



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Halvledare &amp; Halvledarutrustning | Sverige | 26 februari 2023

# Midsummer

## Vårt att se igenom kortsiktig osäkerhet kring finansiering

### Resultat fortsätter att påverkas av produktionsuppbyggnad i Italien

Midsummer rapporterade ett relativt svagt resultat i Q4'22, -65,4 mkr (-39,4 mkr). Resultatet fortsätter att tyngas av uppbyggnaden av verksamheten i Italien. För att få bidrag måste bolaget finansiera uppbyggnaden av kapacitet med egna medel, vilket orsakar förluster i närtid. Detta kommer att kompenseras av sammanlagda bedömda utbetalningar på EUR 22m, eller cirka 240 mkr, givet att bolaget levererar på projektplanen.

### Stora estimatförändringar på grund av flyttade bidragsbetalningar – underliggande scenario är i stort intakt

Vi gör stora prognosförändringar, där majoriteten utgörs av en förändrad timing av bidraget från den italienska staten. Vi har även skjutit något på uppstarten i Italien under 2023e vilket påverkar den underliggande intjäningen. I övrigt är våra underliggande estimat relativt oförändrade.

### Vårt att se igenom den kortsiktiga osäkerheten kring finansiering för den långsiktiga ljusa bilden

Midsummer är just nu inne i en kapitalanskaffningsperiod med bolagets ambitiösa planer att öka produktionen. Ökning planeras, från dagens 2 MW, med 50 MW i Italien och sedan med ytterligare 200 MW i Sverige. Kapitalbehovet överskuggar därmed den underliggande utvecklingen, och innan detta är löst, bedömer vi att marknaden kommer att ha svårt att se potentialen för solenergi, som aldrig har varit bättre. Nuvarande elpriser motiverar kraftiga investeringar i ny elproduktion. Samtidigt stöter alternativa energikällor som vindkraft på allt större problem. Midsummer har produkter med lägst CO2-avtryck av alla kända energislag, och kommer att möta en allt svagare konkurrens från importerade paneler då regionalisering ersätter globalisering. Vår bedömning är att den nuvarande höga riskpremie som tynger aktien kommer att minska när finansiering är löst, vilket bör kunna ske i närtid. Vi behåller vårt motiverade värde på 18-20 kr, vilket ger en signifikant uppsida från dagens aktiekurs.

Estimatändring			Prognos (mkr)				Värde och risk		
	23e	24e	25e	2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	18 - 20 kr
Totala intäkter	-38,3%	20,8%	-	176	205	764	820	Aktiekurs	8,0 kr
EBIT, just.	n.m	>100%	-	29%	16%	>100%	7%	Riskenivå	Hög
EPS, just.	n.m	>100%	-	-67	-135	109	31		
				-101	-175	69	-9		
<b>Kommande händelser</b>								<b>Kursutveckling 12 mån</b>	
Q1 - rapport		17 maj 2023							
Q2 - rapport		16 augusti 2023							
<b>Bolagsfakta (mkr)</b>								<b>Intressekonflikter</b>	
Utdelning per aktie				0,0	0,0	0,0	0,0		
Antal aktier		68m							
EBIT-marginal				Neg.	Neg.	12,1%	Neg.		
Börsvärde		544							
ROE, just.				Neg.	Neg.	>100%	Neg.		
Nettoskuld		243							
ROCE, just.				Neg.	Neg.	16,8%	Neg.		
EV		787							
EV/Sales				5,8x	3,8x	1,0x	1,0x		
Free float		81%							
EV/EBITDA				-	-	7,2x	25,3x		
Daglig handelsvolym, snitt		173k							
EV/EBIT				-	-	11,4x	-		
Bloomberg Ticker		MIDS SS Equity							
P/E, just.				-	-	10,4x	-		
P/EK				4,5x	140,7x	9,7x	17,8x		
FCF yield				-	-	-	10%		
Nettoskuld/EBITDA				-3,6x	-2,8x	3,7x	11,4x		
<b>Analytiker</b>									
Örjan Rödén									
orjan.roden@penser.se									
								Likviditetsgarant	✓
								Certified adviser	✓
								Transaktioner 12m	✓

