

Billigt flis

Mangold inleder bevakning av teknikbolaget Mantex med rekommendationen Köp och en riktkurs på 0,77 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Bolagets röntgenteknik innebär ett viktigt tekniskifte avseende effektivitet i att mäta flis och annan biomassa inom kraftverks- och pappersmassaindustrin som kan bli industristandard. Produkterna Flow Scanner och Biofuel Analyzer väntas spela en stor roll i omställningen till en mer hållbar energiproduktion. Mangold bedömer att aktien kommer att triggas av positiva händelser i samband med färdigställandet av Biofuel Analyzer och en växande ordergång för sina produkter under 2021.

Hägrande miljardmarknad

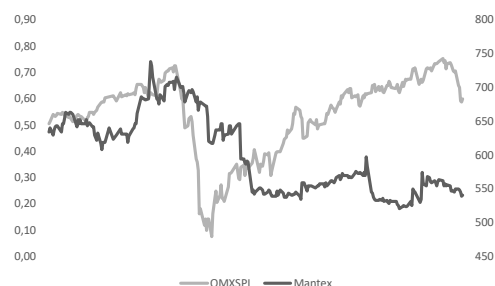
Marknaden för Mantex omfattas av ett stort antal massaproducenter och bio-kraftverk. Mangolds prognos för dess totala intäkter av bolagets två produkter uppgår till drygt 220 miljoner kronor år 2025. Det motsvarar en tillväxt på 10 procent per år i snitt. Bolagets produkt Flow Scanner säljs genom ett bolag som ägs tillsammans med Andritz, en global leverantör av systemlösningar och processutrustning till pappers- och massaindustrin. Med denna strategi kan Mantex snabbt nå ut på den stora marknaden. Försäljning av Biofuel Analyzer väntas inledas under 2021.

Attraktiv värdering - låga multiplar

Mangold har värderat Mantex enligt en DCF-modell till 0,77 kronor per aktie, vilket inkluderar utspädning av tillkommande aktier i samband med teckningsoptioner och en riskjustering om 50 procent då bolaget är i en tidig fas i sin kommersialisering. Med Mangolds prognoser för 2022 handlas Mantex till ett framåtblickande P/E på 2,3x. Det anser vi är allt för lågt. Mangolds motiverade värde på 0,75 kronor per aktie innebär en P/E-multipel om 7x på 2022 års prognostiserade vinst.

Information

Rek/Rikt Kurs (kr)	Köp 0,77
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,24
Börsvärde (Mkr)	20
Antal aktier (Miljoner)	83,4
Free float	61%
Ticker	MANTEX
Nästa rapport	2021-02-05
Hemsida	www.mantex.se
Analytiker	Jan Glevén



Kursutveckling

	1m	3m	12m
MANTEX	-17,1	-25,6	-51,5
OMXSPI	-4,9	3,1	6,9

Nyckeltal

	2019	2020P	2021P	2022P	2023P
Försäljning (tkr)	13 110	4 800	9 000	36 000	60 000
EBIT (tkr)	-11 446	-10 283	-1 806	15 683	25 273
Vinst före skatt (tkr)	-11 493	-10 394	-1 916	14 972	23 963
EPS, justerad (kr)	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,2
EV/Försäljning	2,2	6,0	3,2	0,8	0,5
EV/EBITDA	-2,6	-3,0	-30,3	1,7	1,0
EV/EBIT	-2,5	-2,8	-15,9	1,8	1,1
P/E	-2,3	-2,6	-13,9	2,3	1,4

Ägarstruktur

	Aktier	Kapital
Pegroco Holding	20500000	24,59%
Kattson i Sverige	6949628	8,34%
Allba Holding	5206469	6,25%
Avanza Pension	4542288	5,45%
SIP 203, Youplus Assurance	3839171	4,61%
Jörgen Svedberg	1200000	1,44%
Nordnet Pension	925301	1,11%
Ulf Gustavsson	750000	0,90%
Totalt	83,4M	100%

Investment Case

Billigt flis

Mangold inleder bevakning av teknikbolaget Mantex med rekommendationen Köp och en riktkurs på 0,77 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Vi ser en intressant investering i Mantex då bolaget är nära ett genombrott med ökad försäljning samtidigt som aktien har utvecklats svagt. Mangold bedömer att Mantex har goda möjligheter att slå igenom med sin unika röntgenteknik inom mätning av biomassa och därmed öppna upp marknader värda uppskattningsvis ett par miljarder kronor.

