



NEW NORDIC HEALTHBRANDS AB

FRAMTIDA PRODUKTLANSERINGAR FÖRVÄNTAS GE
HÖG VINSTILLVÄXT

2020-01-08

BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:
VICTOR ÖSTLUND



Sept. Oct. July June Aug. May



Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara en digital plattform vilken presenterar djupgående information och investeringsidéer för att bidra till ökad transparens.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Läs vår policy [här](#)

INNEHÅLL

New Nordic Healthbrands AB ("New Nordic" eller "Bolaget") är ett svenskt bolag som säljer växtbaserade kosttillskott och naturläkemedel inom hälsa och skönhet. Försäljning sker för närvarande i 37 länder, där Norden och övriga Europa vardera står för ca 40 % av omsättningen, utöver detta bedrivs även försäljning i Nordamerika och Asien. New Nordic utvecklar egna produktformuleringar och väljer enskilda råvaror för att därefter utkontraktera produktionen, varpå distribution och marknadsföring antingen hanteras via egenägda dotterbolag eller återförsäljare, beroende på marknad. Produkterna säljs sedan i t.ex. apotek, hälsobutiker eller online. New Nordic är sedan 2007 noterat på Nasdaq First North Growth Market.

Innehållsförteckning

| | |
|--------------------|-------|
| Introduktion | 4 |
| Investeringsidé | 5 |
| Bolagsbeskrivning | 6 |
| Marknadsanalys | 7 |
| Finansiell prognos | 8-10 |
| Värdering | 11 |
| Bull & Bear | 12 |
| Ledning & styrelse | 13 |
| Appendix | 14-15 |
| Disclaimer | 16 |



4

Värde drivare

New Nordic är verksamma inom en sektor med en årlig tillväxt om nära 10 %. Marknaden är idag fragmenterad vilket lämnar plats för en global aktör att vinna marknadsandelar, och Bolaget förväntas fortsätta göra så genom god kundkänedom, innovation och en effektiv marknadsföring. Ifall New Nordic lyckas med detta kan Bolaget fortsätta kapitalisera på den underliggande marknadstillväxten och växa sin omsättning, så väl som resultat. Utifrån att Bolaget lyckas penetrera den asiatiska marknaden finns ytterligare tillväxtpotential.



3

Historisk Lönsamhet

New Nordic har sedan 2013 redovisat positiva EBIT- och nettoresultat. Skalbarheten i verksamheten medför marginal-expansion vid omsättningstillväxt och är en bidragande faktor till att bruttomarginalen har växt från ett genomsnitt om 64,1 % mellan åren 2010 och 2016 till att nå 70,5 % under år 2018. Under samma år redovisade Bolaget en EBIT-marginal om 8,7 % och en nettomarginal om 6,7 %. Betyget är baserat på historisk data och är ej framåtblickande.



2

Riskprofil

Bolaget verkar inom en konkurrensutsatt marknad där mindre aktörer snabbt kan vinna marknadsandelar genom framgångsrika produktlanseringar, och på samma sätt kan större aktörer snabbt förlora marknadsandelar. Detta ställer krav på kontinuerlig analys av konsumtionstrender som följs upp av produktutveckling och marknadsföring. Misslyckas Bolaget med sina produktlanseringar framgent så kan det resultera i en negativ finansiell utveckling och således en sjunkande värdering.



4

Ledning & Styrelse

VD Karl Kristian och styrelseordförande Marinus är båda grundare och huvudägare i New Nordic sedan 1990. Insynsägandet uppgår till 62,8 % och styrelsen är aktivt engagerad i Bolagets verksamhet. Både VD och styrelseordförande arbetar med Bolagets produktutveckling och har båda över 30 års erfarenhet i branschen. De avser fortsätta driva verksamheten framgent vilket Analyst Group anser vara ett stort plus då de visat sig kompetenta inför uppgiften.



5

4

3

2

1

1

2

3

4

5



Analyst Groups betygsättning i form av Bull eller Bear syftar till att förmedla en övergripande betygsskala baserat på vad som framkommit i och med analysen. Betyget är noggrant framtaget ur en process vilket innefattar en omfattande kvalitativ analys samt invägning av flera analytiker. Bull är en metafor för en positiv inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget. Bear är en metafor för en negativ inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget.

NEW NORDIC HEALTHBRANDS AB (NNH)

FRAMTIDA PRODUKTLANSERINGAR FÖRVÄNTAS GE HÖG VINSTILLVÄXT



New Nordic är ett svenskt bolag vars verksamhet består av försäljning av kosttillskott och naturläkemedel på den internationella marknaden. Bolaget har under flera år framgångsrikt kapitaliserat på en underliggande marknadstillväxt om nära 10 % per år, och förväntas fortsätta vinna marknadsandelar internationellt genom kontinuerlig analys av konsumtionstrender, följt av adekvat produktutveckling och en effektiv marknadsföring. Baserat på att New Nordic fortsätter vinna marknadsandelar och växa omsättningen, vilket ger skalfördelar och medförande marginalexpansion, estimeras år 2021 en vinst per aktie om 6,80 SEK. Med en målmultipel om P/E 15,0x på 2021 års vinst ges på två års sikt ett värde om 102,0 SEK per aktie i ett Base scenario.

En fragmenterad marknad med hög tillväxt

Enligt New Nordic uppgick den globala marknaden för kosttillskott till 1 200 mdSEK under år 2018, och förväntas växa med nära 10 % (CAGR) fram till år 2024, vilket anses rimligt utifrån vad marknadsanalytiker i övrigt anser. Marknaden är emellertid fragmenterad och uppdelad mellan nätverksförsäljande och direktförsäljande företag, där de tre största nätverksförsäljande företagen har totalt ca 10 % marknadsandel, medan de tre största direktförsäljande företagen enbart har ensiffrig marknadsandel. Stora aktörer är ofta bara stora på nationell eller regional basis och således finns det plats för en global aktör som New Nordic att fortsätta växa och vinna marknadsandelar internationellt.

Produktutveckling och marknadsföring är centralt

I och med marknadens struktur och konstanta förändringar i hälso- och skönhetsbehov kan mindre aktörer snabbt vinna marknadsandelar genom framgångsrika produktlanseringar. New Nordic arbetar därför kontinuerligt med analys av konsumtionstrender för att tidigt identifiera förändringar i kundens behov, vilket följs upp av produktutveckling och marknadsföring. Processen medför att Bolaget kan fortsätta kapitalisera på den underliggande marknadstillväxten, vilket förväntas bidra till fortsatt omsättningstillväxt framgent.

30-års jubileum och nya produkter under år 2020

New Nordic firar 30-årsjubileum år 2020 och ledningen är ytterst positiva gällande produkter som kommer lanseras under året, då det i delårsrapporten för tredje kvartalet 2019 framgår att man till följd av dessa förväntar sig fortsatt tillväxt flera år framöver. Analyst Group gör bedömningen att dessa kommer möjliggöra för New Nordic att fortsätta kapitalisera på den underliggande marknadstillväxten med tanke på Bolagets historiska lanseringar.

Potentiellt värde om 102,0 SEK i ett Base scenario

Analyst Group estimerar att New Nordic år 2021 kommer omsätta 535,9 MSEK och med skalfördelarna som tillkommer och medförande marginalexpansion estimeras en vinst per aktie om 6,80 SEK år 2021. Med en målmultipel om P/E 15,0x på 2021 års vinst ges på två års sikt ett potentiellt värde per aktie om 102,0 SEK i ett Base scenario.