## Investment case

Vi bedömer att efterfrågan på förnyelsebar energi kommer att vara fortsatt stark på grund av höga gas och elpriser i Europa. Solkraft, till skillnad från vind och andra förnyelsebara energislag, är småskaligt, vilket innebär relativt korta ledtider då tillståndsprocessen är enklare och energin produceras i anslutning till konsumtionen, vilket eliminerar behovet av stora investeringar i elnät. En solenergianläggning höjer dessutom värdet på en fastighet, vilket tillsammans med den kostnadssänkande effekten från ersättning av gas eller el leder till ett starkt incitament för fastighetsägare att investera i en solanläggning. Även om den svenska marknaden är en viktig drivare av efterfrågan, ser vi störst potential på den europeiska marknaden då solenergi i Sverige bara producerar dagtid och på den tid på året då efterfrågan på elenergi är som lägst.

Midsummer producerar en speciell form av solceller med varumärken som "Slim"- eller "Wave" som är lätta konstruktioner vilka antingen smälter in på befintligt tegeltak eller ersätter ett traditionellt falsat plåttak. "Bold" är ytterligare en efterfrågad produkt på marknaden. Den lätta konstruktionen möjliggör installationer på vecka takkonstruktioner som inte kan bära lasten av en traditionell solcellsanläggning. "Wave" smälter in på befintliga tegeltak på ett helt annat sätt än traditionella solpaneler i ramar, och tilltalar många kunder som inte uppskattar den synliga förändringen som en traditionell solcellsanläggning orsakar. Produkten säljs till ett klart premiumpris jämfört med traditionella anläggningar, även om pris till kund inte skiljer sig lika mycket på grund av enklare installation.

Midsummers teknik bygger på tunnfilmsteknik, en halvledare applicerad på ett ståls substrat, och skiljer sig väsentligt från traditionella solpaneler vad gäller produktion och transport. Detta leder till en marknadsledande position vad gäller koldioxidavtryck, och lägre avtryck än vind- och vattenkraft. Vi bedömer att tunnfilmsteknik kommer att utvecklas starkt relativt traditionella paneler, då den traditionella panelen har tappat sina stora konkurrensfördelar; en fullt globaliserad värld med stort beroende av export från Kina och låga priser på fossil energi, som är den viktigaste produktionsfaktorn för traditionella paneler.

Midsummer bygger en helt ny fabrik i Italien, som helt finansieras med bidrag och mjuka lån. Därigenom öppnas den sydeuropeiska marknaden upp för Midsummer. Förutsättningar för sol är betydligt bättre i Sydeuropa än på våra breddgrader, vilket skapar utrymme för högre tillväxt och bättre marginaler.

Samhällets strävan efter en mer hållbar livsstil kommer sannolikt att gynna efterfrågan på Midsummers produkter. Det är framför allt "ren energi till alla" som kommer att vara den största drivkraften bakom detta.

## Bolagsprofil

Midsummer är en svensk producent av solceller. Tekniken bygger på en egenutvecklad produktionsprocess, som i korthet utgår från ett halvledarskikt, som innebär att olika metaller "målas" på ett underlag, t.ex. plåt, för att sedan fräsas och etsas till att få den önskade strukturen.

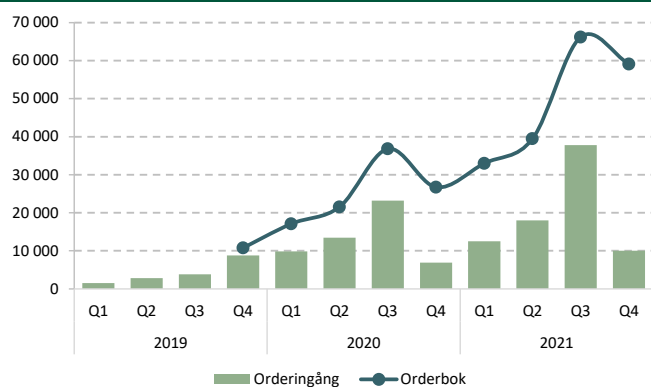
## Värdering

Vi värderar Midsummer med en EV/S-multipel på 4 baserat på försäljningen 2025, diskonterat till nuvärde med WACC. EV/S-multipeln är i linje med större bolag noterade i USA. Midsummer är idag en liten och lokal svensk spelare, men vi bedömer att bolaget, via sin expansion i Europa, kommer att betraktas som en stor, regional aktör och därmed värderas i linje med liknande företag. Med denna metod värderar vi Midsummer till 19 kr/aktie, vilket ger ett motiverat värde på 18-20 kr

