



Arcoma

Tillväxten föregår lönsamheten

Nytäckning ☐Rapport ☒Viktig händelse ☐

Risk och avkastningspotential

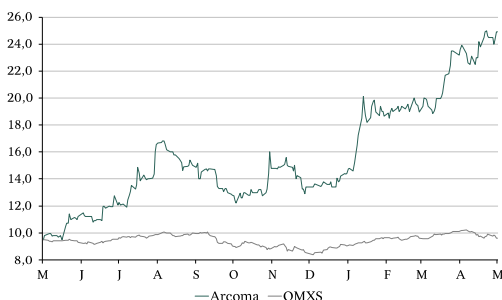
Kurspotential	Medel
Riskenivå	Hög
Kurs	24,90
Högsta/Lägsta (12M)	25,00/9,48
Antal aktier (m)	12,6
Börsvärde (SEKm)	356
Nettoskuld (SEKm)	-1
Enterprise Value (SEKm)	355
Reuters/Bloomberg	ARCOMA.ST/ARCOMA.SS
Listning	First North

Estimat och värdering (SEK)

	2018	2019E	2020E	2021E
Försäljning	119	161	209	261
EBITDA	5	12	17	33
EBIT	-0	7	12	28
Vinst f. skatt	-1	6	12	28
EPS, just.	-0,13	0,50	0,81	1,73
EK/A	2,73	3,16	3,87	5,41
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	61,1	113,0
EBIT Marg.	-0,3	4,1	5,8	10,6
ROE	-4,0	15,2	20,4	33,0
ROCE	-1,1	19,4	34,0	70,9
Nettoskuld/EK	-0,16	-0,22	-0,34	-0,46
EV/Fsg.	1,58	2,21	1,70	1,36
EV/EBITDA	36,6	30,5	20,5	10,9
EV/EBIT	NM	53,7	29,2	12,8
P/E, just.	NM	49,4	30,7	14,4
P/EK	5,00	7,89	6,43	4,61
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
22/08/2019	Q2-rapport	
19/11/2019	Q3-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Stark tillväxt med viss fördröjning i genomslag på lönsamheten

Omsättningen i första kvartalet ökade med 37% till 34,6 mkr, vilket var i linje med vår förväntade tillväxttakt på 40%. EBITDA ökade till 1,8 mkr vilket var en markant förbättring jämfört med förra årets förlust, men lägre än de 3,2 mkr vi räknat med. Bolaget fortsätter att öka sin försäljning av kompletta system med detektorer, vilket är strategiskt viktigt och väntas skapa ökade affärsmöjligheter framöver. Det pressar dock bruttomarginalen, vilket tillsammans med leveransen av en strategiskt viktig lågmarginalorder i kvartalet förklarar den svagare än väntade lönsamheten. Samtidigt har ett antal försenade kundprojekt ökat kapitalbindningen i varulagret vilket pressade kassaflödet som dock var positivt på 0,3 mkr.

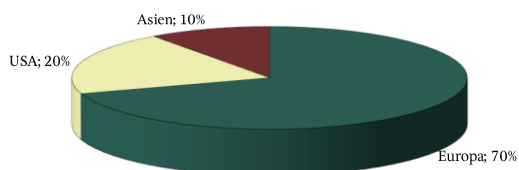
Fortsatt förväntan om kraftigt lyft i lönsamheten till 2021e

Under perioden har bolaget tecknat återförsäljaravtal i Slovakien och Ungern, samt ett distributionsavtal med Canon Medical Systems i Turkiet. Avtalen med Canon i USA och Europa är i uppstartsfas, men hade en positiv effekt i kvartalet. Bolagets arbete med att sänka produktionskostnaderna fortsätter men VD flaggar också för att besparingarna realiseras något långsammare än förväntat. Samtidigt genomförs också produktförbättringar som skapar mervärde för kunderna men där det tar tid för vissa åtgärder att få genomslag i siffrorna. Sammantaget har vi justerat ner vår EBIT-prognos med 8% för i år och 4% för 2020e. Vi fortsätter räkna med att kombinationen av hög tvåsiffrig tillväxt och förbättrad lönsamhet ska lyfta EBITDA från 5 mkr 2018 till 33 mkr 2021e.

