

# Elos Medtech

Motiverat värde: SEK 115

Inför rapporten för Q3 2019

Aktiekurs: SEK 100.50

Elos rapporterar 24 oktober och vi räknar med att det blir ytterligare en bra rapport. Vi förväntar oss att Orthopedics driver tillväxten även under Q3, men räknar med gradvis förbättring inom såväl Dental som Life Science. Vi behåller vårt motiverade värde SEK 115 oförändrat inför rapporten.

## Vi räknar med ännu en bra rapport

Elos Medtech rapporterar sitt Q3-resultat den 24 oktober. Vi räknar med att affärsområdet Orthopedics varit tillväxtmotor även under Q3. Vi modellerar med tillväxt i Dental, men tror inte att affärsområdet helt lämnat svagheten vi sett under de senaste kvartalen. Vi räknar med en god underliggande utveckling i Life Science, men med negativ inverkan från en avyttring.

## Spännande utveckling framöver

För att möta den starka efterfrågan inom Orthopedics kommer den utbyggda fabriken i USA tas i bruk under Q4. Vi bedömer att nya projekt och stark utveckling för egna produkter kommer lyfta Dental närmaste tiden. Den goda underliggande utvecklingen inom Life Science väntas fortsätta. För koncernen förväntar vi oss god tillväxt och högre marginaler.

## Vi behåller vårt motiverade värde SEK 115 inför rapporten

Aktiekursen gick starkt under Q2, men under den senaste tiden har den hållit sig kring SEK 100. Vi ser cirka 15% uppsida till vårt motiverade värde från dagens nivå och om det finns potential till ytterligare höjningar framöver om bolaget lever upp till våra förväntningar.

## Key figures (SEK)

Year end: December	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Sales	578	645	736	785	850
EBIT	43	47	70	84	97
EBITDA	94	100	130	149	163
PTP	26	37	52	71	87
EPS adj	3.73	3.64	4.87	6.87	8.41
DPS	0.00	1.00	1.90	2.70	3.40
Sales growth	4.7%	11.6%	14.2%	6.6%	8.3%
EBIT margin	7.4%	7.4%	9.5%	10.7%	11.4%
EBITDA margin	16.3%	15.5%	17.7%	18.9%	19.2%
EPS adj. growth	-14.7%	-2.4%	33.7%	41.0%	22.5%
Net debt	359	287	323	301	273
Net debt/Equity	97%	57%	58%	51%	43%
Net debt/EBITDA	3.8	2.9	2.5	2.0	1.7
EV/S	1.3	1.3	1.5	1.4	1.3
EV/EBIT	17.6	18.0	16.2	13.2	11.2
EV/EBITDA	8.0	8.5	8.7	7.5	6.6
P/E adj.	17.4	19.2	20.6	14.6	11.9
P/BV	1.1	1.1	1.5	1.4	1.3
Dividend yield	0.0%	1.4%	1.9%	2.7%	3.4%
FCFE-yield	6.2%	-2.9%	-3.2%	4.9%	6.4%

Source: Company data and Murgata

## Analyst

Björn Olander  
bjorn.olander@murgata.se

## Key facts

No. of shares (m)	8.1
Market cap (SEKm)	811
Net debt (SEKm)	287
EV (SEKm)	1,098

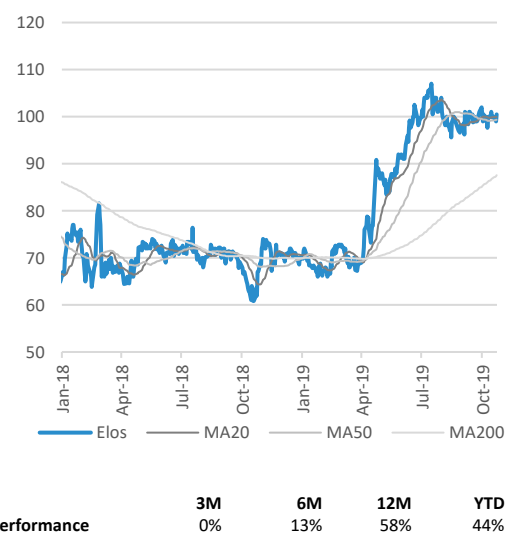
Free float	73%
Reuters	ELOSSb.ST
Bloomberg	ELOSS SS
Listing	NASDAQ Stockholm

CEO	Jan Wahlström
CFO	Ewa Linsäter
Chairman	Yvonne Mårtensson

Homepage	<a href="http://elosmedtech.com">elosmedtech.com</a>
Next report	24 October 2019

## Estimate revisions

(%)	2019E	2020E	2021E
Net sales	5.2%	4.3%	5.6%
EBIT	-1.8%	4.0%	4.9%
EBITDA	4.2%	8.2%	7.6%
EPS adj.	-17.3%	-2.4%	1.6%



# Estimat

Här finns våra detaljerade estimat för försäljning och resultaträkning sammanfattade för såväl kvartal som år. Fylligare beskrivningar av verksamheten finns i tidigare analyser och vi kommer återkomma till det när vi släpper nästa analys.

## Försäljningsestimat

Vi räknar med 7.7% tillväxt i lokala valutor i Q3, vilket motsvarar 11.5% rapporterad tillväxt. Orthopedics har haft en mycket god utveckling under det senaste året och vi tror att det kommer fortsätta. Dental har haft en lite svagare period bakom sig, men de egna produkterna går bra och bolaget är välpositionerat för tillväxt. Jämförelsetalen börjar bli enklare och vi räknar därför med något högre försäljning än under Q3 förra året, men tror på ytterligare återhämtning under de kommande kvartalen. Vi räknar med en underliggande god försäljning i affärsområdet Life Science, men avyttringen av produkter som inte varit relaterade till medtech har en negativ inverkan på försäljningen.

