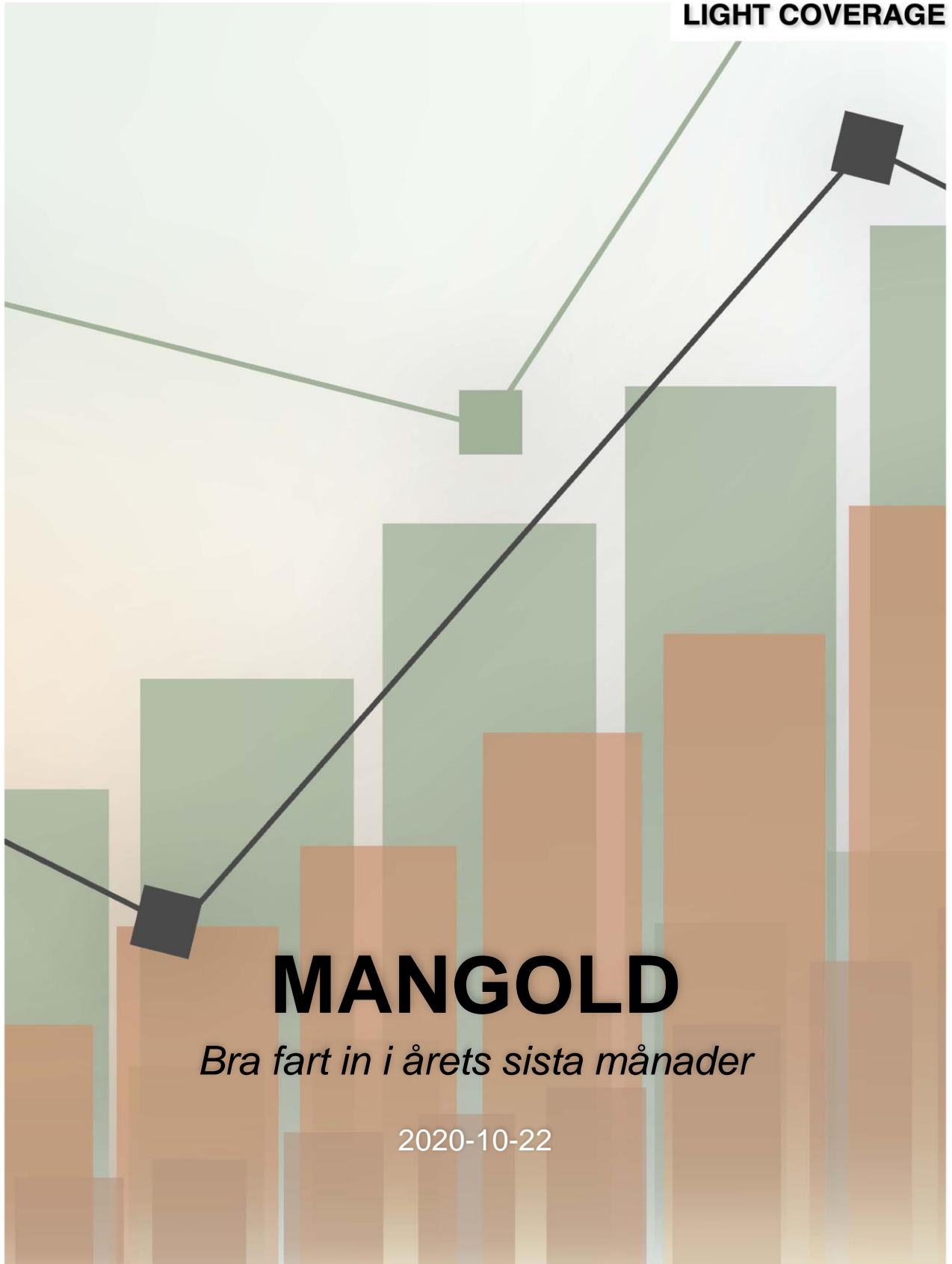


AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



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](#)

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

BEAR 1 100 kr	BASE 2 150 kr	BULL 2 400 kr
-------------------------	-------------------------	-------------------------