Kursuppgång lämnar visst utrymme för fortsatt uppvärdering

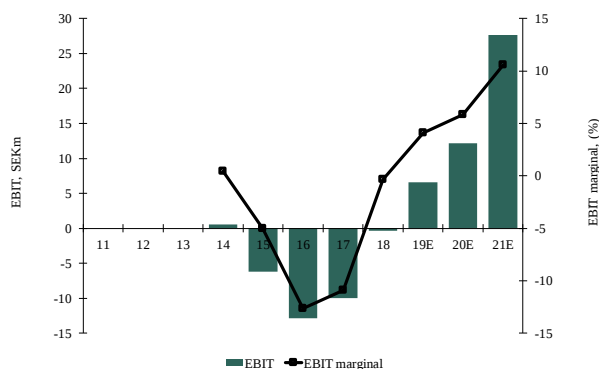
Med stark strukturell tillväxt för röntgenmarknaden på 8,5% CAGR till 2023, hög potential i de senaste årens partnerskaps- och återförsäljaravtal med Canon och ett omfattande förändringsarbete av både organisation och plattform bakom sig står Arcoma nu väl rustat för fortsatt tillväxt och förbättrad lönsamhet. Sedan initieringen av vår bevakning av Arcoma för två månader sen är aktien nu upp 28%. Värderingen på EV/EBITDA 21x '20e, 11x '21e fortsätter motsvara en rabatt mot sektorn som lämnar utrymme för en fortsatt omvärdering i takt med att bolaget rör sig mot vårt förväntade utfall för 2021e. Samtidigt visar vår kassaflödesvärdering med en WACC på 12% en mer begränsad uppsida. Sammantaget ser vi därför en medelhög potential i aktien, medan risken för förseningar av det väntade lyftet och en hög prognososäkerhet ger en hög risk.

Arcoma – Försäljning per marknad



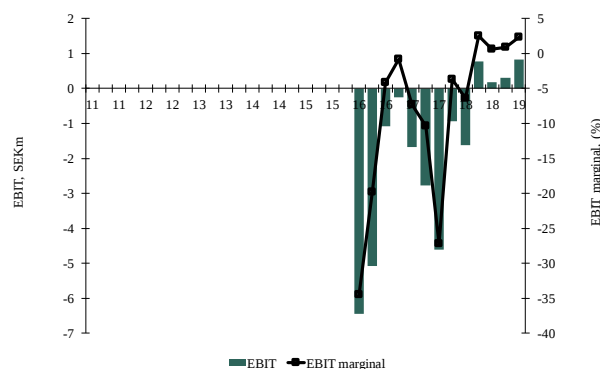
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arcoma – Resultatutveckling, helår



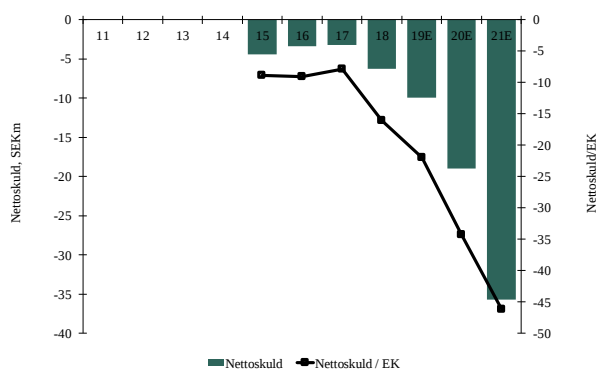
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arcoma – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arcoma – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arcoma – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)		356
Antal utestående aktier (m)		12,6
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)		10
Fritt handlade aktier		30,9%
Största aktieägare	Röster	Aktier
Bengt Julander	27,8%	27,8%
Sunstone Capital	26,8%	26,8%
Priego AB	9,1%	9,1%
Chrisco Invest ApS	5,4%	5,4%
Övriga	30,9%	30,9%
Ordförande	Lars Kvarnhem	
Verkställande direktör	Jesper Söderqvist	
Finansdirektör	-	
Investerarkontakt	Jesper Söderqvist	
Telefon / Internet	+46470-70 69 00 / www.arcoma.se	
Nästa rapport	22 August 2019	
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank		