*Vi förväntar oss att Orthopedics fortsatte att driva tillväxten även under Q3.*

Försäljning per affärsområde								
[SEKm]	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E
Orthopedics	46.0	48.4	51.3	54.3	55.8	64.5	64.2	67.6
Dental	56.2	53.5	46.1	50.9	61.2	54.7	47.6	55.4
Life Science	53.5	64.1	56.7	63.7	72.9	64.9	60.0	67.4
<b>Totalt</b>	<b>155.7</b>	<b>166.0</b>	<b>154.1</b>	<b>168.9</b>	<b>189.9</b>	<b>184.1</b>	<b>171.8</b>	<b>190.5</b>
<u>Tillväxt</u>								
Orthopedics	17.9%	5.4%	25.1%	35.4%	21.3%	33.3%	25.1%	24.5%
Dental	9.1%	-0.9%	9.2%	-6.3%	8.9%	2.2%	3.3%	8.9%
Life Science	6.2%	15.1%	15.0%	16.9%	36.3%	1.2%	5.8%	5.8%
<b>Totalt</b>	<b>10.5%</b>	<b>6.7%</b>	<b>16.3%</b>	<b>13.4%</b>	<b>22.0%</b>	<b>10.9%</b>	<b>11.5%</b>	<b>12.8%</b>
<b>Tillväxt lokala valutor</b>	<b>11.2%</b>	<b>5.8%</b>	<b>9.4%</b>	<b>8.8%</b>	<b>16.1%</b>	<b>7.3%</b>	<b>7.7%</b>	<b>8.3%</b>

Källa: Murgata Equity Research och bolaget

Försäljning per affärsområde								
[SEKm]	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Orthopedics	182.3	166.0	200.0	252.1	284.3	312.6	339.7	366.1
Dental	171.1	202.0	206.7	219.0	232.8	254.2	274.6	294.0
Life Science	198.6	209.9	238.0	265.2	267.8	283.6	298.9	314.0
<b>Totalt</b>	<b>552.0</b>	<b>577.9</b>	<b>644.7</b>	<b>736.3</b>	<b>784.9</b>	<b>850.4</b>	<b>913.3</b>	<b>974.1</b>
<u>Tillväxt</u>								
Orthopedics		-8.9%	20.5%	26.0%	12.8%	10.0%	8.7%	7.8%
Dental		18.1%	2.3%	5.9%	6.3%	9.2%	8.0%	7.0%
Life Science		5.7%	13.4%	11.4%	1.0%	5.9%	5.4%	5.1%
<b>Totalt</b>	<b>9.6%</b>	<b>4.7%</b>	<b>11.6%</b>	<b>14.2%</b>	<b>6.6%</b>	<b>8.3%</b>	<b>7.4%</b>	<b>6.7%</b>
<b>Tillväxt lokala valutor</b>	<b>10.1%</b>	<b>4.3%</b>	<b>8.0%</b>	<b>9.7%</b>	<b>5.3%</b>	<b>8.3%</b>	<b>7.4%</b>	<b>6.7%</b>

Källa: Murgata Equity Research och bolaget

## Resultaträkning

### Resultaträkning per kvartal

Q3 är ett säsongsmässigt svagare kvartal på grund av lägre aktivitet hos såväl Elos, deras kunder och även slutanvändarna.

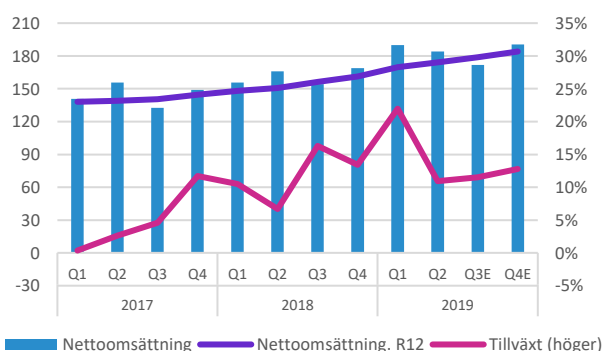
*Vi förväntar oss högre bruttomarginal och relativt måttliga kostnadsökningar, vilket expanderar EBIT-marginalen under 2019E.*

De administrativa kostnaderna har varit förhöjda på grund av olika projekt, legala processer och strukturella förändringar. Även om dessa faktorer är av engångskaraktär förväntar vi oss att de kommer fortsätta att vara på en högre nivå än för ett antal kvartal sedan. Vi räknar med 8.0% EBIT-marginal i Q3, men nettoeffekten av säsongsmässigt låg försäljning, lägre kostnader på grund av lägre aktivitet och varierande tillfälliga kostnader innebär att osäkerheten i marginalen är extra stor i just det här kvartalet.

Resultaträkning								
[SEKm]	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E
Nettoomsättning	155.7	166.0	154.1	168.9	189.9	184.1	171.8	190.5
Kostnad för sålda varor	-111.8	-123.3	-110.3	-120.9	-129.9	-128.0	-120.1	-131.3
<b>Bruttoresultat</b>	<b>43.9</b>	<b>42.7</b>	<b>43.8</b>	<b>48.0</b>	<b>60.0</b>	<b>56.1</b>	<b>51.7</b>	<b>59.2</b>
Försäljningskostnader	-9.6	-11.1	-9.5	-10.0	-10.6	-10.3	-9.5	-10.7
Administrationskostnader	-19.9	-22.0	-19.4	-19.3	-23.7	-26.4	-24.1	-24.8
Utvecklingskostnader	-3.7	-3.7	-3.8	-8.1	-5.3	-4.4	-5.0	-5.1
Övriga rörelseint./kostn.	0.2	-0.7	0.7	0.4	1.0	0.6	0.5	0.5
<b>Rörelseresultat</b>	<b>10.9</b>	<b>5.2</b>	<b>11.8</b>	<b>11.0</b>	<b>21.4</b>	<b>15.6</b>	<b>13.8</b>	<b>19.1</b>
Finansiella intäkter	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Finansiella kostnader	-2.1	-2.4	-3.3	-3.2	-3.2	-3.1	-3.5	-3.3
Valutakursdifferenser	0.8	2.4	-0.9	-1.8	2.4	-3.9	-2.3	-1.4
<b>Resultat efter fin. poster</b>	<b>9.6</b>	<b>5.2</b>	<b>7.7</b>	<b>6.0</b>	<b>20.6</b>	<b>8.6</b>	<b>7.9</b>	<b>14.4</b>
Skatter	-2.5	-1.8	-1.3	-2.0	-5.3	-2.0	-1.7	-3.2
<b>Resultat efter skatt</b>	<b>7.1</b>	<b>3.4</b>	<b>6.4</b>	<b>4.0</b>	<b>15.3</b>	<b>6.6</b>	<b>6.2</b>	<b>11.2</b>
EPS, rapporterad	1.15	0.42	0.79	0.50	1.90	0.82	0.77	1.39
EPS, justerad	1.15	0.42	0.79	0.50	1.90	0.82	0.77	1.39
Tillväxt, Nettoomsättning	10.5%	6.7%	16.3%	13.4%	22.0%	10.9%	11.5%	12.8%
Bruttomarginal	28.2%	25.7%	28.4%	28.4%	31.6%	30.5%	30.1%	31.1%
EBIT-marginal	7.0%	3.1%	7.7%	6.5%	11.3%	8.5%	8.0%	10.0%

