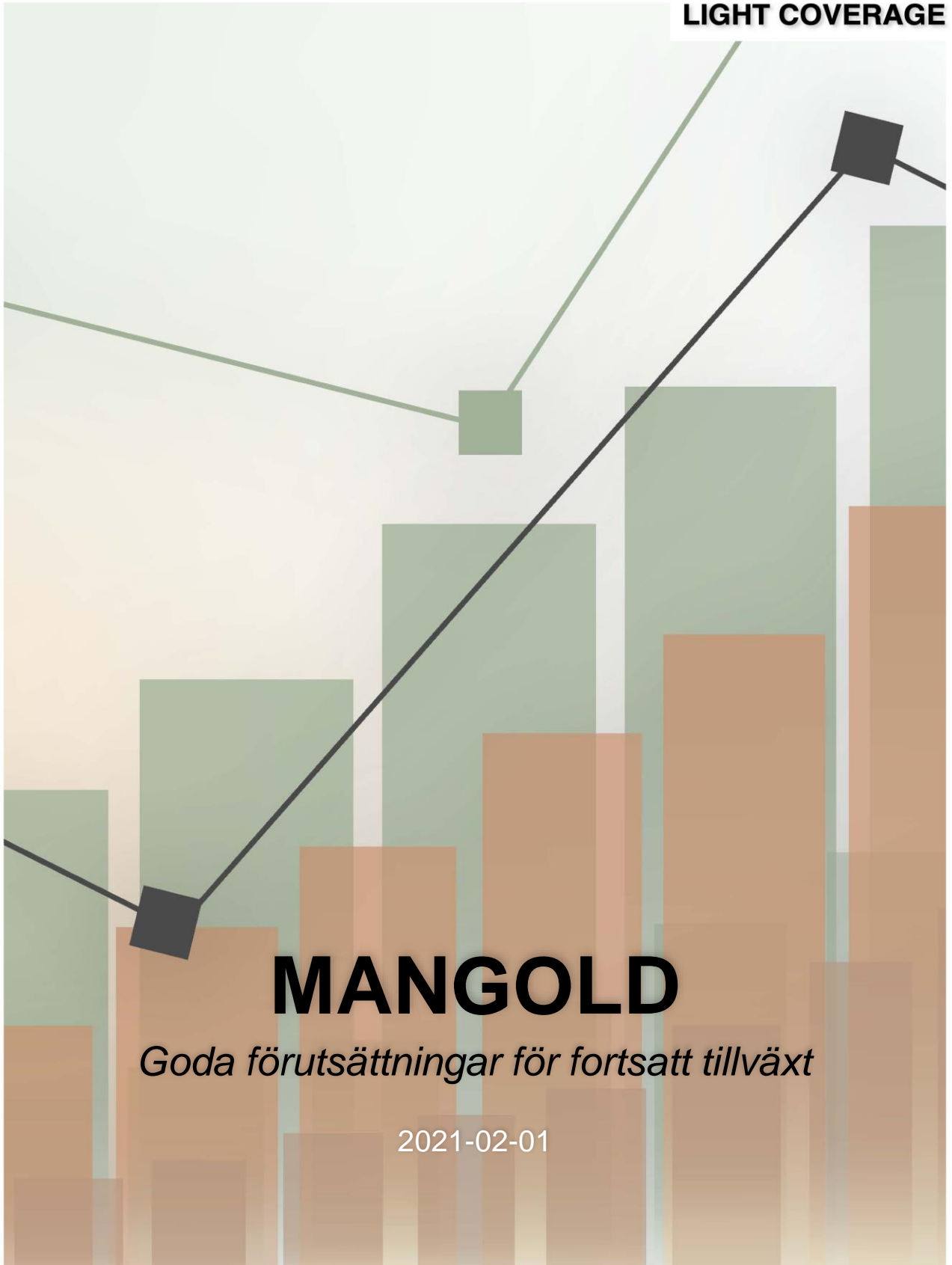


# AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



## MANGOLD

*Goda förutsättningar för fortsatt tillväxt*

2021-02-01

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](#)

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 företagets 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 direktavkastning 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><br>1 100 kr | <b>BASE</b><br>2 150 kr | <b>BULL</b><br>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.

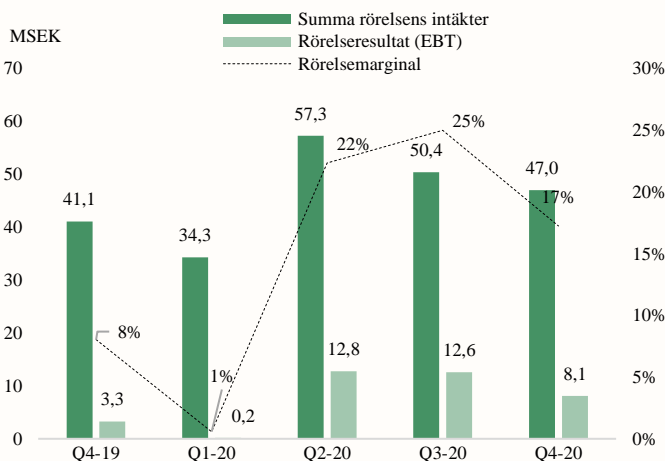
# KOMMENTAR Q4-20

För Q4-20 steg intäkterna och rörelseresultatet med 14 % respektive 146 %. Mangold levererar en stark Q4-rapport som, precis som Q3-rapporten, visar att Bolaget lyckats kapitalisera på den positiva vändningen i marknaden som påbörjades under slutet av Q2, med dämpad oro och investerare som började hitta tillbaka. Det har under avslutningen av 2020 fortsatt att bidra positivt med hög aktivitetsnivå och transaktioner under det avslutande kvartalet.

**Under fjärde kvartalet ökade Mangold sina totala rörelseintäkter med 14 %, samtidigt som Bolaget levererade en rörelsemarginal om hela 17 % (8).**

Historiska räkenskaper och utveckling kvartal till kvartal

| Q-vs-Q (MSEK)   | Q4-19       | Q4-20       | Diff.         |
|---|-------------|-------------|---------------|
| Provisionsintäkter  | 40,6        | 42,0        | 3,45%         |
| Provisionskostnader   | 0,0         | -1,0        | n.a.          |
| <b>Provisionsnetto</b>  | <b>40,6</b> | <b>41,0</b> | <b>0,99%</b>  |
| Räntenetto  | 1,4         | 2,5         | 78,57%        |
| Nettoresultat av finansiella transaktioner                                      | -3,4        | 3,5         | n.a.          |
| Erhållna utdelningar  | 0,0         | 0,0         | n.a.          |
| Övriga rörelseintäkter  | 2,5         | -0,1        | n.a.          |
| <b>Summa rörelsens intäkter</b>   | <b>41,1</b> | <b>47,0</b> | <b>14,4%</b>  |
| Summa rörelsens kostnader   | -40,6       | -39,6       | -2,46%        |
| <b>Rörelseresultat (EBT), inkl. fin. poster och resultat från intressebolag</b> | <b>3,3</b>  | <b>8,1</b>  | <b>145,5%</b> |
| <b>Rörelsemarginal</b>  | <b>8%</b>   | <b>17%</b>  |               |
| <b>Nettoresultat</b>  | <b>2,4</b>  | <b>6,4</b>  | <b>166,7%</b> |
| <b>Nettomarginal</b>  | <b>6%</b>   | <b>14%</b>  |               |



Källa: Mangold Fondkommission AB

## 8,1 MSEK RÖRELSE- RESULTAT Q4-20

Under Q4-20 uppgick Mangolds totala intäkter till 47,0 MSEK (41,1), motsvarande en tillväxt om ca 14 %. Under kvartalet stod IB-segmentet för 75 % (77), och Private Banking för resterande 25 % (23). Sett till det totala rörelseresultatet (EBT) uppgick detta under Q4-20 till 8,1 MSEK (3,3), motsvarande en ökning om hela 146 % och en marginal om 17,2 % (8,0).

### Investment Banking Q4-20: sammanfattning

- IB-segmentet visade på ökade intäkter och ett nästan tredubblat resultat för Q4-20, vilket uppgick till 14,3 MSEK (5,3). Mangold har, liksom under föregående kvartal under 2020, sett en stark utveckling inom ECM-verksamheten (Equity Capital Markets) som erbjuder tjänster inom kapitalanskaffning.
- Under Q4-20 har Bolaget agerat rådgivare i ett flertal företrädesemissioner och riktade emissioner, samt även i en IPO för miljöteknikbolaget We aRe Spin Dye som noterades på NGM SME Nordic under december.

### Private Banking Q4-20: sammanfattning

- PB-segmentet visade på ökade intäkter under Q4-20 men lyckades endast prestera ett nollresultat. Jämfört med förlusten om -5,3 MSEK under Q4-19 var det såklart en förbättring, samtidigt som vi hade räknat med ett bättre resultat med tanke på att PB-segmentet uppvisade ett positivt rörelseresultat om 2,4 MSEK under Q3-20.
- I rapporten skriver Mangold att den senare delen av hösten löpt på starkt i ett högt tempo med tryck på både aktie- och förvaltningsaffärer, och att Bolaget fortsatt ser en stor efterfrågan på värdepapperskrediter.

# KOMMENTAR Q4-20, FORTS.

## Intressebolagens utveckling under fjärde kvartalet

Mangold har ett ägande i ett flertal intressebolag och följande är en sammanställning av hur dessa presterat under Q4-20, 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 2020-12-31: SCFI 3,4 mdSEK (4,2) och NFF 630,1 MSEK (612,4).
- Avkastning för fondandelsägare 2020 per 2020-12-31: SCFI 4,3 % (5,8) och NFF 5,7 % (n.a.).
- Ägarandel Mangold: 27,5 % per 2020-12-31.
- Mangolds resultatandel Q4-20: 0,5 MSEK (0,9).

### RESS | CAPITAL

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

- Fondförmögenhet per 2020-12-31: 238 MUSD (180,1).
- Avkastning fondandelsägare 2020 per 2020-12-31: 7,2 % (8,0).
- Ägarandel Mangold: 25 % per 2020-12-31.
- Mangolds resultatandel Q4-20: 1,4 MSEK (2,2).



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

- QQM fondförmögenhet per 2020-12-31: 364,5 MSEK (301,6).
- Avkastning fondandelsägare 2020 per 2020-12-31: -4,2 % (6,6).
- Ägarandel Mangold: 27,1 % per 2020-12-31.
- Mangolds resultatandel Q4-20: 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: 12,6 % per 2020-12-31.
- Nowonomics förvaltade kapital per 2020-12-31: 160,7 MSEK (91,9).
- Antal kunder i fonden per 2020-12-31: 46 372 st. (45 000).
- Avkastning fondandelsägare 2020 per 2020-12-31: 17,6 % (27,9).

Mangold har även under det fjärde kvartalet förvärvat 37,3 % av **Elaborx Group AG** vilket är ett schweiziskt start-up-bolag inriktad på tjänster för små- och medelstora bolag inom Corporate Finance, Investor Relations och bolagsstyrning. Mangolds resultatandel för fjärde kvartalet 2020 och därmed tillika helåret uppgår till -0,6 MSEK (n.a.).

# FINANSIELL PROGNOSE

Intäktsmässigt befinner sig Mangold i en fortsatt bra trend där rörelsens totala intäkter ökade med 24 % under 2020 med en rörelsemarginal om 18 % (10). Utdelning under juli 2020 om 7,3 kronor per aktie motsvarade en utdelningsandel om ca 30 %, en andel som Mangold valt att behålla för 2020, vilket motsvarar en utdelning per aktie om 17,3 kr. Covid-19 skapade en hel del ekonomisk turbulens under framförallt H1-20, men under/efter sommaren samt hösten har de finansiella marknaderna återhämtat sig kraftigt, vilket Mangold har kunnat kapitalisera på. Analyst Group estimerar att Mangold i ett Base scenario kan uppvisa en tillväxt i totala intäkter omkring 13 % 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 kostnadseffektiveringsprogram som initierades under H1-20 förväntas även leda till ett mer effektivt kostnadsutnyttjande.

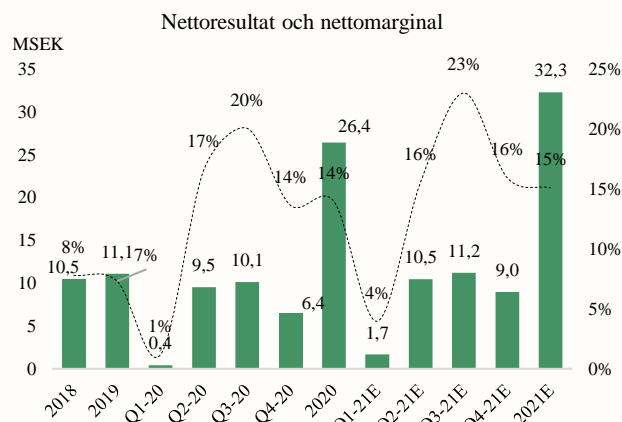
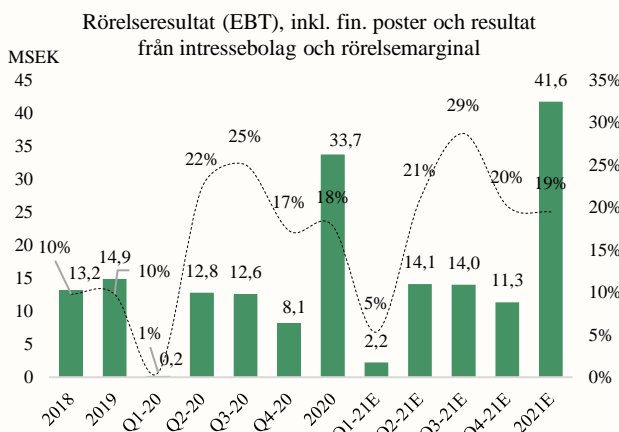
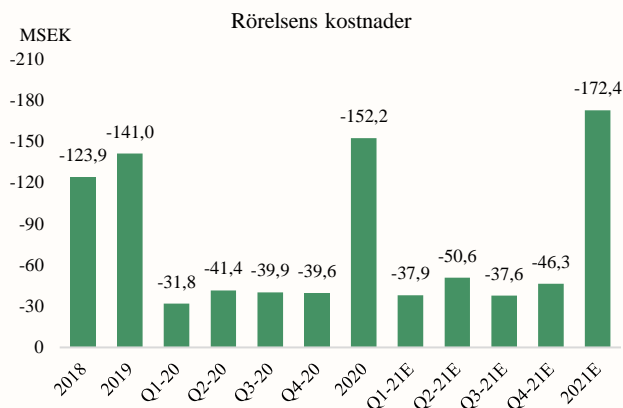
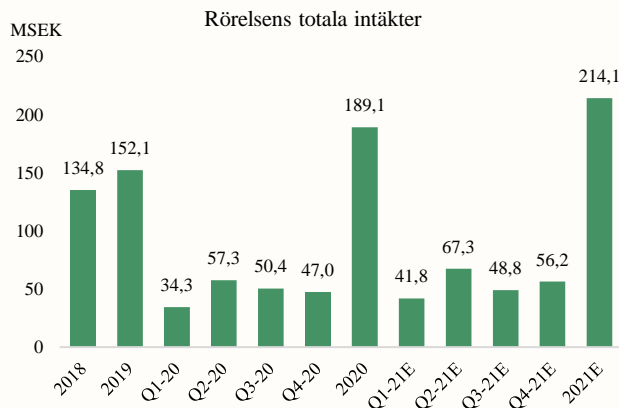
| Resultaträkning (MSEK), Base scenario                          | 2019               | Q1-20            | Q2-20              | Q3-20              | Q4-20             | 2020               | Prognos          |                    |                    |                    |                    |
|--|--------------------|------------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|  |                    |                  |                    |                    |                   |                    | Q1-21E           | Q2-21E             | Q3-21E             | Q4-21E             | 2021E              |
| Provisionsintäkter   | 141,5              | 27,9             | 46,5               | 33,9               | 42,0              | 150,3              | 31,8             | 53,0               | 38,6               | 47,9               | 171,3              |
| Provisionskostnader<br>(% av provisionsintäkter)               | -0,8<br>1%         | -0,1<br>0%       | -0,3<br>1%         | -0,4<br>1%         | -1,0<br>2%        | -1,7<br>1%         | -0,1<br>0%       | -0,3<br>1%         | -0,5<br>1%         | -1,1<br>2%         | -2,1<br>1%         |
| <b>Provisionsnetto</b>   | <b>140,7</b>       | <b>27,8</b>      | <b>46,2</b>        | <b>33,5</b>        | <b>41,0</b>       | <b>148,6</b>       | <b>31,7</b>      | <b>52,7</b>        | <b>38,2</b>        | <b>46,7</b>        | <b>169,3</b>       |
| Provisionsnetto (%)  | 99%                | 100%             | 99%                | 99%                | 98%               | 99%                | 100%             | 99%                | 99%                | 98%                | 99%                |
| Ränteintäkter  | 11,2               | 3,3              | 2,4                | 3,1                | 3,3               | 12,1               | 3,8              | 2,9                | 3,6                | 3,8                | 14,1               |
| Räntekostnader   | -3,5               | -0,8             | -0,8               | -0,8               | -0,8              | -3,2               | -0,8             | -0,8               | -0,8               | -0,8               | -3,2               |
| <b>Räntenetto</b><br>(% av provisionsnetto)                    | <b>7,7</b><br>5%   | <b>2,5</b><br>9% | <b>1,6</b><br>3%   | <b>2,3</b><br>7%   | <b>2,5</b><br>6%  | <b>8,9</b><br>6%   | <b>3,0</b><br>9% | <b>2,1</b><br>4%   | <b>2,8</b><br>7%   | <b>3,0</b><br>6%   | <b>10,9</b><br>6%  |
| Nettoresultat av finansiella transaktioner                     | 1,1                | 2,1              | 7,5                | 1,6                | 3,5               | 14,8               | 2,2              | 7,6                | 1,7                | 3,6                | 15,1               |
| Erhållna utdelningar   | 0,0                | 0,0              | 0,0                | 0,0                | 0,0               | 0,0                | 0,0              | 0,0                | 0,0                | 0,0                | 0,0                |
| Övriga rörelseintäkter   | 2,6                | 1,9              | 1,9                | 13,1               | -0,1              | 16,8               | 4,9              | 4,9                | 6,1                | 2,9                | 18,8               |
| <b>Summa rörelsens intäkter</b>                                | <b>152,1</b>       | <b>34,3</b>      | <b>57,3</b>        | <b>50,4</b>        | <b>47,0</b>       | <b>189,1</b>       | <b>41,8</b>      | <b>67,3</b>        | <b>48,8</b>        | <b>56,2</b>        | <b>214,1</b>       |
| Allmänna administrationskostnader<br>(% av rörelsens intäkter) | -128,7<br>85%      | -28,8<br>84%     | -37,4<br>65%       | -36,7<br>73%       | -36,5<br>78%      | -138,9<br>73%      | -34,7<br>83%     | -46,6<br>69%       | -35,0<br>72%       | -43,1<br>77%       | -159,4<br>74%      |
| Av- och nedskrivningar<br>(% av rörelsens intäkter)            | -12,3<br>8%        | -3,0<br>9%       | -3,4<br>6%         | -3,2<br>6%         | -3,1<br>7%        | -12,7<br>7%        | -3,2<br>8%       | -3,3<br>5%         | -2,6<br>5%         | -3,1<br>6%         | -12,3<br>6%        |
| Övriga rörelsekostnader<br>(% av rörelsens intäkter)           | 0,0<br>0%          | 0,0<br>0%        | -0,6<br>1%         | 0,0<br>0%          | 0,0<br>0%         | -0,6<br>0%         | 0,0<br>0%        | -0,7<br>1%         | 0,0<br>0%          | 0,0<br>0%          | -0,7<br>0%         |
| <b>Summa rörelsens kostnader</b>                               | <b>-141,0</b>      | <b>-31,8</b>     | <b>-41,4</b>       | <b>-39,9</b>       | <b>-39,6</b>      | <b>-152,2</b>      | <b>-37,9</b>     | <b>-50,6</b>       | <b>-37,6</b>       | <b>-46,3</b>       | <b>-172,4</b>      |
| Resultat från andelar i intressebolag                          | 5,8                | 1,9              | -0,7               | 4,5                | 1,0               | 6,7                | 2,8              | 0,2                | 5,4                | 1,9                | 10,1               |
| Kreditförluster (netto)  | -2,1               | -4,2             | -2,5               | -2,3               | -0,3              | -9,9               | -4,4             | -2,7               | -2,5               | -0,5               | -10,1              |
| <b>Rörelseresultat (EBT)</b><br>Rörelsemarginal                | <b>14,9</b><br>10% | <b>0,2</b><br>1% | <b>12,8</b><br>22% | <b>12,6</b><br>25% | <b>8,1</b><br>17% | <b>33,7</b><br>18% | <b>2,2</b><br>5% | <b>14,1</b><br>21% | <b>14,0</b><br>29% | <b>11,3</b><br>20% | <b>41,6</b><br>19% |
| Skatt<br>(% av EBT)  | -3,8<br>25%        | 0,2<br>-100%     | -3,3<br>26%        | -2,5<br>20%        | -1,7<br>21%       | -7,3<br>22%        | -0,6<br>26%      | -3,6<br>26%        | -2,8<br>20%        | -2,4<br>21%        | -9,4<br>22%        |
| <b>Nettoresultat</b><br>Nettomarginal                          | <b>11,1</b><br>7%  | <b>0,4</b><br>1% | <b>9,5</b><br>17%  | <b>10,1</b><br>20% | <b>6,4</b><br>14% | <b>26,4</b><br>14% | <b>1,7</b><br>4% | <b>10,5</b><br>16% | <b>11,2</b><br>23% | <b>9,0</b><br>16%  | <b>32,3</b><br>15% |

# FINANSIELL PROGNOIS

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

**God tillväxt och en kostnadsbas som växer i en lägre takt genererar en högre marginal under prognosperioden.**

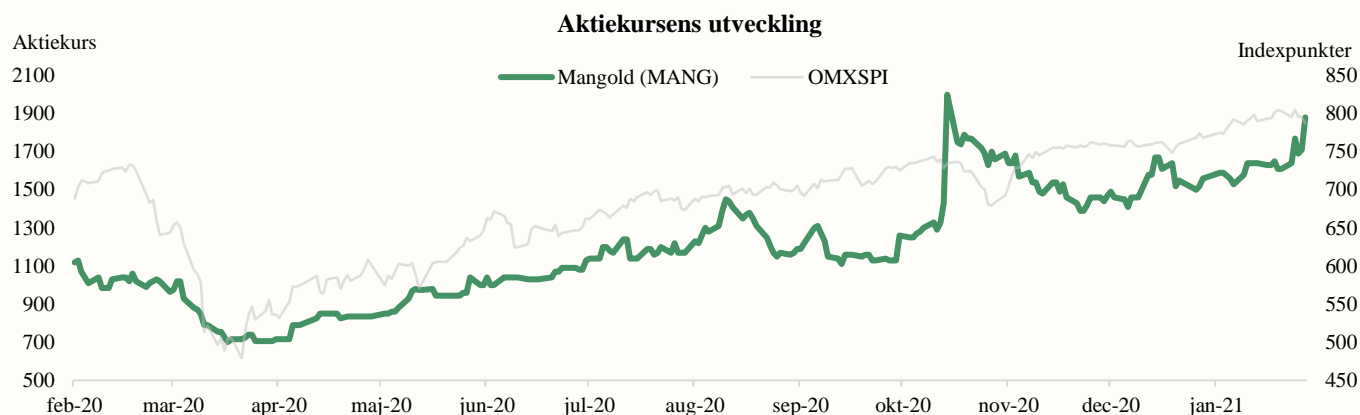
Prognostiserade intäkter, kostnader och rörelse- samt nettoresultat



| Nyckeltal                          | 2018      | 2019      | 2020      | Prognos   |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                                    | 2021E     |           |           |           |
| Provisionsnetto (MSEK)             | 125,5     | 140,7     | 148,6     | 169,3     |
| Räntenetto (MSEK)                  | 6,1       | 7,7       | 8,9       | 10,9      |
| Rörelsens intäkter (MSEK)          | 134,8     | 152,1     | 189,1     | 214,1     |
| Rörelsens kostnader (MSEK)         | -123,9    | -141,0    | -152,2    | -172,4    |
| Övriga resultatpåverkande poster   | 2,3       | 3,8       | -3,2      | 0,0       |
| Rörelseresultat (EBT)              | 13,2      | 14,9      | 33,7      | 41,6      |
| Rörelsemarginal (%)                | 9,8%      | 9,8%      | 17,8%     | 19,5%     |
| Nettoresultat                      | 10,5      | 11,1      | 26,4      | 32,3      |
| Nettomarginal (%)                  | 7,8%      | 7,3%      | 14,0%     | 15,1%     |
| P/E                                | 82,2      | 77,7      | 32,7      | 26,7      |
| Direktavkastning (%)               | 0,2%      | 0,4%      | 0,9%      | 1,1%      |
| <hr/>                              |           |           |           |           |
| Antal aktier före utspädning (st.) | 453 083   | 458 937   | 458 937   | 458 937   |
| Vinst per aktie (SEK)              | 23,2      | 24,2      | 57,6      | 70,3      |
| Utdelning per aktie (SEK)          | 4,6       | 7,3       | 17,3      | 21,2      |
| Total utdelning (SEK)              | 2 084 182 | 3 350 240 | 7 939 610 | 9 709 691 |
| Utdelningsandel (%)                | 20%       | 30%       | 30%       | 30%       |

Analyst Groups prognos

# APPENDIX



| Resultaträkning, MSEK  | 2017               | 2018               | 2019               | 2020               | Q1-18            | Q2-18             | Q3-18               | Q4-18             | Q1-19             | Q2-19            | Q3-19             | Q4-19            | Q1-20            | Q2-20              | Q3-20              | Q4-20             |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|------------------|-------------------|---------------------|-------------------|-------------------|------------------|-------------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| Provisionsintäkter   | 135,5              | 130,4              | 141,5              | 150,3              | 28,2             | 39,0              | 22,1                | 41,1              | 29,3              | 37,5             | 34,1              | 40,6             | 27,9             | 46,5               | 33,9               | 42,0              |
| Provisionskostnader<br>(% av provisionsintäkter)               | -9,3<br>7%         | -4,9<br>4%         | -0,8<br>1%         | -1,7<br>1%         | -1,1<br>4%       | -1,7<br>4%        | -0,9<br>4%          | -1,2<br>3%        | -0,7<br>2%        | -0,1<br>0%       | -0,1<br>0%        | 0,0<br>0%        | -0,1<br>0%       | -0,3<br>1%         | -0,4<br>1%         | -1,0<br>2%        |
| <b>Provisionsnetto</b>   | <b>126,2</b>       | <b>125,5</b>       | <b>140,7</b>       | <b>148,6</b>       | <b>27,1</b>      | <b>37,3</b>       | <b>21,2</b>         | <b>39,9</b>       | <b>28,6</b>       | <b>37,4</b>      | <b>34,0</b>       | <b>40,6</b>      | <b>27,8</b>      | <b>46,2</b>        | <b>33,5</b>        | <b>41,0</b>       |
| Provisionsnetto (%)  | 93%                | 96%                | 99%                | 99%                | 96%              | 96%               | 96%                 | 97%               | 98%               | 100%             | 100%              | 100%             | 100%             | 99%                | 99%                | 98%               |
| Ränteutgifter  | 7,5                | 8,5                | 11,2               | 12,1               | 2,0              | 2,1               | 2,1                 | 2,3               | 3,0               | 3,3              | 2,8               | 2,2              | 3,3              | 2,4                | 3,1                | 3,3               |
| Räntekostnader   | -2,4               | -2,4               | -3,5               | -3,2               | -0,6             | -0,7              | -0,5                | -0,6              | -0,9              | -0,9             | -0,9              | -0,8             | -0,8             | -0,8               | -0,8               | -0,8              |
| <b>Räntenetto</b><br>(% av provisionsnetto)                    | <b>5,1</b><br>4%   | <b>6,1</b><br>5%   | <b>7,7</b><br>5%   | <b>8,9</b><br>6%   | <b>1,4</b><br>5% | <b>1,4</b><br>4%  | <b>1,6</b><br>8%    | <b>1,7</b><br>4%  | <b>2,1</b><br>7%  | <b>2,4</b><br>6% | <b>1,9</b><br>6%  | <b>1,4</b><br>3% | <b>2,5</b><br>9% | <b>1,6</b><br>3%   | <b>2,3</b><br>7%   | <b>2,5</b><br>6%  |
| Nettoresultat av finansiella transaktioner                     | 7,1                | 2,0                | 1,1                | 14,8               | 0,8              | 4,5               | -1,9                | -1,4              | 3,8               | -2,2             | 2,9               | -3,4             | 2,1              | 7,5                | 1,6                | 3,5               |
| Erhållna utdelningar   | 0,0                | 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                | 0,0               |
| Övriga rörelseintäkter   | 0,2                | 1,2                | 2,6                | 16,8               | 1,0              | 0,1               | 0,0                 | 0,1               | 0,0               | 0,0              | 0,0               | 2,5              | 1,9              | 1,9                | 13,1               | -0,1              |
| <b>Summa rörelsens intäkter</b>                                | <b>138,6</b>       | <b>134,8</b>       | <b>152,1</b>       | <b>189,1</b>       | <b>30,3</b>      | <b>44,2</b>       | <b>20,9</b>         | <b>40,3</b>       | <b>34,5</b>       | <b>37,6</b>      | <b>38,8</b>       | <b>41,1</b>      | <b>34,3</b>      | <b>57,3</b>        | <b>50,4</b>        | <b>47,0</b>       |
| Allmänna administrationskostnader<br>(% av rörelsens intäkter) | -117,8<br>85%      | -118,8<br>88%      | -128,7<br>85%      | -138,9<br>73%      | -30,4<br>100%    | -33,5<br>76%      | -22,7<br>109%       | -34,5<br>86%      | -29,2<br>85%      | -29,8<br>79%     | -32,0<br>82%      | -37,5<br>91%     | -28,8<br>84%     | -37,4<br>65%       | -36,7<br>73%       | -36,5<br>78%      |
| Av- och nedskrivningar<br>(% av rörelsens intäkter)            | -4,1<br>3%         | -5,1<br>4%         | -12,3<br>8%        | -12,7<br>7%        | -1,3<br>4%       | -1,2<br>3%        | -1,3<br>6%          | -1,3<br>3%        | -3,1<br>9%        | -3,0<br>8%       | -3,1<br>8%        | -3,1<br>8%       | -3,0<br>9%       | -3,4<br>6%         | -3,2<br>6%         | -3,1<br>7%        |
| Övriga rörelsekostnader<br>(% av rörelsens intäkter)           | -2,1<br>1%         | 0,0<br>0%          | 0,0<br>0%          | -0,6<br>0%         | 0,0<br>0%        | -0,7<br>2%        | 0,0<br>0%           | 0,0<br>0%         | 0,0<br>0%         | 0,0<br>0%        | 0,0<br>0%         | 0,0<br>0%        | 0,0<br>0%        | -0,6<br>1%         | 0,0<br>0%          | 0,0<br>0%         |
| <b>Summa rörelsens kostnader</b>                               | <b>-124,0</b>      | <b>-123,9</b>      | <b>-141,0</b>      | <b>-152,2</b>      | <b>-31,7</b>     | <b>-35,4</b>      | <b>-24,0</b>        | <b>-35,8</b>      | <b>-32,3</b>      | <b>-32,8</b>     | <b>-35,1</b>      | <b>-40,6</b>     | <b>-31,8</b>     | <b>-41,4</b>       | <b>-39,9</b>       | <b>-39,6</b>      |
| Resultat från andelar i intressebolag                          | 1,5                | 3,7                | 5,8                | 6,7                | 0,8              | 0,6               | 0,6                 | 0,8               | 0,9               | 0,7              | 1,2               | 3,0              | 1,9              | -0,7               | 4,5                | 1,0               |
| Kreditförluster (netto)  | 0,0                | -1,4               | -2,1               | -9,9               | 1,4              | -0,5              | 0,5                 | 0,3               | 0,3               | -2,1             | -0,1              | -0,2             | -4,2             | -2,5               | -2,3               | -0,3              |
| <b>Rörelseresultat (EBT)</b><br>Rörelsemarginal                | <b>16,1</b><br>12% | <b>13,2</b><br>10% | <b>14,9</b><br>10% | <b>33,7</b><br>18% | <b>0,8</b><br>3% | <b>8,9</b><br>20% | <b>-2,0</b><br>-10% | <b>5,6</b><br>14% | <b>3,4</b><br>10% | <b>3,4</b><br>9% | <b>4,8</b><br>12% | <b>3,3</b><br>8% | <b>0,2</b><br>1% | <b>12,8</b><br>22% | <b>12,6</b><br>25% | <b>8,1</b><br>17% |
| Skatt<br>(% av EBT)  | -4,3<br>27%        | -2,7<br>20%        | -3,8<br>25%        | -7,3<br>22%        | -0,2<br>25%      | -0,7<br>8%        | 0,4<br>20%          | -2,2<br>39%       | -1,1<br>32%       | -0,8<br>24%      | -1,0<br>21%       | -0,9<br>27%      | 0,2<br>-100%     | -3,3<br>26%        | -2,5<br>20%        | -1,7<br>21%       |
| <b>Nettoresultat</b><br>Nettomarginal                          | <b>11,8</b><br>9%  | <b>10,5</b><br>8%  | <b>11,1</b><br>7%  | <b>26,4</b><br>14% | <b>0,6</b><br>2% | <b>8,2</b><br>19% | <b>-1,6</b><br>-8%  | <b>3,4</b><br>8%  | <b>2,3</b><br>7%  | <b>2,6</b><br>7% | <b>3,8</b><br>10% | <b>2,4</b><br>6% | <b>0,4</b><br>1% | <b>9,5</b><br>17%  | <b>10,1</b><br>20% | <b>6,4</b><br>14% |



# APPENDIX

| Balansräkning (MSEK)   | 2017         | 2018         | 2019         | 2020         |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Tillgångar</b>  |              |              |              |              |
| Belåningsbara statsskuldförbindelser   | 239,9        | 191,6        | 181,7        | 234,8        |
| Utlåning till kreditinstitut   | 46,0         | 83,2         | 75,4         | 29,5         |
| Utlåning till allmänheten  | 89,0         | 106,4        | 151,4        | 182,8        |
| Aktier och andelar   | 23,8         | 29,0         | 40,8         | 40,3         |
| Aktier och andelar i intresseföretag   | 7,3          | 19,0         | 23,9         | 32,3         |
| Immateriella anläggningstillgångar   | 35,7         | 35,9         | 34,0         | 31,8         |
| Materiella anläggningstillgångar   | 2,5          | 2,1          | 19,7         | 16,8         |
| Övriga tillgångar  | 17,5         | 23,9         | 28,9         | 24,6         |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter                                       | 6,6          | 5,8          | 10,3         | 10,5         |
| <b>Summa tillgångar</b>  | <b>468,4</b> | <b>496,8</b> | <b>566,2</b> | <b>603,4</b> |
| Inlåning till allmänheten  | 325,8        | 350,3        | 387,8        | 394,4        |
| Uppskjutet skatteskuld   | 0,4          | 0,3          | 0,3          | 0,2          |
| Skatteskuld  | 0,4          | 0,5          | 0,0          | 1,9          |
| Övriga skulder   | 10,3         | 10,0         | 31,2         | 26,3         |
| Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter                                       | 35,9         | 30,1         | 26,1         | 41,7         |
| Efterställda skulder   | 16,0         | 16,0         | 18,4         | 13,4         |
| <b>Summa skulder</b>   | <b>388,8</b> | <b>407,2</b> | <b>463,8</b> | <b>477,9</b> |
| Aktiekapital   | 0,9          | 0,9          | 0,9          | 0,9          |
| Övrigt tillskjutet kapital   | 44,9         | 46,8         | 50,6         | 50,6         |
| Balanserade vinstmedel inkl. periodens resultat                                    | 33,7         | 41,9         | 50,9         | 73,9         |
| <b>Summa eget kapital</b>  | <b>79,6</b>  | <b>89,6</b>  | <b>102,4</b> | <b>125,4</b> |
| <b>Summa eget kapital och skulder</b>  | <b>468,4</b> | <b>496,8</b> | <b>566,2</b> | <b>603,4</b> |
| <b>Kassaflöde (MSEK)</b>   | <b>2017</b>  | <b>2018</b>  | <b>2019</b>  | <b>2020</b>  |
| Rörelseresultat  | 16,1         | 13,2         | 14,9         | 33,7         |
| Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet                                | 4,1          | 4,7          | 11,3         | 10,9         |
| Betald skatt   | -3,6         | -3,2         | -7,1         | -2,6         |
| <b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring i rörelsekapitalet</b> | <b>16,6</b>  | <b>14,6</b>  | <b>19,1</b>  | <b>42,0</b>  |
| Ökning(-)/Minskning(+) av handelslagar   | -17,2        | -5,1         | -11,9        | 0,6          |
| Ökning(-)/Minskning(+) av rörelsefordringar  | 3,9          | -6,6         | -51,6        | -30,2        |
| Ökning(+)/Minskning(-) rörelseskulder  | -34,8        | 1,9          | 37,2         | 17,3         |
| <b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>                                    | <b>-31,5</b> | <b>4,8</b>   | <b>-7,2</b>  | <b>29,7</b>  |
| Förvärv/Avyttring av immateriella anläggningstillgångar                            | -5,5         | -4,1         | -2,4         | -1,3         |
| Förvärv/Avyttring av materiella anläggningstillgångar                              | -1,4         | -0,7         | -2,6         | -3,0         |
| Förvärv av dotterföretag   | -1,7         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Förvärv av finansiella tillgångar  | 0,0          | -8,8         | -3,9         | -6,6         |
| Avyttring/minskning av finansiella tillgångar                                      | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>                                    | <b>-8,6</b>  | <b>-13,7</b> | <b>-8,9</b>  | <b>-10,8</b> |
| Emission av räntebärande värdepapper   | 0,0          | 0,0          | 2,4          | 0,0          |
| Utdelning  | -1,1         | -2,4         | -2,1         | -3,4         |
| Överlåtelse av egna aktier   | 0,0          | 0,0          | 3,8          | 0,0          |
| Amortering av lån  | 0,0          | 0,0          | 0,0          | -5,0         |
| Amortering av leasingsskuld  | 0,0          | 0,0          | -5,6         | -3,3         |
| Nyemission   | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>                                   | <b>-1,1</b>  | <b>-2,4</b>  | <b>-1,5</b>  | <b>-11,7</b> |
| <b>Periodens kassaflöde</b>  | <b>-41,2</b> | <b>-11,2</b> | <b>-17,6</b> | <b>7,2</b>   |
| Likvida medel vid periodens början   | 327,1        | 285,9        | 274,7        | 257,1        |
| <b>Likvida medel vid periodens slut</b>  | <b>285,9</b> | <b>274,7</b> | <b>257,1</b> | <b>264,3</b> |

# 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.



Analyst Group



**AG EQUITY RESEARCH AB**

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