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

Omsättningen i första kvartalet ökade med 37% till 34,6 mkr, i linje med vår förväntade tillväxttakt på 40%, medan EBITDA på 1,8 mkr var lägre än de 3,2 mkr vi räknat med då ökad andel kompletta system med detektorer och en lågmarginalleverans pressade bruttomarginalen. Bolagets arbete med att sänka produktionskostnaderna fortsätter men besparingarna riskerar att realiseras något långsammare än förväntat. Efter rapporten har vi justerat ner vår EBIT-prognos med 8% för i år och 4% för 2020e, men fortsätter räkna med att kombinationen av hög tvåsiffrig tillväxt och förbättrad lönsamhet ska lyfta EBITDA från 5 mkr 2018 till 33 mkr 2021e. Sedan initieringen av vår bevakning av Arcoma för två månader sen är aktien nu upp 28%. Värderingen på EV/EBITDA 21x '20e, 11x '21e lämnar dock ett visst utrymme för fortsatt uppvärdering. Sammantaget ser vi därför en medelhög potential i aktien, medan risken för förseningar av det väntade lyftet och en hög prognososäkerhet ger en hög risk.

Ledande leverantör av konventionell digital röntgen

Arcoma är en ledande leverantör av takhängda digitala röntgensystem i premiesegmentet, med hög kvalitet och avancerad teknik. Arcomas produkter erbjuder den senaste digitala bildtekniken kombinerat med tekniskt avancerade rörliga positioneringssystem, vilket erbjuder kunden kompletta, konfigurerbara och funktionella digitala röntgensystem. Användning av digital röntgen i 2D ger sjukvården förutsättningar för att använda sina resurser optimalt och att korta ledtiden mellan diagnos och behandling av patient. Bolagets digitala röntgensystem säljs både under eget varumärke och som OEM-produkter, som säljer Arcomas design under eget varumärke. Försäljningen av bolagets eget varumärke uppgår till cirka 75% av omsättningen och resterande 25% är försäljning till OEM-partners. Arcoma har idag över 3 500 röntgensystem installerade världen över.

Marknadstillväxt på 8,5 % CAGR 2018-2023

Marknaden för digitala röntgensystem uppgick till USD 8,1 miljarder år 2017, och förväntas öka till USD 13,0 miljarder år 2023, vilket motsvarar en CAGR på 8,5%. Tillväxten drivs av globala megatrender såsom befolkningsökning och en ökad medellivslängd som driver ett ökat behov av hälsovård, samt stora behov av effektiviseringar av vårdkedjan. Största marknaden är Nordamerika, följt av Europa, medan Asien visar högst tillväxttakt. Arcoma hämtar dock 70% av sin omsättning i Europa, 20% i Nordamerika och 10% av omsättningen i Asien.

Flera viktiga avtal som stärker erbjudande och räckvidd

Den breda produktportföljen erbjuder kombinationer av detektorer, generatorer, programvara och positioneringssystem som kan kombineras till en för kunden optimal konfiguration. Produkter finns i olika kostnadsnivåer för olika kliniska behov och utrymmesbegränsningar.

Fokus framåt för Arcoma är nu etablera nya partners, exekvera pågående program för sänkta produktkostnader, driva försäljning av kompletta lösningar i Europa för större affärer samt att driva produktutveckling för att öppna upp nya marknadsmöjligheter. De senaste åren har bolaget lagt ner mycket jobb på att etablera distributionskanaler i Asien och har fått till fina referensinstallationer som skapar möjligheter på lite längre sikt. Därtill är nya distributörsavtal och länder en tillväxtmöjlighet på sikt.