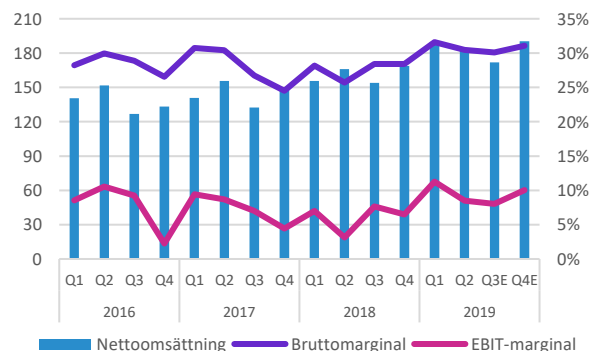
Källa: Murgata Equity Research och bolaget

### Omsättning och tillväxt per kvartal



Källa: Murgata och bolaget

### Omsättning och marginaler per kvartal



Källa: Murgata och bolaget

**Resultaträkning per år**

För 2019E räknar vi med SEK 736m i försäljning med EBIT på SEK 70m, vilket motsvarar en EBIT-marginal på 9.5%. Jämfört med förra året förväntar vi oss en försäljningstillväxt på 14.2%.

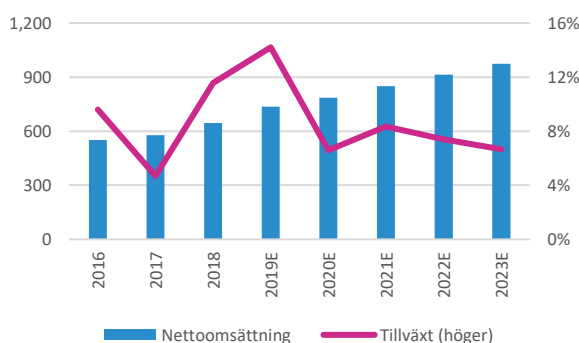
Våra estimat innebär en förbättring av EBIT till 69.9 (38.9) SEKm. Förutom försäljningstillväxten drivs det av en marginalexpansion på EBIT-nivå till 9.5 (6.0) procent. Nästan hela marginalförbättringen kommer från bruttomarginalen som vi förväntar oss kommer in på 30.8 (27.7) procent.

Elos långsiktiga finansiella mål innebär minst 10% tillväxt och en EBIT-marginal överstigandes 13%. Våra nuvarande estimat innebär att bolaget når sitt marginalmål helåret 2024E.

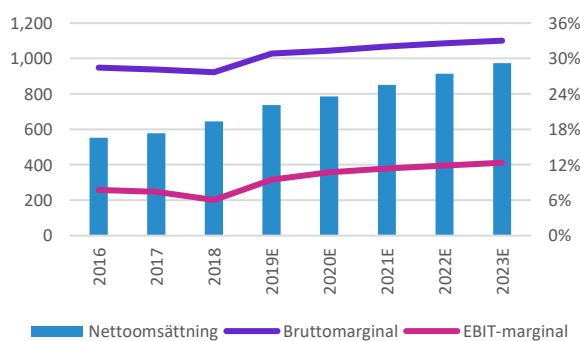
**Resultaträkning**

[SEKm]	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	552.0	577.9	644.7	736.3	784.9	850.4	913.3	974.1
Kostnad för sålda varor	-395.0	-415.4	-466.3	-509.3	-538.9	-578.2	-616.0	-652.5
<b>Bruttoresultat</b>	<b>157.0</b>	<b>162.5</b>	<b>178.4</b>	<b>227.0</b>	<b>246.0</b>	<b>272.1</b>	<b>297.3</b>	<b>321.6</b>
Försäljningskostnader	-36.2	-38.0	-40.2	-41.0	-43.7	-47.4	-51.3	-55.2
Administrationskostnader	-65.0	-68.0	-80.6	-98.9	-96.9	-102.4	-107.3	-111.5
Utvecklingskostnader	-15.2	-13.8	-19.3	-19.8	-22.8	-26.8	-31.1	-35.1
Övriga rörelseint./kostn.	2.1	0.0	0.6	2.6	1.5	1.0	0.6	0.4
<b>Rörelseresultat</b>	<b>42.7</b>	<b>42.7</b>	<b>38.9</b>	<b>69.9</b>	<b>84.1</b>	<b>96.6</b>	<b>108.3</b>	<b>120.3</b>
Finansiella intäkter	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Finansiella kostnader	-10.4	-9.3	-11.0	-13.1	-11.7	-9.5	-7.8	-6.3
Valutakursdifferenser	5.4	-7.2	0.5	-5.2	-1.3	0.0	0.0	0.0
<b>Resultat efter fin. poster</b>	<b>37.9</b>	<b>26.4</b>	<b>28.5</b>	<b>51.5</b>	<b>71.0</b>	<b>87.0</b>	<b>100.5</b>	<b>114.0</b>
Skatter	-11.4	-3.8	-7.6	-12.2	-15.6	-19.1	-22.1	-25.1
<b>Resultat efter skatt</b>	<b>26.5</b>	<b>22.6</b>	<b>20.9</b>	<b>39.3</b>	<b>55.4</b>	<b>67.9</b>	<b>78.4</b>	<b>88.9</b>
EPS, rapporterad	4.38	3.73	2.75	4.87	6.87	8.41	9.72	11.02
EPS, justerad	4.38	3.73	2.75	4.87	6.87	8.41	9.72	11.02
Tillväxt, Nettoomsättning	9.6%	4.7%	11.6%	14.2%	6.6%	8.3%	7.4%	6.7%
Bruttomarginal	28.4%	28.1%	27.7%	30.8%	31.3%	32.0%	32.6%	33.0%
EBIT-marginal	7.7%	7.4%	6.0%	9.5%	10.7%	11.4%	11.9%	12.3%

Källa: Murgata Equity Research och bolaget

**Omsättning och tillväxt per år**

Källa: Murgata och bolaget

**Omsättning och marginaler per år**

Källa: Murgata och bolaget

## Estimatrevideringar

Vi höjer estimaten för Orthopedics, sänker dem för Dental och justerar upp dem något för Life Science. Nettoeffekten på marginalerna är liten, men högre försäljning, engångskostnader och justerade antaganden för finansnetto och skatt har en negativ EPS-påverkan för 2019-20E.