MANGOLD FONDKOMMISSION AB				
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			
UTVECKLING				
1 månad	+55,65 %			
3 månader	+50,42 %			
1 år	+128,03 %			
YTD	+77,23 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: MANGOLD, PER 2020-06-30)				
Per-Arne Åhlgren (inkl. bolag)	29,22 %			
Per-Anders Tammerlöv (inkl. närstående och bolag) ¹	24,86 %			
Marcus Hamberg	20,88 %			
Charles Wilken ¹	5,23 %			
Erik Josefsson	1,24 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Per-Anders Tammerlöv			
Styrelseordförande	Per-Arne Åhlgren			
FINANSIELL KALENDER				
Delårsrapport Q4 2020	2021-01-27			
PROGNOS (BASE SCENARIO)				
	2018	2019	2020E	2021E
Provisionsnetto (MSEK)	125,5	140,7	152,9	171,2
Räntenetto (MSEK)	6,1	7,7	8,7	10,7
Rörelsens intäkter (MSEK)	134,8	152,1	195,0	213,7
Rörelsens kostnader (MSEK)	-123,9	-141,0	-157,0	-171,3
Övriga resultatpåverkande poster	2,3	3,8	-1,6	1,0
Rörelseresultat (EBT)	13,2	14,9	36,4	43,4
Rörelsemarginal (%)	9,8%	9,8%	18,7%	20,3%
Nettoresultat	10,5	11,1	28,7	33,9
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%

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

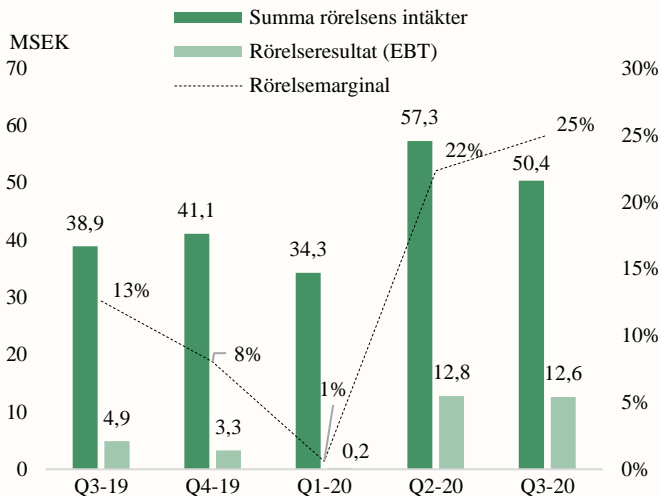
KOMMENTAR Q3-20

För Q3-20 steg intäkterna och rörelseresultatet med 30 % respektive 157 %. Mangold ("Mangold" eller "Bolaget") levererar en stark Q3-rapport där Bolaget lyckats kapitalisera på den initiala vändningen i marknaden som kunde ses under slutet av Q2, med dämpad oro och investerare som började hitta tillbaka, vilket bidragit till bra medvind under Q3 med hög aktivitetsnivå och rekordmånga transaktioner.

Under Q3-20 ökade Mangold sina totala rörelseintäkter med 30 % och slog med råge jämförelsekvartalet Q3-19, trots effekter från Covid-19 som inte var en faktor under 2019.

Historiska räkenskaper och utveckling kvartal till kvartal

Q-vs-Q (MSEK)	Q3-19	Q3-20	Diff.
Provisionsintäkter	34,1	33,9	-0,6%
Provisionskostnader	-0,1	-0,4	n.a.
Provisionsnetto	34,1	33,5	-1,8%
Räntenetto	1,9	2,3	21,1%
Nettoresultat av finansiella transaktioner	2,9	1,6	-44,8%
Erhållna utdelningar	0,0	0,0	n.a.
Övriga rörelseintäkter	0,0	13,1	n.a.
Summa rörelsens intäkter	38,9	50,4	29,6%
Summa rörelsens kostnader	-35,1	-39,9	13,7%
Rörelseresultat (EBT), inkl. fin. poster och resultat från intressebolag	4,9	12,6	157,1%
Rörelsemarginal	13%	25%	
Nettoresultat	3,9	10,1	159,0%
Nettomarginal	10%	20%	



Källa: Mangold Fondkommission AB

**12,6 MSEK
RÖRELSE-
RESULTAT**

Under Q3-20 uppgick Mangolds totala intäkter till 50,4 MSEK (38,9), motsvarande en tillväxt om nära 30 %. Under kvartalet stod IB-segmentet för 76 % (77), och Private Banking för resterande 24 % (23). Sett till det totala rörelseresultatet (EBT) uppgick detta under Q3-20 till 12,6 MSEK (4,9), motsvarande en ökning om hela 157 % och en marginal om 25 % (13).

