%	17,5%	na	na	na	na	na	0%	9%
Barry Callebaut	2074	CHF	112	20,7	19,4	18,1	28,9	25,8	24,2	1,4%	8,2%	8,3%	8,4%	11%	12%	7%	1%	-2%	3%	13%
<b>Rootfruit Scandinavia</b>	<b>7</b>	<b>SEK</b>	<b>0,1</b>	<b>12,4</b>	<b>10,8</b>	<b>7,0</b>	<b>17,8</b>	<b>14,6</b>	<b>8,9</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,9%</b>	<b>4,2%</b>	<b>na</b>	<b>52%</b>	<b>67%</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>-7%</b>	<b>6%</b>
Medel				20,3	18,3	17,1	24,1	21,6	20,1	2,5%	13,0%	13,6%	14,1%	4%	20%	15%	-2%	-4%	-2%	9%
Median				20,5	19,4	18,1	22,1	21,0	19,8	2,7%	13,3%	13,7%	14,0%	7%	10%	7%	-1%	-1%	-2%	8%

Källa: Erik Penser Bank, Factset

Väljer vi att titta på EV/Sales samt EBITDA marginalen för jämförelsebolag indikerar detta en värdering om 8 till 12 kr per aktie för våra prognoser för Rootfruit. Nedan illustreras EV/Sales mot EBITDA marginalen för noterade globala jämförelsebolag. Vilket indikerar en mer neutral uppsida för Rootfruit aktien.

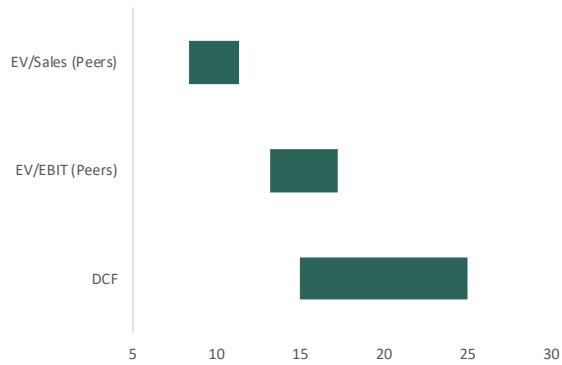
### Rootfruit – EV/Sales vs EBITDA marginal



Source: Erik Penser Bank, Factset

Utöver att jämföra Rootfruit med andra noterade bolag har vi även räknat fram ett DCF värde för bolaget. Värdet bygger på att Rootfruit lyckas expandera sin verksamhet i utlandet samtidigt som kostnadssidan växer modest men kan periodvis växa mer då bolaget går in på en ny geografisk marknad. Vi räknar med ett avkastningskrav (WACC) om 11% drivet av bolagets aktuella storlek. Om bolaget fortsätter växa i nuvarande takt samt uppnår en mer stabil lönsamhet bedömer vi att avkastningskravet bör sjunka ytterligare. Beroende tillväxttakt, förvärv samt terminalvärde uppgår vårt DCF värde till 15-25 kr per aktie.