AKTIEKURS 80,8 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, 2021 ÅRS PROGNOSE

BEAR
61,5 kr

BASE
102,0 kr

BULL
159,0 kr

| BOLAGSNAMN | | | | |
|---------------------------------|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Senast betalt (2020-01-07) | 80,8 kr | | | |
| Antal Aktier | 6 195 200 | | | |
| Market Cap (MSEK) | 500,57 | | | |
| Nettoskuld(+) (MSEK) | 4,76 | | | |
| Enterprise Value (MSEK) | 505,33 | | | |
| V.52 prisintervall (SEK) | 65,0-84,0 | | | |
| Lista | Nasdaq First North Growth Market | | | |
| UTVECKLING | | | | |
| 1 månad | 5,8 % | | | |
| 3 månader | 4,7 % | | | |
| 1 år | 18,8 % | | | |
| YTD | -0,3 % | | | |
| HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS.SE) | | | | |
| Vaccinium Holding ApS | 40,16 % | | | |
| Marinus Blåbjerg Sørensen | 37,43 % | | | |
| Christian Kock | 3,56 % | | | |
| Nordnet Pensionsförsäkring | 1,63 % | | | |
| Lars Johansson | 1,09 % | | | |
| VD OCH ORDFÖRANDE | | | | |
| Verkställande Direktör | Karl Kristian Bergman Jensen | | | |
| Styrelseordförande | Marinus Blåbjerg Sørensen | | | |
| FINANSIELL KALENDER | | | | |
| Bokslutskommuniké 2019 | 2020-02-28 | | | |
| PROGNOS (BASE), tSEK | | | | |
| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| Nettoomsättning | 393 708 | 440 737 | 494 668 | 535 880 |
| Tillväxt | 14,2 % | 11,9 % | 12,2 % | 8,3 % |
| Bruttoresultat | 227 510 | 310 983 | 348 741 | 380 475 |
| Bruttomarginal | 70,5 % | 70,6 % | 70,5 % | 71,0 % |
| Rörelseresultat (EBIT) | 34 223 | 39 022 | 43 265 | 53 402 |
| EBIT-marginal | 8,7 % | 8,9 % | 8,7 % | 10,0 % |
| Nettoresultat | 26 523 | 31 025 | 33 743 | 42 131 |
| Nettomarginal | 6,7 % | 7,0 % | 6,8 % | 7,9 % |
| P/E | 18,9x | 16,1x | 14,8x | 11,9x |
| EV/EBIT | 14,8x | 12,9x | 11,7x | 9,5x |
| EV/Sales | 1,3x | 1,1x | 1,0x | 0,9x |

INVESTERINGSIDÉ

New Nordic är ett svenskt bolag vars verksamhet består av försäljning av kosttillskott och naturläkemedel på den internationella marknaden. Bolaget har under flera år framgångsrikt kapitaliserat på en underliggande marknadstillväxt om nära 10 % per år, och förväntas fortsätta vinna marknadsandelar internationellt genom kontinuerlig analys av konsumtionstrender, följt av adekvat produktutveckling och en effektiv marknadsföring. Baserat på att New Nordic fortsätter vinna marknadsandelar och växa omsättningen, vilket ger skalfördelar och medförande marginalexpansion, estimeras år 2021 en vinst per aktie om 6,80 SEK. Med en målmultipel om P/E 15,0x på 2021 års vinst ges på två års sikt ett potentiellt värde om 102,0 SEK per aktie i ett Base scenario.

En fragmenterad marknad med kraftig underliggande tillväxt lämnar plats för global aktör

Den globala marknaden för kosttillskott uppgick till ca 1 200 miljarder SEK under 2018 och förväntas växa med 9,7 % (CAGR) fram till 2024 enligt New Nordic. Marknadens tillväxt är en naturlig konsekvens av en åldrande befolkning och en växande medelklass, vilket innebär att konsumtionstrender rör sig mer och mer mot hälsa och skönhet, av den globala marknaden står Asien för ca 50 % av marknadsvärdet, Nordamerika för ca 28 % och Europa för ca 11 %. Den globala marknaden är emellertid ytterst fragmenterad och uppdelad mellan nätverksförsäljande ("Multi-level marketing") och direktförsäljande företag, där de tre största nätverksförsäljande företagen har totalt ca 10 % global marknadsandel, medan de tre största företagen med traditionell distribution enbart erhåller en ensiffrig global marknadsandel. Eftersom stora aktörer oftast enbart är stora på nationell eller regional nivå lämnas platsen öppen för ett globalt igenkänt märke, något New Nordic förväntas kapitalisera på.

Affärsmodell och expertis möjliggör fortsatt omsättnings- och vinsttillväxt

Mellan åren 2013 och 2018 har New Nordic redovisat vinst varje år, samtidigt som omsättning och nettoresultat växt från 228,0 MSEK till 393,7 MSEK respektive 5,8 MSEK till 26,5 MSEK. För att upprätthålla tillväxttenden arbetar New Nordic kontinuerligt med analyser av konsumtionstrender, produktutveckling och marknadsföring, vilket tillåter Bolaget att fortsätta ta marknadsandelar globalt.

Omsättningen förväntas växa drivet av produktlanseringar under år 2020

New Nordic firar 30-årsjubileum år 2020 och ledningen är ytterst positiva gällande produkter som kommer lanseras under året, då det i delårsrapporten för tredje kvartalet 2019 framgår att man till följd av dessa förväntar sig fortsatt tillväxt flera år framöver. Analyst Group gör bedömningen att dessa kommer möjliggöra för New Nordic att fortsätta kapitalisera på den underliggande marknadstillväxten med tanke på Bolagets historiska lanseringar. Produktutvecklingen och lanseringarna prognostiseras innebära viss kontraktion i brutto-, EBIT- och nettomarginalen under år 2020, men att marginalerna återhämtar sig under år 2021 för att visa en kraftig tillväxt i nettoresultatet.

Meriterad ledning och styrelse samt starka ägare

VD Karl Kristian och styrelseordförande Marinus är två entreprenörer som 1990 grundade New Nordic, de är idag de två största ägarna och äger tillsammans 62,8 % av kapitalet och rösterna i Bolaget. Både VD och styrelseordförande är aktivt engagerade i Bolagets produktutveckling vilket Analyst Group anser vara ett stort plus då de har lång erfarenhet och har visat sig kompetenta inför uppgiften. Vidare återfinns privatinvestorer Christian "Capitol" Kock med 3,56 % av ägandet.

Prognos och värdering

Till följd av att New Nordic fortsätter utveckla populära produkter och vinna marknadsandelar prognostiseras omsättningen öka från 435,9 MSEK Q3-2019 (RTM) till 535,9 MSEK under år 2021. Vidare prognostiseras både brutto- och EBIT-marginalerna expandera till följd av ökad skalbarhet. Med en målmultipel om P/E 15,0x på 2021 års estimerade vinst per aktie om 6,80 SEK ges på två års sikt ett potentiellt värde per aktie om 102,0 SEK i ett Base scenario.

Risk för misslyckade produktlanseringar

Nyckeln till framgång inom kosttillskottsindustrin är att tidigt identifiera och lösa konsumentens behov. Ifall New Nordic gör felaktiga analyser inför lansering och marknadsföring av nya produkter kan det medföra mindre lyckade eller rentav misslyckade produktlanseringar, vilket medför ett bortfall av omsättningstillväxt. Med största sannolikhet är det inte uteslutande effektivitet som gör att en produkt från New Nordic får större genomslag än motsvarande produkt från konkurrenten, utan vilken upplevelse och vilket värde som produkten ger kunden i helhet, vilket uppnås genom tilltalande historier för varje produkt, estetiska förpackningar och en effektiv samt riktad marknadsföring.

9-10 %
ÅRLIG
TILLVÄXT I
MARKNADEN

OPTIMISM
INFÖR 30-ÅRS
JUBILEUM

VINST PER
AKTIE OM
6,80 SEK
ÅR 2021

BOLAGSBESKRIVNING

New Nordic Healthbrands AB är ett svenskt bolag vars verksamhet består av att utveckla och distribuera kosttillskott och naturläkemedel. Försäljning av produkterna bedrivs i dagsläget i 37 länder: ca 37 % av försäljningen sker i Norden, ca 38 % i övriga Europa, ca 23 % i Nordamerika och ca 2 % i Asien. Produkterna delas upp inom kategorierna *Beauty*, *Vitalitet* och *Vikt*, försäljning per kategori framgår ej. Nedan återfinns bilder på en produkt per kategori i samma ordning som ovan.

URVAL AV BEFINTLIGA PRODUKTER



Affärs- och intäktmodell

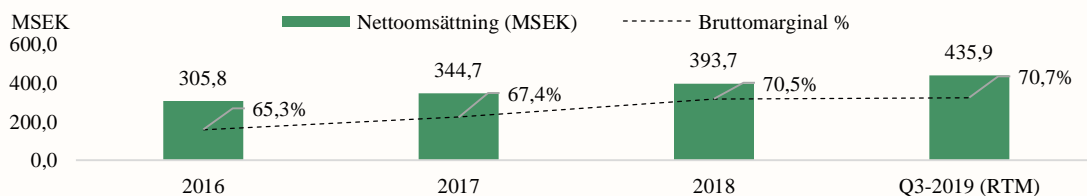
New Nordic utvecklar egna produktformuleringar och väljer enskilda råvaror för att därefter utkontraktera produktionen av sina produkter, varpå distribution och marknadsföring antingen hanteras via egenägda dotterbolag eller återförsäljare, beroende på marknad. Produkterna säljs sedan i apotek, hälsobutiker och online, exempelvis på Amazon.com eller på New Nordics egna hemsida. New Nordic redovisar inte hur stor del av försäljningen som sker fysiskt kontra online, men Bolaget har tidigare kommunicerat att e-handeln i vissa marknader överstiger 30 % av försäljningen. Vidare har Bolaget övervägt att bygga egna produktionsanläggningar, men menar på att den mest effektiva användningen av resurser för närvarande är att satsa på produktutveckling och marknadsföring.

Kostnadsdrivare

Bolagets största kostnader är marknadsföring och försäljning följt av handelsvaror. Marknadsföring och försäljning redovisas ej separat, men innefattas båda av posten ”övriga externa kostnader”, vilken historiskt motsvarat ca 50 % av omsättningen. Denna kostnad är central för New Nordics verksamhet och antas öka i samband med expansion och produktansättningar. Genom god kostnadskontroll, större kvantiteter vid inköp och en gynnsammare produktmix lyckades Bolaget uppnå en bruttomarginal om 70,5 % under år 2018 och en bruttomarginal om 70,7 % under rullande tolv månader, kontra ett genomsnitt om 64,1 % mellan åren 2010 och 2016. Fortsatt omsättningstillväxt bör kunna upprätthålla marginaltrenden.

Tillväxt och kostnadskontroll medför marginalexpansion.

Omsättning och bruttomarginal



Källa: New Nordic Healthbrands AB

Strategisk utsikt

Marknaden för kosttillskott och naturläkemedel är i konstant förändring, vilket medför att produktutveckling och marknadsföring är av yttersta vikt för fortsatt omsättningstillväxt. Nya produktidéer uppkommer via två olika metoder, antingen identifieras trender i konsumentbehov, för vilka produkter sedan utvecklas och marknadsförs, alternativt utvecklas nya produkter i och med upptäckande av gynnsamma effekter från olika råvaror. Med största sannolikhet är det inte utslutande produkternas effektivitet som gör att ett kosttillskott från New Nordic får större genomslag än motsvarande kosttillskott hos konkurrenten, utan vilken upplevelse och vilket värde som produkten och varumärket ger kunden i helhet, vilket uppnås genom tilltalande historier för varje produkt, estetiska förpackningar och en effektiv samt riktad marknadsföring. För att New Nordic ska lyckas nå sina mål om internationell tillväxt och ökad lönsamhet är därför fortsatta satsningar på produktutveckling och marknadsföring ytterst viktigt, något Bolaget hittills lyckats med.

PRODUKT-UTVECKLING OCH MARKNADS-FÖRING DRIVER TILLVÄXT

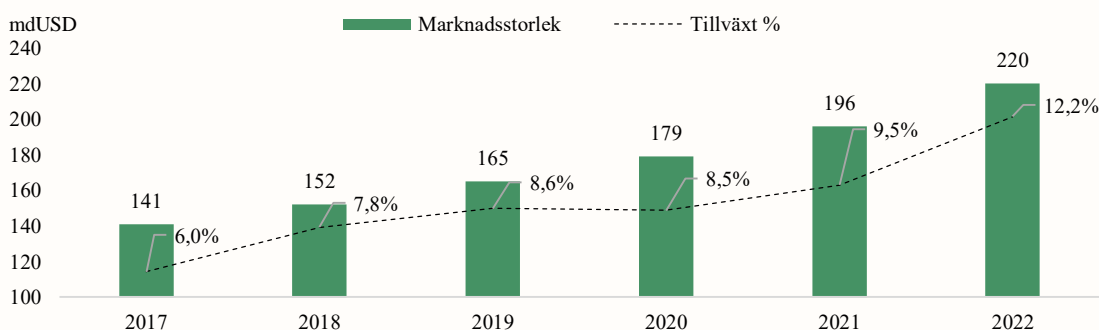
MARKNADSANALYS

Marknaden för kosttillskott växer på global basis i takt med en åldrande befolkning och en växande medelklass, vilket medför ett skift i konsumtionstrender mot skönhet och hälsa. New Nordic och andra bolag inom sektorn som tidigt identifierar förändringar i konsumtionstrender och konsumentbehov kan därmed växa sin omsättning via produktlanseringar. Marknadens storlek uppskattades att ha uppgått till mellan 115 och 165 mdUSD under 2018 enligt flertalet studier. Geografiskt är Asien den viktigaste marknaden, vars marknadsandel uppskattas vara nära 50 %, följt av Nordamerika om ca 28 % och Europa om ca 11 %. Enligt New Nordic förväntas Asien växa snabbast om ca 11 % (CAGR), följt av Nordamerika om ca 10 % (CAGR) och till sist Europa om ca 7 % (CAGR), fram till 2024. Överlag förväntas marknaden växa om 9,7 % (CAGR) på global basis. För att ge perspektiv på marknadsutsikten inkorporeras även en studie från Zion Market Research, som prognostiserar en årlig tillväxttakt om 9,0 % (CAGR) mellan åren 2019 och 2021, illustrerat i grafen nedan.

**FÖRVÄNTAD
MARKNADS-
TILLVÄXT OM
9-10 %
(CAGR)
FRAMÖVER**

Hög tillväxt i den globala marknaden för kosttillskott.

Globala marknaden för kosttillskott från 2016 till 2022



Källa: Zion Market Research

Nätverksförsäljande ("Multi-level marketing") företag kontra direktförsäljande företag

Mellan bolag inom marknaden finns en tydlig distinktion, nätverksförsäljande och direktförsäljande:

- Nätverksförsäljning (även kallat Multi-level marketing och i vissa fall pyramidförsäljning) är en metod för försäljning och marknadsföring. Metoden bygger på att företaget värvar försäljare som får i uppdrag att sälja bolagets produkter, men även att värva och lära upp nya försäljare. En försäljare som rekryterar en ny försäljare får ofta provision på köp den nyrekryterade genomför. Totalt har de tre största nätverksförsäljande företagen en marknadsandel om ca 10 %.
- Direktförsäljning är precis vad det låter som, denna metod är inte kontroversiell som nätverksförsäljning och bygger på att produkterna säljs som vilka andra produkter som helst, i butiker och online. Totalt har de tre största direktsäljande företagen en ensiffrig marknadsandel.

New Nordic tillhör den senare kategorin, Bolagets största försäljningskanal är i dagsläget apotek.

Konkurrerande lösningar

Bland svenska börsnoterade bolag finns en konkurrent vid namn MedicaNatumin AB vars produktortiment påminner om New Nordics. Produkter från MedicaNatumin som "Hair Optimizer" och "reVision" påminner starkt om New Nordics "Hair Volume" och "Blue Berry Plus Ögonvitamin" då produkterna har liknande påstådda positiva effekter och innehållet i form av ingredienser är nästintill identiskt. För samtliga bolag inom sektorn krävs kontinuerlig analys, produktutveckling och marknadsföring för att tidigt identifiera kunders behov och sedan effektivt presentera lösningar på dessa. Således är MedicaNatumin AB en konkurrent att följa i form av tillväxt i och med att bolaget kan vinna viktiga marknadsandelar.



FINANSIELL PROGNOSS

New Nordic verkar på en marknad med årlig tillväxt om nära 10 % och har sedan år 2016 upplevt en tillväxtresa med omsättningstillväxt varje år. En majoritet av omsättningstillväxten är hänförlig till övriga Europa (exkl. Norden), som växt från 97,2 MSEK under år 2016 till 165,0 MSEK under rullande tolv månader (RTM), vilket ger en omsättningstillväxt om 15,2 % (CAGR) under perioden.

**52 % AV
TILLVÄXTEN ÄR
HÄNFÖRLIG
TILL ÖVRIGA
EUROPA**

| Omsättning (MSEK) | 2016 | 2017 | 2018 | Q3-2019 (RTM) |
|-------------------|-------|-------|-------|---------------|
| Norden | 123,2 | 144,4 | 160,3 | 163,0 |
| Övriga Europa | 97,2 | 109,8 | 138,5 | 165,0 |
| Nordamerika | 78,2 | 88,7 | 90,6 | 100,0 |
| Asien | 7,2 | 1,8 | 4,3 | 8,0 |

En växande medelklass och förändringar i konsumtionsmönster medför tillväxt i marknaden

En åldrande befolkning och en växande medelklass innebär ett skift i konsumtionstrender mot hälsa och skönhet, vilket medför en underliggande tillväxt i marknaden för kosttillskott. Marknaden förväntas växa om nära 10 % per år, vilket medför tillväxtpotentialer för New Nordic.

Konsumentkännedom och produktutveckling driver fortsatt ökad försäljning

Inom marknaden för kosttillskott och naturläkemedel är produktutveckling av yttersta vikt då konsumtionstrender är i konstant förändring. En mindre aktör på marknaden kan snabbt vinna marknadsandelar genom ett fåtal framgångsrika produkter och på samma sätt kan en större aktör förlora marknadsandelar utifrån att de halkar efter. New Nordic arbetar därför kontinuerligt med analys av konsumtionstrender vilket tillåter Bolaget att tidigt identifiera förändringar i kundernas hälso- och skönhetsbehov. När nya behov identifierats följer Bolaget upp med produktutveckling och sedan marknadsföra produkterna i flertalet olika kanaler för att effektivt nå slutkunden. Analyst Group gör bedömningen att New Nordic kommer fortsätta växa genom att upprätthålla denna process.

Omsättning estimeras växa i och med produktlanseringar under år 2020

New Nordic firar 30-årsjubileum år 2020 och ledningen är ytterst positiv gällande produkter som kommer lanseras under året, då det i delårsrapporten för tredje kvartalet 2019 framgår att man till följd av dessa förväntar sig fortsatt tillväxt flera år framöver. Analyst Group gör bedömningen att dessa kommer möjliggöra för New Nordic att fortsätta kapitalisera på den underliggande marknadstillväxten och fortsätta vinna marknadsandelar med tanke på Bolagets historiska lanseringar.

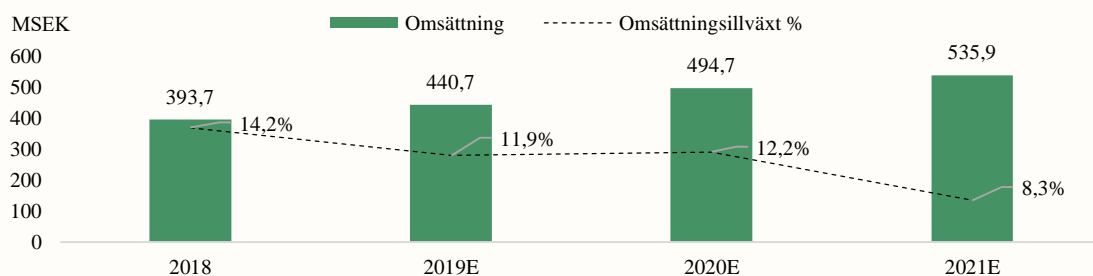
Övriga Europa prognostiseras fortsätta vara stjärnskottet

I absoluta tal prognostiseras omsättningen växa mest i övriga Europa följt av Norden. Då marknadspenetrationen är lägre i Nordamerika och Asien finns större tillväxtpotential, men Analyst Group bedömer att marknaderna framgent kommer konstituera ungefär samma andel av omsättningen som under år 2018 om ca 23 % respektive ca 2 %. Sammanfattningsvis prognostiseras en omsättning om 440,7 MSEK under år 2019, 494,7 MSEK under år 2020 och 535,9 MSEK under år 2021.

Marknaden för kosttillskott är dynamisk, och trots en stark underliggande tillväxt i marknaden är tillväxten inte homogen mellan olika produktsegment, då hälso- och skönhetsbehov förändras med tiden. För att fortsätta växa framgent är det således av central betydelse att New Nordic fortsätter att lansera rätt produkter vid rätt tid för att matcha utbud och efterfrågan mellan företag och kund.

New Nordics prognostiseras fortsätta vinna marknadsandelar.