Hög efterfrågan inom Investment Banking efter sommaren

Till följd av Covid-19:s utbrott med påverkan från framförallt slutet av Q1-20, vilket fick stora effekter på de finansiella marknaderna där många investerare drog örnen åt sig, fick många bolag som var i processen att innan sommaren säkra sitt rörelsekapital via extern kapitalanskaffning att tänka om och skjuta fram sina processer. Eftersom juli sällan är en bra månad att inhämta kapital, upplever vi att augusti/september fick en "extra skjuts" i den bemärkelsen att månaderna dels innehöll transaktioner som varit planerade sedan långt innan, dels de transaktioner som många bolag inte kunde genomföra innan sommaren och istället fick utföra under Q3. Denna dubbeleffekt har gynnat Mangolds IB-segment där intäkterna steg med ca 27 % under Q3-20 jämfört med föregående år.

Private Banking växer och vänder till lönsamhet

PB-segmentet visade en god utveckling under Q3-20 där intäkterna uppgick till 12,2 MSEK (9,2), motsvarande en tillväxt om ca 33 %. Under kvartalet vände affärsområdet även till vinst, från att under Q3-19 uppvisat ett resultat om -4,0 MSEK till att under Q3-20 levererat +2,4 MSEK. En av de drivande faktorerna är att riskaptiten har ökat och osäkerheten har minskat bland investerare, vilket gjort att efterfrågan från Mangolds kunder inom värdepappershandel har ökat.

**+27 %
TILVÄXT
INOM
IB**

**+33 %
TILVÄXT
INOM
PB**

KOMMENTAR Q3-20, FORTS.

Intressebolagens utveckling under tredje kvartalet

Mangold har ett ägande i ett flertal intressebolag och följande är en sammanställning av hur dessa presterat under Q3-20, samt vad Mangolds egna resultat- och avkastningsandel uppgått till.

Kreditfonden

Skandinaviska Kreditfonden arbetar med direktutlåning till små- och medelstora företag och förvaltar fonderna Scandinavian Credit Fund I (SCFI) och Nordic Factoring Fund (NFF).

- Fondförmögenhet per 2020-09-30: SCFI 3,5 mdSEK (3,9) och NFF 729,6 MSEK (224,6).
- Avkastning för fondandelsägare 2020 per 2020-09-30: SCFI 2,8 % (4,0) och NFF 4,1 % (n.a.).
- Ägarandel Mangold: 27,5 % per 2020-09-30.
- Mangolds resultatandel Q3-20: 1,6 MSEK (1,1).

RESS | CAPITAL

Resscapital förvaltar fonden Ress Life Investments A/S (RLI) som har investerat i amerikanska livförsäkringar sedan år 2012.

- Fondförmögenhet per 2020-09-15: 215 MUSD (156,1).
- Avkastning fondandelsägare 2020 per 2020-09-15: 5,4 % (4,8).
- Ägarandel Mangold: 25 % per 2020-09-30.
- Mangolds resultatandel Q3-20: 3,1 MSEK (0,1).



QQM Fund Management är en förvaltare av en AIF-fond som är specialiserad på aktier och aktierelaterade instrument.

- QQM fondförmögenhet per 2020-09-30: 467,0 MSEK (307,2).
- Avkastning fondandelsägare 2020 per 2020-09-30: 3,8 % (7,4).
- Ägarandel Mangold: 25 % per 2020-09-30.
- Mangolds resultatandel Q3-20: -0,2 MSEK (n.a).



Utöver ovan intressebolag har Mangold också ett innehav i **Nowonomics AB**; ett fintech-bolag som har utvecklat appen NOWO för pensionssparande i vardagen.