Höjda försäljningsestimat

### Estimatförändringar: Försäljning

[SEKm]	Nya estimat			Gamla estimat			Förändring (procent)		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
Orthopedics	252.1	284.3	312.6	223.6	244.3	264.8	12.7%	16.3%	18.0%
Dental	219.0	232.8	254.2	222.4	242.4	262.3	-1.5%	-4.0%	-3.1%
Life Science	265.2	267.8	283.6	254.0	265.6	277.8	4.4%	0.8%	2.1%
<b>Totalt</b>	<b>736.3</b>	<b>784.9</b>	<b>850.4</b>	<b>700.0</b>	<b>752.4</b>	<b>804.9</b>	<b>5.2%</b>	<b>4.3%</b>	<b>5.6%</b>

Tillväxt	Nya estimat			Gamla estimat			Förändring (procentenh.)		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
Orthopedics	26.0%	12.8%	10.0%	11.8%	9.3%	8.4%	14.2%	3.5%	1.6%
Dental	5.9%	6.3%	9.2%	7.6%	9.0%	8.2%	-1.6%	-2.7%	1.0%
Life Science	11.4%	1.0%	5.9%	6.7%	4.6%	4.6%	4.7%	-3.6%	1.3%
<b>Totalt</b>	<b>14.2%</b>	<b>6.6%</b>	<b>8.3%</b>	<b>8.6%</b>	<b>7.5%</b>	<b>7.0%</b>	<b>5.6%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>1.4%</b>

Tillväxt lokala valutor	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
	9.7%	5.3%	8.3%	5.5%	7.3%	7.0%	4.2%	-2.0%	1.4%

Källa: Murgata Equity Research

### Estimatförändringar: Resultaträkning

[SEKm]	Nya estimat			Gamla estimat			Förändring (procent)		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
Net sales	736.3	784.9	850.4	700.0	752.4	804.9	5.2%	4.3%	5.6%
Gross profit	227.0	246.0	272.1	207.0	228.5	250.0	9.7%	7.7%	8.9%
EBIT	69.9	84.1	96.6	71.2	80.9	92.0	-1.8%	4.0%	4.9%
EBITA	80.5	94.0	105.7	77.3	86.9	98.2	4.2%	8.2%	7.6%
EBITDA	130.5	148.7	163.1	127.3	141.3	152.5	2.5%	5.3%	6.9%
PTP	51.5	71.0	87.0	60.9	72.8	85.6	-15%	-2.4%	1.6%
Net profit	39.3	55.4	67.9	47.5	56.8	66.8	-17%	-2.4%	1.6%
Net profit to shareholders	39.3	55.4	67.9	47.5	56.8	66.8	-17%	-2.4%	1.6%

Sales growth	Nya estimat			Gamla estimat			Förändring (procentenh.)		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
Sales growth	14.2%	6.6%	8.3%	8.6%	7.5%	7.0%	5.6%	-0.9%	1.4%
Gross margin, adj.	30.8%	31.3%	32.0%	29.6%	30.4%	31.1%	1.3%	1.0%	0.9%
EBIT margin, adj.	9.5%	10.7%	11.4%	10.2%	10.7%	11.4%	-0.7%	0.0%	-0.1%
EBITDA margin, adj.	17.7%	18.9%	19.2%	18.2%	18.8%	18.9%	-0.5%	0.2%	0.2%

Källa: Murgata Equity Research

# Värdering och aktie

Vi behåller vårt motiverade värde på SEK 115 oförändrat inför rapporten. Estimatförändringarna skulle kunna motivera en höjning, men så här tätt in på rapporten väljer vi att syna korten innan vi förändrar vår syn på aktien. Aktien har kommit upp 44% i år, men vi ser ytterligare cirka 15% uppsida till vårt motiverade värde på SEK 115.

## Diskonterad kassaflödesanalys (DCF)

Motiverat värde: SEK 115  
DCF-värde: SEK 138

Vi räknar med en normaliserad riskfri ränta (2.8%) och en riskpremie på 5.5%. För Elos sätter vi riskkoefficienten (jämförbar med beta) till 1.0 och har ett sammanlagt tillägg på 2.0%.

Vi diskonterar kassaflöden under vår explicita prognosperiod som sträcker sig fram till 2040 plus terminalvärdet (2% tillväxt) och en WACC på 9.0% blir DCF-värdet SEK 138 per aktie.

### DCF sammanfattning

Cost of equity		Cost of debt		Weighted cost	
Risk-free interest rate	2.8%	Risk-free interest rate	2.8%		
Risk coefficient	1.0				
Equity risk premium	5.5%				
Extra premium (mcap)	1.5%			Tax shield	22.0%
Extra premium (listing)	0.5%	Spread	0.7%	Equity ratio	83.0%
<b>re</b>	<b>10.3%</b>	<b>rd</b>	<b>3.5%</b>	<b>WACC</b>	<b>9.0%</b>

Period	SEKm	SEK/share	Sales CAGR	EBITDA-margin
-2020	41	5	10.7%	18.9%
2021-2025	249	31	6.9%	19.8%
2026-2030	255	32	5.1%	20.9%
2031-2035	229	28	4.2%	21.1%
2035-2040	183	23	3.7%	21.2%
Terminal	444	55	2.0%	
<b>Total</b>	<b>1,400</b>	<b>174</b>		
Net debt	287	36		
<b>DCF value</b>	<b>1,113</b>	<b>138</b>		