Omsättning och omsättningstillväxt 2018-2021E



Källa: New Nordic Healthbrands AB & Analyst Groups prognoser

FINANSIELL PROGNOSES

BRUTTO-MARGINAL HAR VÄXT FRÅN 64,1 % TILL 70,7 %

Kostnadskontroll, skalfördelar, gynnsam produktmix och expertis medför hög bruttomarginal

Handelsvaror (kostnad för sålda varor) innefattar kostnader för råvaror och produktion och subtraheras från intäkterna för att ge bruttoresultatet. Bolaget visade mellan åren 2010 och 2016 en genomsnittlig bruttomarginal om 64,1 %, och har sedan dess lyckats växa bruttomarginalen varje år. Bruttomarginalen uppgick år 2018 till 70,5 % och under Q3-2019 (RTM) har den uppgått till 70,7 %. Bolaget har kommunicerat följande faktorer som bidragande till marginalexpansionen:

- Kostnadskontroll: Genom varsamhet hålls kostnader för tillverkning nere.
- Inköpsrutiner: Skalfördelar och större mängder vid inköp av råvaror innebär lägre kostnad.
- Gynnsam produktmix: Fokus på försäljning av produkter med hög bruttomarginal.

Bruttomarginal antas minska år 2020 för att sedan öka år 2021

Under de första 9 månaderna av 2019 har New Nordic visat en stark bruttomarginal om 70,4 %, detta trots ett antal nya produkter under året, vilket antas sänka marginalen av följande två anledningar:

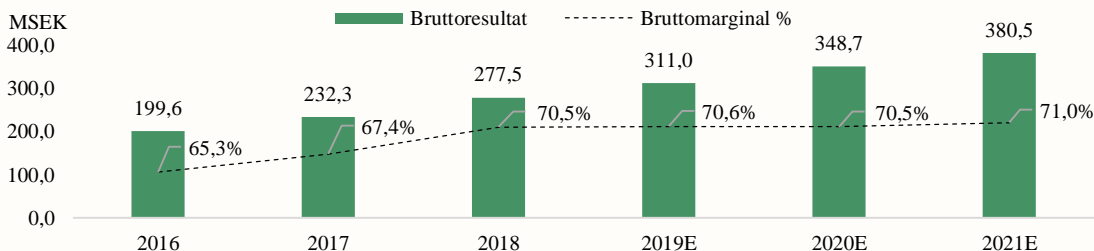
- Råvaruinköp bör ske i lägre kvantitet och således medföra högre rörliga kostnader.
- Osäkerhet kring försäljning och utifall produkterna kommer utvecklas till högmarginalprodukter.

NYA PRODUKTER 2020 ESTIMERAS SÄNKA MARGINALER

För Q4-2019 har Bolaget inte uttalat planer om nya lanseringar och således uppskattas en något högre bruttomarginal om 71,0 % (71,7 %) för kvartalet. Detta ger med en estimerad omsättning om 97,6 MSEK (86,6 MSEK) för Q4-2019 en bruttomarginal om 70,6 % under året 2019. I och med planerade produktlanseringar under år 2020 prognostiseras en kontraktion i bruttomarginalen till 70,5 % under året. Under år 2021 estimeras en något högre bruttomarginal om 71,0 %, detta då mängden produktlanseringar antas vara färre samt att Bolaget kommer gynnas av ytterligare skalfördelar.

Framtida vinsttillväxt är beroende av en fortsatt hög bruttomarginal.

Bruttoresultat och bruttomarginal



Källa: New Nordic Healthbrands AB & Analyst Groups prognoser

Övriga externa kostnader estimeras öka för att driva framtida tillväxt

Övriga externa kostnader innefattar kostnader för administration, försäljning samt marknadsföring, och är för New Nordic den överlägset största kostnadsposten, historiskt har posten motsvarat ca 50 % av omsättningen. Bolaget redovisar inte de specifika kostnaderna som innefattas av posten, men har i flertalet årsredovisningar hänvisat till ökade marknadsföringskostnader som primär kostnadsdrivare. Att New Nordic investerar i marknadsföring, speciellt vid produktlanseringar, är av yttersta vikt och en nödvändighet för fortsatt tillväxt. Bolaget estimeras därför öka denna kostnad under år 2020 för att sedan minska kostnaden marginellt under år 2021, då Bolaget förväntas göra uppföljning på marknadsföringssatsningar. Kostnaden uppgick till 51,3 % av omsättningen år 2018 och estimeras uppgå till 51,5 % av omsättningen under år 2019, 52,0 % under år 2020 och 51,5 % under år 2021.

Personalkostnader som andel av omsättningen estimeras minska

Under år 2016 hade New Nordic 42 anställda och personalkostnader motsvarade 11,4 % av omsättningen, medan Bolaget under år 2018 hade 51 anställda till en kostnad motsvarande 10,3 % av omsättningen. Under år 2019 har kostnaden fallit ytterligare och för Q3-2019 (RTM) uppgår den till 10,1 % av omsättningen. Mönstret talar för skalbarhet och att personalkostnaderna framöver bör öka i lägre takt än omsättningen. Personalkostnader har beräknats utifrån kostnad per anställd och estimeras uppgå till 10,1 % av omsättningen under år 2019, 9,6 % under år 2020 och 9,3 % under år 2021.

FINANSIELL PROGNOSES

Utkontraktering av produktion ger icke-kapitalintensiv verksamhet

New Nordic nämner i sin årsredovisning 2018 att produktutvecklingskostnader normalt bokas under övriga externa kostnader, men att de vid större projekt kapitaliseras, vilket innebär att kostnaden bokförs som en intäkt i resultaträkningen och som en tillgång på balansräkningen för att sedan skrivas av under försäljningsperioden. New Nordic har dock inte kapitaliserat utvecklingskostnader under senare år och vid Q3-2019 uppgick posten i balansräkningen enbart till 4 tSEK, kontra 230 tSEK under år 2016. Posten förväntas skrivas av helt under år 2020 vilket gör att enbart materiella anläggningstillgångar återstår. Materiella avskrivningar har historiskt motsvarat ca 0,2 % av omsättningen och då New Nordic fortsättningsvis planerar utkontraktera sin produktion estimeras avskrivningsposten framgent motsvara ungefär samma andel av omsättningen.

Expansion under år 2020 estimeras temporärt sänka EBIT-marginalen

Produktlanseringarna under år 2020 prognostiseras sänka bruttomarginalen under året, samtidigt som lanseringarna medför ökade marknadsföringskostnader vilket tynger EBIT-marginalen. Minskningen är dock marginell och EBIT-marginalen estimeras hållas relativt konstant om ca 9 % mellan åren 2018 och 2020. Under år 2021 estimeras bruttomarginalen öka och marknadsföringskostnader minska då de inte tyngs av produktlanseringar, således prognostiseras en EBIT-marginal om 10,0 % under år 2021.

Stark balansräkning medför låga finansieringskostnader relativt omsättning

De finansiella kostnaderna består av lån och övertrassering av bankkonton, med en estimerad årlig räntesats om 3,5 %. Skuldsättningen har sjunkit under senare år, men varierar mellan kvartal. Genomsnittsskuldsättningen uppgick till 27,3 MSEK under år 2016, 19,3 MSEK under år 2017 och 9,1 MSEK under år 2018. För Q3-2019 uppgår skuldsättningen till 14,5 MSEK, med en genomsnittlig skuldsättning under året om 9,8 MSEK. New Nordic estimeras fortsätta ha en genomsnittlig skuldsättning om ca 10 MSEK vilket medför räntekostnader om ca 0,4 MSEK årligen.

Expansion under år 2020 estimeras ge volatil nettomarginal

Nettomarginalen prognostiseras följa samma mönster som EBIT-marginalen då de finansiella kostnaderna är marginella. Således estimeras en nettomarginal om 7,0 % år 2019, 6,8 % år 2020 och 7,9 % år 2021. Under år 2018 uppgick nettoresultatet till 26,7 MSEK, i och med prognostiserade nettoresultat om 31,0 MSEK år 2019, 33,7 MSEK år 2020 och 42,1 MSEK år 2021 ges en tillväxt i nettoresultatet om 16,7 % (CAGR) mellan åren 2018 och 2021.

Framtida vinst gynnas av temporära uppoffringar för tillväxt.

Historiska och prognostiserade räkenskaper (2016-2021E)

| Base scenario (MSEK) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 305,8 | 344,7 | 393,7 | 440,7 | 494,7 | 535,9 |
| Totala intäkter | 305,8 | 344,7 | 393,7 | 440,7 | 494,7 | 535,9 |
| Handelsvaror | -106,3 | -112,5 | -116,2 | -129,8 | -145,9 | -155,4 |
| Bruttoresultat | 199,6 | 232,3 | 277,5 | 311,0 | 348,7 | 380,5 |
| Bruttomarginal | 65,3 % | 67,4 % | 70,5 % | 70,6 % | 70,5 % | 71,0 % |
| Övriga externa kostnader | -150,5 | -168,4 | -202,0 | -226,9 | -257,2 | -276,0 |
| Personalkostnader | -35,0 | -35,4 | -40,6 | -44,4 | -47,3 | -50,0 |
| Avskrivningar | -1,1 | -0,8 | -0,7 | -0,7 | -1,0 | -1,1 |
| EBIT | 13,0 | 27,7 | 34,2 | 39,0 | 43,3 | 53,4 |
| EBIT-marginal | 4,3 % | 8,0 % | 8,7 % | 8,9 % | 8,7 % | 10,0 % |
| Finansnetto | -0,5 | -0,5 | -0,1 | -0,1 | -0,3 | -0,3 |
| EBT | 12,5 | 27,1 | 34,1 | 38,9 | 42,9 | 53,1 |
| Skatt | -2,9 | -6,8 | -7,6 | -7,9 | -9,2 | -10,9 |
| Nettoresultat | 9,6 | 20,3 | 26,5 | 31,0 | 33,7 | 42,1 |
| Nettomarginal | 3,1 % | 5,9 % | 6,7 % | 7,0 % | 6,8 % | 7,9 % |

Källa: New Nordic Healthbrands AB & Analyst Groups prognoser

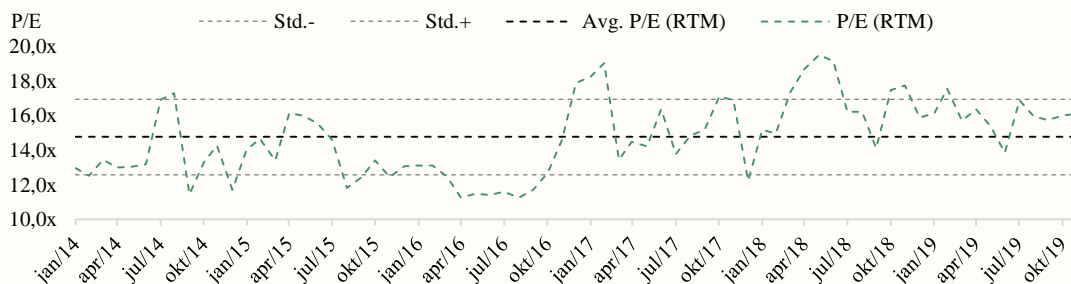
VÄRDERING

Värderingen baseras på en målmultipel om P/E 15,0x, vilket baseras på historiskt P/E samt en jämförelse mot MedicaNatumin AB. New Nordic har sedan år 2014 haft en stabil P/E-multipel med ett genomsnitt om ca 15x och sedan år 2017 om ca 16x. Idag handlas New Nordic till P/E 16,3x.

I och med att finanserna stabiliserades så stabiliserades också värderingen.

STABIL VÄRDERING OM P/E 15-16x

Historisk P/E (RTM)



Källa: Bloomberg

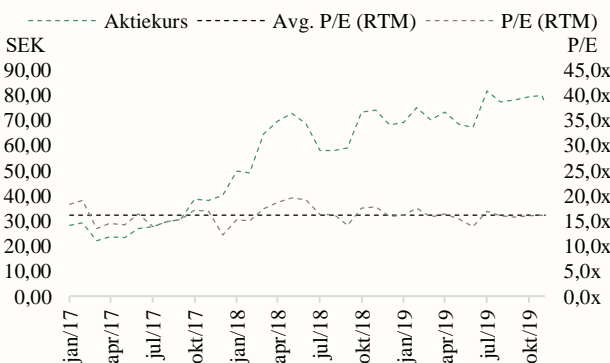
Historik och meriter rättfärdigar en premie mot konkurrenten

P/E multipelns stabilitet indikerar att aktiekursen i högre grad är beroende av vinsten än multipeln i sig, och att marknaden gång på gång underskattat New Nordics potential för vinstillväxt. Detta samband tydliggörs i grafen till höger som visar historisk kurs och P/E.

Utöver historisk värdering görs en relativvärdering mot MedicaNatumin AB, vilket är ett av få bolag med samma affärsmodell som New Nordic. MedicaNatumin och New Nordic är börsnoterade bolag som bedriver direktförsäljning av liknande kosttillskott på den globala marknaden.

Marknaden har historiskt underskattat Bolagets vinstillväxt.

Aktiekurs och historiskt P/E (RTM)



Källa: Bloomberg

NEW NORDIC HANDLAS TILL EN PREMIE OM 16,3 %

| Bolagsnamn | Marknadsdata | | | | Totala intäkter | |
|----------------------------|---------------------|----------------------|----------------------------|----------------|-----------------|-------------------------|
| | Börsvärde (MSEK) | Nettoskuld (MSEK) | Enterprise Value (MSEK) | P/E (RTM) x | 2018 (MSEK) | Q3-2019 (RTM) (MSEK) |
| New Nordic Healthbrands AB | 500,57 | 4,76 | 505,33 | 16,3x | 393,7 | 435,9 |
| MedicaNatumin AB | 199,27 | 15,06 | 214,33 | 14,0x | 183,1 | 167,4 |

Analyst Group anser att New Nordic bör fortsätta handlas till en premie om ca 20 % på grund av:

- **Ledning och styrelse:** New Nordic är grundat av två entreprenörer som fortfarande är aktiva i Bolaget som VD respektive styrelseledamot. De har byggt verksamheten från grunden och är ute på fältet och arbetar med produktutveckling och har därmed visat sig kompetenta inför uppgiften.
- **Stabila finanser:** New Nordic har visat vinst varje år sedan år 2013 och marginalerna växer kontinuerligt, kontra MedicaNatumin som redovisade förlust åren 2013, 2015 och 2017. Det bör dock poängteras att vinsten översteg New Nordics vinst år 2018 (27,4 MSEK kontra 26,5 MSEK).
- **Mindre volatil försäljning:** MedicaNatumin meddelade 2019-11-22 att lagernivåerna hos deras kinesiska distributör är höga och att det därmed inte förväntas ytterligare leveranser, och bolaget har under rullande tolv månader visat en omsättning som understiger helåret 2018 med -9,4 %.

Med historisk värdering och relativvärdering i beaktning anser Analyst Group att en målmultipel om P/E 15,0x på 2021 års vinst är rättfärdig. Med en estimerad vinst per aktie om 6,80 SEK under år 2021 ges därmed på två års sikt ett potentiellt värde om 102,0 SEK per aktie i ett Base scenario.

BULL & BEAR

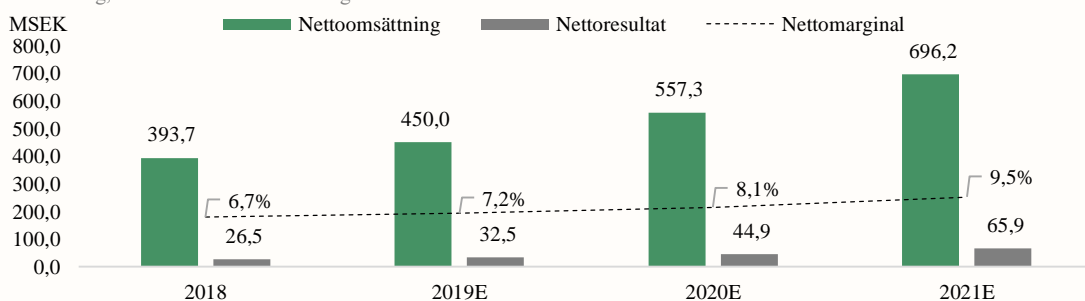
Bull scenario

I ett Bull scenario antas produktlanseringarna under år 2020, likt i ett Base scenario, bidra till ökad omsättningstillväxt i alla geografiska segment, dock med betoning på ökad marknadspenetration i den asiatiska marknaden och i den nordamerikanska marknaden. Till följd av ökad försäljning antas även bruttomarginalen öka då inköpspriser på råvaror faller i och med högre inköpskvantiteter. Under år 2020 prognostiseras i ett Bull scenario en bruttomarginal om 71,0 % kontra 70,5 % i ett Base scenario, och under år 2021 en bruttomarginal om 71,5 % kontra 71,0 % i ett Base scenario. Med en målmultipel om P/E 15,0x på 2021 års estimerade vinst per aktie om 10,60 SEK ges på två års sikt ett potentiellt värde per aktie om 159,0 SEK i ett Bull scenario.

159,0 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

Marknadspenetration i Asien och Nordamerika medför kraftig omsättningstillväxt.

Omsättning, nettoresultat och nettomarginal



Källa: New Nordic Healthbrands & Analyst Groups prognoser

Bear scenario

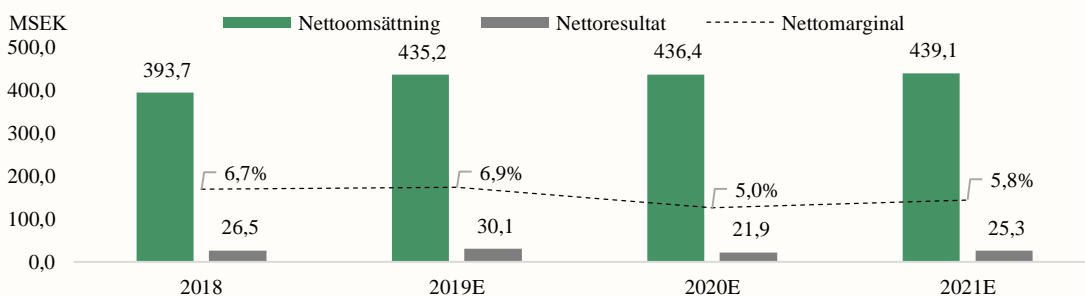
I ett Bear scenario antas produktlanseringarna under år 2020 inte bidra till ytterligare omsättningstillväxt, vilket medför att New Nordic prognostiseras förlora marknadsandelar istället för att vinna marknadsandelar. Omsättningen estimeras fortsätta växa i Norden och övriga Europa, dock i en lägre takt om 1,0 % (CAGR) respektive 5,3 % (CAGR) åren 2019-2021. I den tredje delårsrapporten under 2019 redovisade Nordamerika en minskad omsättning om -11,5 % (Q-o-Q), vilket Bolaget i samma rapport härleder till förändringar i ägande, inköpsmönster och periodiska skiften i inköp hos de stora kunderna, och att omsättningen därmed bör fortsätta växa framgent. I ett Bear scenario prognostiseras den negativa utvecklingen i Nordamerika fortsätta, vilket estimeras minska omsättningen i det geografiska segmentet om -9,0 % (CAGR) för att minska från 100,0 MSEK under år 2019 till 82,8 MSEK under år 2021. Avsaknaden av framgångsrika produktlanseringar antas leda till att Asien stagnerar vid en omsättning om 7,0 MSEK åren 2019-2021.

Vidare antas även den lägre försäljningen bidra till lägre bruttomarginal, då priserna förväntas sänkas till följd av låga försäljningssiffror. Under år 2020 prognostiseras en bruttomarginal om 69,5 % kontra 70,5 % i ett Base scenario, och under år 2021 en bruttomarginal om 70,0 % kontra 71,0 % i ett Base scenario. Då Bolaget fortfarande antas öka sina marknadsföringskostnader medför detta en kraftig kontraktion i nettomarginalen. Med en målmultipel om P/E 15,0x på 2021 års estimerade vinst per aktie om 4,10 SEK ges på två års sikt ett potentiellt värde per aktie om 61,5 SEK i ett Bear scenario.

61,5 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

Misslyckade produktlanseringar slår hårt mot vinsten.

Omsättning, nettoresultat och nettomarginal



Källa: New Nordic Healthbrands & Analyst Groups prognoser

LEDNING & STYRELSE



Karl Kristian Bergman Jensen, VD & styrelseledamot

Karl Kristian har tidigare varit Internationell Marknadschef och styrelseledamot i Chartex International PLC i England, nu känt som The Female Health Company i USA. Innan dess var Karl Kristian Internationell Marknadschef i Farma Food A/S. Karl är grundare och huvudägare i New Nordic sedan 1990.

Aktieinnehav: 2 488 000 st. (25,1 %) via holdingbolag och 20 490 st. (0,33 %) privat.



Marinus Blåbjerg Sørensen, CFO & styrelseordförande

Marinus är styrelseordförande sedan 2006 samt VD för New Nordic Manufacturing ApS. Marinus är grundare och huvudägare i New Nordic. Innan dess var Marinus VD för Danish Natural Foods A/S. Dessförinnan var Marinus Area Manager på Farma Foods A/S, med ansvar för den internationella försäljningen och produktutvecklingen av OTC-läkemedel. Marinus äger 37,43 % av kapitalet och rösterna i New Nordic.

Aktieinnehav: 2 321 792 st. (37,43 %).



Lennart Sjölund, styrelseledamot

Lennart är styrelseledamot sedan 2012. Lennarts viktigaste sysselsättningar utöver förordnandet som styrelseledamot i New Nordic är som entreprenör i egna företag inom medicinteknik samt som styrelseledamot i Lagercrantz Group AB, Östanbäck Timmerhus AB, Zarismo AB, Quickcool AB, Erysave AB, El Invest AB, Kinna EL och Tele AB, Fässbergs EL AB och Parkallen Invest AB. Lennart har tidigare varit VD för Jolife AB och Jostra AB samt Vice VD för Åkerlund & Rausing.

Aktieinnehav: 0



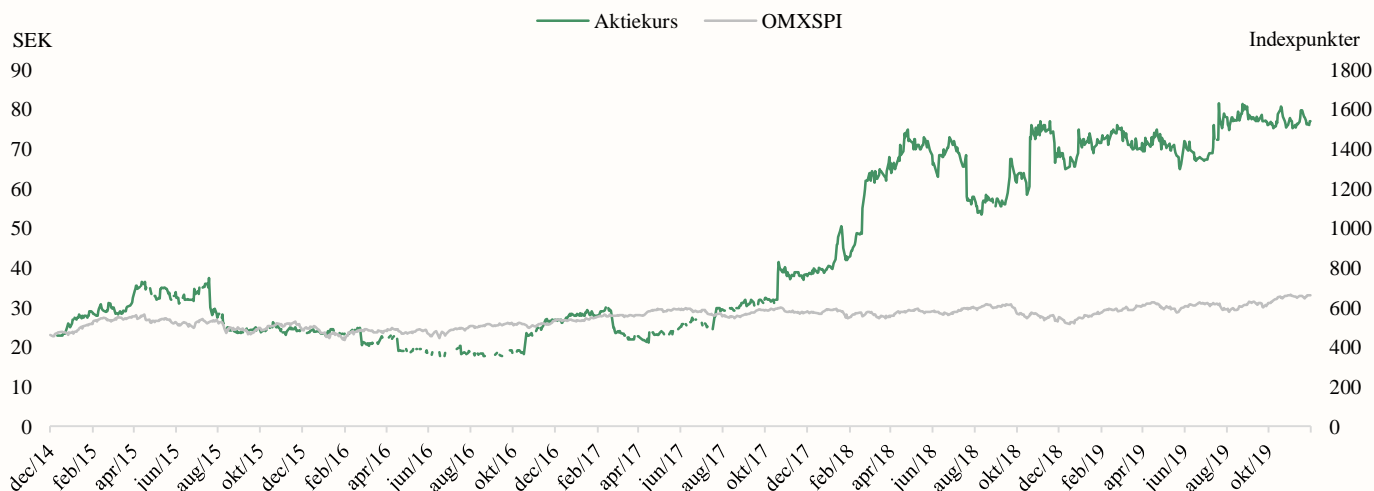
Jessica Tyreman, styrelseledamot

Jessica är styrelseledamot sedan 2006. Jessicas viktigaste sysselsättningar utöver förordnandet som styrelseledamot i New Nordic är som arbetande styrelseordförande i LÅR i Värmdö AB. Jessica är även ordförande i RW Bostad AB. Jessica har under de senaste fem åren avslutat uppdrag som styrelseledamot i NewTeq AB.

Aktieinnehav: 0

APPENDIX

Aktiens utveckling



| Base scenario (MSEK) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 393,7 | 440,7 | 494,7 | 535,9 |
| Totala intäkter | 393,7 | 440,7 | 494,7 | 535,9 |
| Handelsvaror | -116,2 | -129,8 | -145,9 | -155,4 |
| Bruttoresultat | 277,5 | 311,0 | 348,7 | 380,5 |
| Bruttomarginal | 70,5 % | 70,6 % | 70,5 % | 71,0 % |
| Övriga externa kostnader | -202,0 | -226,9 | -257,2 | -276,0 |
| Personalkostnader | -40,6 | -44,4 | -47,3 | -50,0 |
| Avskrivningar | -0,7 | -0,7 | -1,0 | -1,1 |
| EBIT | 34,2 | 39,0 | 43,3 | 53,4 |
| EBIT-marginal | 8,7 % | 8,9 % | 8,7 % | 10,0 % |
| Finansnetto | -0,1 | -0,1 | -0,3 | -0,3 |
| EBT | 34,1 | 38,9 | 42,9 | 53,1 |
| Skatt | -7,6 | -7,9 | -9,2 | -10,9 |
| Nettoresultat | 26,5 | 31,0 | 33,7 | 42,1 |
| Nettomarginal | 6,7 % | 7,0 % | 6,8 % | 7,9 % |

APPENDIX

| Bull scenario (MSEK) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 393,7 | 450,0 | 577,3 | 696,2 |
| Totala intäkter | 393,7 | 450,0 | 577,3 | 696,2 |
| Handelsvaror | -116,2 | -132,4 | -161,6 | -198,4 |
| Bruttoresultat | 277,5 | 317,5 | 395,7 | 497,8 |
| Bruttomarginal | 70,5 % | 70,6 % | 71,0 % | 71,5 % |
| Övriga externa kostnader | -202,0 | -231,5 | -289,8 | -358,6 |
| Personalkostnader | -40,6 | -44,4 | -47,3 | -54,6 |
| Avskrivningar | -0,7 | -0,7 | -1,1 | -1,4 |
| EBIT | 34,2 | 40,9 | 57,5 | 83,3 |
| EBIT-marginal | 8,7 % | 9,1 % | 10,3 % | 12,0 % |
| Finansnetto | -0,1 | -0,1 | -0,3 | -0,3 |
| EBT | 34,1 | 40,9 | 57,2 | 82,9 |
| Skatt | -7,6 | -8,3 | -12,2 | -17,1 |
| Nettoresultat | 26,5 | 32,5 | 44,9 | 65,9 |
| Nettomarginal | 6,7 % | 7,2 % | 8,1 % | 9,5 % |
| Bear scenario (MSEK) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| Nettoomsättning | 393,7 | 435,2 | 436,4 | 439,1 |
| Totala intäkter | 393,7 | 435,2 | 436,4 | 439,1 |
| Handelsvaror | -116,2 | -128,2 | -133,1 | -131,7 |
| Bruttoresultat | 277,5 | 307,1 | 303,3 | 307,3 |
| Bruttomarginal | 70,5 % | 70,6 % | 69,5 % | 70,0 % |
| Övriga externa kostnader | -202,0 | -224,1 | -226,9 | -226,1 |
| Personalkostnader | -40,6 | -44,4 | -47,3 | -48,2 |
| Avskrivningar | -0,7 | -0,7 | -0,9 | -0,9 |
| EBIT | 34,2 | 37,9 | 28,2 | 32,1 |
| EBIT-marginal | 8,7 % | 8,7 % | 6,5 % | 7,3 % |
| Finansnetto | -0,1 | -0,1 | -0,3 | -0,3 |
| EBT | 34,1 | 37,8 | 27,9 | 31,8 |
| Skatt | -7,6 | -7,7 | -6,0 | -6,6 |
| Nettoresultat | 26,5 | 30,1 | 21,9 | 25,3 |
| Nettomarginal | 6,7 % | 6,9 % | 5,0 % | 5,8 % |

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: www.analystgroup.se/ansvarsbegransning

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Analyst Group har inte mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Analysen äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2019). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.

Ag

Analyst Group

AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2019
WWW.ANALYSTGROUP.SE