- Ägarandel Mangold: 10,3 % per 2020-09-30.
- Nowonomics förvaltade kapital per 2020-09-30: 150,9 MSEK (91,9).
- Antal kunder i fonden per 2020-09-30: 45 806 st. (43 088).
- Avkastning fondandelsägare 2020 per 2020-09-30: 16,6 % (12,4).

Avslutande ord

Efter att ha fått se sin aktiekurs närmast halveras under våren efter att Corona-oron på riktigt slog till, har Mangold haft en stabil återhämtning och klättrat tillbaka. Den underliggande verksamheten utvecklas väl och rådande investeringsvilja, riskaptit och centralbanksstimulanser kan se till att ge Mangold en bra avslutning på år 2020. Corona är dock fortsatt en oro, likaså det stundande presidentvalet i USA, vilket blir viktiga faktorer att bevaka under Q4-20 för en investerare och aktieägare. I samband med Q3-rapporterna har vi valt att justera vårt värderingsintervall, där vi ett Base scenario ser en fortsatt god uppsida på 2020 års prognos.

FINANSIELL PROGNOSS

Intäktsmässigt befinner sig Mangold i en fortsatt bra trend där rörelsens totala intäkter ökade med 21 % LTM med en rörelsemarginal om 16 % (11). Utdelning under juli 2020 om 7,3 kronor per aktie motsvarar en utdelningsandel om ca 30 %, vilket kan jämföras med 20 % för föregående år. Covid-19 skapade en hel del ekonomisk turbulens under framförallt H1-20, men under/efter sommaren har dock de finansiella marknaderna återhämtat sig vilket Mangold har kunnat kapitalisera på. Analyst Group estimerar att Mangold i ett Base scenario kan uppvisa en tillväxt i totala intäkter omkring 28 % för år 2020 och 10 % för år 2021, med en stigande rörelsemarginal, vilket främst motiveras av en fortsatt ökad andel återkommande intäkter och en relativt fast kostnadsbas som växer i en lägre takt. Det kostnadseffektiviseringsprogram som initierades under våren förväntas även leda till ett mer effektivt kostnadsutnyttjande.

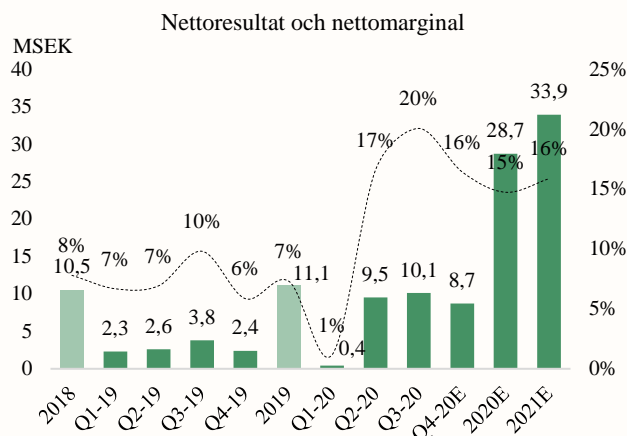
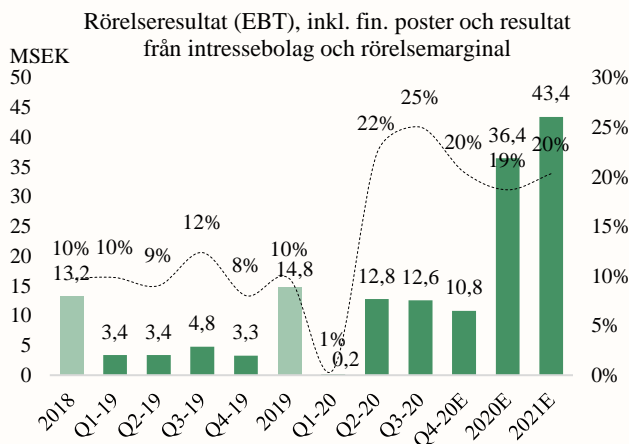
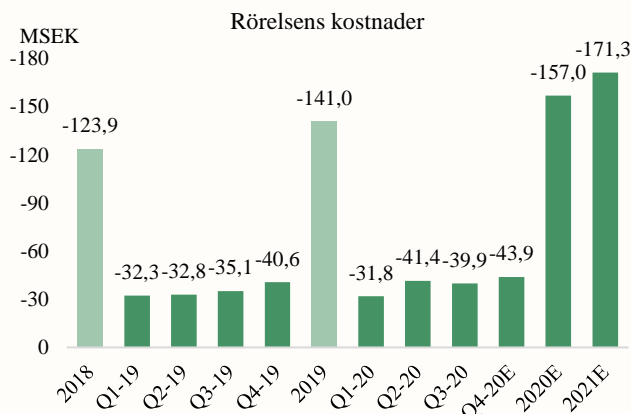
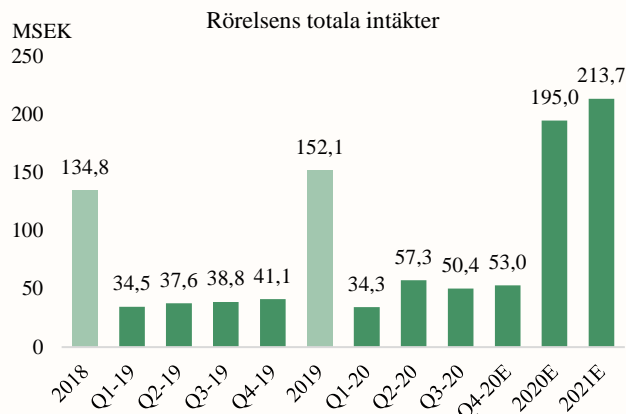
Resultaträkning (MSEK), Base scenario	Prognos											
	2018	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	2019	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20E	2020E	2021E
Provisionsintäkter	130,4	29,3	37,5	34,1	40,6	141,5	27,9	46,5	33,9	45,9	154,2	172,7
Provisionskostnader (% av provisionsintäkter)	-4,9 4%	-0,7 2%	-0,1 0%	-0,1 0%	0,0 0%	-0,8 1%	-0,1 0%	-0,3 1%	-0,4 1%	-0,5 1%	-1,3 1%	-1,5 1%
Provisionsnetto	125,5	28,6	37,4	34,0	40,6	140,7	27,8	46,2	33,5	45,4	152,9	171,2
Provisionsnetto (%)	96%	98%	100%	100%	100%	99%	100%	99%	99%	99%	99%	99%
Ränteintäkter	8,5	3,0	3,3	2,8	2,2	11,2	3,3	2,4	3,1	3,1	11,9	13,9
Räntekostnader	-2,4	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-3,5	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-3,2	-3,2
Räntenetto (% av provisionsnetto)	6,1 5%	2,1 7%	2,4 6%	1,9 6%	1,4 3%	7,7 5%	2,5 9%	1,6 3%	2,3 7%	2,3 5%	8,7 6%	10,7 6%
Nettoresultat av finansiella transaktioner	2,0	3,8	-2,2	2,9	-3,4	1,1	2,1	7,5	1,6	2,0	13,2	13,6
Erhållna utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,2	0,0	0,0	0,0	2,5	2,6	1,9	1,9	13,1	3,3	20,2	18,2
Summa rörelsens intäkter	134,8	34,5	37,6	38,8	41,1	152,1	34,3	57,3	50,4	53,0	195,0	213,7
Allmänna administrationskostnader (% av rörelsens intäkter)	-118,8 88%	-29,2 85%	-29,8 79%	-32,0 82%	-37,5 91%	-128,7 85%	-28,8 84%	-37,4 65%	-36,7 73%	-40,4 76%	-143,3 73%	-158,4 74%
Av- och nedskrivningar (% av rörelsens intäkter)	-5,1 4%	-3,1 9%	-3,0 8%	-3,1 8%	-3,1 8%	-12,3 8%	-3,0 9%	-3,4 6%	-3,2 6%	-3,5 7%	-13,1 7%	-12,2 6%
Övriga rörelsekostnader (% av rörelsens intäkter)	0,0 0%	0,0 0%	0,0 0%	0,0 0%	0,0 0%	0,0 0%	0,0 0%	-0,6 1%	0,0 0%	0,0 0%	-0,6 0%	-0,7 0%
Summa rörelsens kostnader	-123,9	-32,3	-32,8	-35,1	-40,6	-141,0	-31,8	-41,4	-39,9	-43,9	-157,0	-171,3
Resultat från andelar i intressebolag	3,7	0,9	0,7	1,2	3,0	5,8	1,9	-0,7	4,5	4,0	9,7	13,1
Kreditförluster (netto)	-1,4	0,3	-2,1	-0,1	-0,2	-2,1	-4,2	-2,5	-2,3	-2,3	-11,3	-12,1
Rörelseresultat (EBT) Rörelsemarginal	13,2 10%	3,4 10%	3,4 9%	4,8 12%	3,3 8%	14,9 10%	0,2 1%	12,8 22%	12,6 25%	10,8 20%	36,4 19%	43,4 20%
Skatt (% av EBT)	-2,7 20%	-1,1 32%	-0,8 24%	-1,0 21%	-0,9 27%	-3,8 25%	0,2 -100%	-3,3 26%	-2,5 20%	-2,2 20%	-7,8 21%	-9,5 22%
Nettoresultat Nettomarginal	10,5 8%	2,3 7%	2,6 7%	3,8 10%	2,4 6%	11,1 7%	0,4 1%	9,5 17%	10,1 20%	8,7 16%	28,7 15%	33,9 16%

FINANSIELL PROGNOIS

Följande är en sammanfattning av gjord resultatprognos som sträcker sig till år 2021. Utifrån prognostiserad resultatutveckling, bra momentum LTM trots Covid-19, samt i ljuset av den höjda utdelningen 2019, bedömer Analyst Group att Mangold kan fortsätta upprätthålla en god utdelning och till nuvarande värdering uppvisa en direktavkastning om 1,1 % för 2020 och 1,2 % för 2021.

God tillväxt och en kostnadsbas som växer i en lägre takt genererar en högre marginal för prognosperioden 2020-2021.

Prognostiserade intäkter, kostnader och rörelse- samt nettoresultat

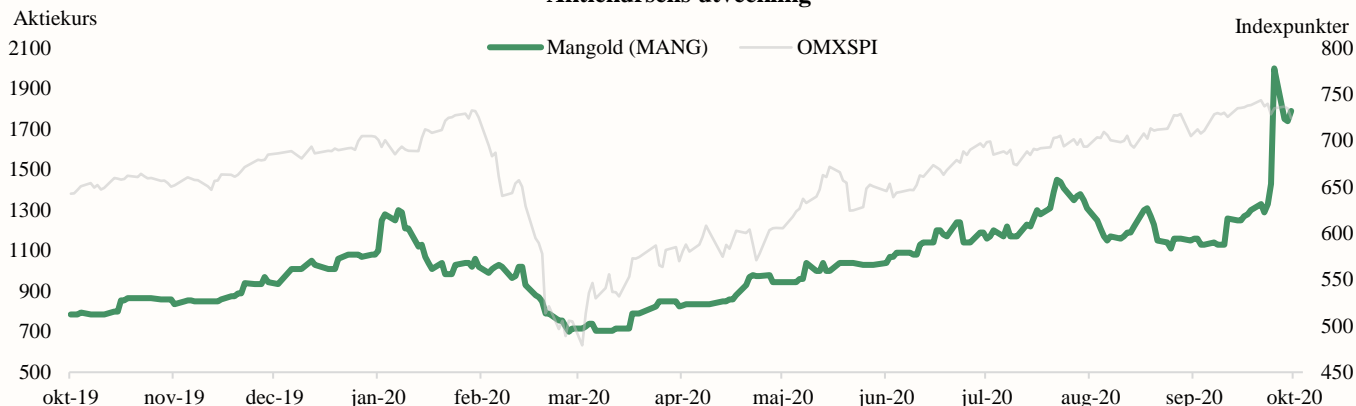


Nyckeltal	2018	2019	Prognos	
			2020E	2021E
Provisionsnetto (MSEK)	125,5	140,7	152,9	171,2
Räntenetto (MSEK)	6,1	7,7	8,7	10,7
Rörelsens intäkter (MSEK)	134,8	152,1	195,0	213,7
Rörelsens kostnader (MSEK)	-123,9	-141,0	-157,0	-171,3
Övriga resultatpåverkande poster	2,3	3,8	-1,6	1,0
Rörelseresultat (EBT)	13,2	14,9	36,4	43,4
Rörelsemarginal (%)	9,8%	9,8%	18,7%	20,3%
Nettoresultat	10,5	11,1	28,7	33,9
Nettomarginal (%)	7,8%	7,3%	14,7%	15,8%
P/E	78,2	74,0	28,6	24,3
Direktavkastning (%)	0,3%	0,4%	1,1%	1,2%
Antal aktier före utspädning (st.)	453 083	458 937	458 937	458 937
Vinst per aktie (SEK)	23,2	24,2	62,5	73,8
Utdelning per aktie (SEK)	4,6	7,3	18,9	22,3
Utdelningsandel (%)	2 084 182	3 350 240	8 660 707	10 223 619
	20%	30%	30%	30%

Analyst Groups prognos

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



Resultaträkning, MSEK	2017	2018	2019	Q1-18	Q2-18	Q3-18	Q4-18	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	Q1-20	Q2-20	Q3-20
Provisionsintäkter	135,5	130,4	141,5	28,2	39,0	22,1	41,1	29,3	37,5	34,1	40,6	27,9	46,5	33,9
Provisionskostnader (% av provisionsintäkter)	-9,3 7%	-4,9 4%	-0,8 1%	-1,1 4%	-1,7 4%	-0,9 4%	-1,2 3%	-0,7 2%	-0,1 0%	-0,1 0%	0,0 0%	-0,1 0%	-0,3 1%	-0,4 1%
Provisionsnetto	126,2	125,5	140,7	27,1	37,3	21,2	39,9	28,6	37,4	34,0	40,6	27,8	46,2	33,5
