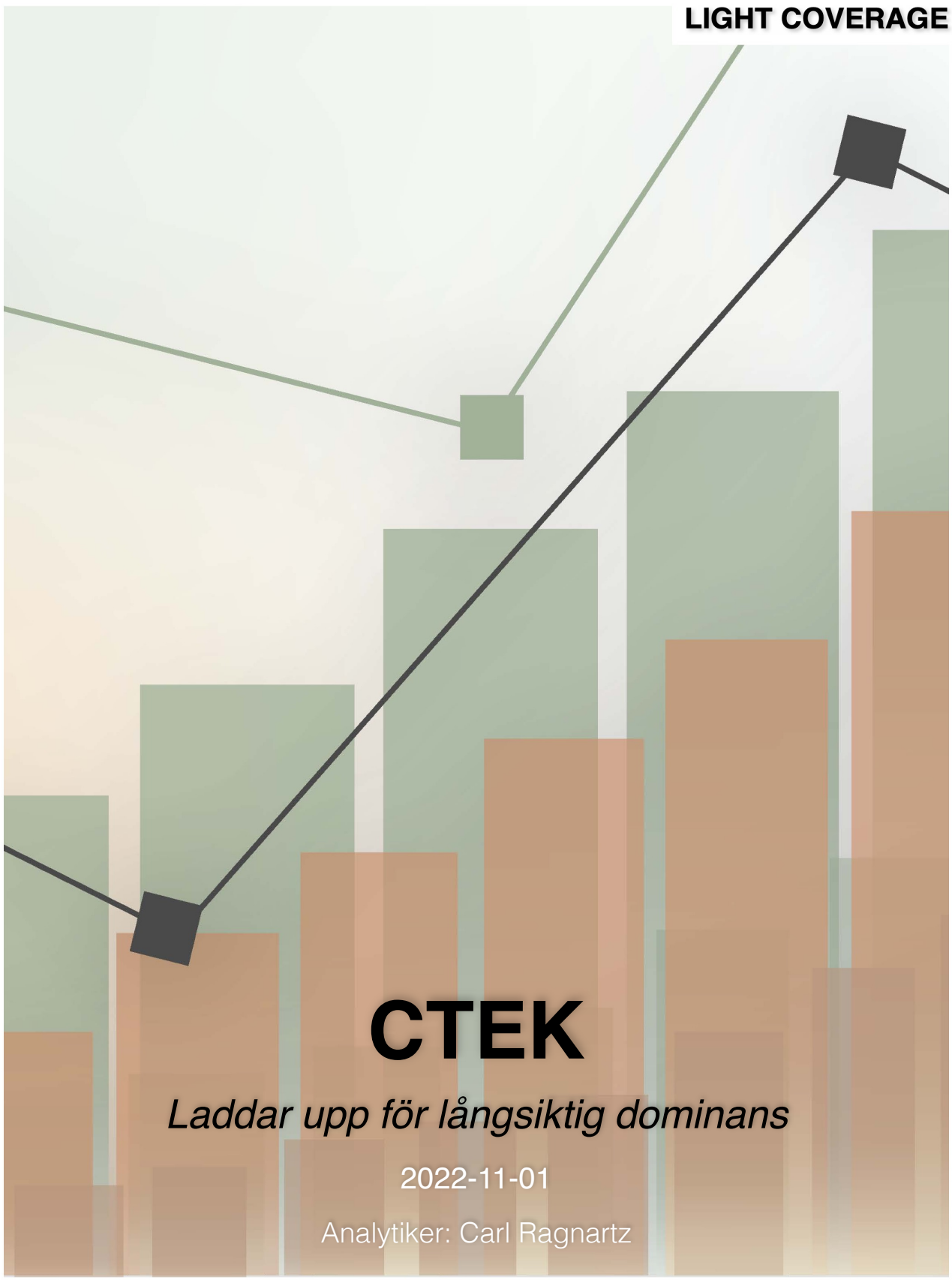


AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



CTEK

Laddar upp för långsiktig dominans

2022-11-01

Analytiker: Carl Ragnartz



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 den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

CTEK (CTEK)



LADDAR UPP FÖR LÅNGSIKTIG DOMINANS

CTEK AB ("CTEK" eller "Bolaget") grundades 1997 och är idag den ledande globala leverantören av 12V-batteriladdare, en av Sveriges största leverantörer av laddare och tillbehör för elfordonsladdning. CTEK har genom att tillhandahålla ledande teknik etablerat starka och långvariga kundrelationer med över 50 av världens mest prestigefyllda fordonstillverkare. Den europeiska marknaden för elfordonsladdare och tillbehör förväntas växa med en genomsnittlig tillväxttakt om 27,2 % till 2025 drivet av skärpta regleringar, ny teknologi samt ett förändrat konsument beteende. CTEK förväntas kapitalisera på den starka underliggande marknadstillväxten genom att utnyttja Bolagets starka varumärke samt existerande distributionskanaler vilket förväntas öka försäljningen från 926,6 MSEK år 2021 till 1269,4 MSEK år 2023. Utifrån en relativvärdering med en tillämpad P/S målmutipel om 2,9x härleds ett potentiellt värde per aktie om 85,9 kr i ett Base scenario.

▪ **Rider på starka marknadstrender**

CTEK har sedan förvärvet av bolaget Chargestorm 2018 valt att även inrikta sig mot marknaden för laddare och tillbehör för elfordonsladdning. Idag utgör detta affärssegment 23 %, per H1 av Bolagets totala omsättning och har sedan 2018 växt med en årlig tillväxttakt (CAGR) om 63,3 %. Den europeiska marknaden för detta segment värderades år 2020 till 7,4 mdSEK och förväntas uppnå ett marknadsvärde om 24,6 mdSEK år 2025, vilket motsvarar en årlig tillväxttakt om 27,2 %. Baserat på goda tillväxtmöjligheter och historiskt god tillväxt förväntas CTEK växa Bolagets omsättning organiskt med en årlig tillväxt om 19,7 % mellan åren 2022-2025.

▪ **CTEK - ett starkt varumärke**

Med en lång historik inom marknaden för 12V-batteriladdare så har Bolaget etablerats och vunnit en marknadsledande roll med en global marknadsandel om 10 %. Vidare, förväntas CTEK fortsätta kapitalisera genom existerande distributionskanaler för att öka sin distribution inom sitt segment för elfordonsladdning och tillbehör. Bolaget antas på detta vis ta vara på de goda tillväxtmöjligheterna samtidigt som CTEK historiskt, och framgent, förhåller sig konkurrenskraftiga till det förändrade konsumentbeteendet. Bolagets avtal med General Motors bekräftar industri kändedom. Avtalet är följaktligen en kritisk faktor för CTEK att uppnå dess finansiella mål.

▪ **Snabb omställning**

Efterfrågan på elfordon är hög, redan i dagsläget och framgent, och därför har CTEK outsourcat Bolagets produktion för att på så vis skala upp i snabbare hastighet samt ha lägre CapEx-krav på medellång sikt. Med en FoU som är in-house så antas Bolaget kunna fokusera på fortsatt innovation samt ha en tillgångslätt balansräkning.

AKTIEKURS | 76,7kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR	BASE	BULL
48,9 kr	85,9 kr	109,4 kr

CTEK				
Senast betalt (2020-10-31)				76,7
Antal Aktier (st.)				49 983 054
Market Cap (MSEK)				3 598,8
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)				584,6
Enterprise Value (MSEK)				4183,4
V.52 prisintervall (SEK)				210,0– 66,5
Lista		Mid Cap Stockholm		
UTVECKLING				
1 månad				14,5 %
3 månader				-16,6 %
1 år				-61,8 %
YTD				-62,0 %
HUVUDÄGARE (2022-07-22)				
Investment AB Latour				30,6 %
AMF Pension AB				6,5 %
Fjärde AP-Fonden				6,0 %
Skirner AB				5,2 %
State Street Corp				2,7 %
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör				Jon Lind
Styrelseordförande				Hans Stråberg
FINANSIELL KALENDER				
Kvartalsrapport 3 20222				2022-11-02
PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021	2022E	2023E
Nettoomsättning	710,7	926,6	1022,7	1269,4
Omsättningstillväxt	11,7 %	30,4 %	10,4 %	24,1 %
Bruttoresultat	380,9	492,5	492,6	685,1
Bruttomarginal	53,6 %	53,2 %	48,2 %	54,0 %
EBIT	142,7	81,8	61,1	207,8
EBIT-marginal	37,5 %	16,6 %	6,0 %	16,4 %
Nettoresultat	81,7	4,0	32,5	159,4
Nettomarginal	11,5 %	0,4 %	3,2 %	12,6 %
P/S	N/A	7,8x	3,9x	3,6x
P/E	N/A	1642x	123,1x	25,1x
EV/EBIT	N/A	94,4x	111,9x	22,8x

INVESTERINGSIDÉ

ÅRLIG
MARKNADS-
TILLVÄXT
OM 27,2%
ÅREN 2020-
2025

STARKA
RELATIONER
MED FLER ÄN
50 AV
VÄRLDENS
STÖRSTA
FORDONS-
TILLVERKARE

75,5 % AV
JUSTERAT
EBITDA 2021

Stark underliggande marknadstillväxt bådär för goda tillväxtmöjligheter

Den europeiska marknaden för elfordonsladdare och tillbehör uppgick till 7,4 MdSEK¹ under 2020 och år 2025 förväntas marknadens värde att uppgå till 24,6 MdSEK², vilket motsvarar en årlig tillväxttakt om 27,2 %. Idag har CTEK en stark position inom elfordonsladdare i Sverige; företagsdata visar att Bolaget är näst störst efter Garo, med en marknadsandel år 2020 om 25–30 %. Detta motsvarar således en marknadsandel om 2 % på den europeiska marknaden då CTEK även säljer sina produkter i bland annat Norge, Storbritannien, Tyskland, Nederländerna m.m, och förväntas att lanseras i fler länder framgent. Analyst Group noterar att det finns många aktörer på elbils-laddarmarknaden i Europa, där flera företag har goda marknadspositioner i respektive hemland och har i likhet med CTEK även påbörjat geografisk expansion. CTEK förväntas vara konkurrenskraftiga och penetrera marknaden till följd av Bolagets långa historik på en marknad som fortfarande befinner sig i kommersialiseringssfas. Dotterbolaget, Chargestorm, grundades redan 2008 och förvärvades av CTEK år 2018 där synergier mellan de två bolagen anses starka. Segmentet för elfordonsladdning har växt starkt sedan implementationen av Chargestorm, vilket har medfört en årlig tillväxttakt om 63,3 % åren 2018-2021 samt förväntas växa med 61,7 % årlig tillväxttakt mellan åren 2021-2025.

Ett starkt varumärke medför en komparativ fördel

CTEK har sedan grundandet år 1997 byggt upp starka relationer med fler än 50 av världens största fordonstillverkare, såsom Porsche, Ferrari och Volvo. Utöver fordonstillverkare, har Bolaget även byggt upp starka relationer med över 200 återförsäljare, online-återförsäljare och distributörer. Varumärkeskänedom och historiken, förväntas bidra till att när fler privatpersoner köper elbilar kommer de antas att köpa laddare från mer välkända varumärken, i och med många förstagångsköpare. Detta förväntas skapa en nätverkseffekt till följd av det starka varumärket som då skapar en komparativ fördel mot nyetablerade aktörer.

En outsourcad produktion möjliggör ökad kapacitet

CTEK:s produkt-FoU sker internt men produkterna produceras av leverantörer i Kina, vilket möjliggör en affärsmodell som kan uppnå snabbare upp- eller nedtrappning av produktions volymer än om produktionen var intern. CTEK har ett trettiotal anställda i Kina som arbetar nära leverantörer och resten av CTEK-organisationen för att säkerställa produktkvalitet och att leverantörerna uppfyller CTEK:s höga krav. Denna strategi är fördelaktig i syfte att kunna möta den snabbt växande efterfrågan för elfordonsladdare.

Stor marknad för slutkonsumenten medför lönsam affärsmodell

Inom Bolagets Aftermarket-division återfinns produktlösningar för slutkonsumenten såsom tillbehör och produktlösningar i syfte att förbättra batteriets prestanda samt förlänga dess livslängd, följaktligen är detta Bolagets mest lönsamma segment och motsvarade 75,5 % av EBITDA justerat för jämförelse störande poster år 2021. Detta segment förväntas växa i tandem, som historiskt, med övriga produktsegment vilket förväntas vara en bidragande faktor till en ökad lönsamhet på medellång sikt då EBIT-marginalen förväntas växa från 16,6 % 2021 till 21,5 % år 2025.

Utmaningar i leverantörskedjan ökar exekutionsrisken

CTEK har upplevt förseningar i att kunna leverera sina elfordonsladdare till större kunder till följd av brist i leveranskedjan av nyckelkomponenter. Detta har varit en bidragande faktor till den försämrade lönsamheten på kort sikt. Analyst Group anser att detta endast förblir ett problem på kort sikt för att sedan låta Bolaget återgå till historisk, och förbättrad, lönsamhet kombinerad med mer gynnsamma tillväxtutsikter. Däremot, om denna problematik skulle fortgå så anser Analyst Group att det finns anledning för nedrevidering av våra prognoser.

HIGHLIGHTS

¹CTEK:s IPO-prospekt år 2021
²ibid



FINANSIELL PROGNOSE

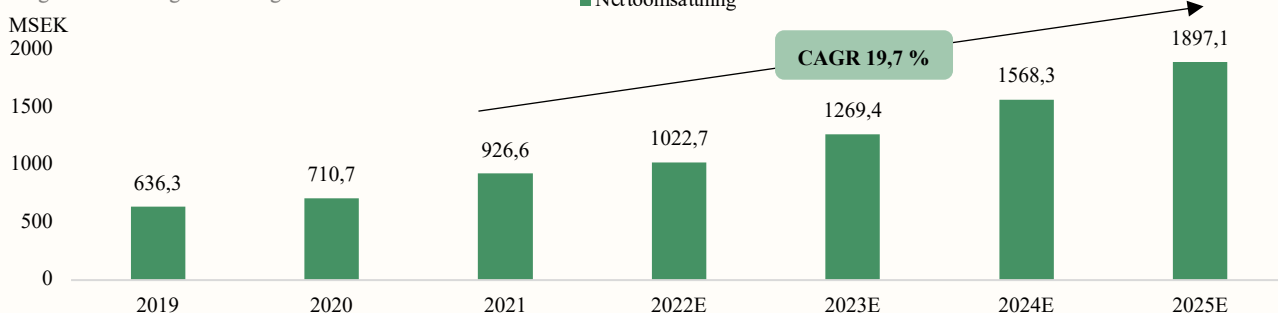
1897,1 MSEK
NETTO-
OMSÄTTNING
ÅR 2025

Omsättningsprognos åren 2022-2025

CTEK har två olika intäktsben; försäljning av 12V-batteriladdare och elfordonsladdare samt tillbehör. Bolaget delar upp verksamheten i tre olika affärsdivisioner. Dessa är, Original Equipment (OE), Aftermarket (AM) och Energy & Facilities (E&F). Under första kvartalet 2022 härstammade 17,2 % av den totala omsättningen från försäljning utav elfordonsladdare. Detta är att jämföra med år 2018 då detta intäktsben endast motsvarade 6,5 % av Bolagets totala omsättning. CTEK förväntas att öka sin omsättning främst drivet av elfordonsladdningssegmentet, där CTEK redan har byggt upp en stark position i Sverige som den näst största aktören, med en marknadsandel om 25–30 %. Med en attraktiv produktportfölj och möjligheten att dra nytta av Bolagets starka relationer och distributionskanaler inom premiumbatterisegmentet (12V-batteri), så är CTEK väl positionerat för att växa över den förväntade elfordonsladdnings-marknadens CAGR om 27,2 % under de kommande fyra åren. För CTEK:s elfordonsladdnings-segment förväntas en CAGR om 61,7 % under de kommande fyra åren. Försäljningen av 12V-batteriladdare förväntas att förbli en viktig del av verksamheten eftersom CTEK idag har en marknadsledande position med en bedömd global marknadsandel om 10 % med sin teknikledande produktportfölj. Historiskt sett har Bolaget ökat sin försäljning med cirka 2–3 % utöver marknadstillväxten som de senast åren varit cirka 3 %. Sammantaget prognostiseras nettoomsättningen att uppnå 1897,1 MSEK år 2025 vilket medför en organisk omsättningstillväxt om 19,7 % CAGR mellan åren 2021-2025.

Årlig nettoomsättningstillväxt om 19,7 % för perioden 2021-2025.

Prognostiserad årlig omsättning



Källa: Analyst Groups prognoser

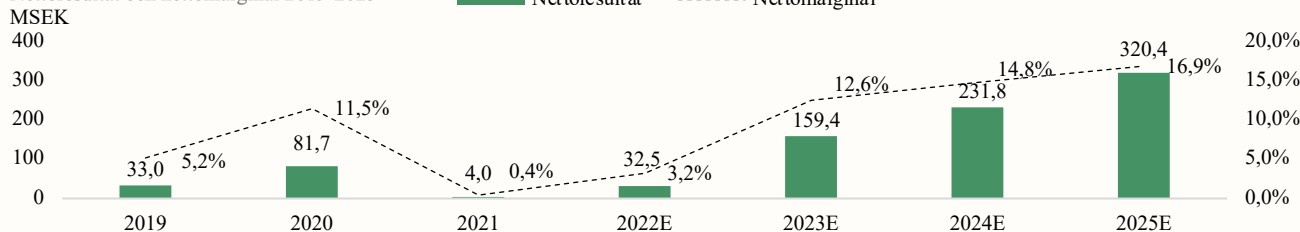
Prognos för kostnadsstrukturen

Bruttomarginalen förväntas att försvagas för helåret 2022 till följd utav högre logistikkostnader, större andel inköp utanför ramavtal på grund av komponentbrist samt en förändrad produkt-mix jämfört med jämförande år. Detta förväntas påverka största delen av CTEK:s kostnadsstruktur då kostnad för handelsvaror är Bolagets största kostnadsdrivare. Däremot förväntas Bolagets nettomarginal att förbättras år 2022 jämfört med föregående år. Detta, då finansnettot förväntas förbättras när CTEK minskar och refinansierar sin skuldposition i samband med det primära erbjudandet i børsintroduktionen som omfattande en nyemission om 295 MSEK. Netto marginalen estimeras att förbättras från 0,4 % under år 2021 till 3,2 % under år 2022 för att därefter förväntas förbättras i allt större utsträckning åren 2022-2025. Med outsourcad produktion och stor slutmarknad, anser Analyst Group att CTEK:s verksamhet är skalbar och en ytterligare operativ hävstång antas driva marginalerna på lång sikt. Däremot, är det på kort sikt ett moget företag som nu växlar mot accelererad tillväxt i elfordonsladdning-segmentet, vilket förväntas begränsa en större marginal expansion på kort sikt, men inte på lång sikt.

NYEMISSION
OM 295 MSEK

Nettomarginalen förväntas förbättras på medel-till lång sikt.

Nettoresultat och nettomarginal 2019-2025



Källa: Analyst Groups prognoser

VÄRDERING

Jämförbara bolag	MCAP (SEKmn)	Enterprise value (SEKmn)	Revenue CAGR 2021-2023E	P/S 2023E
Garo	5515	4802	15,3%	2,8
Alfen	2316	2049	47,9%	3,8
Zaptec	2599	2013	65,9%	1,7
Compleo	44	41	59,7%	0,3
Genomsnitt	2619	2226	47,2%	2,2
Median	2458	2031	53,8%	2,3
CTEK	3599	4184	17,0%	3,6

Summering av DCF-värdering (MSEK)	
Nuvärde prognostiserad period	1 552,0
Nuvärde slutgiltigt värde	3 385,8
Enterprise value	4 937,8
Nettoskuld	584,6
Equity value	4 353,2
Antal aktier	49,3
Pris per aktie	88,3

Värdering: Base scenario

CTEK har värderats utifrån en relativvärdering med jämförbara noterade bolag. Peer-gruppen innefattar europeiska bolag som har liknande produktmix, följaktligen, har dessa bolag liknande affärsmodeller med liknande kundbas. CTEK befinner sig i en expansionsfas och Analyst Group estimerar en stark tillväxt för Bolaget kommande år, varför värderingen utgår från försäljningen. En premie mot jämförbara bolag motiveras med att CTEK är större i storlek, vilket i detta fall innebär att Bolaget förväntas utnyttja väsentliga relationer och distributionskanaler. En premie om 27,2 % antas, vilket motsvarar den procentuella förändringen mellan genomsnittet och CTEK:s market cap. Detta ger en målmultipeln på 2,9x P/S 2023 vilket indikerar ett pris per aktie om 85,9 SEK. Analyst Group noterar att CTEK förväntas växa med årlig omsättningstillväxt om 17 % för den givna perioden, vilket är lägre sett till de jämförbara bolagen. Anledningen till detta är på grund av att bolagen har olika stor andel av elfordonladdnings-försäljning. Exempelvis, Compleo Charging Solutions och Zaptec har en 100 % andel av sin försäljning som härstammar från elfordons laddare, därav den högre förväntade omsättningstillväxten. Denna problematik åtgärdas genom att ställa utfallet av en relativ värdering mot det av en absolut värdering. En DCF-värdering, med en tillämpad diskonteringsränta om 15,5% och en tillväxttakt om 2,5% i residualperioden, indikerar således ett pris per aktie om 88,3 SEK vilket validerar utfallet från den relativa värderingen. CTEK estimeras nå en nettoomsättning på 1269,4 MSEK 2023, vilket genererar en P/S multipel om 2,3x. Genom att applicera målmultipeln 2,9x P/S för år 2023 indikeras ett pris per aktie om 85,9 SEK.

**85,9 SEK PER
AKTIE I ETT
BASE
SCENARIO**

Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- Ökade subventioner för laddningsinfrastruktur förväntas vara en drivande faktor i att CTEK år 2023 når en nettoomsättning om 1390,9 MSEK och medför en CAGR om 22,8 % för åren 2021-2023.
- Bolaget lyckas penetrera den amerikanska marknaden vilket är en betydligt mer lönsam marknad.
- Bolaget skapar nya nyckelrelationer med OEM:s, såsom stora biltillverkare, för att kunna expandera sitt distributionsnät

Givet en målmultipel om P/S 3,4x och en förväntad nettoomsättning om 1395,9 MSEK år 2023 i ett Bull scenario indikeras ett potentiellt pris per aktie om 109,4 SEK.

**109,4 SEK PER
AKTIE I ETT
BULL
SCENARIO**

**48,9 SEK PER
AKTIE I ETT
BEAR
SCENARIO**

Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella händelser i ett Bear scenario:

- CTEK ser fortsatta störningar i leveranskedjan vilket pressar marginalerna samt minskar försäljningskapaciteten.
- Bolaget misslyckas med att utnyttja redan existerande distributionskanaler i den mån investerare har förväntat, och når en omsättningstillväxt som är lägre än den estimerade omsättningstillväxten om 19,7 % CAGR mellan åren 2021-2025.
- CTEK lyckas inte skala upp i den omfattning som krävs för att nå en konkurrenskraftig lönsamhet

Givet en målmultipel om P/S 2,0x och en förväntad nettoomsättning om 890,1 MSEK år 2023 i ett Bear scenario indikeras ett potentiell pris per aktie om 48,9 SEK.

APPENDIX: I

Base scenario(MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	635,4	706,3	921,8	1017,7	1264,4	1563,3	1892,1
Övriga rörelseintäkter	0,9	4,4	4,8	5	5	5	5
Totala intäkter	636,3	710,7	926,6	1 022,7	1 269,4	1 568,3	1 897,1
Handelsvaror	266,0	329,8	434,1	530,1	584,4	722,5	855,5
Bruttoresultat	370,3	380,9	492,5	492,5	685,1	845,8	1 041,5
Bruttomarginal	58,2%	53,6%	53,2%	48,2%	54,0%	53,9%	54,9%
Övriga externa kostnader	-98,6	-98,2	-134,9	-159,1	-185,7	-229,6	-277,9
Personalkostnader	-124,8	-121,9	-165,4	-190,4	-219,2	-252,4	-290,5
Avskrivningar	-67,9	-57,2	-68,5	-75,4	-70,4	-66,4	-63,6
Övriga rörelsekostnader	-3,2	-6,7	-1,5	-6,5	-2,0	-2,0	-2,0
Jämförelsestörande poster	-7,4	45,8	-40,4	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	68,4	142,7	81,8	61,1	207,8	295,4	407,6
EBIT-marginal	18,5%	37,5%	16,6%	6,0%	16,4%	18,8%	21,5%
Finansiella nettokostnader	-20,8	-41,4	-76,4	-20,0	-6,0	-2,0	-2,0
EBT	47,6	101,3	5,4	41,1	201,8	293,4	405,6
Skatt	-14,6	-19,6	-1,4	-8,6	-42,4	-61,6	-85,2
Nettoresultat	33,0	81,7	4,0	32,5	159,4	231,8	320,4
Nettomarginal	5,2%	11,5%	0,4%	3,2%	12,6%	14,8%	16,9%

Nyckeltal Base scenario	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	7,8x	3,9x	3,2x	2,6x	2,1x
P/E	1642,0x	123,1x	25,1x	17,3x	12,5x
EV/EBIT	94,4x	111,9x	22,8x	15,7x	11,3x

Bull scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	635,4	706,3	921,8	1048,2	1390,9	1610,2	1948,8
Övriga rörelseintäkter	0,9	4,4	4,8	5	5	5	5
Totala intäkter	636,3	710,7	926,6	1 053,2	1 395,9	1 615,2	1 953,8
Handelsvaror	266,0	329,8	434,1	530,1	584,4	722,5	855,5
Bruttoresultat	370,3	380,9	492,5	523,1	811,5	892,7	1 098,3
Bruttomarginal	58,2%	53,6%	53,2%	49,7%	58,1%	55,3%	56,2%
Övriga externa kostnader	-98,6	-98,2	-134,9	-159,1	-185,7	-229,6	-277,9
Personalkostnader	-124,8	-121,9	-165,4	-190,4	-219,2	-252,4	-290,5
Avskrivningar	-67,9	-57,2	-68,5	-75,5	-70,6	-66,9	-63,6
Övriga rörelsekostnader	-3,2	-6,7	-1,5	-6,5	-2,0	-2,0	-2,0
Jämförelsestörande poster	-7,4	45,8	-40,4	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	68,4	142,7	81,8	91,6	334,0	341,9	464,3
EBIT-marginal	18,5%	37,5%	16,6%	8,7%	23,9%	21,2%	23,8%
Finansiella nettokostnader	-20,8	-41,4	-76,4	-20,0	-6,0	-2,0	-2,0
EBT	47,6	101,3	5,4	71,6	328,0	339,9	462,3
Skatt	-14,6	-19,6	-1,4	-15,0	-68,9	-71,4	-97,1
Nettoresultat	33,0	81,7	4,0	56,5	259,1	268,5	365,2
Nettomarginal	5,2%	11,5%	0,4%	5,4%	18,6%	16,6%	18,7%

Nyckeltal Bull scenario	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	7,8x	3,8x	2,9x	2,5x	2,0x
P/E	1642x	70,7x	15,4x	14,9x	11,0x
EV/EBIT	94,4x	50,2x	13,8x	13,5x	9,9x

APPENDIX: II

Bear scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	635,4	706,3	921,8	712,4	885,1	1094,3	1324,4
Övriga rörelseintäkter	0,9	4,4	4,8	5	5	5	5
Totala intäkter	636,3	710,7	926,6	717,4	890,1	1 099,3	1 329,4
Handelsvaror	266,0	329,8	434,1	530,1	584,4	722,5	855,5
Bruttoresultat	370,3	380,9	492,5	187,2	305,7	376,8	473,9
Bruttomarginal	58,2%	53,6%	53,2%	26,1%	34,3%	34,3%	35,6%
Övriga externa kostnader	-98,6	-98,2	-134,9	-159,1	-185,7	-229,6	-277,9
Personalkostnader	-124,8	-121,9	-165,4	-190,4	-219,2	-252,4	-290,5
Avskrivningar	-67,9	-57,2	-68,5	-75,5	-70,6	-66,9	-60,9
Övriga rörelsekostnader	-3,2	-6,7	-1,5	-6,5	-2,0	-2,0	-2,0
Jämförelsestörande poster	-7,4	45,8	-40,4	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	68,4	142,7	81,8	-244,3	-171,8	-174,0	-157,4
EBIT-marginal	18,5%	37,5%	16,6%	-34,0%	-19,3%	-15,8%	-11,8%
Finansiella nettokostnader	-20,8	-41,4	-76,4	-20,0	-6,0	-2,0	-2,0
EBT	47,6	101,3	5,4	-264,3	-177,8	-176,0	-159,4
Skatt	-14,6	-19,6	-1,4	55,5	37,3	37,0	33,5
Nettoresultat	33,0	81,7	4,0	-208,8	-140,5	-139,0	-125,9
Nettomarginal	5,2%	11,5%	0,4%	-29,1%	-15,8%	-12,6%	-9,5%

Nyckeltal Bear scenario	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	7,8x	5,6x	4,5x	3,6x	3,0x
P/E	1642x	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/EBIT	94,4x	neg.	neg.	neg.	neg.

WACC	15,5%
Beta	0,8
Risk free rate	2,5%
Equity risk premium	18,0%
Cost of equity	16,9%
Weight of equity	90,7%
Weighted cost of equity	15,3%
After-tax cost debt	1,5%
Weight of debt	9,3%
Weighted cost of debt	0,1%

Utgångsvärde	
Nuvärde prognostiserad period	1 552,0
Nuvärde slutgiltigt värde	3 597,6
Enterprise value	5 149,7
Nettoskuld	584,6
Equity value	4 565,1
Antal aktier	49,3
Pris per aktie	92,6

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 oberoende analys. **CTEK** (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.

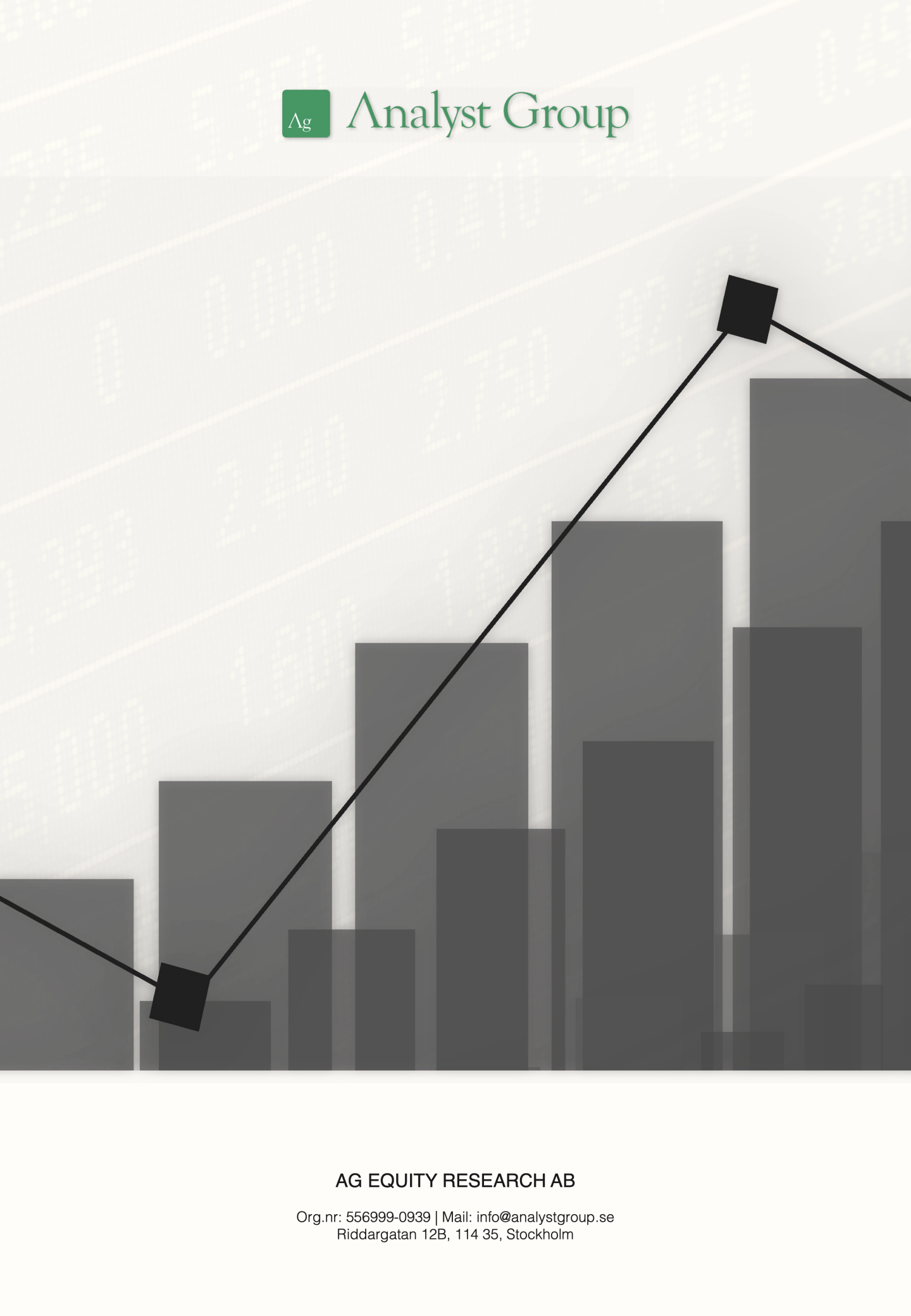
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). 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 12B, 114 35, Stockholm