Riktkurs 0,77 kronor per aktie

På väg mot genombrott

Framväxande miljardmarknad

Produkterna Flow Scanner och Biofuel Analyzer innebär ett viktigt tekniskifte i industrin. Mangold ser att produkterna har goda möjligheter att bli industristandard. Mantex mätteknik analyserar flis och annan biomassa i realtid. Detta medför flera viktiga effektiviseringar för pappersmassaindustrin och för bioenergiindustrin. Det totala uppskattade värdet av marknaden för mätning av biomassa är omkring två miljarder kronor. Vid ett förväntat produktgenombrott under 2021 bedömer Mangold att Mantex kan öka sammanslagen försäljning (inklusive Andritz Technologies AB) med uppemot 10 procent per år i snitt för att uppnå totala intäkter på drygt 220 miljoner 2025. Biofuel Analyzer väntas öka försäljningen med 24 procent i snitt per år fram till 2025.

Viktigt tekniskifte

Miljardmarknad växer fram

Hållbar affärsmodell tilltalar

Mantex kan genom sin teknik bidra till en omställning mot mer hållbar energiframställning. Förnyelsebar bioenergi utgör ett attraktivt alternativ tillsammans med sol- och vindenergi. Bolag verksamma inom grön teknik, även kallat cleantech, har mot bakgrund av miljöfrågornas ökande betydelse lockat till sig stora investeringar under senare år. Mangold bedömer att Mantex är ett bra val.

Grön investering

Känslighetsanalys visar på uppsida

Mangold har valt att värdera Mantex stand-alone med en DCF-modell och ett avkastningskrav på 14 procent och en riskfaktor på 0,5. Detta då bolaget är i tidig produktfas. Hänsyn har ävent tagits till utspädning av aktier i samband med teckningsoptioner. Vår DCF-värdering uppgår till 0,77 kronor per aktie. Skulle avkastningskravet sänkas till 12 procent och samtidigt ta bort riskjusteringen kan ett värde på 2,00 kronor per aktie motiveras (se vidare under avsnittet värdering). Detta motsvarar ett bolagsvärde på 220 miljoner kronor. På Mangolds prognoser för 2022 handlas Mantex till P/E 2,3x. Det anser vi är lågt. Mangolds motiverade värde på 0,77 kronor per aktie innebär en P/E-multipel om 7x på 2022 års prognostiserade vinst.

Låg värdering i utgångsläget....

...ger stor potentiell uppsida

En bråkdel av potentiellt värde

Värderingsdiskrepanansen kan tyckas stor, men viktigt att konstatera är att Mantex med en kurs på 0,24 kronor per aktie har ett börsvärde på 20 miljoner kronor. Det behövs väldigt lite i form av försäljningsframgångar för att motivera ett högre värde. Sammanfattningsvis bedömer Mangold att Mantex-aktien kommer att triggas av framgångar med att arbetet med Biofuel Analyzer går framåt och en växande ordergång från 2021 och framåt.

Flera triggars i aktien

Aktien har uppsida på över 200 procent

Mantex - Bolaget i korthet

Bakgrund

Mantex, listat på Nasdaq First North 2017, utvecklar och säljer avancerade mätsystem baserade på röntgenteknik. Dessa mätsystem analyserar automatiskt biomassa i realtid främst gällande fukthalt, askhalt och energiinnehåll. Denna typ av analys är komplex och tidskrävande vilket leder till höga kostnader och kan utgöra ett miljöproblem. Genom att få information om biomassans egenskaper innan användning kan processerna proaktivt anpassas till den specifika biomassans egenskaper vilket resulterar i potentiella besparingar för användaren. Mantex teknik, qDXA är en vidareutveckling på röntgentekniken DXA (Dual-energy X-ray Absorptiometry). DXA är en väletablerad teknik som bland annat används för att identifiera oönskade föremål i resväskor på flygplatser. Mantex teknik är anpassad för användning inom biomassaindustrin. Med qDXA sker röntgen med två energinivåer vilket gör det möjligt att särskilja två "massor" i innehållet.