Provisionsnetto (%)	93%	96%	99%	96%	96%	96%	97%	98%	100%	100%	100%	100%	99%	99%
Ränteutäkter	7,5	8,5	11,2	2,0	2,1	2,1	2,3	3,0	3,3	2,8	2,2	3,3	2,4	3,1
Räntekostnader	-2,4	-2,4	-3,5	-0,6	-0,7	-0,5	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Räntenetto (% av provisionsnetto)	5,1 4%	6,1 5%	7,7 5%	1,4 5%	1,4 4%	1,6 8%	1,7 4%	2,1 7%	2,4 6%	1,9 6%	1,4 3%	2,5 9%	1,6 3%	2,3 7%
Nettoresultat av finansiella transaktioner	7,1	2,0	1,1	0,8	4,5	-1,9	-1,4	3,8	-2,2	2,9	-3,4	2,1	7,5	1,6
Erhållna utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,2	1,2	2,6	1,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	2,5	1,9	1,9	13,1
Summa rörelsens intäkter	138,6	134,8	152,1	30,3	44,2	20,9	40,3	34,5	37,6	38,8	41,1	34,3	57,3	50,4
Allmänna administrationskostnader (% av rörelsens intäkter)	-117,8 85%	-118,8 88%	-128,7 85%	-30,4 100%	-33,5 76%	-22,7 109%	-34,5 86%	-29,2 85%	-29,8 79%	-32,0 82%	-37,5 91%	-28,8 84%	-37,4 65%	-36,7 73%
Av- och nedskrivningar (% av rörelsens intäkter)	-4,1 3%	-5,1 4%	-12,3 8%	-1,3 4%	-1,2 3%	-1,3 6%	-1,3 3%	-3,1 9%	-3,0 8%	-3,1 8%	-3,1 8%	-3,0 9%	-3,4 6%	-3,2 6%
Övriga rörelsekostnader (% av rörelsens intäkter)	-2,1 1%	0,0 0%	0,0 0%	0,0 0%	-0,7 2%	0,0 0%	0,0 0%	0,0 0%	0,0 0%	0,0 0%	0,0 0%	0,0 0%	-0,6 1%	0,0 0%
Summa rörelsens kostnader	-124,0	-123,9	-141,0	-31,7	-35,4	-24,0	-35,8	-32,3	-32,8	-35,1	-40,6	-31,8	-41,4	-39,9
Resultat från andelar i intressebolag	1,5	3,7	5,8	0,8	0,6	0,6	0,8	0,9	0,7	1,2	3,0	1,9	-0,7	4,5
Kreditförluster (netto)	0,0	-1,4	-2,1	1,4	-0,5	0,5	0,3	0,3	-2,1	-0,1	-0,2	-4,2	-2,5	-2,3
Rörelseresultat (EBT)	16,1	13,2	14,9	0,8	8,9	-2,0	5,6	3,4	3,4	4,8	3,3	0,2	12,8	12,6
Rörelsemarginal	12%	10%	10%	3%	20%	-10%	14%	10%	9%	12%	8%	1%	22%	25%
Skatt (% av EBT)	-4,3 27%	-2,7 20%	-3,8 25%	-0,2 25%	-0,7 8%	0,4 20%	-2,2 39%	-1,1 32%	-0,8 24%	-1,0 21%	-0,9 27%	0,2 -100%	-3,3 26%	-2,5 20%
Nettoresultat	11,8	10,5	11,1	0,6	8,2	-1,6	3,4	2,3	2,6	3,8	2,4	0,4	9,5	10,1
Nettomarginal	9%	8%	7%	2%	19%	-8%	8%	7%	7%	10%	6%	1%	17%	20%

APPENDIX

Balansräkning (MSEK)	2017	2018	2019
Tillgångar	16,1	13,2	14,9
Belåningsbara statsskuldförbindelser	239,9	191,6	181,7
Utlåning till kreditinstitut	46,0	83,2	75,4
Utlåning till allmänheten	89,0	106,4	151,4
Aktier och andelar	23,8	29,0	40,8
Aktier och andelar i intresseföretag	7,3	19,0	23,9
Immateriella anläggningstillgångar	35,7	35,9	34,0
Materialla anläggningstillgångar	2,5	2,1	19,7
Övriga tillgångar	17,5	23,9	28,9
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	6,6	5,8	10,3
Summa tillgångar	468,4	496,8	566,2
Inlåning till allmänheten	325,8	350,3	387,8
Uppskjuten skatteskuld	0,4	0,3	0,3
Skatteskuld	0,4	0,5	0,0
Övriga skulder	10,3	10,0	31,2
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	35,9	30,1	26,1
Efterställda skulder	16,0	16,0	18,4
Summa skulder	388,8	407,2	463,8
Aktiekapital	0,9	0,9	0,9
Övrigt tillskjutet kapital	44,9	46,8	50,6
Balanserade vinstmedel inkl. periodens resultat	33,7	41,9	50,9
Summa eget kapital	79,6	89,6	102,4
Summa eget kapital och skulder	468,4	496,8	566,2
Kassaflöde (MSEK)	2017	2018	2019
Rörelseresultat	16,1	13,2	14,9
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	4,1	4,7	11,3
Betald skatt	-3,6	-3,2	-7,1
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring i rörelsekapitalet	16,6	14,6	19,1
Ökning(-)/Minskning(+) av handelslager	-17,2	-5,1	-11,9
Ökning(-)/Minskning(+) av rörelsefordringar	3,9	-6,6	-51,6
Ökning(+)/Minskning(-) rörelseskulder	-34,8	1,9	37,2
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-31,5	4,8	-7,2
Förvärv/Avyttring av immateriella anläggningstillgångar	-5,5	-4,1	-2,4
Förvärv/Avyttring av materiella anläggningstillgångar	-1,4	-0,7	-2,6
Förvärv av dotterföretag	-1,7	0,0	0,0
Förvärv av finansiella tillgångar	0,0	-8,8	-3,9
Avyttring/minskning av finansiella tillgångar	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-8,6	-13,7	-8,9
Emission av räntebärande värdepapper	0,0	0,0	2,4
Utdelning	-1,1	-2,4	-2,1
Överlåtelse av egna aktier	0,0	0,0	3,8
Amortering av leasingskuld	0,0	0,0	-5,6
Nyemission	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-1,1	-2,4	-1,5
Periodens kassaflöde	-41,2	-11,2	-17,6
Likvida medel vid periodens början	327,1	285,9	274,7
Likvida medel vid periodens slut	285,9	274,7	257,1

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.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund