

Mangold ("Mangold" eller "Bolaget") har tagit sig igenom ett av de kanske mest utmanande åren i modern historia, där Bolaget lyckades vända runt från vad som kunde uppfattas som ett totalt mörker under mars, till att leverera sitt finansiellt starkaste helår genom tiderna. Marknadsstimulanser i kombination med vaccin kan bidra till en fortsatt god utveckling i de finansiella marknaderna, något som gynnar Mangold. För 2021 estimerar vi att totala intäkter stiger till 214 MSEK, motsvarande en tillväxt om 13 % mot 2020, med ett nettoresultat om ca 32 MSEK. Givet gjorda prognoser härleds ett värde per aktie om 2 150 kr i ett Base scenario på 2021 års prognos.

#### Bra tillväxt och lönsamhet under Q4

Under Q4-20 uppgick de totala intäkterna till 47,0 MSEK (41,1), motsvarande en tillväxt om 14 % mot jämförbart kvartal 2019. Likt våra estimat utgjorde Investment Banking ("IB") en fortsatt stor andel av intäkterna, där IB-segmentet stod för 75 % (77) medan resterande 25 % (23) var hänförligt till Private Banking ("PB"). Med ett totalt rörelseresultat som ökade med 146 %, från 3,3 MSEK under Q4-19 till 8,1 MSEK under Q4-20, samt lönsam tillväxt inom IB-segmentet och *break even* för PB-delen, anser vi att Mangold avslutat året på ett bra sätt.

#### Lönsamhet i linje med estimat

Tillväxtnmålet för året om 15 % överträffades med råge där det i och med Q4-rapporten står klart att Mangold ökade sin helårsförsäljning med 24 % där de totala intäkterna uppgick till ca 189 MSEK. Rörelsemarginalen om 18 % (10) var förvisso under Mangolds egna mål om 25 %, men samtidigt i linje med vår prognos om 18,7 %. När vi nu befinner oss i början av 2021, och blickar bakåt, kan det konstateras att Mangold levererat det finansiellt starkaste året i företagens 20-åriga historia.

#### Höjd utdelning

Till följd av ett stark nettoresultat om 26,4 MSEK (11,1) har Mangold föreslagit en utdelning per aktie om 17,3 kr (7,3). I vår analys från november hade vi estimerat en utdelning omkring 18-19 kr/aktie, även om vår prognos var något i överkant så är den föreslagna utdelningsnivån väldigt attraktiv och innebär i skrivande stund en direkt-avkastning om 1,1 %.

#### Bibehållet värderingsintervall

Utblicken för 2021 känns optimistisk där många menar att kombinationen av vaccin och fortsatt stora stimulanser kommer ge konjunkturförbättringar och fortsatt börsuppgång, något som skulle gynna Mangold. Då Bolaget presterar i linje med våra förväntningar väljer vi att lämna vårt värderingsintervall oförändrat.

#### AKTIEKURS | 1 880 kr

#### VÄRDERINGSINTERVALL 2021 ÅRS PROGNOS

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

MANGOLD FONDKOMMISSION AB				
Senast betalt (2021-01-29)	1 880 kr			
Antal Aktier (st.)	458 937			
Market Cap (MSEK)	862,8			
V.52 prisintervall (SEK)	705,0 – 2 060,0			
Lista	Nasdaq First North Premier Growth Market			
UTVECKLING				
1 månad	+20,5 %			
3 månader	+13,3 %			
1 år	+55,4 %			
YTD	+20,5 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: MANGOLD, PER 2020-12-31)				
Per-Arne Åhlgren (inkl. bolag)	29,25 %			
Per-Anders Tammerlöv (inkl. närstående och bolag) <sup>1</sup>	24,65 %			
Marcus Hamberg	20,88 %			
Charles Wilken <sup>1</sup>	5,24 %			
Erik Josefsson	1,24 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Per-Anders Tammerlöv			
Styrelseordförande	Per-Arne Åhlgren			
FINANSIELL KALENDER				
Delårsrapport Q1 2021	2021-04-21			
PROGNOS (BASE SCENARIO)				
Provisionsnetto (MSEK)	2018	2019	2020	2021E
Räntenetto (MSEK)	125,5	140,7	148,6	169,3
Rörelsens intäkter (MSEK)	6,1	7,7	8,9	10,9
Rörelsens kostnader (MSEK)	134,8	152,1	189,1	214,1
Övriga resultatpåverkande poster	-123,9	-141,0	-152,2	-172,4
Rörelseresultat (EBT)	2,3	3,8	-3,2	0,0
Rörelsemarginal (%)	13,2	14,9	33,7	41,6
Nettoresultat	9,8%	9,8%	17,8%	19,5%
Nettomarginal (%)	10,5	11,1	26,4	32,3
P/E (x)	7,8%	7,3%	14,0%	15,1%
VPA (SEK)	82,2	77,7	32,7	26,7
Direktavkastning (%)	23,2	24,2	57,6	70,3
Utdelningsandel (%)	0,2%	0,4%	0,9%	1,1%
	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 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.