



Uppdragsanalys, 2018-01-16

# ANALYSGUIDEN

Net Trading Group

**NTG**

# Stark tillväxt lockar

Net Trading Group fortsätter att leverera stark tillväxt. Den norska gränshandeln för snabbbrörliga konsumentvaror är värd över 20 miljarder norska kronor. Vi initierar bevakning med ett köpråd och riktkurs 6,9 kronor.

**N**et Trading Group AB har sedan starten uppvisat en kraftig tillväxt med begränsad insats. Bolaget startade sin verksamhet i början av 2015 med en tydlig inriktning att utnyttja de lagar och regler som gör det möjligt att bedriva gränshandel över nätet. Bolaget etablerade snabbt en e-handelsplattform för snabbbrörliga konsumentvaror (FMCG) där kunderna kan dra nytta av de prisskillnader som finns mellan de nordiska länderna. Bolaget har som mål att snabbt bli den primära leverantören av FMCG till den norska marknaden.

Som den rena e-handels aktör som bolaget är har alla funktioner som lager, packning och leveranser outsourcats. Affärsmodellen blir därmed mycket skalbar och kostnadseffektiv.

**I kvartalsrapporten för det tredje kvartalet** uppvisades en fortsatt kraftig omsättningstillväxt dock fortsatt med ett negativt rörelseresultat om 3,4 miljoner kronor. Bolaget kommunicerade i mitten av december att omsättningen för

november 2017 uppgick till 5,7 miljoner kronor med ett positivt resultat om 0,6 miljoner.

**Net Trading Groups bruttomarginaler förväntas** vi oss hamna på cirka 41 procent under 2017. Vi bedömer att dessa kommer att förbättras under de kommande åren och särskilt under 2018 då det nya avtalet med den nya storägaren och leverantören Orvelin Group börjar att verka. Ökade volymer generellt kommer även att påverka förhandlingsläget positivt rörande bland annat transportkostnader.

**Net Trading Group har även under hösten 2017** tagit in ytterligare finansiering genom en riktad emission mot Orvelin Group AB som nu är både leverantör samt stor ägare.

**Vår riktkurs** blir 6,9 kronor per aktie framräknat i vårt bas-scenario. En känslighetsanalys visar på alltifrån 4,0 till 15 kronor per aktie i DCF-värde givet ett pessimistiskt respektive optimistiskt scenario. Vi inleder bevakning av Net Trading Group AB med en köprekommendation givet en stor potential till vårt basscenario. ■

## NYCKELTAL

År	2015	2016	2017p	2018p	2019p
Omsättning	1,7	11,3	39,2	70,0	95,0
Rörelseresultat	-0,9	-3,7	-1,7	4,5	9,7
Årets resultat	-0,7	-3,0	-1,7	4,0	8,5
Resultat per aktie, kr	neg.	neg.	neg.	0,3	0,6
P/E-tal, ggr	n.m.	n.m.	n.m.	13,4	6,2
Nettokassa (+), skuld (-)	0,1	0,9	15,6	17,6	23,1

Riktkurs: 6,9 kronor, KÖP

Analytiker: Mats Hyttinge, Jarl Securities

## KORTA FAKTA

Vd: Morten Hansson

Styrelseordförande: Thommy Nilsson

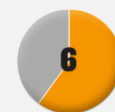
Största ägare: Petter Sörlie

Börsvärde, mnkr: 53

Lista: Nasdaq NGM MTF

Aktuell börskurs, kronor: 3,70

## BÖRSTEMPERATUR



### Ledning

Vd Morten Hansson har en bakgrund som VD för Easy Park A/S samt försäljningsdirektör på IBM.



### Ägare

Grundarna, Petter Sörlie och VD Morten Hansson återfinns bland de tio största ägarna och har därför ett eget intresse att agera till aktieägarnas förmån.



### Finansiell ställning

I samband med noteringen gjordes en nyemission där bolaget tillfördes 10 miljoner kronor. Efter det tredje kvartalet har en riktad emission genomförts där ytterligare 6,4 miljoner kronor har tillförts.



