

Efter att Corona-oron på riktigt slog till under våren har Mangold haft en stabil återhämtning där den underliggande och finansiella verksamheten utvecklats väl under Q2/Q3. Även om Covid-19, och det stundande presidentvalet i USA, skapar viss oro, så ger rådande investeringsvilja, riskaptit och centralbanksstimulanser förutsättningar för att ge Mangold en bra avslutning på året. Även intressebolagen utvecklas stabilt och för 2020 estimerar vi att Mangolds totala intäkterna uppgår till 195 MSEK, motsvarande en tillväxt om 28 % mot 2019, med ett nettoresultat om ca 29 MSEK. Givet gjorda prognoser härleds ett värde per aktie om 2 150 kr i ett Base scenario på 2020 års prognos.

#### ▪ God tillväxt och lönsamhet under Q3

Under Q3-20 uppgick de totala intäkterna till 50,4 MSEK (38,9), motsvarande en tillväxt om 30 % mot jämförbart kvartal 2019. Likt våra estimat utgjorde Investment Banking ("IB") en fortsatt stor andel av Mangolds totala intäkter, där IB-segmentet stod för 76 % (77) medan resterande 24 % (23) var hänförligt till Private Banking ("PB"). Med ett totalt rörelseresultat som ökade med 157 %, från 4,9 MSEK under Q3-19 till 12,6 MSEK under Q3-20, samt lönsam tillväxt inom både IB- och PB-segmentet, anser vi att Mangold levererar en stark Q3-rapport.

#### ▪ Bygger vidare organisationen

Under första delen av våren införde Mangold, precis som många andra företag, ett kostnadseffektiviseringsprogram för att anpassa kostnadskostymen mot en förväntad lägre intäktsnivå. Med både Q2- och Q3-rapporten presenterad, och "facit i hand", kan det konstateras att de ekonomiska konsekvenser av Covid-19 inte blev så negativa för Mangold som nog många räknade med under mars/april. Tvärtom så har aktivitetsnivåerna sedan dess varit höga och med nuvarande lönsamhet har Mangold återigen kunnat börja anställa samt tagit upp utvecklingsprojekt som tidigare sattes på is. Givet att marknaden fortsätter utvecklas positivt så skapar dessa investeringar en bra grund för fortsatt tillväxt under kommande kvartal.

#### ▪ Vi höjer vårt värderingsintervall

Även om läget ännu är ovisst så har Mangold hitintills lyckats navigera sig igenom en snabbt insvepande global kris. Mangold har momentum och givet att marknadsförutsättningarna är gynnsamma under årets sista veckor, kan Q4 komma att bli ett starkt kvartal. Med Q3-rapporten presenterad väljer vi att justera upp vår målmultipel och därmed även vårt värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull och Bear.

### AKTIEKURS | 1 790 kr

#### VÄRDERINGSINTERVALL 2020 ÅRS PROGNOS

<b>BEAR</b> 1 100 kr	<b>BASE</b> 2 150 kr	<b>BULL</b> 2 400 kr
-------------------------	-------------------------	-------------------------

<b>MANGOLD FONDKOMMISSION AB</b>				
Senast betalt (2020-10-21)	1 790 kr			
Antal Aktier (st.)	458 937			
Market Cap (MSEK)	821,5			
V.52 prisintervall (SEK)	705,0 – 2 060,0			
Lista	Nasdaq First North Premier Growth Market			
<b>UTVECKLING</b>				
1 månad	+55,65 %			
3 månader	+50,42 %			
1 år	+128,03 %			
YTD	+77,23 %			
<b>HUVUDÄGARE (KÄLLA: MANGOLD, PER 2020-06-30)</b>				
Per-Arne Åhlgren (inkl. bolag)	29,22 %			
Per-Anders Tammerlöv (inkl. närstående och bolag) <sup>1</sup>	24,86 %			
Marcus Hamberg	20,88 %			
Charles Wilken <sup>1</sup>	5,23 %			
Erik Josefsson	1,24 %			
<b>VD OCH ORDFÖRANDE</b>				
Verkställande Direktör	Per-Anders Tammerlöv			
Styrelseordförande	Per-Arne Åhlgren			
<b>FINANSIELL KALENDER</b>				
Delårsrapport Q4 2020	2021-01-27			
<b>PROGNOS (BASE SCENARIO)</b>	2018	2019	2020E	2021E
Provisionsnetto (MSEK)	125,5	140,7	152,9	171,2
Räntenetto (MSEK)	6,1	7,7	8,7	10,7
<b>Rörelsens intäkter (MSEK)</b>	<b>134,8</b>	<b>152,1</b>	<b>195,0</b>	<b>213,7</b>
Rörelsens kostnader (MSEK)	-123,9	-141,0	-157,0	-171,3
Övriga resultatpåverkande poster	2,3	3,8	-1,6	1,0
<b>Rörelseresultat (EBT)</b>	<b>13,2</b>	<b>14,9</b>	<b>36,4</b>	<b>43,4</b>
Rörelsemarginal (%)	9,8%	9,8%	18,7%	20,3%
<b>Nettoresultat</b>	<b>10,5</b>	<b>11,1</b>	<b>28,7</b>	<b>33,9</b>
Nettomarginal (%)	7,8%	7,3%	14,7%	15,8%
P/E (x)	78,2	74,0	28,6	24,3
VPA (SEK)	23,2	24,2	62,5	73,8
Direktavkastning (%)	0,3%	0,4%	1,1%	1,2%
Utdelningsandel (%)	20%	30%	30%	30%

<sup>1</sup>Innehav inkluderar även känt innehav i kapitalförsäkring eller tjänstepension för personer i ledande befattning. Beräkningar utgår från Mangold hemsida.

# 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 frånsäger 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:

<https://www.analystgroup.se/interna-regler-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

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Mangold AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.