## Kvartalet i detalj

Midsummer rapporterade en relativt svag EBIT i Q4'22, -65,4 mkr (-39,4 mkr). Resultatet fortsätter att tyngas av uppbyggnaden av verksamheten i Italien. Ordergången för solcellstak har mattats av efter den starka utvecklingen tidigare under 2022, främst på grund av kapacitetsproblem. Trots detta växte ordergången med 45% y/y och orderboken är fortsatt stark relativt försäljningen.

### Ordergång och orderbok solcellstak (mkr)



Källa: Midsummer, EPB

## Estimat och värdering

Vi gör relativt stora prognosförändringar, där majoriteten utgörs av en förändrad timing av bidraget från den italienska staten. Vi förväntar oss att den första delen av bidraget från den italienska staten, ca €7m, betalas ut under 2023e och den andra på ca €15m under senare delen av året. Vi har även skjutit något på uppstarten i Italien under 2023e, vilket påverkar den underliggande intjäningen. I övrigt är våra underliggande estimat relativt oförändrade.

### Prognosförändringar

	2023e	2024e	2025e
<b>Tidigare estimat</b>			
Försäljning	178	600	-
Totala intäkter	331	632	-
EBIT	-68	-42	-
<b>Nya estimat</b>			
Försäljning	174	572	788
Totala intäkter	185	744	800
EBIT	-175	69	-9
<b>Avvikelse</b>			
Försäljning	-4	-28	N.m.
Totala intäkter	-146	112	N.m.
EBIT	-107	111	N.m.

Källa: EPB

Vi värderar Midsummer med en EV/S-multipel på 4x applicerat på försäljningen 2025, vilket sedan nuvärdesberäknas med WACC. EV/S-multipeln är i linje med större bolag noterade i USA. Midsummer är idag en liten och lokal svensk spelare, men vi bedömer att bolaget, via sin expansion i Europa, kommer att betraktas som en stor, regional aktör och över tid därmed värderas i linje med liknande företag. Med denna metod värderar vi Midsummer till 19 kr/aktie, vilket ger ett motiverat värde på 18-20 kr.

Vi väljer att behålla vår extra riskpremie på 4% för att reflektera den extra risk som vi menar motiveras av den nuvarande finansieringssituationen. Vi behåller även antalet aktier per 2022-12-31. När bilden klarnar om hur fördelning av skulder och eget kapital tillförs bolaget kommer vi att justera antalet aktier och den extra riskpremien.

### Beräkning motiverat värde

Försäljning 2025e, mkr	584
EV/S multipel (medel av Peers, avr. nedåt)	4
Företagsvärde 2025e, mkr	2 337
Nettoskuld 2025e, mkr	-330
Aktievärde 2025e, mkr	2 006
WACC	16,0%
Diskonterat värde idag, mkr	1 285
Aktier, m	67,7
<b>Värde per aktie</b>	<b>19</b>

Källa: Midsummer, EPB

### Känslighetsanalys motiverat värde

EV/S	WACC		
	15,0%	16,0%	17,0%
3	14	14	13
3,5	17	16	16
4	20	19	19
4,5	22	22	21
5	25	25	24

Källa: Midsummer, EPB

### DCF - huvudantaganden och slutsatser

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	315	Risikfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	4,0%
Nuvärdet av terminalvärde	210	Riskpremie	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	12,0%
<b>Företagsvärde (EV)</b>	<b>524</b>	Småbolagspremie	4,0%	Avskrivningar, % av omsättning	3,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	243	Extra risk-premie	4,0%	Capex, % av omsättning	3,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	<b>WACC</b>	<b>16,0%</b>	Rörelsekapital, % av omsättning	7,0%
<b>Eget kapital</b>	<b>281</b>			Skattesats	20,0%
Antal utstående aktier, full utspädning	68				
<b>Eget kapital per aktie</b>	<b>4</b>				