### Potential

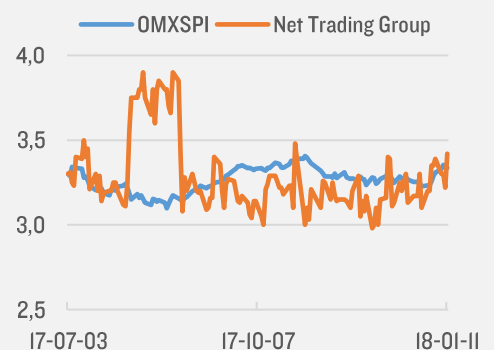
Bolaget verkar inom snabbbrörliga konsumentprodukter, främst rörande gränshandel för godis genom e-handel. Tillväxten är stark och med låga kostnader kommer lönsamheten snabbt förbättras.



### Risk

För Net Trading Group är den primära risken politisk. En eventuell förändring av tullreglerna riskerar att förändra förutsättningarna markant. Det finns även en risk för ökad konkurrens när andra större aktörer ger sig in på samma marknad.

## AKTIEKURS



## Generella bolagskriterier

### Ledning (1-10)

Ledningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betygssättningen är ledningens erfarenhet, branschvana, företagsledarkompetens, förtroende hos aktiemarknaden och tidigare genomförda prestationer.

### Ägare (1-10)

Ägarna bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är ägarnas tidigare agerande i det aktuella bolaget, deras finansiella styrka, deras representation i styrelsen och tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

### Finansiell ställning (1-10)

Den finansiella ställningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. I detta beslutskriterium tas hänsyn till bolagets lönsamhet, dess finansiella situation, framtida investeringsåtaganden och andra ekonomiska åtaganden, eventuella övervärden respektive undervärden i balansräkningen samt andra faktorer som påverkar bolagets finansiella ställning.

### Potential (1-10)

Bolagets potential bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är storleken på bolagets potential i form av ökad vinst i förhållande till hur bolagets aktiekurs värderas i dag. Avgörande är också på vilken marknad företaget verkar och dess framtidsutsikter på denna marknad och lönsamhet. Ett bolag kan få högt betyg även om tillväxtutsikterna är låga, förutsatt att aktiens värdering i dag är ännu lägre än utsikterna. På samma sätt kan en högt värderad aktie anses ha hög potential givet att dess tillväxtförutsättningar inte fullt ut redovisas i aktiekursen.

### Risk (1-10)

Risken bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Risken är en sammantagen bedömning av alla de risker som ett företag kan utsättas för och som kan komma att påverka aktiekursen. Betyget grundas på en sammantagen bedömning av företagets allmänna risknivå, aktiens värdering, bolagets konkurrenssituation och bedömning av framtida omvärldshändelser som kan komma att påverka bolaget.

## Net Trading Group

Net Trading Group AB (NTG, Bolaget) grundades 2015 och hade sin första handelsdag på hemsidan maxgodis.se i maj samma år. Affärsidén utformades av insikten i hur dyrt det var för norska konsumenter att köpa godis och andra dagligvaror på grund av den norska sockerskatten. Då en lag instiftades 2015 som innebar att norska innevånare kan köpa moms och tullfria varor från Sverige så länge den enskilda ordern understiger 350 norska kronor inklusive fraktkostnader blev det startskottet för bolagets verksamhet. Affärsidén är att erbjuda den nordiska marknaden en effektiv och billig metod för att handla snabbrikliga konsumentvaror som konfektyr, godis, läsk, snacks och andra liknande produkter över nätet.

NTG:s strategi bygger på tillväxt och fokuserar på att växa organiskt och ta marknadsandelar på bolagets fokusområden. Bolagets tillväxtstrategi understöds av den underliggande trenden mot att konsumenter flyttar allt mer av sina inköp mot e-handel.

### Hög försäljningstillväxt

Sedan starten har bolagets försäljningstillväxt varit mycket hög. Även om intäktsökningen procentuellt kommer att minska när basen blir större har företaget hittills överträffat sina egna försäljningsprognoser. Bolaget har nyligen justerat upp sina förväntningar på omsättningen till 70 miljoner kronor 2018, vilket är en uppjustering från tidigare kommunicerade 68 miljoner. Det är troligen så att bolaget är styrkta i sin tro på utvecklingen givet den starka tillväxten under andra halvåret 2017.

### Intäktmodell och skalbarhet

NTG:s modell är uppbyggd som ett rent e-handelskoncept. Strategin har redan från start varit att bygga en skalbar modell som möjliggör en kostnadseffektiv tillväxt. Bolaget har sedan starten investerat i sin infrastruktur rörande IT och logistik samt marknadsföring. Genom sitt nya avtal med Orvelin Group AB, (tidigare leverantör ERT Godis) som fungerar som både grossist och lagerhållare kan NRT köpa in godis till mycket förmånliga priser. De låga priserna och fördelen av att slippa hålla lager ger som följd för branschen höga bruttomarginaler. Under 2016 låg bruttomarginalen på 39 procent. Returandelen är för närvarande låg och ligger runt 0,5 procent vilket kan jämföras med andra populära e-handelsprodukter som kan ha så hög returandel som 30 procent.

### Potential och nya marknader

Den förändring som skedde i den norska lagstiftningen både rörande sockerskatten och handel av varor med ett lägre värde rörande både tull och momsfrihet öppnade ett fönster för NTG att starta sin verksamhet. Då konceptet som under det tre år som bolaget har varit verksamma, har visat sig fungera väl gällande omsättningstillväxt. Bolaget har som en följd av detta även lanserat i Finland. Med tanke på de låga inköpskostnaderna för produkterna samt en obefintlig lagerhållning är expansionen till Finland förknippad med en relativt låg risk. En av de större kostnaderna förutom direkta kostnader för de sålda varorna är marknadsföring, vilket är en väldigt anpassningsbar kostnad för bolaget.

## Bolagets försäljningsstrategi

Net Trading Group identifierade tidigt att den lag som infördes i Norge i januari 2015 rörande tull och momsfrihet för varor under 350 norska kronor skulle kunna ge stora möjligheter för e-handel inom FMCG (Fast Moving Consumer Goods). Bolaget har etablerat en e-handelsplattform för försäljning av främst konfektyr, godis, läsk, snacks och andra relaterade produkter. Dessa varor som huvudsakligen säljs ligger under den införda norska gränsen på 350 kronor.

Grunden i bolagets strategi är att de skall uppfattas som en ledande leverantör av godis och konfektyrprodukter till halva priset mot andra aktörer på marknaden. Detta gäller i hela Norden men i synnerhet för Norge där prisskillnaden är avsevärd.

För att uppnå en stor prisskillnad mot traditionella leverantörer har bolaget nu outsourcat hela logistikkedjan till Orvelin Group AB (tidigare ERT Godis i Växjö). De håller i lager, packning och leveranser. Förutom att detta håller ned kostnaden gör det också affärsmodellen väldigt skalbar. Då bolaget i stort sett erhåller betalning direkt (inom 1-2 dagar) men har längre betalningstid till sina leverantörer är det positivt för kassaflödet. Med en lagerhållning som ligger på ett utomstående bolag är även lagerrisken försumbar.

Genom samarbetet med Orvelin kan bolaget erbjuda ett av marknadens bredaste sortiment av FMCG. På detta sätt binder bolaget dessutom ytterst lite kapital.

En ytterligare faktor som bidrar till ökande försäljning är det relativt låga varuvärdet. Det är därför lätt för kunden att prova på. Då de produkter som säljs till största delen är kända varumärken och har lågt styckpris bidrar det till att mängden returer kan hållas på en mycket låg nivå.

En av de större kostnadsposterna som är en viktig del av bolagets försäljningsstrategi är marknadsföring. Marknadsföringen syftar främst till att skapa kännedom och lojalitet kring varumärkena maxgodis.se och maxikarkki.fi samt att driva trafik till dessa hemsidor. Denna marknadsföring sker genom ett flertal aktiviteter som sökmotor-optimering, Tv-reklam, reklam på sociala medier, e-post, affiliate-marknadsföring samt partnersamarbeten. Denna marknadsföring representerar en betydande andel av omsättningen under den initiala fas som bolaget fortfarande befinner sig i.



## Marknaden i siffror

NTG verkar på den nordiska marknaden för snabbbrörliga konsumentvaror (FMCG). Deras fokus ligger främst på gränshandeln mot Norge som är en marknad som omsätter över 20 miljarder norska kronor (2014).

Den snabbaste tillväxten finns inom e-handeln. Den totala nordiska e-handeln uppskattades vara värd cirka 22 miljarder euro under 2016. Tillväxten i de olika nordiska länderna uppvisar liknande tal med en årlig ökning runt 10–12 procent. Den svenska marknaden är störst främst i kraft av en större befolkning med en total konsumtion på cirka 8,5 miljarder euro. Den norska konsumtionen är dock störst om man räknar på konsumtionen per capita som uppgår till cirka 173 euro per norsk e-handelskund och månad.

Den nordiska e-handelsmarknaden domineras sett till värde av de branscher som var tidigt ute inom detta segment, där resor och andra tjänster fortfarande dominerar med en total andel runt 50 procent. Det är naturligt givet enkelheten och ett relativt högt värde per transaktion. När vi fokuserar på fysiska produkter är det kläder och skor som tar tätpositionen med media och hemelektronik som närmast största produktgrupper. Inom Norden är skillnaden mellan dessa andelar för de olika produktgrupperna relativt små även om skillnader givetvis finns. Danmark är exempelvis det land som köper mest mediaprodukter och i Finland köper innevånarna mest modevaror relativt sina grannar. Sverige är det land som handlar minst från utländska siter vilket förklaras av ett högt inhemskt produktutbud och mognadsgrad inom e-handel.

NTG har genom sin affärsmodell och site maxgodis.se identifierat möjligheten att utnyttja den tull och momsfrihet på varor under 350 norska kronor som introducerades i januari 2015. Det är ett faktum att produkter med en hög andel socker beskattas hårt i Norge. Skatten kommer dessutom att höjas ytterligare 2018, vilket gör att NTG:s koncept har potential att fortsatt visa en väldigt stark tillväxt. Tullfriheten och sockerskatten är två faktorer som har gjort att bolagets produkter har en väldigt stor prismässig konkurrensfördel gentemot varor sålda lokalt i Norge. Lägg därtill att bolaget har ett fördelaktigt strategiskt inköpsarbete med Orvelin Group AB, som även fortsättningsvis ger möjlighet till ett attraktivt pris till kund samt även en möjlighet att fortsatt förbättra brutto-marginalen.

Det som är den främsta tillväxtfaktorn för bolaget är den gränshandel som pågår mellan Sverige och Norge. Den främsta drivkraften i marknaden är den stora prisskillnaden mellan länderna. Prisskillnaderna varierar men förbruknings- och dagligvaror är mellan 40 och 50 procent högre i Norge än i Sverige. Hur stort belopp den fysiska gränshandeln faktiskt representerar är svårt att uppskatta, men det rör sig om betydande belopp. Enligt norska Statistisk sentralbyrå spenderade norrmännen cirka 15 miljarder svenska kronor i gränshandeln mellan juli 2016 och juli 2017. Detta representerade en ökning på över 10 procent mot året innan.

De varor som primärt inhandlas är de varor där prisskillnaden är som störst, vilket till stor del är styrt av det norska skattesystemet. De varor som främst inhandlas är kött, godis, alkohol och tobak. Konsumtionen av konfektyr i Norden är stor. Såväl Norge som Sverige hamnar i topp i jämförelser av konsumtion per capita globalt med mellan 15 till 17 kg konfektyr och år.

De områden som naturligt kan nyttja gränshandeln är förstås främst de gränsnära områdena och det är där som företeelsen är som störst. För NTG:s del har fokuset istället varit på de områden i Norge som inte har lika lätt med tillgängligheten, dock har även de gränsnära områdena även de visat sig vilja utnyttja tjänsten. Oslo-regionen är bolagets tredje största försäljningsområde. Normalt sett bör konfektyr och godis räknas till varor som handlas spontant på plats när begäret uppstår, dock då prisskillnaden är så stor som i nuläget uppstår en annan dynamik i köpbeteendet som gynnar NTG affärsmodell.

### Konkurrenssituation

Den huvudsakliga konkurrensen utgörs till stor del av de traditionella handlarna i konsumentens närområde samt av fysiska gränshandelsbutiker. Det finns även någon konkurrent online men har inte Norge som en fokusmarknad. Med NTG egna framgångar och en ökad prisskillnad mot bland annat Sverige genom politiska beslut finns förstås risken att nya aktörer kommer att etablera sig. Detta skulle kunna röra sig om etablerade aktörer inom konsumtionsvaror men även rena e-handlare.

## Ledande befattningshavare

### Vd

Morten Hanssen, född 1948. En av grundarna av bolaget 2015. Morten har erfarenhet av att bland annat ha startat Easy Park A/S men har även varit försäljningsdirektör för IBM.

### Marknadsföringsansvarig

Petter Sörлие, född 1966. Petter är också en av grundarna och sköter tillsammans med VD den dagliga driften av bolaget. Han har primärt ansvar för marknadsföringen. Tidigare grundare av Easy Park A/S samt har även varit försäljningsdirektör inom Kinnevik-gruppen.

### Styrelseordförande

Thommy Nilsson, född 1949, är bolagets ordförande. Han har lång erfarenhet av B2C i Norden inom olika konsumentprodukter samt av att bygga varumärken, då han bland annat varit VD för JC och KappAhl. Han har även en lång erfarenhet av styrelsearbete i bolag relevanta för NTG AB, däribland som ordförande för Hemmakväll som är Sveriges näst största godisgrossist.

### Styrelseledamöter

Jan Bengtsson, född 1951, har en bakgrund som bankdirektör och VD för bland annat ett större privatägt fastighetsbolag. Han har även en gedigen erfarenhet av styrelsearbete både som ledamot och ordförande i bland annat Rasta Group AB och Zenergy AB.

Morten Hanssen, född 1948, är VD och tredje största ägare i bolaget. Han har tidigare erfarenhet som VD för Easy Park A/S och försäljningsdirektör på IBM.

Petter Sörлие, född 1966, erfarenhet från media och teknologibranschen som investerare och befattningshavare. Medgrundare av Easy Park A/S och har haft direktörsroller inom Kinnevikgruppen. Han har även varit marketingadvisor till bland annat Boozt.com.

Ludvig Ernstsson, född 1972, är delägare och en av grundarna till Ert Godis AB. Han är även VD i ERKU AB som är ett investmentbolag. Han sitter i styrelsen för Ert Godis AB.

#### DE TIO STÖRSTA ÄGARNA 2017-11-30

Ägare	Kapital, %
Orvelin Group	14,0
Petter Sörlie (med familj)	11,3
Morten Hanssen (med familj)	10,7
Erku AB	5,7
Per Gabrielsson	4,3
Thor Johansen	3,6
Capsensor Cap	2,8
MNY i Göteborg AB	2,8
Günter & Wikberg	2,0
Jan Lundmark	1,8

Källa: Net Trading Group

Enligt uppgift från NTG är nu Orvelin Group största ägare efter den riktade nyemission som skedde efter utgången av tredje kvartalet 2017, då ytterligare 6,8 miljoner i kapital togs in. Grundarna Petter Sörlie med familj och VD Morten Hanssen är nummer två och tre på ägarlistan. Vi har exkluderat ägare som Avanza Pension och liknande i statistiken då de representerar ett stort antal mindre aktieägare (privatkunder hos dessa banker/mäklarfirmor).

Intressant är att bolagets nya leverantör Orvelin Group AB kommer ha en så pass stor ägarandel efter den riktade emissionen. Det bör minska risken för ett eventuellt leverantörsavhopp.

## Risker

Det finns ett antal faktorer som kan utgöra eller utgör risker för Net Trading Groups verksamhet.

### Den politiska risken

Den främsta risken för Net Trading Group ligger på det politiska planet. Den norska staten har genom sin skattepolitik försökt att minska konsumtionen av produkter som kan anses mindre bra för hälsan, tex produkter som har ett stort inslag av socker. Norge har infört en ny sockerskatt vilket gör många konsumentprodukter avsevärt dyrare i landet för konsument. Samtidigt har de sedan 2015 underlättat för gränshandeln mellan Sverige och Norge genom att tillåta inköp under 350 kronor inklusive frakt utan pålagor som tull och moms.

Det finns en risk att om denna handel växer sig för stor så kan politiker komma att förändra de förmånliga reglerna antingen till ett lägre belopp eller att inte tillåta det alls.

Det finns även en politisk risk i Sverige, då en diskussion om en eventuell sockerskatt även här har börjat dyka upp. Dessa diskussioner är ännu i sin linda men något man bör bevaka. Även om en svensk sockerskatt sannolikt inte skulle bli lika omfattande som i Norge skulle det minska prisskillnaden på FMCG-produkterna mellan länderna.



### Konkurrensrisk

För närvarande finns det knappt någon konkurrens alls inom den för Net Trading Group definierade marknaden. Konkurrensen är främst den väl kända fysiska gränshandeln i orter som Strömstad, Charlottenberg med flera. Med tanke på marknadsvärdet för de dagligvaror som bolaget fokuserar på är det inte otänkbart att konkurrensen kommer att öka från både helt nya spelare fokuserade enbart på e-handel samt av etablerade handlare som vill utöka sin verksamhet till e-handel som ett komplement.

### Beroende av nyckelmedarbetare

Bolaget är fortfarande till stor del beroende av insatserna och kunnandet från sina grundare. Då bolaget har en naturligt begränsad infrastruktur, rörande bland annat personal, så som affärsmodellen är upplagd, innebär det att mycket av bolagets framtid ligger i få händer. Detta upplägg är förstas ekonomiskt fördelaktigt men ökar samtidigt personrisken i bolaget.

## Värderingsansats

### Historik och prognoser

Net Trading Group har under sin korta livstid haft en kraftig omsättningstillväxt. Historiken är av förklarliga skäl begränsad och ger förstas inte så mycket information att gå på. Under bolagets uppstartsfas har kostnader för uppbyggnaden av system och annat tagits. En av de större kostnadsposterna är precis som i de flesta e-handelsbolag marknadsföringskostnader. De kan vara allt från rena TV-reklaminslag till annonser på sociala medier. Vi räknar med att marknadsföringskostnader även fortsättningsvis kommer att utgöra en stor del av kostnadsmassan även om dessa kostnader relativt omsättningen bör minska.

### Värdering

I våra prognoser för Net Trading Group har vi antagit att tillväxten fortsatt kommer att vara stark. Marknaden för bolagets produkter på nätet, främst i Norge, är fortsatt god på grund av gynnsamma förutsättningar med tull och momsfrihet samt en höjning av sockerskatten som kommer att göra prisskillnaden mot Sverige ännu större. Då affärsmodellen är ytterst skalbar finns goda förutsättningar för fortsatt tillväxt och god lönsamhet inom närtid. I en pressrelease indikerade bolaget att de nådde lönsamhet under november 2017.

I och med det nyligen ingångna avtalet med Orvelin Group som ersätter ERT godis som leverantör kommer bolaget även fortsättningsvis inte hålla lager och inte heller sköta packning och leverans. Då de dessutom får betalt direkt från kund via nätet och själva har gynnsamma betalningsvillkor ger det en gynnsam kassaflödesposition. Det är även troligt att bruttomarginalen kommer att påverkas i positiv riktning i samband med bytet av leverantör. Troligen är den positiva prisseffekten mellan 5 och 10 procent för bolaget genom bytet av leverantör.

I vårt basscenario antar vi en fortsatt stark tillväxt för bolagets verksamhet och modulerar med en omsättning på 70 miljoner kronor för 2018 med ett positivt rörelseresultat om 4 ½ miljoner kronor. Det positiva resultatet under 2018 baserar vi på en förbättrad bruttomarginal och minskade marknadsföringskostnader relativt omsättningen.

Vi har inte lagt in en större positiv effekt från den finländska satsningen även om det har kommit positiva signaler därifrån.

Vi har gjort en diskonterad kassaflödesmodell nedan för att uppskatta ett motiverat värde på Net Trading Group-aktien. Vi modellerar med ett bas-scenario och gör även en känslighetsanalys med ett optimistiskt respektive pessimistiskt intäkts- och resultatscenario.

DCF-värdering					
	Q4 2017p	2018p	2019p	2020p	Slutvärde
Omsättning	16,5	70,0	95,0	145,0	
Rörelseresultat	1,7	4,5	9,7	22,7	
Rörelsemarginal	10%	6,4%	10,2%	15,7%	
Skatt	0,0	-0,5	-1,2	-3,4	
Investeringar och rörelsekapital-föränd. minus avskrivningar	0,0	-2,0	-3,0	-2,0	
Fria kassaflöden (FCF)	1,7	2,0	5,5	17,3	118,6
Kalkylränta 16,3%, Tillväxt 1,5%.					
Summa diskonterade kassaflöden	83,3				
Nettokassa per 31 december 2017	15,6				
Summa värde eget kapital	98,9				
Antal aktier (miljoner)	14,3				
Riktkurs (kronor)	6,9				

Sammantaget kommer vi fram till ett motiverat DCF-värdet på 6,9 kronor per NTG-aktie i vårt bas-scenario. Det ger med nuvarande aktiekurs om 3,35 kronor en Köp-rekommendation i aktien.

Vi har även gjort en känslighetsanalys där vi antar lägre respektive högre tillväxt av försäljningsintäkterna jämfört med vårt bas-scenario. Det får inte oväntat en stor påverkan på det motiverade värdet för NTG -aktien. I det pessimistiska scenariot blir värdet 4.0 kronor. Enligt det optimistiska scenariot ligger däremot aktiens motiverade värde på drygt 15,9 kronor enligt följande sammanställning.

Känslighetsanalys DCF-värdering					
<u>Pessimistiskt scenario</u>	Q4 2017p	2018p	2019p	2020p	Slutvärde
Omsättning	16,5	55,0	80,0	130,0	
Fria kassaflöden (FCF)	1,7	-4,8	-1,4	10,4	71,3
Summa diskonterade kassaflöden	42,1				
Summa värde eget kapital	57,7				
Riktkurs (kronor)	4,0				
<u>Optimistiskt scenario</u>	Q4 2017p	2018p	2019p	2020p	Slutvärde
Omsättning	16,5	85,0	130,0	200,0	
Fria kassaflöden (FCF)	1,7	8,7	21,6	42,6	292,1
Summa diskonterade kassaflöden	211,9				
Summa värde eget kapital	227,5				
Riktkurs (kronor)	15,9				



## Disclaimer

Birger Jarl Securities AB, [www.jarlsecurities.se](http://www.jarlsecurities.se), nedan benämnt Jarl Securities, publicerar information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Jarl Securities bedömer som tillförlitliga. Jarl Securities kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Jarl Securities. Jarl Securities ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Jarl Securities har inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Jarl Securities har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.