### Rootfruit – Motiverat värde (kr per aktie) vid olika värderingsmodeller



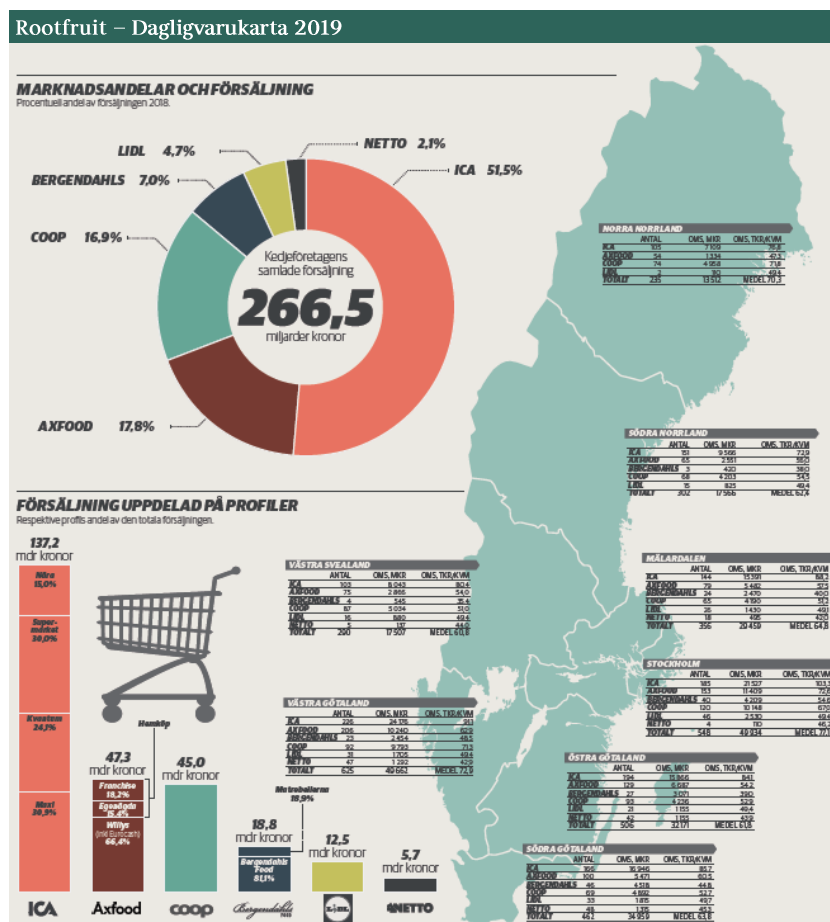
Source: Erik Penser Bank

I diagrammet ovan sammanfattar vi de olika värderingsmodellerna vi använt för att värdera Rootfruit. Utifrån bolagets tillväxttakt och växande lönsamhet bedömer vi att ett motiverat värde för Rootfruit uppgå till 11–12 kr. Därmed ser vi en hög kurspotential i aktien till en medelhög risk.

# Appendix

## Detaljer kring sammanslagningen

Affären mellan Rootfruit och Exotic Snacks har skapat en koncern som proforma 2017 hade en omsättning på ca 267 mkr, att jämföra med Rootfruits nettoomsättning om 37,5 mkr under 2017. Förvärvet finansierades genom en kombination av apportemission och en kontant del. Totalt uppgick köpeskillingen för Exotic Snacks till 60 mkr. Apportemissionen, där Exotic Snacks aktieägare bytte sina aktier i Exotic Snacks mot aktier i Rootfruit Scandinavia, innebar att dessa erhåller en ägarandel i Rootfruit Scandinavia som uppgår till ca 39 % av kapital/röster efter föreliggande nyemission. Därtill betalades en kontant del till aktieägarna i Exotic Snacks om 20 mkr. Denna finansierades med lån och nyemission, vilket är bakgrunden till föreliggande nyemissionserbjudande. Apportemission innebar att ägarna av Exotic Snacks AB erhåller 5 160 957 aktier i Rootfruit Scandinavia AB, vilket till föreliggande emissionskurs om 7,75 kr innebar ett värde om 40 mkr.



Source: Delfi Marknadspartner, Erik Penser Bank

## Ledning & Styrelse

- Anna Wallin Krasse, f. 1976, VD sedan 2019 för Rootfruit Scandinavia AB. Anna Wallin har erfarenhet från ett antal branscher och var innan hon tillträdde som VD på Rootfruit Scandinavia AB VD på Exotic Snacks AB. Hon har även varit Divisionschef för

Vuxenutbildning inom Utbildnings- och bemanningskoncernen Lernia AB. Under åren på Lernia var Anna även bl a VD för Lernia College AB som drev gymnasieskolor i Sverige. Anna har tidigare erfarenhet från livsmedelsbranschen och har arbetat ett antal år inom ICA koncernen i olika befattningar. Hon var bland annat affärsutvecklingschef på food serviceföretaget ICA MENY AB (idag Menigo AB). Anna är civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm och inledde sin karriär som managementkonsult på McKinsey&Co. Anna är gift med Exotic Snacks styrelseledamot Björn Krasse. Aktieinnehav i Rootfruit efter genomförd försäljning av Exotic Snacks: 0,163m aktier.

- Hans Berggren, f. 1965. Styrelseordförande sedan 2017. Hans är idag VD för PipeChain Group AB och styrelseledamot i PipeChain Group AB och Smartchain Holding AB. Hans är civilekonom från Stockholms Universitet och har tidigare varit VD på ett antal bolag samt ansvarig för Corporate Finance på Bure. Han har omfattande kompetens och dokumenterad erfarenhet inom strategisk och taktisk företagsutveckling, "value based selling" på ledningsnivå, M&A och ledarskap med fokus på små- och medelstora bolag. Aktieinnehav per 30/4 2019: 0,128m aktier privat och via närstående.
- Lars O. Abrahamson, f. 1953. Invald i Exotic Snacks styrelse 2011. Grundare och delägare i investeringsbolaget Credelity Capital AB sedan 2004. Etablerade MVI Sverige 1995 och arbetade som "working partner" under åren 1995-2003. Är styrelseledamot i Exotic Snacks AB (ordf.), Fameco Holding AB och Saddler Scandinavia AB (ordf.). Lars har tidigare varit VD för Abu Garcia AB, Ahlsell AB och TV3 Broadcasting Group samt varit styrelseordförande i Bröderna Edstrand AB och Fristads AB. Lars är civilekonom från Lunds Universitet. Aktieinnehav i Rootfruit efter genomförd försäljning av Exotic Snacks: 0,568m aktier
- Hans Jacobsson, f. 1967. Styrelseledamot sedan 2014. Civilekonom. Hans har bl a arbetat på General Mills (bl a Häagen Dazs och Old El Paso) och inom Buresfären. Idag styrelseordförande i Zinzino AB och Alvesta Glass, styrelseledamot i Nowa Kommunikation AB, Beijing 8 AB samt i Tangiamo Touch Technology AB. Aktieinnehav per 31/3 2018: 0,448m aktier privat, via bolag och närstående.
- Per-Anders Öberg, f. 1952. Styrelseledamot sedan 2012 samt säljchef. Per-Anders har över 20 års erfarenhet inom livsmedelsindustrin, bl a som försäljningsdirektör på Abba Seafood och Santa Maria. Per-Anders har även arbetat som affärsområdeschef och inköpschef inom ICA-koncernen. Han har idag styrelseuppdrag i Enjoy Wine & Spirits. Aktieinnehav per 31/3 2018: 0,777m aktier via bolag.
- Björn Krasse, f.1952. Invald i Exotic Snacks styrelse 2008. Civilingenjör i Industriell Ekonomi med en lång karriär inom handel. Bl a som Vd för 7-Eleven, Pressbyrån, Espresso House och ICA Meny AB. Medlem av koncernledningen för börsnoterade bolagen ICA AB och Narvesen A.S.A. Sedan 2011 Senior Advisor till riskkapitalbolaget Accent Equity Partners. Nuvarande styrelseuppdrag utöver Exotic

Snacks AB är Oral Care Group AB, Sans Sac Group AB, Sambla AB, och Cervera Group AB. Björn är gift med Exotic Snacks VD Anna Wallin Krasse. Aktieinnehav i Rootfruit efter genomförd försäljning av Exotic Snacks: 1,041m aktier, privat och via bolag.

### Lock-up avtal

Ett avtal har i samråd med Spotlight Stock Market slutits mellan Rootfruit och säljarna av Exotic Snacks vilket innebär att de förbundet sig till en lock-up på hela sitt innehav i Rootfruit till och med januari 2020. Även de fem största aktieägarna har slutit ett lock-up avtal med Bolaget, det vill säga Per Anders Öberg med bolag, Sven-Erik Malm med bolag, Gavia Food Holding AB, Irene Axelsson samt Hans Jacobsson med bolag. Avtalet innebär en lock-up till och med januari 2020 avseende på tidigare innehav och sex månader på nytecknade aktier i emissionen 2018.

### Definitioner

**Avkastning på eget kapital:** Årets resultat i förhållande till genomsnittligt eget kapital. För bedömning av bolagets möjligheter att nå upp till en branschmässig rimlig förräntningsnivå på det sammanlagda kapitalet som av ägarna ställts till förfogande.

**Avkastning på sysselsatt kapital:** Resultat före skatt plus finansiella kostnader i förhållande till genomsnittligt sysselsatt kapital. För bedömning av bolagets möjligheter att nå upp till en branschmässig rimlig förräntningsnivå på det sammanlagda kapitalet som av ägarna och långivarna ställts till förfogande.

**Bruttomarginal:** Bruttoresultat i förhållande till nettoomsättning. Relevant för bedömning av bolagets möjligheter att nå upp till en branschmässig lönsamhetsnivå.

**EBITDA:** Rörelseresultat före av- och nedskrivningar på materiella anläggningstillgångar och immateriella anläggningstillgångar. EBITDA är ett centralt resultatmått för att bedöma resultatutvecklingen för bolaget över tiden.

**Fritt kassaflöde:** Kassaflöde från den löpande verksamheten reducerad med kassaflöde från investeringsverksamheten exklusive förvärv/försäljning av rörelser och förvärv/försäljning av varumärken och produkt rättigheter.

**Merchandisekåren:** Består av ca 30 personer som serverar varje dag butiker runt om i landet inom ramen för varumärket Exotic Snacks lösviktskoncept.

**Nettoskuld:** Räntebärande avsättningar och skulder vid årets utgång minus likvida medel. Nettoskuld är ett mått som bolaget betraktar som relevant för kreditgivare och kreditvärderingsinstitut.

**Nettoskuld/EBITDA:** Nettoskuld i förhållande till EBITDA. Nettoskuld/EBITDA är relevant för bedömning av bolagets möjlighet att genomföra strategiska investeringar.

**Sysselsatt kapital:** Balansomslutningen med avdrag för icke räntebärande skulder och uppskjuten skatteskuld. Sysselsatt kapital är ett mått på det totala kapitalet som bolaget lånar av sina ägare, som oftast får ersättning i form av utdelning, eller lånar av kreditinstitut, vilka får ersättning i form av ränta.

**Vinstmarginal:** Resultat före skatt i förhållande till nettoomsättningen. Vinstmarginal är relevant för att bedöma bolagets möjligheter att nå upp till en branschmässig lönsamhetsnivå.

## Rootfruit – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

### Resultaträkning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	-	46	313	338	365
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	2	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-	-	-	-	-	-	-24	-195	-213	-226
Bruttovinst	-	-	-	-	-	-	23	117	125	139
Försäljningskostnader	-	-	-	-	-	-	-12	-51	-54	-58
Administrationskostnader	-	-	-	-	-	-	-8	-34	-36	-39
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	-	-	-	-4	-17	-18	-20
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
<b>Resultat före avskrivningar</b>	-	-	-	-	-	-	-2	15	17	22
Avskrivningar	-	-	-	-	-	-	-1	-6	-7	-7
Goodwill-avskrivningar	-	-	-	-	-	-	0	0	-	-
<b>Rörelseresultat</b>	-	-	-	-	-	-	-3	9	10	15
Extraordinära poster	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	-	-	-	0	0	-	-
Finansnetto	-	-	-	-	-	-	-0	-2	-2	-2
<b>Resultat före skatt</b>	-	-	-	-	-	-	-3	6	8	13
Skatter	-	-	-	-	-	-	0	-1	-2	-3
Minoritetsintressen	-	-	-	-	-	-	0	0	-	-
<b>Nettoresultat, rapporter</b>	-	-	-	-	-	-	-3	5	6	10

### Kassaflödesanalys

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Resultat före avskrivningar	-	-	-	-	-	-	-2	15	17	22
Förändring av rörelsekapital	-	-	-	-	-	-	-3	1	6	12
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	-	-	-	-	-0	-3	-4	-5
<b>Kassaflöde från löpande verksamheten</b>	-	-	-	-	-	-	-5	13	20	29
Finansiella nettokostnader	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
Betald skatt	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
Investeringar	-	-	-	-	-	-	0	-72	-12	-9
<b>Fritt kassaflöde</b>	-	-	-	-	-	-	-5	-59	8	20
Utdelningar	-	-	-	-	-	-	0	0	0	7
Förvärv	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
Avyttringar	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	-	-	-	-	-	-	21	51	0	0
Övriga justeringar	-	-	-	-	-	-	0	0	-	-
<b>Kassaflöde</b>	-	-	-	-	-	-	16	-8	8	20
Ikke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	-	-	0	0	-	-
<b>Nettoskuld, rapporterad</b>	-	-	-	-	-	-	-12	8	0	-20

### Balansräkning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Goodwill	-	-	-	-	-	-	0	56	53	50
Övriga immateriella tillgångar	-	-	-	-	-	-	0	0	-	-
Materiella anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	6	18	26	32
Innehav i intresseföretag och andelar	-	-	-	-	-	-	0	0	-	-
Övriga anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	3	4	4	4
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	-	-	-	-	-	-	9	78	83	85
Varulager	-	-	-	-	-	-	4	26	113	122
Kundfordringar	-	-	-	-	-	-	10	29	111	109
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	-	-	-	0	0	-	-
Likvida medel	-	-	-	-	-	-	18	17	25	45
<b>Övriga omsättningstillgångar</b>	-	-	-	-	-	-	32	73	249	276
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	-	-	-	-	-	-	42	151	332	361
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>										
Eget kapital	-	-	-	-	-	-	22	64	70	81
Minoritetsintressen	-	-	-	-	-	-	0	0	-	-
<b>Summa eget kapital</b>	-	-	-	-	-	-	22	64	70	81
Långfristiga finansiella skulder	-	-	-	-	-	-	7	25	25	25
Pensionsavsättningar	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
<b>Summa långfristiga skulder</b>	-	-	-	-	-	-	7	25	25	25
Kortfristiga finansiella skulder	-	-	-	-	-	-	13	62	236	255
Leverantörsskulder	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
Skatteskulder	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
<b>Kortfristiga skulder</b>	-	-	-	-	-	-	13	62	236	255
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	-	-	-	-	-	-	42	151	332	361

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank



## Rootfruit – Värdering och nyckeltal (SEK)

### Aktiedata

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Vinst per aktie, rapporterad	-	-	-	-	-	-	-0,34	0,39	0,48	0,79
Vinst per aktie, justerad	-	-	-	-	-	-	-0,34	0,39	0,48	0,79
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-	-	-	-	-	-0,64	1,00	1,48	2,19
Fritt kassaflöde per aktie	-	-	-	-	-	-	-0,64	-4,45	0,59	1,50
Utdelning per aktie	-	-	-	-	-	-	0,00	0,00	0,00	0,50
Eget kapital per aktie	-	-	-	-	-	-	2,66	4,84	5,32	6,11
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	-	-	-	-	-	2,77	0,64	1,32	2,35
Substansvärde per aktie	-	-	-	-	-	-	2,65	0,64	1,32	2,35
Nettoskuld per aktie	-	-	-	-	-	-	-1,43	0,60	0,01	-1,49
EV per aktie	-	-	-	-	-	-	6,13	7,60	7,01	5,51
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	-	-	-	-	-	8,4	13,3	13,3	13,3
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	-	-	-	-	8,0	13,3	13,3	13,3

### Värdering

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	-	-	-	NM	17,8	14,6	8,9
P/E-tal, justerat	-	-	-	-	-	-	NM	17,8	14,6	8,9
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	-	-	-	NM	7,0	4,7	3,2
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	-	-	-	NM	NM	11,9	4,7
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-	-	-	-8,5	-63,6	8,4	21,5
Direktavkastning	-	-	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	7,1
Utdelningsandel, justerad	-	-	-	-	-	-	NM	0,0	0,0	63,3
Kurs/eget kapital	-	-	-	-	-	-	2,82	1,45	1,32	1,15
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	-	-	-	2,71	11,02	5,31	2,98
Kurs/substansvärde	-	-	-	-	-	-	2,83	11,02	5,31	2,98
EV/omsättning	-	-	-	-	-	-	1,13	0,34	0,32	0,29
EV/EBITDA	-	-	-	-	-	-	NM	7,1	6,3	4,9
EV/rörelseresultat	-	-	-	-	-	-	NM	12,4	10,8	7,0
Aktiekurs, årsslut	-	-	6,52	9,92	8,34	6,23	7,50	7,00	7,00	7,00
Aktiekurs, årshögsta	-	-	7,04	15,87	10,59	8,58	9,10	8,06	-	-
Aktiekurs, årslägst	-	-	4,63	6,42	7,19	6,23	6,40	6,28	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	-	6,01	12,02	8,82	7,34	7,76	7,18	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	-	-	63	93	93	93
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	-	-	51	107	107	107

### Tillväxt och marginaler

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	-	-	-	-	-	-	587,1	8,0	8,0
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	-	-	-	-	-	NM	15,3	53,8
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	-	-	-	-	-	NM	21,8	65,3
EBITDA marginal	-	-	-	-	-	-	-4,4	4,8	5,0	6,0
EBITA marginal	-	-	-	-	-	-	-6,4	2,8	-	-
Rörelsemarginal	-	-	-	-	-	-	-6,4	2,8	2,9	4,2
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	-	-	-	-6,8	2,0	2,3	3,6
Nettomarginal, justerad	-	-	-	-	-	-	-5,9	1,7	1,9	2,9
Skattesats	-	-	-	-	-	-	NM	15,2	20,0	21,0

### Lönsamhet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Avkastning på eget kapital	-	-	-	-	-	-	-	12,0	9,4	13,8
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	-	-	-	-	-	20,8	13,9	23,2
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

### Investeringar och kapitaleffektivitet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Investeringar	-	-	-	-	-	-	0	72	12	9
Investeringar/omsättning	-	-	-	-	-	-	0,0	23,1	3,5	2,5
Investeringar/avskrivningar	-	-	-	-	-	-	0,0	11,2	1,7	1,4
Varulager/omsättning	-	-	-	-	-	-	9,5	8,4	33,3	33,3
Kundfordringar/omsättning	-	-	-	-	-	-	22,0	9,3	33,0	30,0
Leverantörsskulder/omsättning	-	-	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekapital/omsättning	-	-	-	-	-	-	31,5	17,8	66,3	63,3
Kapitalomsättningshastighet	-	-	-	-	-	-	-	3,25	1,40	1,05

### Finansiell ställning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-	-	-	-	-12	8	0	-20
Soliditet	-	-	-	-	-	-	53,3	42,5	21,2	22,4
Skuldsättningsgrad	-	-	-	-	-	-	-0,52	0,12	0,00	-0,24
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	-	-	-	-0,18	0,09	0,00	-0,21
Nettoskuld/EBITDA	-	-	-	-	-	-	5,8	0,5	0,0	-0,9

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

## Rootfruit – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

### Resultaträkning

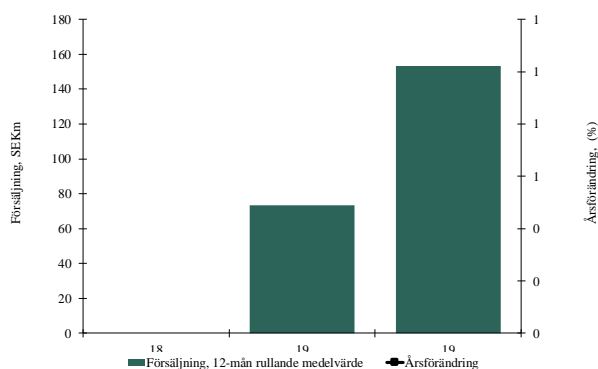
	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	74	80
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	-61	-69
<b>Resultat före avskrivningar</b>	-	-	-	-	-	-	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>3</b>
Avskrivningar och amorteringar	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	-2	-2
<b>Rörelseresultat</b>	-	-	-	-	-	-	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>1</b>
Extraordinära poster	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	-	-	-	1	2	3	4	5	6
Finansnetto	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	-1	-1
<b>Resultat före skatt</b>	-	-	-	-	-	-	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>1</b>
<b>Resultat före skatt, justerat</b>	-	-	-	-	-	-	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>1</b>
Skatter	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	-1	-0
Minoritetsintressen	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat, rapporterat</b>	-	-	-	-	-	-	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>

### Tillväxt och marginaler

	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	NM	NM
Rörelseresultat	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	NM	NM
EBITDA marginal	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	5,4	4,0
Rörelsemarginal	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	3,3	1,9
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	2,4	0,8
Skattesats	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	32,2	57,6

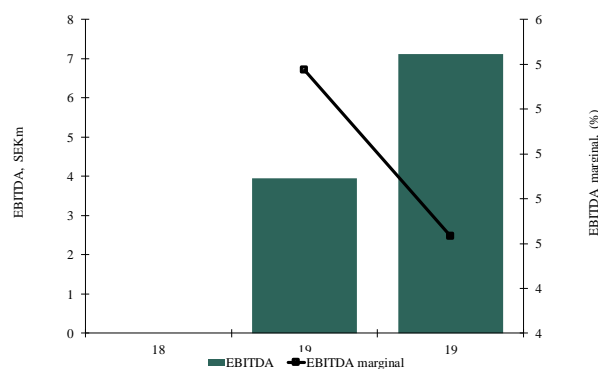
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Rootfruit – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



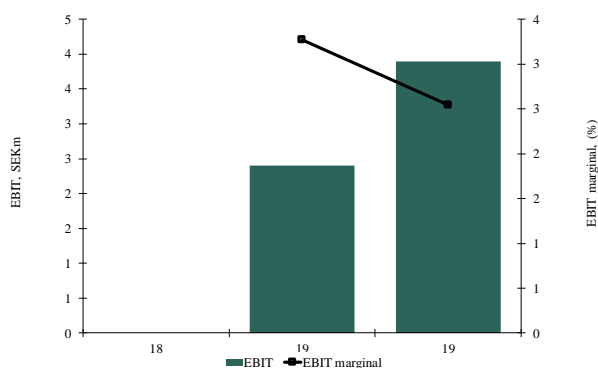
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Rootfruit – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



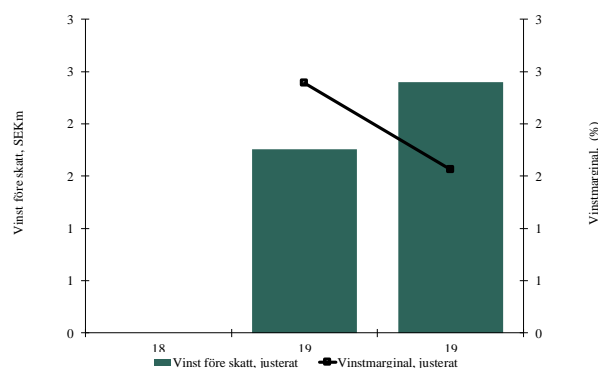
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Rootfruit – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Rootfruit – 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 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 berörda 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.

---