Mantex utvecklar avancerade mätsystem

Röntgenteknik anpassad för biomassaindustrin

För Mantex handlar det om att särskilja mängden kol och syre. Med hjälp av detta kan Mantex algoritmer beräkna materialets fukthalt samt dess torra massa med stor precision. Att använda två energinivåer på biomassa med detta syfte är skyddat av patent.

Mantex teknik skyddat av patent

Flow Scanner

Mantex produkt Flow Scanner använder qDXA teknik genom att med två strålkällor kontinuerligt skannar ett förbipasserande flöde av biomassa på ett transportband. Flow Scannern mäter då fukthalten i materialet och kan på så sätt beräkna den torra massan som passerar på transportbandet. Mantex algoritmer kan även vid de tillfällen då transportbandets hastighet är känd mäta hur mycket torr massa per tidsenhet som passerar och mata den informationen till produktionsprocessen.

Mäter fukthalten i biomassa

Produkten har tagit över 10 år att ta fram. Ett distributionsavtal slöts 2017 med Andritz, en global leverantör av systemlösningar och processutrustning till pappers- och massaindustrin. Ett steg i samma riktning togs i juni 2018 då Mantex bildade samriskbolaget Andritz Technologies AB (ATAB) tillsammans med Andritz. ATAB sköter all produktion och försäljning relaterade till Flow Scanner. ATAB ägs till 49 procent av Mantex och 51 procent av Andritz. Flow Scanner har hittills sålts till massabruk i Nordamerika.

Distributionsavtal med Andritz

Biofuel Analyzer

Mantex är i slutskedet av utvecklingen av Biofuel Analyzer. Fälttester pågår med stora svenska kraftvärmeverk för att validera mätteknologin. Intresset uppges även vara stort internationellt. En prototyp väntas vara klar i början av 2021.

Biofuel Analyzer - testas av kraftvärmeverk

Biofuel Analyzer mäter stickprover med en strålkälla och utnyttjar qDXA genom att först skanna provet med en energinivå och sen med en andra energinivå. Utöver detta används ytterligare en röntgensensor, X-ray fluorescence (XRF) som mäter askans innehåll av bland annat kalcium och järn. Mätningarna jämförs sedan mot en databas och inom två minuter kan energiinnehållet presenteras med hög noggrannhet. Att kunna mäta askhalten direkt vid ankomstkontrollen hjälper operatören att sätta ihop en blandning av biobränslen som följer leverantörens specifikation.

Mantex - Marknad

Bioenergi

Intresset för biomaterial har ökat, främst i syfte att ersätta fossila bränslen och minska klimatpåverkan. Användningen av bioenergi har ökat och står nu för 37 procent av Sveriges energianvändning. Det gör den till Sveriges största energikälla. Globalt sett stod biomassa för över 12 procent av den globala energiproduktionen 2017.

Fortune Business Insights bedömer att marknaden för bioenergi kommer att växa från 344 miljarder dollar 2019 till 642 miljarder dollar 2027. Det motsvarar en ökning med 8 procent i snitt per år (CAGR). Den kraftiga tillväxten bedöms drivas av ett ökat tryck på att sluta använda fossila bränslen i allt högre grad.

Vid produktion av bioenergi är variationen i bränslekaraktär av stor betydelse, särskilt gällande energiinnehåll. Mätningen av energiinnehåll är avgörande i prissättningen av råvaran. Mätningen har även en stor betydelse för att veta energiflödet in i pannan då ett för lågt energiinnehåll försämrar effekten.