De senaste åren har ett flertal viktiga avtal tecknats som stärkt Arcomas erbjudande och räckvidd markant.

- I oktober 2017 ingick Arcoma ett partnerskap med Canon Europa. Det här väntades då bidra till en försäljningsökning på ca 25 mkr per år, där full potential ännu ej är nådd. Under avtalet ska Arcoma, under eget varumärke, sälja röntgensystem med Canons mjukvara och detektorer till kunder över hela Europa, Mellanöstern och Afrika.
- I april 2018 slöts ett återförsäljaravtal med Canon Medical Systems Europe (CMSE) där de avtalade att Canon ska marknadsföra Arcomas befintliga produkter under varumärket Aceso and Aceso+. Avtalet ger Arcoma betydligt starkare marknadsnärvaro i centrala och södra Europa.
- I juni 2018, mottog Arcoma en ramorder på SEKm 38 från amerikanska Virtual Imaging, som ägs av Canon och säljer Arcomas röntgensystem både via distributörer och direkt till slutkund i USA och Kanada. Detta var en viktig order som gav ett kvitto på att Arcomas produkter står sig på den nordamerikanska marknaden.
- I augusti 2018 annonserades att Canon Medical Systems USA (CMSU) kommer sälja Arcomas produkter. Arcomas röntgensystem såldes redan i Nordamerika av Canons dotterbolag Virtual Imaging under produktnamnen RadPro Omnera 400A och 400T. Med det nya avtalet med CMSU (som har en betydligt större organisation med strax under 100 säljare, som förvärvades från Toshiba 2017) utökas nu säljstyrkan som kommer marknadsföra Arcomas produkter.
- I februari 2019, slöts ett distributörsavtal mellan Canon Medical Systems i Turkiet och Arcoma som gör att Canon kommer att kunna sälja Arcomas produkter i Turkiet från och med den 15 februari 2019.

Stora bolag som Canon rör sig dock långsamt och ändrar inte kursen så ofta. Därför är det naturligt att anta att det kommer ta viss tid innan dessa avtal ger full effekt. Det innebär att vi ser en betydande framtida potential att växa med Canon.

Potential för betydande lyft av omsättning och lönsamhet

Drivet av en fortsatt tillväxt i Europa, ökad försäljning via Canon och en ökad försäljning av kompletta system där detektorer ingår så ökade försäljningen med 30% under 2018. Geografiskt sett ökade försäljningen signifikant i USA och Europa. Med avtalet med CMSU i augusti 2018, där deras nära 100 säljare kommer kunna börja sälja Arcomas produkter så ser vi potential för ett fortsatt betydande bidrag till försäljningstillväxten från den amerikanska marknaden.

Genom en fortsatt ökad försäljning av kompletta system i Europa, en ökad försäljning i USA, ett ökat samarbete med Arcomas distributörer och en stabil och växande eftermarknadsförsäljning så räknar vi med att omsättningen kan fortsätta växa, med 34% 2019e för att sedan plana ut något till 30% 2020e och 25% 2021e. Osäkerheten i dessa siffror är dock mycket hög. Som en motvikt till den höga osäkerheten i prognosen för

systemförsäljningen utgörs 15-20% av intäkterna utgörs av en stabil eftermarknadsaffär med betydligt högre marginaler än nyförsäljningen.

Medan en ökad andel affärer med detektorer inkluderade både lyfter omsättningen och pressar bruttomarginalen, så har bolaget även arbetat med att öka skalbarheten i bolagets produktion och sänka bolagets produktionskostnader. Med befintlig organisation klarar Arcoma nu att leverera en omsättning på 15 mkr per månad, vilket innebär att bolaget kan växa med 50% redan under 2019 utan att addera kapacitet. Vi räknar med att se de fulla effekterna av kostnadsbesparingarna under 2020. Sammantaget räknar vi med ett lyft i bolagets EBITDA-marginal framöver. Från 4,3% 2018 räknar vi med att en tvåsiffrig tillväxttakt och fortsatta effekter av kostnadsbesparingarna lyfter EBITDA-marginalen till 7,2% 2019e och 12,5% år 2021e. Det innebär en ökning av EBITDA från 5 mkr till 33 mkr mellan 2018 och 2021e.

Värdering och slutsats – medelhög potential till hög risk

Jämfört med medicintekniksektorn i stort handlas Arcoma-aktien till en betydande rabatt, mätt som EV/EBITDA. En del av det förklaras av bolagets jämförelsevis låga lönsamhet. Men om bolaget fortsätter lyfta omsättning och lönsamhet mot vårt förväntade utfall för 2021e ser vi potential för kontraktion av rabatten 2021e, över de kommande 12-18 månaderna. Vår diskonterade kassaflödesmodell med en WACC på 12% visar istället ett DCF-värde på 26 kr per aktie, vilket motsvarar en mer begränsad uppsida. Även om intäktsprognosen är förknippad med en särskilt hög osäkerhet så ser vi en medelhög potential i aktien. Bolagets installerade bas och spridning på antal kunder och regioner gör att riskratingen gränsar till medelhög. Men det faktum att bolaget ännu inte visat ett helår med positivt resultat, samt att de faktorer som ska lyfta resultatet precis är i början av att materialiseras, motiverar ändå en hög risk tills vidare.

Arcoma – Våra estimatförändringar (SEK)								
	2019E			2020E			2021E	
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu Förändr.
Försäljning	161	161	-0,2%	209	209	-0,2%	262	261 -0,2%
EBIT	7	7	-8,1%	13	12	-3,6%	28	28 -0,3%
EPS just.	0,56	0,50	-9,8%	0,84	0,81	-3,4%	1,73	1,73 -0,2%

Source: Erik Penser Bank

Arcoma – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoomsättning	0	0	130	123	102	92	119	161	209	261
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	0	0	-75	-73	-59	-55	-73	-105	-136	-170
Bruttovinst	0	0	55	50	44	37	47	56	73	91
Försäljningskostnader	0	0	-6	-7	-7	-7	-8	-9	-11	-12
Administrationskostnader	0	0	-18	-17	-17	-13	-13	-13	-17	-17
Forsknings- och utvecklingskostnader	0	0	-24	-24	-24	-20	-21	-22	-28	-29
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultat före avskrivningar	0	0	7	1	-4	-4	5	12	17	33
Avskrivningar	0	0	-7	-8	-9	-6	-6	-5	-5	-5
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	0	0	1	-6	-13	-10	-0	7	12	28
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	0	-4	-1	-1	-1	-1	-0	-0	-0
Resultat före skatt	0	0	-3	-8	-13	-11	-1	6	12	28
Skatter	0	0	4	1	2	1	-1	0	-2	-6
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	0	0	1	-6	-12	-10	-2	6	10	22

Kassaflödesanalys

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Resultat före avskrivningar	0	0	7	1	-4	-4	5	12	17	33
Förändring av rörelsekapital	0	0	0	-3	2	-5	-4	3	-0	-3
Övriga kassaflödespåverkande poster	0	0	0	-1	-3	-0	-1	-0	-2	-6
Kassaflöde från löpande verksamheten	0	0	0	-2	-5	-9	0	14	15	24
Finansiella nettokostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Betald skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investeringar	0	0	0	-5	-1	5	-1	-4	-4	-5
Fritt kassaflöde	0	0	0	-7	-6	-4	-1	10	11	19
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	0	0	0	14	3	3	4	-4	0	0
Övriga justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde	0	0	0	7	-2	-1	3	6	11	19
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	0	0	0	-4	-3	-3	-6	-10	-19	-36

Balansräkning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	0	0	0	30	23	19	15	14	12	12
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	0	0	0	1	1	1	0	3	6	9
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	0	0	0	6	8	9	8	8	8	8
Summa anläggningstillgångar	0	0	0	37	31	29	23	25	26	29
Varulager	0	0	0	21	20	15	20	32	52	65
Kundfordringar	0	0	0	19	16	20	26	41	42	52
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Likvida medel	0	0	0	7	5	4	8	11	20	37
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	47	40	40	53	83	114	154
SUMMA TILLGÅNGAR	0	0	0	84	71	68	76	108	140	183
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	0	0	0	50	37	41	39	45	55	77
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	0	0	0	50	37	41	39	45	55	77
Långfristiga finansiella skulder	0	0	0	3	2	1	2	1	1	1
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	0	0	0	3	2	1	2	1	1	1
Kortfristiga finansiella skulder	0	0	0	32	32	26	36	62	84	104
Leverantörsskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kortfristiga skulder	0	0	0	32	32	26	36	62	84	104
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	0	0	0	84	71	68	76	108	140	183

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arcoma – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Vinst per aktie, rapporterad	0,00	0,00	0,00	-0,62	-1,13	-0,78	-0,13	0,50	0,81	1,73
Vinst per aktie, justerad	0,00	0,00	0,00	-0,62	-1,13	-0,78	-0,13	0,50	0,81	1,73
Rörelsens kassaflöde/aktie	0,00	0,00	0,00	-0,23	-0,45	-0,70	0,00	1,01	1,07	1,70
Fritt kassaflöde per aktie	0,00	0,00	0,00	-0,71	-0,54	-0,28	-0,06	0,72	0,78	1,33
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,00	0,00	0,00	4,82	3,61	3,23	2,73	3,16	3,87	5,41
Eget kapital per aktie, ex goodwill	NM	NM	0,00	1,92	1,42	1,71	1,70	2,21	3,01	4,58
Substansvärde per aktie	0,00	0,00	0,00	-0,43	1,42	1,71	1,70	2,21	3,01	4,58
Nettoskuld per aktie	0,00	0,00	0,00	1,92	-0,33	-0,25	-0,50	-0,78	-1,50	-2,82
EV per aktie	-	-	11,91	7,47	3,44	7,25	13,21	24,21	23,57	22,41
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	-	0,1	10,3	10,3	12,6	14,3	14,3	14,3	14,3
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	7,1	10,3	10,3	12,6	14,3	14,3	14,3	14,3

Värdering

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
P/E-tal, rapporterat	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	49,4	30,7	14,4
P/E-tal, justerat	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	49,4	30,7	14,4
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	NM	NM	NM	NM	4 334,7	24,7	23,2	14,7
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	34,6	32,0	18,7
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	0,0	-9,0	-14,2	-3,7	-0,4	2,9	3,1	5,3
Direktavkastning	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0	0,0
Kurs/eget kapital	-	-	NM	1,64	1,04	2,32	5,00	7,89	6,43	4,61
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	NM	4,11	2,65	4,40	8,05	11,27	8,28	5,44
Kurs/substansvärde	-	-	NM	NM	2,65	4,40	8,05	11,27	8,28	5,44
EV/omsättning	NM	NM	0,01	0,63	0,35	1,00	1,58	2,21	1,70	1,36
EV/EBITDA	-	-	0,2	52,1	NM	NM	36,6	30,5	20,5	10,9
EV/rörelseresultat	-	-	2,7	NM	NM	NM	NM	53,7	29,2	12,8
Aktiekurs, årsslut	-	-	11,91	7,90	3,77	7,50	13,65	24,90	24,90	24,90
Aktiekurs, årshögsta	-	-	13,32	13,08	7,85	10,70	16,80	25,00	-	-
Aktiekurs, årslägst	-	-	9,87	5,25	3,73	3,57	6,90	13,40	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	-	11,42	8,75	5,14	6,30	11,24	19,39	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	2	82	39	95	195	356	356	356
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	2	77	36	92	189	355	355	355

Tillväxt och marginaler

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Omsättningsstillväxt, årsförändring	NM	NM	NM	-5,5	-17,2	-10,0	30,1	34,4	30,0	25,0
Rörelseresultat, årsförändring	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	84,3	127,1
Vinst per aktie, årsförändring	NM	NM	NM	-	NM	NM	NM	NM	61,1	113,0
EBITDA marginal	NM	NM	5,4	1,2	-4,1	-4,0	4,3	7,2	8,3	12,5
EBITA marginal	NM	NM	0,4	-5,0	-12,6	-10,9	-0,3	4,1	5,8	10,6
Rörelsemarginal	NM	NM	0,4	-5,0	-12,6	-10,9	-0,3	4,1	5,8	10,6
Vinstmarginal, justerad	NM	NM	-2,3	-6,1	-13,1	-12,0	-0,7	4,0	5,8	10,6
Nettomarginal, justerad	NM	NM	0,7	-5,2	-11,4	-10,7	-1,3	4,0	4,9	8,4
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0,0	15,0	20,6

Lönsamhet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Avkastning på eget kapital	NM	NM	NM	-25,8	-26,7	-25,1	-4,0	15,2	20,4	33,0
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	NM	NM	NM	-13,3	-4,0	7,9
Avkastning på sysselsatt kapital	NM	NM	NM	-27,2	-32,4	-27,9	-1,1	19,4	34,0	70,9
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	NM	NM	NM	-13,8	-1,6	19,1

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Investeringar	0	0	0	5	1	-5	1	4	4	5
Investeringar/omsättning	NM	NM	0,0	4,0	0,9	-5,9	0,8	2,6	2,0	2,0
Investeringar/avskrivningar	NM	NM	0,0	0,6	0,1	-0,8	0,2	0,8	0,8	1,0
Varulager/omsättning	NM	NM	0,0	16,9	19,2	16,7	16,5	19,8	25,0	25,0
Kundfordringar/omsättning	NM	NM	0,0	15,7	15,3	21,6	21,4	25,2	20,0	20,0
Leverantörsskulder/omsättning	NM	NM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekapital/omsättning	NM	NM	0,0	32,6	34,6	38,3	37,9	45,0	45,0	45,0
Kapitalomsättningshastighet	NM	NM	NM	2,93	1,31	1,32	1,65	1,74	1,68	1,62

Finansiell ställning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoskuld, rapporterad	0	0	0	-4	-3	-3	-6	-10	-19	-36
Soliditet	NM	NM	NM	59,2	52,4	60,0	51,2	41,7	39,5	42,3
Skuldsättningsgrad	NM	NM	NM	-0,09	-0,09	-0,08	-0,16	-0,22	-0,34	-0,46
Nettoskuld/börsvärde	-	-	0,00	-0,05	-0,09	-0,03	-0,03	-0,03	-0,05	-0,10
Nettoskuld/EBITDA	NM	NM	0,0	-3,0	0,8	0,9	-1,2	-0,9	-1,1	-1,1

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arcoma – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

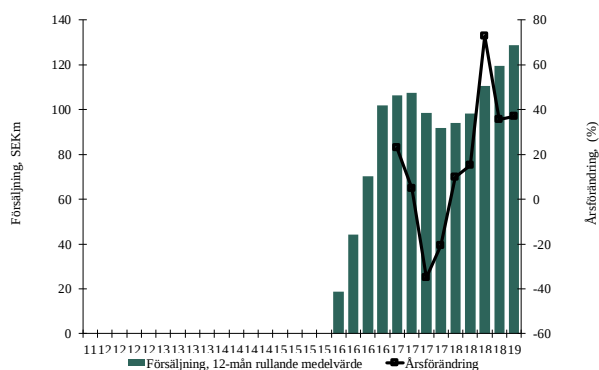
	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119
Nettoomsättning	26	26	32	23	27	17	25	25	31	29	34	35
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-19	-19	-22	-16	-21	-15	-18	-19	-21	-23	-26	-27
Resultat före avskrivningar	-3	1	3	0	-1	-3	-0	-0	2	2	1	2
Avskrivningar och amorteringar	-2	-2	-3	-2	-2	-1	-1	-2	-2	-2	-1	-1
Rörelseresultat	-5	-1	-0	-2	-3	-5	-1	-2	1	0	0	1
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	0	0	1	-1	-1	0	-0	-0	-0	-0	-0
Resultat före skatt	-5	-1	-0	-1	-4	-6	-1	-2	1	0	-0	1
Resultat före skatt, justerat	-5	-1	-0	-1	-4	-6	-1	-2	1	0	-0	1
Skatter	0	0	2	1	0	0	0	0	0	0	-1	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-5	-1	2	0	-4	-6	-1	-2	1	0	-1	1

Tillväxt och marginaler

	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119
Nettoomsättning	NM	NM	NM	22,9	4,9	-35,1	-20,6	9,9	15,2	72,9	35,6	37,0
Rörelseresultat	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	-12,4	4,2	7,9	1,9	-2,5	-19,1	-0,6	-0,5	7,4	5,7	3,9	5,3
Rörelsemarginal	-19,8	-4,2	-0,8	-7,3	-10,4	-27,2	-3,7	-6,4	2,5	0,6	0,9	2,4
Vinstmarginal, justerad	-17,9	-3,1	-0,6	-4,4	-13,1	-32,5	-3,7	-6,6	2,4	0,2	-0,1	1,9
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0	NM	0,0

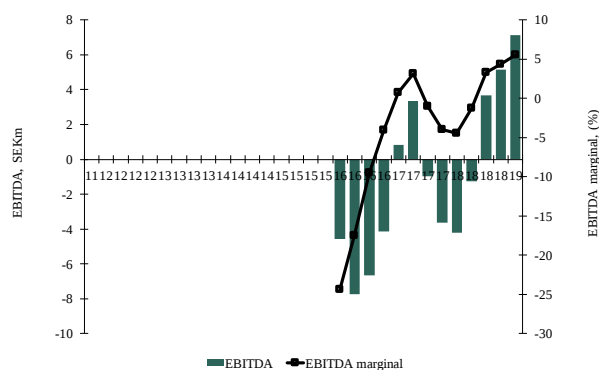
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arcoma – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



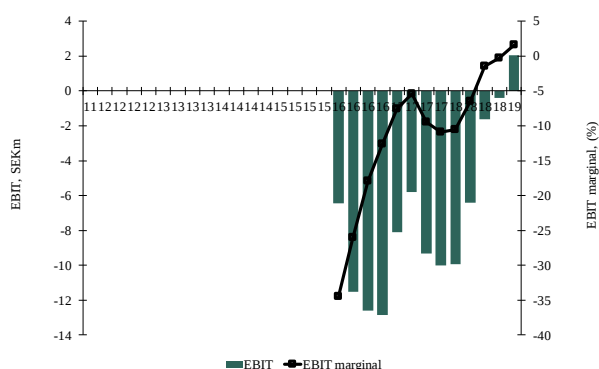
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arcoma – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



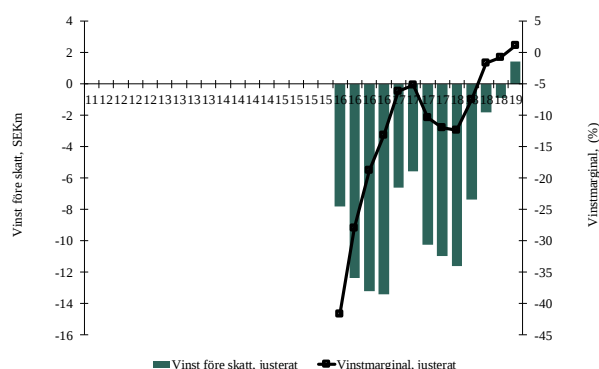
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arcoma – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Arcoma – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månaders perioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställda handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarförbundens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten. Banken är Certified Advisor (CA) till bolaget i denna publikation.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.