Källa: Murgata Equity Research

# Financial statements and valuation

Income statement												
[SEKm]	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Net sales	414.2	433.8	368.1	380.9	503.7	552.0	577.9	644.7	736.3	784.9	850.4	913.3
COGS	-287.1	-314.2	-272.9	-273.2	-367.6	-395.0	-415.4	-466.3	-509.3	-538.9	-578.2	-616.0
<b>Gross profit</b>	<b>127.1</b>	<b>119.6</b>	<b>95.2</b>	<b>107.7</b>	<b>136.1</b>	<b>157.0</b>	<b>162.5</b>	<b>178.4</b>	<b>227.0</b>	<b>246.0</b>	<b>272.1</b>	<b>297.3</b>
Other operating income	3.3	0.6	0.3	0.6	1.5	2.1	0.0	0.6	2.6	1.5	1.0	0.6
OPEX incl. Depr.+Amort.	-107.9	-102.2	-68.3	-75.2	-107.1	-116.4	-119.8	-140.1	-159.8	-163.4	-176.6	-189.6
<b>EBIT</b>	<b>22.6</b>	<b>18.1</b>	<b>27.2</b>	<b>33.1</b>	<b>30.5</b>	<b>42.7</b>	<b>42.7</b>	<b>38.9</b>	<b>69.9</b>	<b>84.1</b>	<b>96.6</b>	<b>108.3</b>
Interest income	4.4	6.6	0.2	1.1	0.5	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest expenses	-9.1	-16.1	-6.3	-5.7	-8.0	-10.4	-9.3	-11.0	-13.1	-11.7	-9.5	-7.8
Other financial items	0.0	0.0	0.4	3.4	-0.5	5.4	-7.2	0.5	-5.2	-1.3	0.0	0.0
<b>PTP</b>	<b>17.9</b>	<b>8.5</b>	<b>21.5</b>	<b>31.9</b>	<b>22.5</b>	<b>37.9</b>	<b>26.4</b>	<b>28.5</b>	<b>51.5</b>	<b>71.0</b>	<b>87.0</b>	<b>100.5</b>
Tax	-5.1	-0.4	-4.6	-8.5	-6.4	-11.4	-3.8	-7.6	-12.2	-15.6	-19.1	-22.1
<b>Net profit</b>	<b>12.8</b>	<b>8.2</b>	<b>16.9</b>	<b>23.4</b>	<b>16.1</b>	<b>26.5</b>	<b>22.6</b>	<b>20.9</b>	<b>39.3</b>	<b>55.4</b>	<b>67.9</b>	<b>78.4</b>
Minority interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Net profit to shareh.</b>	<b>12.8</b>	<b>8.2</b>	<b>16.9</b>	<b>23.4</b>	<b>16.1</b>	<b>26.5</b>	<b>22.6</b>	<b>20.9</b>	<b>39.3</b>	<b>55.4</b>	<b>67.9</b>	<b>78.4</b>
EPS, reported	2.11	1.35	2.79	3.87	2.66	4.38	3.73	2.75	4.87	6.87	8.41	9.72
EPS, fully diluted	2.11	1.35	2.79	3.87	2.66	4.38	3.73	2.75	4.87	6.87	8.41	9.72
Dividend per share	1.50	1.00	2.00	3.00	1.00	1.30	0.00	1.00	1.90	2.70	3.40	3.90
<b>EBITDA</b>	<b>56.0</b>	<b>54.2</b>	<b>63.7</b>	<b>67.8</b>	<b>79.3</b>	<b>97.3</b>	<b>94.0</b>	<b>95.3</b>	<b>130.5</b>	<b>148.7</b>	<b>163.1</b>	<b>174.7</b>
Depreciation	-27.8	-32.1	-33.8	-31.7	-42.3	-45.9	-42.8	-43.5	-50.0	-54.7	-57.4	-57.7
Amortization	-5.6	-4.1	-2.7	-3.0	-6.4	-8.8	-8.5	-12.9	-10.6	-9.9	-9.1	-8.7
<b>EBIT</b>	<b>22.6</b>	<b>18.1</b>	<b>27.2</b>	<b>33.1</b>	<b>30.5</b>	<b>42.7</b>	<b>42.7</b>	<b>38.9</b>	<b>69.9</b>	<b>84.1</b>	<b>96.6</b>	<b>108.3</b>
Capitalized dev.	2.0	13.0	9.2	1.3	2.0	0.2	0.9	0.2	0.4	0.5	0.5	0.6

Source: Murgata Equity Research and company data

Adjusted P&L												
[SEKm]	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Net sales	414.2	433.8	368.1	380.9	503.7	552.0	577.9	644.7	736.3	784.9	850.4	913.3
Gross profit	127.1	119.6	95.2	107.7	136.1	157.0	162.5	180.9	227.0	246.0	272.1	297.3
EBIT	22.6	18.1	27.2	33.1	30.5	42.7	42.7	47.4	69.9	84.1	96.6	108.3
EBITA	28.1	22.1	29.9	36.1	36.9	51.5	51.2	58.2	80.5	94.0	105.7	117.0
EBITDA	56.0	54.2	63.7	67.8	79.3	97.3	94.0	99.7	130.5	148.7	163.1	174.7
PTP	17.9	8.5	21.5	31.9	22.5	37.9	26.4	37.0	51.5	71.0	87.0	100.5
Net profit	12.8	8.2	16.9	23.4	16.1	26.5	22.6	29.4	39.3	55.4	67.9	78.4
Net profit to shareh.s	12.8	8.2	16.9	23.4	16.1	26.5	22.6	29.4	39.3	55.4	67.9	78.4
EPS, adjusted	2.11	1.35	2.79	3.87	2.66	4.38	3.73	3.64	4.87	6.87	8.41	9.72
Gross margin, adj.	30.7%	27.6%	25.9%	28.3%	27.0%	28.4%	28.1%	28.1%	30.8%	31.3%	32.0%	32.6%
EBIT margin, adj.	5.4%	4.2%	7.4%	8.7%	6.1%	7.7%	7.4%	7.4%	9.5%	10.7%	11.4%	11.9%
EBITDA margin, adj.	13.5%	12.5%	17.3%	17.8%	15.7%	17.6%	16.3%	15.5%	17.7%	18.9%	19.2%	19.1%
Sales growth	15.6%	4.7%	-15.1%	3.5%	32.2%	9.6%	4.7%	11.6%	14.2%	6.6%	8.3%	7.4%
EBIT adj. growth	-1.3%	-20.0%	50.7%	21.7%	-7.9%	40.0%	0.0%	11.0%	47.4%	20.3%	14.8%	12.2%
EBITDA adj. growth	10.8%	-3.2%	17.5%	6.5%	16.9%	22.8%	-3.4%	6.1%	30.8%	14.0%	9.6%	7.1%
EPS adj. growth	10.4%	-36.3%	107.3%	38.5%	-31.2%	64.6%	-14.7%	-2.4%	33.7%	41.0%	22.5%	15.5%

Source: Murgata Equity Research and company data

Balance sheet [SEKm]												
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
<b>Non-current assets</b>												
Goodwill	42.8	41.6	42.8	45.1	234.9	253.8	235.1	253.6	253.6	253.6	253.6	253.6
Capitalised dev. costs	4.7	15.9	21.9	4.6	7.2	6.3	5.8	1.8	1.8	1.9	2.1	2.3
Intangible assets, other	12.3	12.8	16.4	18.7	33.7	29.8	26.1	23.0	38.7	35.4	33.5	32.5
Tangible fixed assets	244.3	241.1	218.2	230.1	356.7	354.3	334.6	374.0	430.0	430.2	432.4	438.7
Financial assets	0.0	4.2	2.5	2.7	1.0	1.5	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deferred tax assets	0.0	6.2	2.2	3.1	3.5	3.6	7.3	2.4	4.3	6.0	7.3	8.4
<b>Total non-current assets</b>	<b>304.0</b>	<b>321.8</b>	<b>304.0</b>	<b>304.4</b>	<b>636.9</b>	<b>649.3</b>	<b>609.3</b>	<b>654.9</b>	<b>728.5</b>	<b>727.2</b>	<b>728.9</b>	<b>735.5</b>
<b>Current assets</b>												
Inventories	120.8	119.4	115.6	112.2	130.1	131.5	142.5	165.6	170.3	187.5	201.6	217.4
Accounts receivable	59.5	61.1	61.2	55.2	58.9	61.2	77.5	77.1	94.6	104.2	112.0	120.8
Current tax receivables	4.6	1.3	2.4	0.8	5.6	2.0	1.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
Other curr. receivables	8.6	7.2	9.1	5.2	3.6	2.1	4.0	1.9	2.2	2.4	2.6	2.7
Prepaid exp., accr. inc.	5.5	4.8	6.9	4.3	6.0	3.0	3.5	6.6	7.6	8.1	8.8	9.4
Cash and equivalents	29.8	23.5	31.2	125.5	40.5	38.5	9.6	49.0	68.3	86.5	111.2	134.4
<b>Total current assets</b>	<b>228.8</b>	<b>217.3</b>	<b>226.4</b>	<b>303.2</b>	<b>244.7</b>	<b>238.3</b>	<b>238.2</b>	<b>302.4</b>	<b>345.2</b>	<b>390.9</b>	<b>438.3</b>	<b>487.0</b>
<b>Total assets</b>	<b>532.8</b>	<b>539.1</b>	<b>530.4</b>	<b>607.7</b>	<b>881.6</b>	<b>887.7</b>	<b>847.5</b>	<b>957.3</b>	<b>1,073.6</b>	<b>1,118.1</b>	<b>1,167.2</b>	<b>1,222.5</b>
<b>Shareholders equity</b>												
Shareholders equity	216.2	201.9	232.9	338.6	330.6	366.8	369.0	508.5	558.1	596.0	639.5	687.4
Non-controlling interests	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Total equity</b>	<b>216.2</b>	<b>201.9</b>	<b>232.9</b>	<b>338.6</b>	<b>330.6</b>	<b>366.8</b>	<b>369.0</b>	<b>508.5</b>	<b>558.1</b>	<b>596.0</b>	<b>639.5</b>	<b>687.4</b>
<b>Non-current liabilities</b>												
Long-t. interest-b. liab.	155.7	141.4	108.5	115.2	241.3	223.3	205.8	222.1	282.1	282.1	282.1	282.1
Deferred tax liabilities	27.0	26.8	25.4	21.2	22.8	30.1	30.8	27.3	28.6	30.0	31.5	33.1
Pension provisions	16.7	34.2	33.2	26.3	28.0	28.8	36.9	44.7	46.9	49.3	51.7	54.3
Other long-term liab.	1.1	0.1	0.1	0.0	39.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Total non-current liab.</b>	<b>200.5</b>	<b>202.5</b>	<b>167.2</b>	<b>162.7</b>	<b>331.2</b>	<b>282.2</b>	<b>273.5</b>	<b>294.1</b>	<b>357.7</b>	<b>361.4</b>	<b>365.4</b>	<b>369.6</b>
<b>Current liabilities</b>												
Short-t. interest-b. liab.	53.4	71.7	62.1	42.0	82.8	128.4	125.5	69.6	62.6	56.3	50.7	45.6
Accounts payable	21.2	18.6	19.3	21.6	21.9	20.2	31.6	33.8	38.2	42.1	45.2	48.8
Advances from cust.	0.5	1.5	1.9	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Accrued exp., prep. inc.	34.6	33.6	33.3	31.3	33.2	38.7	37.9	44.4	50.2	55.3	59.4	64.1
Current tax liabilities	0.9	1.5	6.8	3.8	0.0	0.8	2.7	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
Other current liabilities	5.4	7.7	7.0	7.6	81.8	50.5	7.5	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
<b>Total current liabilities</b>	<b>116.1</b>	<b>134.6</b>	<b>130.4</b>	<b>106.4</b>	<b>219.8</b>	<b>238.6</b>	<b>205.1</b>	<b>154.7</b>	<b>157.9</b>	<b>160.7</b>	<b>162.4</b>	<b>165.5</b>
<b>Total equity and liab.</b>	<b>532.8</b>	<b>539.1</b>	<b>530.4</b>	<b>607.7</b>	<b>881.6</b>	<b>887.7</b>	<b>847.5</b>	<b>957.3</b>	<b>1,073.6</b>	<b>1,118.1</b>	<b>1,167.2</b>	<b>1,222.5</b>

Source: Murgata Equity Research and company data

Balance sheet metrics												
[SEKm]	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Net IB debt	196	224	173	58	312	342	359	287	323	301	273	193
Net debt/Equity	91%	111%	74%	17%	94%	93%	97%	57%	58%	51%	43%	28%
Net debt/EBITDA adj.	3.5	4.1	2.7	0.9	3.9	3.5	3.8	2.9	2.5	2.0	1.7	1.1
Net working capital	136	131	127	113	67	90	149	168	182	200	215	233
NWC/Net sales	32.9%	30.2%	34.5%	29.8%	13.3%	16.2%	25.8%	26.1%	24.7%	25.5%	25.3%	25.5%
Invested capital	440	442	426	412	700	734	751	821	906	921	937	960
Capital employed	470	470	460	540	741	774	761	870	974	1,008	1,048	1,094
ROE	6.0%	3.9%	7.8%	8.2%	4.8%	7.6%	6.1%	4.8%	7.4%	9.6%	11.0%	11.8%
ROIC	5.3%	4.1%	6.0%	5.3%	3.2%	5.8%	5.5%	3.4%	6.7%	7.5%	8.3%	9.1%
ROCE	5.0%	3.8%	5.9%	6.6%	4.8%	5.6%	5.6%	5.8%	7.6%	8.5%	9.4%	10.1%
ROA	2.5%	1.5%	3.2%	4.1%	2.2%	3.0%	2.6%	2.3%	3.9%	5.1%	5.9%	6.6%

Source: Murgata Equity Research and company data



Cash flow statement												
[SEKm]	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
EBITDA	56.0	54.2	63.7	67.8	79.3	97.3	94.0	95.3	130.5	148.7	163.1	174.7
Financial items	-4.6	-9.5	-5.7	-1.2	-8.0	-4.8	-16.3	-10.4	-18.4	-13.1	-9.5	-7.8
Taxes paid	-1.3	0.1	-1.0	-10.9	-13.0	-1.4	-2.2	-11.8	-12.2	-15.6	-19.1	-22.1
Other	-0.3	0.2	1.7	5.7	4.1	-0.1	7.0	2.8	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>CF from op. bef. ch in wc</b>	<b>49.8</b>	<b>44.9</b>	<b>58.7</b>	<b>61.4</b>	<b>62.4</b>	<b>91.1</b>	<b>82.5</b>	<b>75.9</b>	<b>99.9</b>	<b>120.0</b>	<b>134.4</b>	<b>144.8</b>
Change in WC	-15.3	-5.5	12.9	-6.2	-0.8	7.2	-20.4	-9.9	-13.2	-18.5	-15.4	-17.2
<b>CF from operating activities</b>	<b>34.5</b>	<b>39.5</b>	<b>71.6</b>	<b>55.3</b>	<b>61.6</b>	<b>98.3</b>	<b>62.1</b>	<b>66.0</b>	<b>86.6</b>	<b>101.5</b>	<b>119.0</b>	<b>127.6</b>
Acquisitions/Divestments	-15.2	0.0	0.0	0.0	-160.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CAPEX	-40.0	-41.5	-12.2	-23.7	-46.1	-29.3	-37.6	-79.9	-112.3	-61.7	-66.9	-71.9
<b>CF from investments</b>	<b>-55.3</b>	<b>-41.5</b>	<b>-12.2</b>	<b>-23.7</b>	<b>-206.6</b>	<b>-29.4</b>	<b>-37.6</b>	<b>-79.9</b>	<b>-112.3</b>	<b>-61.7</b>	<b>-66.9</b>	<b>-71.9</b>
Ch. in interest-bearing debt	-3.1	-0.6	-29.6	-32.2	78.8	-67.2	-45.3	-48.3	53.0	-6.3	-5.6	-5.1
Ch. in long-term receivables	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividend paid	-9.1	-9.1	-6.1	-12.1	-18.2	-6.1	-7.9	0.0	-8.1	-15.3	-21.8	-27.4
Share issues & Buy-backs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4	0.0	101.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Other	0.0	5.9	-4.3	-8.8	-2.8	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>CF from financial activities</b>	<b>-12.2</b>	<b>-3.8</b>	<b>-40.0</b>	<b>-53.1</b>	<b>57.8</b>	<b>-71.8</b>	<b>-53.3</b>	<b>53.1</b>	<b>45.0</b>	<b>-21.6</b>	<b>-27.4</b>	<b>-32.5</b>
CF adj. (divestment etc)	0.0	0.0	8.1	120.1	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Cash flow for the period</b>	<b>-32.9</b>	<b>-5.8</b>	<b>27.5</b>	<b>98.6</b>	<b>-85.8</b>	<b>-2.9</b>	<b>-28.8</b>	<b>39.3</b>	<b>19.3</b>	<b>18.2</b>	<b>24.7</b>	<b>23.2</b>
Cash and eq. at period's start	62.7	29.8	23.5	31.2	125.5	40.5	38.5	9.6	49.0	68.3	86.5	111.2
Exch. diff. for cash and eq.	0.0	-0.5	-19.8	-4.2	0.8	0.9	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Cash and eq. at period's end</b>	<b>29.8</b>	<b>23.5</b>	<b>31.2</b>	<b>125.5</b>	<b>40.5</b>	<b>38.5</b>	<b>9.6</b>	<b>49.0</b>	<b>68.3</b>	<b>86.5</b>	<b>111.2</b>	<b>134.4</b>

Source: Murgata Equity Research and company data

Cash flow for analysis												
[SEKm]	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
EBITDA	56.0	54.2	63.7	67.8	79.3	97.3	94.0	95.3	130.5	148.7	163.1	174.7
Taxes: Operational	-1.3	0.1	-1.0	-10.9	-13.0	-1.4	-2.2	-11.8	-12.2	-15.6	-19.1	-22.1
Change in WC	-15.3	-5.5	12.9	-6.2	-0.8	7.2	-20.4	-9.9	-13.2	-18.5	-15.4	-17.2
CAPEX	-50.2	-51.2	-24.7	-41.0	-75.8	-34.6	-37.6	-82.2	-112.3	-61.7	-66.9	-71.9
Other	-0.3	0.2	1.7	5.7	4.1	-0.1	7.0	2.8	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Underlying FCFF</b>	<b>-11.0</b>	<b>-2.2</b>	<b>52.6</b>	<b>15.4</b>	<b>-6.2</b>	<b>68.5</b>	<b>40.8</b>	<b>-5.8</b>	<b>-7.3</b>	<b>52.9</b>	<b>61.6</b>	<b>63.5</b>
Financial items	-4.6	-9.5	-5.7	-1.2	-8.0	-4.8	-16.3	-10.4	-18.4	-13.1	-9.5	-7.8
Taxes: Financial	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other	0.0	5.9	-4.3	-8.8	-2.8	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Underlying FCFE</b>	<b>-15.6</b>	<b>-5.8</b>	<b>42.5</b>	<b>5.4</b>	<b>-17.0</b>	<b>63.7</b>	<b>24.4</b>	<b>-16.2</b>	<b>-25.6</b>	<b>39.8</b>	<b>52.1</b>	<b>55.7</b>
Acquisitions/Divestments	-15.2	0.0	0.0	0.0	-160.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ch. in interest-bearing debt	-3.1	-0.6	-29.6	-32.2	78.8	-67.2	-45.3	-48.3	53.0	-6.3	-5.6	-5.1
Ch. in long-term receivables	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividend paid	-9.1	-9.1	-6.1	-12.1	-18.2	-6.1	-7.9	0.0	-8.1	-15.3	-21.8	-27.4
Share issues & Buy-backs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4	0.0	101.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Other	10.1	9.7	20.7	137.4	30.9	5.2	0.0	2.3	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Total cash flow</b>	<b>-32.9</b>	<b>-5.8</b>	<b>27.5</b>	<b>98.6</b>	<b>-85.8</b>	<b>-2.9</b>	<b>-28.8</b>	<b>39.3</b>	<b>19.3</b>	<b>18.2</b>	<b>24.7</b>	<b>23.2</b>

Source: Murgata Equity Research and company data

Valuation data												
[SEKm]	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
<u>Shares</u>												
End of period, bef. dilution	6.051	6.051	6.051	6.051	6.051	6.051	6.051	8.068	8.068	8.068	8.068	8.068
End of period, after dilution	6.051	6.051	6.051	6.051	6.051	6.051	6.051	8.068	8.068	8.068	8.068	8.068
Average, before dilution	6.051	6.051	6.051	6.051	6.051	6.051	6.051	7.598	8.068	8.068	8.068	8.068
Average, after dilution	6.051	6.051	6.051	6.051	6.051	6.051	6.051	7.598	8.068	8.068	8.068	8.068
<u>Enterprise value</u>												
Share price, end of period	46.00	30.50	59.50	68.00	123.50	98.50	65.00	70.00	100.50	100.50	100.50	100.50
Shares for valuation	6.051	6.051	6.051	6.051	6.051	6.051	6.051	8.068	8.068	8.068	8.068	8.068
<b>Market cap</b>	<b>278</b>	<b>185</b>	<b>360</b>	<b>411</b>	<b>747</b>	<b>596</b>	<b>393</b>	<b>565</b>	<b>811</b>	<b>811</b>	<b>811</b>	<b>811</b>
Net IB debt	196	224	173	58	312	342	359	287	323	301	273	193
Other	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>EV</b>	<b>474</b>	<b>408</b>	<b>533</b>	<b>469</b>	<b>1059</b>	<b>938</b>	<b>752</b>	<b>852</b>	<b>1134</b>	<b>1112</b>	<b>1084</b>	<b>1004</b>
<u>Valuation</u>												
P/S	0.7	0.4	1.0	1.1	1.5	1.1	0.7	0.9	1.1	1.0	1.0	0.9
P/E adj	21.8	22.6	21.3	17.6	46.4	22.5	17.4	19.2	20.6	14.6	11.9	10.3
P/BV	1.3	0.9	1.5	1.2	2.3	1.6	1.1	1.1	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/S	1.1	0.9	1.4	1.2	2.1	1.7	1.3	1.3	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBIT adj	21.0	22.6	19.6	14.2	34.7	22.0	17.6	18.0	16.2	13.2	11.2	9.3
EV/EBITA adj	16.9	18.5	17.8	13.0	28.7	18.2	14.7	14.6	14.1	11.8	10.3	8.6
EV/EBITDA adj	8.5	7.5	8.4	6.9	13.4	9.6	8.0	8.5	8.7	7.5	6.6	5.7
FCFE yield	-5.6%	-3.2%	11.8%	1.3%	-2.3%	10.7%	6.2%	-2.9%	-3.2%	4.9%	6.4%	6.9%
Dividend yield	3.3%	3.3%	3.4%	4.4%	0.8%	1.3%	0.0%	1.4%	1.9%	2.7%	3.4%	3.9%
Payout ratio	70.9%	74.2%	71.6%	77.6%	37.6%	29.7%	0.0%	36.4%	39.0%	39.3%	40.4%	40.1%

Source: Murgata Equity Research and company data

# Viktig information/Disclaimer

Murgata Equity Research AB ("Murgata", org. nr. 559084-0905) strävar efter att hjälpa investerare och andra intresserade att förstå bolag inom hälsovårdssektorn samt att hjälpa dessa bolag att förstå aktiemarknaden.

Murgata fokuserar huvudsakligen på aktieanalys och bedriver ingen verksamhet inom corporate finance, investeringsrådgivning till kunder, handel/förmedling av finansiella instrument och annan tillståndspliktig verksamhet. Därmed står inte Murgatas verksamhet under Finansinspektionens tillsyn.

## MiFID II

Murgata strävar efter att uppfylla kriterierna för "mindre icke-monetär förmån" enligt definitionerna som tillämpas i MiFID II. Murgatas huvudsakliga affärsmodell är sponsrad aktieanalys, vilket innebär att Murgata genom kontrakt är knuten till och betald av emittenten för att ta fram sådant material på löpande basis. Murgata försöker inte ens få betalt från investerare för aktieanalyser. Aktieanalyser offentliggörs samtidigt till hela marknaden och är öppettillgängliga utan kostnad på sajten Murgata.se och eventuellt genom andra kanaler.

## Potentiella intressekonflikter

Det här dokumentet är en aktieanalys som är sponsrad av det bevakade Bolaget och Murgata har erhållit eller kommer erhålla ersättning från Bolaget. Ersättningen är avtalad på förhand och inte beroende av innehållet i analysen.

Läsaren kan betrakta dokumentet som marknadsföringsmaterial, men Bolaget har inte förhandsgranskat analysen. Som en del av analysarbetet kan deskriptiva delar av materialet ha tillhandahållits Bolaget för att verifiera fakta. Bolaget har inte informerats om, eller getts möjlighet att påverka, Murgatas prognoser, värdering eller åsikter om aktien innan publicering. Analysen återspeglar analytikerns personliga åsikter.

Murgata samt Murgatas anställda, medarbetare och respektive närstående personer äger inte och får inte äga aktier i Bolaget. Ersättning till analytiker är delvis beroende av Murgatas finansiella resultat som i sin tur är beroende av intäkter från kunder (bolag).

Murgata bedriver inte verksamhet inom corporate finance, är inte certified adviser, handlar inte med aktier eller andra finansiella instrument för egen eller annans räkning och är inte likviditetsgarant.

## Ansvarsbegränsning

Aktieanalysen är baserad på ett stort antal faktorer varav en del är objektiva och andra subjektiva. En del av dessa härrör till händelser som har inträffat och en del är relaterade till förväntade händelser. Murgata strävar efter att använda tillförlitliga källor och uppgifter, men kan inte garantera riktigheten eller fullständigheten i dessa.

Murgatas prognoser, värdering, åsikter om Bolagets aktie och andra bedömningar är osäkra och kan förändras. Analysen avser att spegla situationen vid publiceringstidpunkten. Murgata förbinder sig inte att publicera en ny analys när förhållanden förändras.

Aktieanalysen är framtagen i informationssyfte och är inte avsedd att vara rådgivande. Den utgör inte heller en uppmaning, rekommendation eller ett erbjudande. Murgata ger inga rekommendationer (exempelvis köp/sälj/behåll). Analysen är inte avsedd att utgöra underlag för investeringsrådgivning och tar inte hänsyn till enskilda investerares ekonomiska kunskaper, förhållanden och preferenser. Investerare som tar del av analysen uppmanas ta del av ytterligare material och konsultera en professionell finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. Historisk utveckling utgör ingen garanti för eller indikation på framtida utveckling eller avkastning. Murgata frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada som grundar sig på användandet av dokumentet.

## Upphovsrätt och spridning

Dokumentet skyddas av upphovsrätt. Murgata är innehavare av och förbehåller sig samtliga rättigheter till informationen som tillhandahålls i dokumentet. Dokumentet får inte laddas ned av eller spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. Det är inte tillåtet att sprida innehållet (helt eller delvis) till tredje part utan skriftligt medgivande från Murgata. Det är dock tillåtet att länka till innehåll på webbplatsen murgata.se.

Tidpunkten för analysens färdigställande framgår av analysens framsida.