Den traditionella metoden att mäta energiinnehållet kallas för "ugnsmetoden" och tar cirka 24 timmar att bestämma fukthalten som i tillägg ger hög osäkerhet. Mantex produkt Biofuel Analyzer kan göra samma bedömning på ett par minuter och med en högre nivå av precision.

Potentiella kunder för Mantex finns över hela världen. I Östersjöområdet bedömer bolaget att det finns utrymme för omkring 200 Biofuel Analyzers. Denna marknad utgörs av biobränslebaserade kraft- och värmeverk vilka skulle kunna göra signifikanta kostnadsbesparingar genom att använda Mantex system. Ett biokraftverk som använder Biofuel Analyzer kan göra kostnadsbesparingar på upp mot 20 miljoner kronor per år.

Globalt bedöms den potentiella marknaden uppgå till 2 000 kunder. Med en kostnad per kund på omkring 600 000 kronor per Biofuel Analyzer kan det översättas till en adresserbar marknad på 1,2 miljarder kronor.

Pappersmassa

Flow Scanner är främst riktad mot pappersmassaindustrin. Produktens förmåga att kontinuerligt skanna flödet av massa och mäta dess fukthalt kan leda till signifikanta effektiviseringar i produktionen.

Den globala marknaden för pappersmassaindustrin uppgick 2019 enligt Statista till över 63 miljarder dollar och bedöms växa med nästan 5 procent i snitt per år (CAGR) till över 79 miljarder dollar 2024. Utav denna gigantiska marknad så bedömer Mantex att deras adresserbara marknad uppgår till 600 pappersbruk.

Användning av bioenergi eller förnybar energi ökar

Globala marknaden för bioenergi är värd 344 miljarder dollar

Biofuel Analyzer mer effektiv än nuvarande metod

Stort upptagningsområde

2000 kunder globalt

Globala marknaden för pappersmassa är värd över 63 miljarder dollar

600 pappersbruk utgör potentiell marknad för Flow Scanner

Mantex - Prognoser

Prognoser för två produkter

Mangold har valt att göra prognoser för Biofuel Analyzer och Flow Scanner separat. Flow Scanner är samägt med Andritz och av den vinst som genereras i bolaget har Mantex rätt till 49 procent. Detta syns först i rörelseresultatet för Mantex och således är försäljningen i Mantex resultaträkning endast hänförlig till Biofuel Analyzer.

Separata prognoser för Flow Scanner och Biofuel Analyzer

Mantex levererar sina system direkt till slutkund men bolagets distributionsstrategi framgent är att utveckla nya kanaler och partners för att hantera försäljningen. Denna strategi kommer tillåta bolaget att snabbt penetrera nya marknader då man kan utnyttja partners befintliga kundrelationer och lokalkännedom.

