

Mangold är en svensk fondkommissionär där verksamheten är fördelad på två segment: Investment Banking (IB) samt Private Banking (PB), där IB-segmentet står för 70 % av intäkterna. Mangold har en lång historia av lönsam tillväxt över tid, där nettoresultatet ökat från ca 4,8 MSEK år 2010 till över 11 MSEK idag (LTM). Marknadspositionen har successivt stärkts och Mangold har byggt upp en stor bas av både företags- och privatkunder, och rådande möjligheter för fortsatt vinsttillväxt ser goda ut. Mangold prognostiseras visa en nettovinst om 19 MSEK under 2020 och 26 MSEK under 2021. Givet gjorda prognoser härleds ett värde per aktie om 1 470 kr i ett Base scenario på 2020 års prognos.

#### ▪ God historisk lönsamhet och möjligheter till fortsatt tillväxt

Även om Mangolds nettoresultat har varierat från år till år, så har Bolaget en gedigen historia av lönsam tillväxt. Mangolds totala intäkter har stigit från 66 MSEK till 152 MSEK under perioden 2010 till rullande 12 månader, med en samtidigt jämn lönsamhet med EBT-marginaler omkring 9-10 %. Under 2019 utförde Mangold tjänster för 146 företagskunder, motsvarande vart sjätte börsbolag, samtidigt som tillgångar under förvaltning uppgår till ca 1,5 mdSEK vilket genererar arvode inom PB-segmentet. Med goda utsikter för fortsatt tillväxt och stigande marginaler, samt god utveckling i Mangolds intressebolag, så estimeras Mangold kunna uppvisa ett EBT-resultat om 26 MSEK för år 2020 i ett Base scenario, motsvarande en marginal om 15 % och en vinsttillväxt om ca 75 %.

#### ▪ Dolda värden genom innehav i intressebolag

Mangold har innehav i flera intressebolag, bl.a. Skandinaviska Kreditfonden AB, där Mangold äger 24,5 %, samt Resscapital AB, där Mangold äger 25 %. I en värdering av Analyst Group estimeras dessa två bolag tillsammans till ett värderingsintervall om 650-725 MSEK. Mangolds ägarandel skulle då värderas till mellan 160-179 MSEK.

#### ▪ Högt insiderägande

Insiderägandet i Mangold är högt, där styrelseordförande Per-Arne Åhlgren och VD Per-Anders Tammerlöv äger ca 30 % respektive 25 % av de utestående aktierna.<sup>1</sup> Totalt uppgår insiderägandet till över 60 %, vilket i sig inger ett förtroende för framtida värdeskapande för aktieägare.

### AKTIEKURS | 1 040 kr

#### VÄRDERINGSINTERVALL 2020 ÅRS PROGNOS

<b>BEAR</b> 900 kr	<b>BASE</b> 1 470 kr	<b>BULL</b> 1 670 kr
-----------------------	-------------------------	-------------------------

MANGOLD FONDKOMMISSION AB				
Senast betalt (2020-02-18)	1 040 kr			
Antal Aktier (st.)	458 937			
Market Cap (MSEK)	477,3			
V.52 prisintervall (SEK)	580,0 – 1 590,0			
Lista	Nasdaq First North Premier Growth Market			
UTVECKLING				
1 månad	-0,93 %			
3 månader	+23,26 %			
1 år	+69,60 %			
YTD	+4,95 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: MANGOLD)				
Per-Arne Åhlgren (inkl. bolag)	29,67 %			
Per-Anders Tammerlöv (inkl. närstående och bolag) <sup>1</sup>	24,91 %			
Marcus Hamberg	21,36 %			
Charles Wilken <sup>1</sup>	5,23 %			
Erik Josefsson	1,24 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Per-Anders Tammerlöv			
Styrelseordförande	Per-Arne Åhlgren			
FINANSIELL KALENDER				
Delårsrapport Q1 2020	2020-04-22			
PROGNOS (BASE SCENARIO)	2018	2019	2020E	2021E
Provisionsnetto (MSEK)	125,5	140,7	157,3	177,8
Räntenetto (MSEK)	6,1	7,7	9,6	11,6
<b>Rörelsens intäkter (MSEK)</b>	134,8	152,1	172,0	196,5
Rörelsens kostnader (MSEK)	-123,9	-141,0	-154,8	-172,9
Övriga resultatpåverkande poster	2,3	3,7	8,9	11,5
<b>Rörelseresultat (EBT)</b>	13,2	14,8	26,1	35,1
Rörelsemarginal (%)	9,8%	9,7%	15,2%	17,9%
<b>Nettoresultat</b>	10,5	11,0	19,3	26,0
Nettomarginal (%)	7,8%	7,2%	11,2%	13,2%
P/E (x)	45,5	43,4	24,7	18,4
VPA (SEK)	23,2	24,0	42,1	56,6
Direktavkastning (%)	0,4%	0,7%	1,2%	1,7%
Utdelningsandel (%)	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 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.