Källa: Midsummer, EPB

### DCF - känslighetsanalys

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

Källa: Midsummer, EPB

## Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Nettoomsättning</b>	<b>184</b>	<b>72</b>	<b>94</b>	<b>53</b>	<b>174</b>	<b>572</b>	<b>788</b>
Övriga rörelseintäkter	17	47	42	122	30	192	32
<b>Totala intäkter</b>	<b>201</b>	<b>119</b>	<b>136</b>	<b>176</b>	<b>205</b>	<b>764</b>	<b>820</b>
Kostnad sålda varor	-107	-41	-92	-100	-87	-286	-394
<b>Bruttoresultat</b>	<b>94</b>	<b>78</b>	<b>44</b>	<b>76</b>	<b>117</b>	<b>478</b>	<b>426</b>
Övriga rörelsekostnader	-85	-128	-117	-143	-252	-368	-395
<b>EBITDA</b>	<b>9</b>	<b>-50</b>	<b>-73</b>	<b>-67</b>	<b>-135</b>	<b>109</b>	<b>31</b>
<b>EBITDA, justerad</b>	<b>9</b>	<b>-50</b>	<b>-73</b>	<b>-67</b>	<b>-135</b>	<b>109</b>	<b>31</b>
Avskrivningar	-32	-24	-38	-34	-40	-40	-40
<b>EBITA, justerad</b>	<b>-23</b>	<b>-74</b>	<b>-111</b>	<b>-101</b>	<b>-175</b>	<b>69</b>	<b>-9</b>
<b>EBIT</b>	<b>-23</b>	<b>-74</b>	<b>-111</b>	<b>-101</b>	<b>-175</b>	<b>69</b>	<b>-9</b>
<b>EBIT, justerad</b>	<b>-23</b>	<b>-74</b>	<b>-111</b>	<b>-101</b>	<b>-175</b>	<b>69</b>	<b>-9</b>
Finansnetto	-12	-18	-19	4	-17	-17	-17
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-35</b>	<b>-92</b>	<b>-130</b>	<b>-97</b>	<b>-192</b>	<b>52</b>	<b>-26</b>
<b>Resultat före skatt, justerad</b>	<b>-35</b>	<b>-92</b>	<b>-130</b>	<b>-97</b>	<b>-192</b>	<b>52</b>	<b>-26</b>
Total skatt	-5	0	1	1	0	0	0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-40</b>	<b>-92</b>	<b>-130</b>	<b>-96</b>	<b>-192</b>	<b>52</b>	<b>-26</b>
<b>Nettoresultat, justerad</b>	<b>-40</b>	<b>-92</b>	<b>-130</b>	<b>-96</b>	<b>-192</b>	<b>52</b>	<b>-26</b>
Intäktstillväxt	-	-41%	14%	29%	16%	>100%	7%
Bruttomarginal	50,9%	>100%	46,9%	>100%	67,5%	83,5%	54,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12,1%	Neg.
EPS, justerad	-1,30	-1,99	-2,18	-1,42	-2,83	0,77	-0,38
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Midsummer, EPB

## Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-23	-74	-111	-101	-175	69	-9
Övriga kassaflödesposter	19	2	20	-32	23	23	23
Förändringar i rörelsekapital	-69	-7	28	24	61	-67	99
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>-73</b>	<b>-80</b>	<b>-63</b>	<b>-109</b>	<b>-91</b>	<b>26</b>	<b>113</b>
Investeringar i anläggningstillgångar	-31	-29	-90	-42	-40	-40	-40
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-14	-24	-25	-20	-20	-20	-20
<b>Kassaflöde från investeringsverksamhet</b>	<b>-45</b>	<b>-53</b>	<b>-115</b>	<b>-62</b>	<b>-60</b>	<b>-60</b>	<b>-60</b>
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-118</b>	<b>-133</b>	<b>-179</b>	<b>-171</b>	<b>-151</b>	<b>-34</b>	<b>53</b>
Nyemission / återköp	0	248	126	0	20	0	0
Övriga poster	176	-9	-7	13	130	50	0
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamhet</b>	<b>176</b>	<b>239</b>	<b>119</b>	<b>13</b>	<b>150</b>	<b>50</b>	<b>0</b>
<b>Kassaflöde</b>	<b>58</b>	<b>106</b>	<b>-60</b>	<b>-158</b>	<b>-1</b>	<b>16</b>	<b>53</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>111</b>	<b>-2</b>	<b>56</b>	<b>243</b>	<b>373</b>	<b>408</b>	<b>354</b>

Källa: Midsummer, EPB

## Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>TILLGÅNGAR</b>							
Övriga immateriella tillgångar	31	45	53	54	54	54	54
Materiella anläggningstillgångar	36	67	142	137	157	177	197
Övriga anläggningstillgångar	25	15	12	21	21	21	21
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>93</b>	<b>127</b>	<b>208</b>	<b>213</b>	<b>232</b>	<b>252</b>	<b>272</b>
Varulager	24	27	30	20	28	74	96
Kundfordringar	6	23	23	3	9	37	40
Övriga omsättningstillgångar	118	126	71	223	143	143	143
Likvida medel och kortfristiga placeringar	111	218	159	2	2	17	70
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>259</b>	<b>393</b>	<b>283</b>	<b>249</b>	<b>182</b>	<b>272</b>	<b>350</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>352</b>	<b>520</b>	<b>491</b>	<b>461</b>	<b>414</b>	<b>524</b>	<b>621</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>							
Eget kapital	100	256	253	175	4	56	31
<b>Summa eget kapital</b>	<b>100</b>	<b>256</b>	<b>253</b>	<b>175</b>	<b>4</b>	<b>56</b>	<b>31</b>
Långfristiga räntebärande skulder	214	209	208	10	10	10	10
Långfristiga leasingskulder	0	0	0	15	15	15	15
Övriga långfristiga skulder	1	0	0	2	2	2	2
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>215</b>	<b>209</b>	<b>208</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>27</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	8	6	8	215	345	395	395
Leverantörsskulder	16	34	10	21	15	18	74
Kortfristiga leasingskulder	-	-	-	5	5	5	5
Övriga kortfristiga skulder	12	14	13	18	18	22	89
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>36</b>	<b>55</b>	<b>30</b>	<b>259</b>	<b>383</b>	<b>441</b>	<b>564</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>352</b>	<b>520</b>	<b>491</b>	<b>461</b>	<b>414</b>	<b>524</b>	<b>621</b>

Källa: Midsummer, EPB

## Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	-41%	14%	29%	16%	>100%	7%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-72%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	50,9%	>100%	46,9%	>100%	67,5%	83,5%	54,0%
EBITDA-marginal	4,9%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	19,1%	3,9%
EBITDA-marginal, justerad	4,9%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	19,1%	3,9%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12,1%	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12,1%	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	9,2%	Neg.

Källa: Midsummer, EPB

## Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	>100%	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	17%	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	16%	Neg.

Källa: Midsummer, EPB

## Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	12%	22%	22%	12%	14%	10%	12%
Kundfordringar / totala intäkter	3%	19%	17%	2%	5%	5%	5%
Leverantörsskulder / KSV	15%	83%	11%	21%	17%	6%	19%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	19%	33%	15%	>100%	>100%	67%	71%
Rörelsekapital / totala intäkter	60%	>100%	74%	>100%	72%	28%	14%
Kapitalomsättningshastighet	0,6x	0,3x	0,3x	0,4x	0,5x	1,6x	1,8x

Källa: Midsummer, EPB

## Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	111	-2	56	243	373	408	354
Soliditet	29%	49%	51%	38%	1%	11%	5%
Nettoskulsättningsgrad	1,1x	0,0x	0,2x	1,4x	96,6x	7,2x	11,6x
Nettoskuld / EBITDA	12,3x	0,0x	-0,8x	-3,6x	-2,8x	3,7x	11,4x

Källa: Midsummer, EPB

## Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-1,30	-1,99	-2,18	-1,42	-2,83	0,77	-0,38
EPS, justerad	-1,30	-1,99	-2,18	-1,42	-2,83	0,77	-0,38
FCF per aktie	-3,82	-2,85	-3,01	-2,53	-2,23	-0,51	0,78
Eget kapital per aktie	3,24	5,50	4,26	2,59	0,06	0,83	0,45
Antal aktier vid årets slut, m	30,9	46,6	59,4	67,7	67,7	67,7	67,7
Antal aktier efter utspädning, snitt	30,9	46,6	59,4	67,7	67,7	67,7	67,7

Källa: Midsummer, EPB

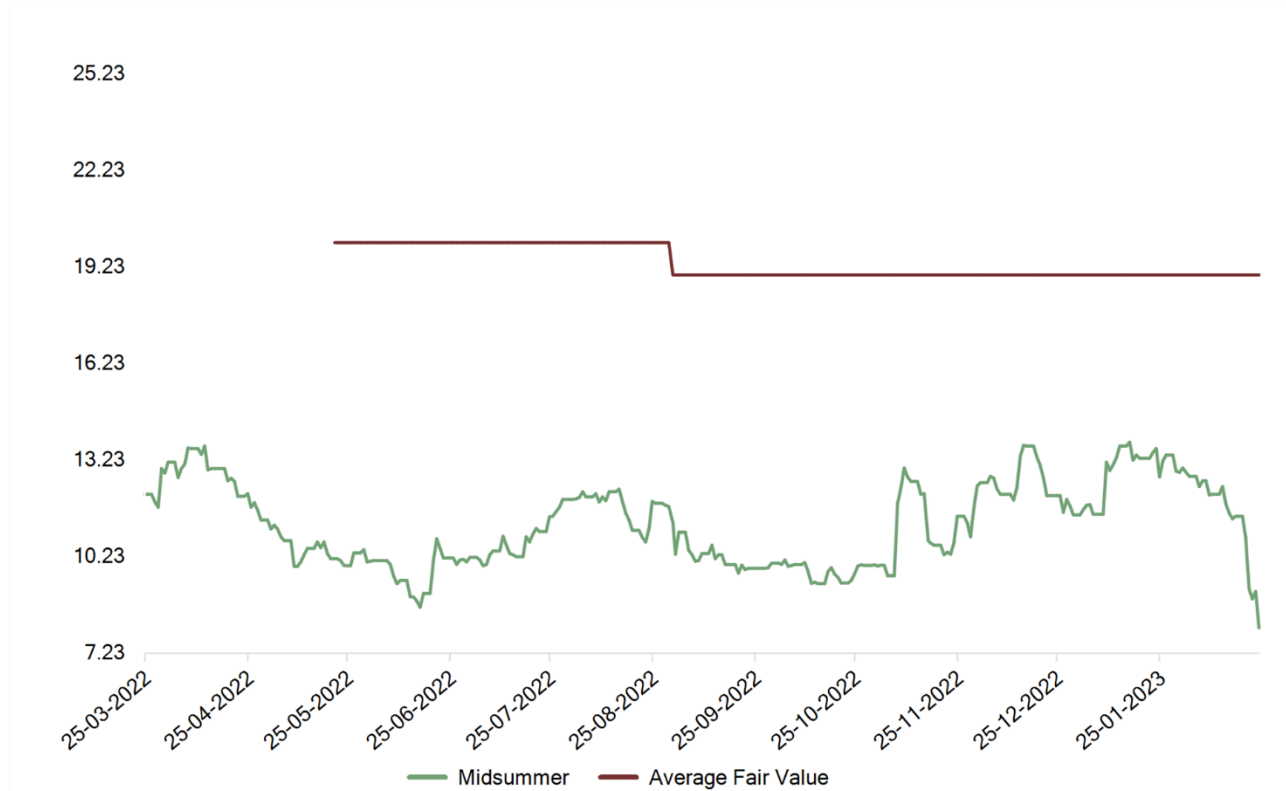
## Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10,4x	Neg.
P/EK	8,2x	2,0x	3,6x	4,5x	140,7x	9,7x	17,8x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10,2x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	4,7x	4,2x	7,1x	5,8x	3,8x	1,0x	1,0x
EV/EBITDA, justerad	104,0x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	7,2x	25,3x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	11,4x	Neg.
EV	938	501	965	1 024	787	787	787
Aktiekurs	26,8	10,8	15,3	11,5	8,0	8,0	8,0

Källa: Midsummer, EPB

## Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

### Midsummer (MIDS SS Equity)



Källa: EPB, IDC



## Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

### Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde ska framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för Bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att Bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att Bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka [här](#).

### 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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt Bolaget. Klicka [här](#) för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

---

Erik Penser Bank (publ.)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 [www.penser.se](http://www.penser.se)