Partners ny strategi

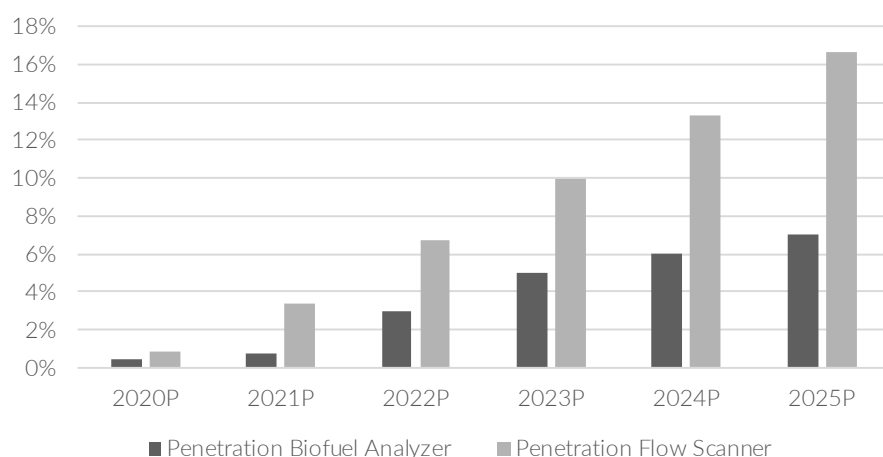
Försäljning Flow Scanner

Flow Scanner väntas generera signifikant försäljning från och med 2021. Vi bedömer att goda resultat från referenskunder under 2020 och början av 2021 kommer att leda till en snabb ökning av antalet ordrar med start andra halvan av 2021. Mangold bedömer att försäljningen 2021 kommer att vara cirka 89 miljoner kronor. Den potentiella marknaden är stor och vi bedömer att försäljningen kommer fortsätta växa starkt under prognosperioden. Mangold bedömer att försäljningen kommer att nå 140 miljoner kronor 2025 vilket representerar en tillväxt om 10 procent i snitt per år (CAGR). (Räknas inte in i försäljning för Mantex utan läggs in som en resultatandel).

Serieproduktion från H2 2021

Vår prognos innebär att Flow Scanner når en marknadsandel om 17 procent av den adresserbara marknaden 2025, att jämföra med 1 procent i år och 3 procent under 2021.

Penetration Biofuel Analyzer & Flow Scanner



Källa: Mangold Insight

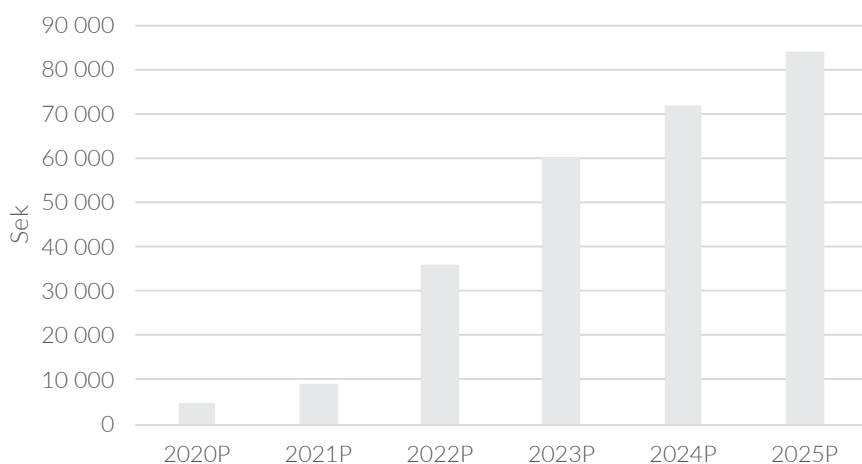
Mantex - Prognoser

Försäljning Biofuel Analyzer

Mangold bedömer att bolaget färdigställer utvecklingen av Biofuel Analyzer i början av 2021. Prototyper till referenskunder väntas därefter ställas ut. Serieproduktion samt försäljning bedöms inledas andra halvåret 2021. Mangold bedömer att Intäkterna för 2021 kommer att uppgå till 9 miljoner kronor. Från 2022 och framåt beräknas de stora kliven i försäljning tas. Mangold räknar med att intäkterna för Biofuel Analyzer uppgår till 36 miljoner kronor 2022 och att dessa sedan kommer att växa med 24 procent i snitt per år (CAGR) fram till 2025 då de når 84 miljoner kronor. Mangolds prognos innebär att Biofuel Analyzer skulle ta en marknadsandel på 1 procent 2021 och 3 procent 2022, till att successivt nå upp till 7 procent av den totala målmarknaden 2025.

Signifikant försäljning från 2021

Försäljning Biofuel Analyzer



Källa: Mangold Insight

Sammanfattning prognoser och finansiering

Mangold bedömer att bolaget färdigställer Biofuel Analyzer och validerar dess värde hos referenskunder under 2021. Prognoser för Biofuel Analyzer slås ihop med den andel av vinsten från Flow Scanner som tillhör Mantex. Mangold räknar med att Mantex gör en vinst på drygt 10 miljoner kronor 2022 och att bolaget sedan uppvisar substantiell vinsttillväxt de efterföljande åren. Mangold bedömer att Mantex 2025 kommer göra en vinst på över 28 miljoner kronor.

Mangold räknar med vinst från 2022

Under våren 2020 tog Mantex in 11 miljoner kronor i en företrädesemission. Ytterligare kapital kan tillföras bolag i samband med den teckningsperiod som pågår under hösten 2020 (26 oktober - 9 november). Fullt utnyttjade teckningsoptioner kan ge bolaget ett kapitaltillskott på 5,8 miljoner kronor före emissionskostnader. Mangold bedömer att kapitalet räcker för att ta Biofuel Analyzer till en färdig produkt och kunna inleda en kommersialisering.

Ytterligare kapital kan tillföras i samband med teckningsoptioner

Mantex - Värdering

Stor uppsida i DFC-värdering

Baserat på en DCF-värdering har Mangold tagit fram ett motiverat värde om 0,77 kronor per aktie. Hänsyn har tagits till full utspädning av aktier, 111,1 miljoner aktier, i samband med erbjudande om teckningsoptioner. Marknaden för Mantex produkter är stor. Den avgörande faktorn för Mantex är vilken marknadsandel som bolaget kan ta. Mangold bedömer att det tekniskifte som Mantex produkter representerar kommer att leda till en substantiell marknadspenetrering. Därför bedömer vi att Mantex når lönsamhet från 2022. Ett positivt fritt kassaflöde dröjer till 2023 på grund av de investeringar som krävs i den inledande expansionsfasen.

Mangold har i ett basscenario antagit en relativt hög diskonteringsränta om 14 procent. Vi har även applicerat en riskfaktor på 50 procent. Bakgrunden till detta är att Mantex produkter är i en tidig fas. Det finns fortfarande risk att utvecklingen av Biofuel Analyzer stöter på förseningar och att tester hos referenskunder inte når de nivåer som krävs för att Mantex ska påbörja serieproduktion.

Mangolds DCF-värde 0,77 kronor per aktie

Utspädning inräknad i DCF-värde

Risk för förseningar - höjd riskpremie

MANTEX - DCF

(tkr)	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
EBIT justerad	-10 283	-1 806	15 683	25 273	30 514	37 707
Fritt kassaflöde	-10 403	-5 454	-10 785	6 280	27 989	36 199
Terminalvärde						301 661

Antaganden	Diskrnta	Risikfakt.	Tillväxt	Skatt
	14%	0,50	2%	22%

Riktkurs	
Enterprise value	86 379
Equity value (tkr)	85 342
Riktkurs (kr)	0,77

Källa: Mangold Insight

Nedan visas en känslighetsanalys som illustrerar hur värderingen påverkas av avkastningskravet i kombination med riskfaktorn. Känslighetsanalysen ger ett värderingsintervall mellan 2,00 kronor per aktie till 0,30 kronor per aktie. Det finns således stor uppsida utöver Mangolds motiverade värde på 0,77 kronor per aktie.

Värderingsintervall mellan 2,00 till 0,30 kronor per aktie i känslighetsanalys

MANTEX - DCF KÄNSLIGHETSANALYS

Avkastningskrav	12%	14%	16%
Risikfaktor 0,00	2,00	1,54	1,21
Risikfaktor 0,25	1,50	1,15	0,91
Risikfaktor 0,50	1,00	0,77	0,61
Risikfaktor 0,75	0,50	0,38	0,30

Källa: Mangold Insight

Mantex - SWOT analys

Styrkor

- Saknar konkurrens
- Stort teknikförsprång

Svagheter

- Litet bolag som säljer till stora kunder
- Biofuel Analyser inte färdigutvecklad

Möjligheter

- Stor och global marknad
- Samarbete med Andritz - global aktör

Hot

- Resultat hos referenskunder motsvarar inte förväntningar
- Förseningar i färdigställandet av Biofuel Analyser

Mantex - Appendix - Ledning och styrelse

Verkställande Direktör

Max Gerger är VD samt styrelseledamot i Mantex. Han har lång erfarenhet som ledande befattningshavare i ett flertal internationella bolag såsom Ericsson och Intel. Max Gerger har även tidigare VD-erfarenhet från Jensen Devices och Scandinova Systems. Han är utbildad ingenjör från Kungliga Tekniska Högskolan.

Max Gerger har lång erfarenhet av företagsledning

Styrelseordförande

Per Grunewald är sedan 2016 styrelseordförande i Mantex. Han är grundande partner i Pegroco Invest som är storägare i Mantex. Per Grunewald besitter 16 års erfarenhet från höga positioner inom Electrolux-gruppen. Senast som VD för e2home. Han har även tidigare varit Senior Investment Manager på Bure Equity. Per Grunewald tog 2003 emot Mannerfeltpriset för integration mellan miljö och affärsverksamhet. Han är utbildad Ingenjör från Chalmers Tekniska Högskola.

Per Grunewald har 16 års erfarenhet från ledande positioner i Electrolux

Övrig Styrelse

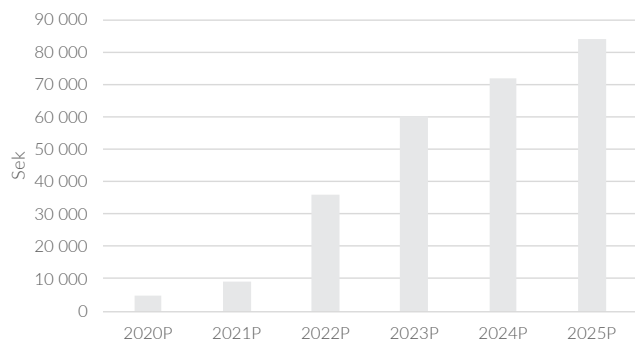
Håkan Johansson sitter sedan 2016 i Mantex styrelse. Han är senior rådgivare på Keyhaven Capital Partners som förvaltar omkring 1,2 miljarder dollar. Innan var Håkan Johansson bland annat senior partner på EQT och Senior Vice President på Electrolux Gruppen. Utöver sitt uppdrag hos Mantex sitter han i styrelsen för bland andra Cardovan Group, Valuation Europe och Mackmyra. Håkan Johansson är utbildad civilekonom från Handelshögskolan i Göteborg.

Övrig styrelse har gedigen finansiell bakgrund

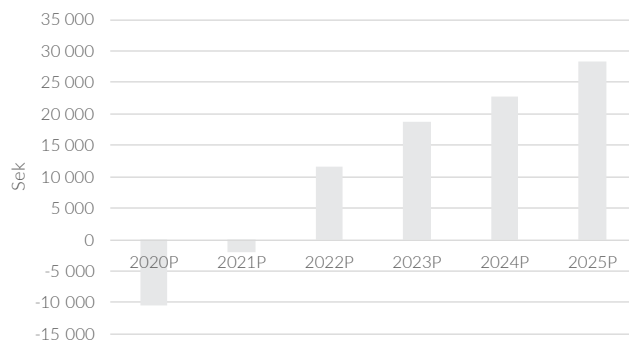
Magnus Hagerborn är styrelseledamot i Mantex sedan 2016. Han är utöver sitt uppdrag i Mantex VD i Allba Holding AB. Han besitter en gedigen finansiell bakgrund där han bland annat varit CFO för ABG Sundal Collier Stockholm och Informed Portfolio Management. Magnus Hagerborn är utbildad ekonom vid Stockholms Universitet.

Mantex - Appendix Diagram

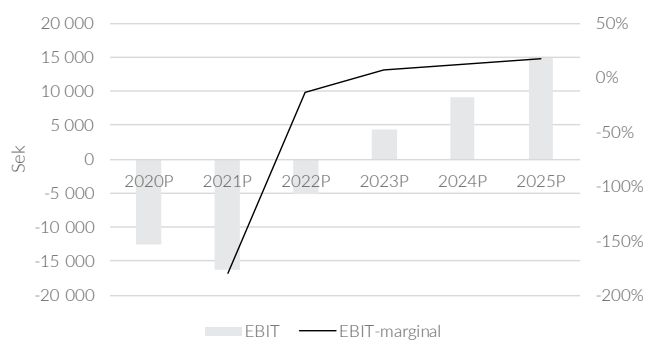
Försäljning Biofuel Analyser



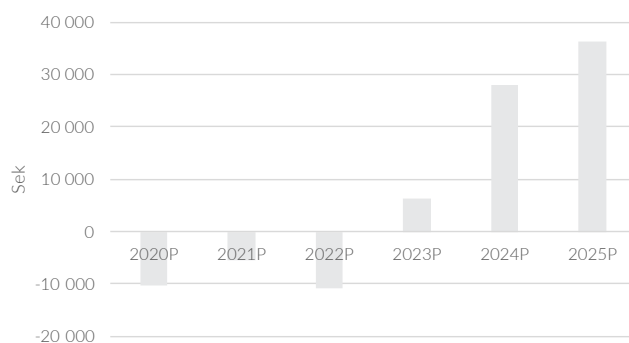
Nettovinst



EBIT och marginal



Fritt kassaflöde



Mantex - Resultat & balansräkning

Resultaträkning (TKR)	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	13 110	4 800	9 000	36 000	60 000	72 000	84 000
Kostnad sålda varor	-5 339	-5 360	-1 890	-10 440	-18 040	-21 640	-25 240
Bruttovinst	7 771	-560	7 110	25 560	41 960	50 360	58 760
Bruttomarginal	59%	-12%	79%	71%	70%	70%	70%
Personalkostnader	-6 975	-4 250	-7 650	-10 200	-12 750	-14 450	-15 300
Övriga rörelsekostnader	-12 178	-7 438	-15 300	-19 890	-22 950	-23 843	-25 245
Avskrivningar	-64	-339	-372	-563	-1 885	-2 991	-3 391
Rörelseresultat	-11 446	-12 586	-16 212	-5 093	4 375	9 077	14 824
Rörelsemarginal	-87%	-262%	-180%	-14%	7%	13%	18%
Resultatandel ATAB	0	2 303	14 406	20 776	20 899	21 438	22 883
Räntenetto	-47	-110	-110	-710	-1 310	-1 310	-1 310
Vinst efter finansnetto	-11 493	-10 394	-1 916	14 972	23 963	29 204	36 396
Skatter	0	0	0	-3 294	-5 272	-6 425	-8 007
Nettovinst	-11 493	-10 394	-1 916	11 678	18 691	22 779	28 389

Balansräkning	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar							
Kassa o bank	1 607	7 994	21 589	23 853	17 783	31 221	50 670
Kundfordringar	1 365	592	1 110	4 438	7 397	8 877	10 356
Lager	432	661	233	1 287	2 224	2 668	3 112
Anläggningstillgångar	6 778	7 439	11 267	37 704	59 819	67 828	75 436
Totalt tillgångar	10 182	16 685	34 198	67 282	87 223	110 593	139 574
Skulder							
Leverantörsskulder	884	881	311	1 716	2 965	3 557	4 149
Skulder	3 682	3 682	23 682	43 682	43 682	43 682	43 682
Totala skulder	4 566	4 563	23 993	45 398	46 647	47 239	47 831
Eget kapital							
Bundet eget kapital	6 947	23 847	23 847	23 847	23 847	23 847	23 847
Fritt eget kapital	-1 331	-11 725	-13 641	-1 963	16 728	39 507	67 896
Totalt eget kapital	5 616	12 122	10 206	21 884	40 575	63 354	91 743
Tot skulder o eget kapital	10 182	16 685	34 198	67 282	87 223	110 593	139 574

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransägar sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransägar sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Mantex.

Mangold äger aktier i Mantex.

Mangold utför/har utfört tjänster för Bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent