



Eolus Vind

Förlängning av projektportfölj lyfter potentialen

Nyttäckning

Rapport

Viktig händelse

Risk och avkastningspotential

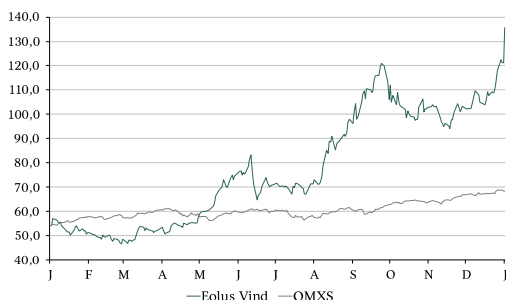
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Medel
Kurs	135,60
Högsta/Lägsta (12M)	135,60/46,50
Antal aktier (m)	24,9
Börsvärde (SEKm)	3 377
Nettoskuld (SEKm)	-543
Enterprise Value (SEKm)	2 834
Reuters/Bloomberg	EOLUB.ST/EOLUB SS
Listning	Nasdaq OMX Mid Cap

Estimat och värdering (SEK)

	18/19	19/20E	20/21E	21/22E
Försäljning	2 032	2 143	3 632	929
EBITDA	123	294	351	202
EBIT	118	285	343	194
Vinst f. skatt	116	244	309	160
EPS, just.	5,33	6,78	9,85	5,10
EK/A	35,65	40,93	49,28	52,38
Utdelning	1,50	1,50	2,00	2,00
V/A Tillv.	-31,7	27,2	45,3	-48,3
EBIT Marg.	5,8	13,3	9,4	20,9
ROE	15,6	17,7	21,8	10,0
ROCE	44,3	314,5	370,0	204,7
Nettoskuld/EK	-0,90	-0,91	-0,93	-0,93
EV/Fsg.	0,57	1,32	0,78	3,05
EV/EBITDA	9,4	9,7	8,1	14,0
EV/EBIT	9,8	9,9	8,3	14,6
P/E, just.	14,8	20,0	13,8	26,6
P/EK	2,21	3,31	2,75	2,59
Direktavk.	1,9	1,1	1,5	1,5

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
23/04/2020	Q2-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Valutasäkringar lyfte resultatet i Q1 19/20

Intäkterna i Q1'19/20 (sept-nov) på 294 mkr var något lägre än vi räknat med. Däremot var EBIT på 52 mkr var något högre. Under kvartalet överlämnades Kråktorpet på 43 verk och 163 MW, vilket är Eolus största leverans hittills. Avvikelsen i resultaträkningen jämfört med våra förväntningar berodde på dels en positiv valutasäkringseffekt på 24 mkr och dels en högre än väntad resultatavräkning för pågående projekten Bäckhammar (19%) och Stigafjellet (16%). Med en ökad rörelsekapitalbindning på en kvarts miljard kr i kvartalet minskade nettokassan till 543 mkr (800 mkr vid Q4 18/19). I kombination med den förändrade strukturen för redovisning av jätteprojektet Öyfjellet (där man nu tar hela projektet inklusive turbiner över Eolus resultaträkning i motsats till tidigare nettoredovisning) innebär det att vi höjt intäktsprognosen markant, samtidigt som vi höjt vår EBIT-prognos i år med 15% och sänkt den med 11% för 2020/21e.

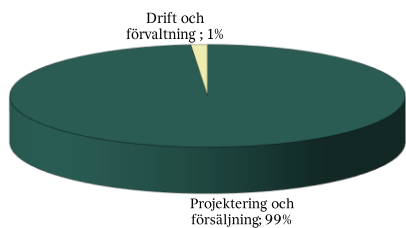
Projektportföljen bortom 2021 nu presenterad

Som vi efterlyst tidigare har Eolus nu annonserat detaljer om projektportföljen bortanför Öyfjellet 2021. Med vindkraftsprojekt på nära 600 MW för 2022-2024 ser vi förutsättningar för en etablering på nära 200 MW i snitt per år i Sverige, Finland och Lettland (se detaljer sid 3). Dessa projekt är dock förknippade med en högre osäkerhet och kommer vara mindre (54 MW i snitt) jämfört med den prioriterade portföljen hittills. Med ett grovt antagande om ett resultatbidrag på 1,5 mkr per MW vindkraft så översätter det till ett resultatbidrag på 290 mkr per år i snitt 2022-2024. Därtill kommer ett solkraft- plus batterilagringsprojekt på 500+250 MW i USA.

Förbättrad visibilitet – Hög potential

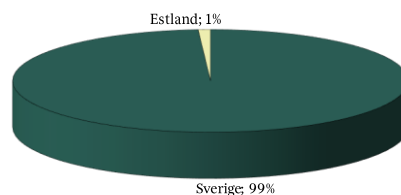
De nya detaljerna om bolagets portfölj 2022-2024 är en uppmuntrande indikation om bolagets långsiktiga intäktsmöjligheter, som även visar bolagets ambition att expandera utomlands och in i nya teknologier. Samtidigt har bolagets aktie fortsatt gå starkt och med en värdering på 3 mdkr så lämnar det en ganska stor kostym för bolaget att fylla. Även om nettokassan på 543 mkr ser attraktiv ut så räknar vi med att merparten kommer förbli uppbundet för rörelsekapital, snarare än delas ut till ägarna, även efter 2022. Men med hög projektaktivitet kommande sex år och en kontinuerligt växande förvaltningsaffär så ser vi nu en hög potential (medelhög) för aktien, till en medelhög risk.

Eolus Vind – Försäljning per segment



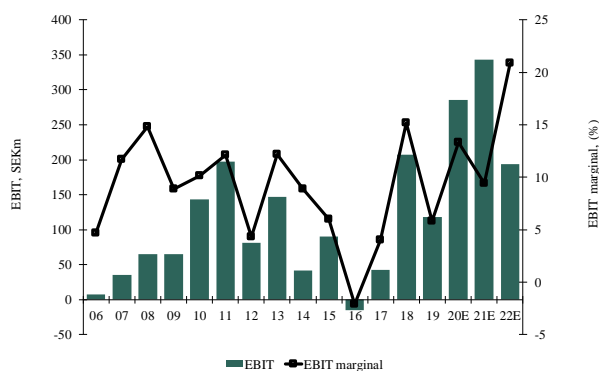
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eolus Vind – Försäljning per marknad



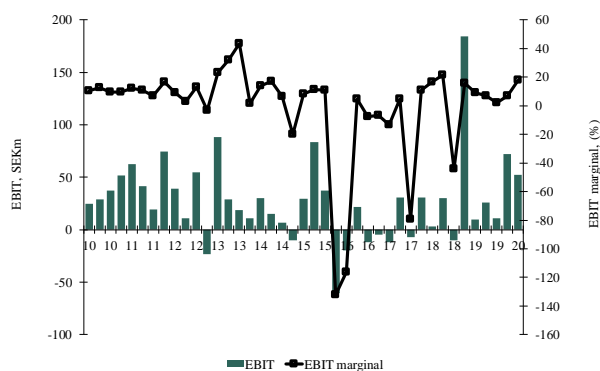
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eolus Vind – Resultatutveckling, helår



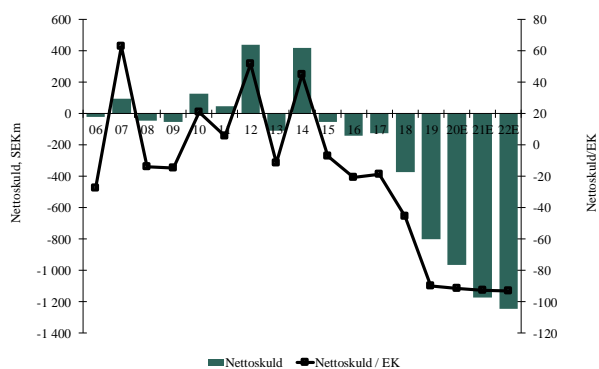
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eolus Vind – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eolus Vind – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eolus Vind – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)		3 377
Antal utestående aktier (m)		24,9
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)		100
Fritt handlade aktier		72,8%
Största aktieägare	Röster	Aktier
Domneåns Kraftaktiebolag	15,3%	9,5%
Hans-Göran Stennert	11,8%	3,6%
Åke Johansson	6,9%	3,1%
Hans Johansson	4,8%	0,9%
Övriga	61,2%	82,9%
Ordförande	Hans-Göran Stennert	
Verkställande direktör	Per Witalisson	
Finansdirektör	Catharina Persson	
Investerarkontakt	Per Witalisson	
Telefon / Internet	0046-010-199 88 00 / www.eolusvind.com	
Nästa rapport	23 April 2020	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

Intäkterna i Q1'19/20 (sept-nov) på 294 mkr var något svagare än vi räknat med medan EBIT på 52 mkr var något starkare, på grund av en positiv valutasäkringseffekt på 24 mkr och en högre än väntad resultatavräkning för pågående projekten Bäckhammar (19%) och Stigafjellet (16%). Med den förändrade strukturen för redovisning av jätteprojektet Öyfjellet har vi höjt intäktsprognosen markant, samtidigt som vi höjt vår EBIT-prognos i år med 15% och sänkt den med 11% för 2020/21e. Viktigaste beskedet var dock detaljerna om bolagets projektportfölj bortanför Öyfjellet 2021. Med vindkraftsprojekt på nära 600 MW för 2022-2024 och ett grovt antagande om ett resultatbidrag på 1,5 mkr per MW vindkraft så översätter det till ett resultatbidrag på 290 mkr per år i snitt 2022-2024. Därtill kommer ett solkraft- plus batterilagringsprojekt på 500+250 MW i USA. Efter en stark uppgång lämnar värderingen på 3 mdkr en ganska stor kostym för bolaget att fylla. Med hög projektaktivitet kommande sex år och en kontinuerligt växande förvaltningsaffär så ser vi nu en hög potential (medelhög) för aktien, till en medelhög risk.

Etablerat 572 vindkraftverk

Eolus Vinds affärsidé är att projektera och uppföra vindkraftsanläggningar i goda vindlägen. Sedan starten 1990 har Eolus medverkat vid etableringen av över 610 vindkraftverk med en total effekt på över 1200 MW. Projekt realiserar främst genom försäljning av nyckelfärdiga driftsatta anläggningar. Eolus bedriver även elproduktion från egna vindkraftsanläggningar. Eolus Vind tillämpar brutet räkenskapsår, september-augusti. Eolus har tre verksamhetsben, projektering och försäljning, som utgör merparten av verksamheten, elproduktion från bolagets egna verk som utgör en allt mindre del i takt med att man säljer av anläggningstillgångarna, samt drift och förvaltningsverksamheten, som endast utgör en liten del, men växer starkt.

Eolus Vind – Projektportfölj					
Projekt under etablering	Land	Antal verk	Effekt MW	Produktion GWh	Planerad driftsättning
Wind Wall	USA	13	47	155	2020
Stigafjellet	Norge	7	30	120	2020
Bäckhammar	Sverige	31	130	400	2020
Öyfjellet	Norge	72	400	1400	2021

Projekt i sen utvecklingsfas eller försäljningsfas		Effekt, MW	Planerad driftsättning
Stockåsbodarna	Sverige	39	2022
Rosensskog	Sverige	15	2022
Dällebo	Sverige	20	2022
Stor-Vrången	Sverige	49	2022
Boarp	Sverige	19	2023
Ölme	Sverige	64	2023
Fågelås	Sverige	49	2023
Pörtom	Finland	44	2023
Peineva/Dobele	Lettland	172	2023
Centennial Flats (sol + lagr)	USA	500+250	2023
Vaberget	Sverige	49	2024
Siggebohyttan	Sverige	73	2024

Source: Erik Penser Bank

Eolus Vind – MW, Intäkter och EBIT, 2018/19 – 2024/25e							
	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e
Etablering, MW	120	338	30	400	120	340	120
Intäkter	2 032	2 143	3 632	929	1 800	5 100	1 800
EBIT	118	285	343	194	180	510	180

Source: Erik Penser Bank

Huvudantaganden för vår prognos

2014/2015 etablerade bolaget 33 verk och sålde 54 verk. 2015/2016 minskade etableringstakten till 14 verk. För 2016/2017 uppgick etableringen och försäljningen till 25 respektive 36,8 verk. 2017/18 stannade den totala försäljningen på 25 verk men producerade ändå bolagets dittills bästa resultat. 2018/19 levererades 34 verk med ett rörelseresultat på 118 mkr. Under hösten 2019 slutlevererades Kråktorpets 43 verk, och nu räknar vi med Bäckhammars 31 verk och Wind Wall på 13 verk under 2019/20e. Därefter väntas slutleverans av Stigafjellets 7 verk 2020/21 och jätteparken Öyfjellet 2021/22e. Därefter räknar vi med att bolaget bör klara av att hålla en takt på nära 200 MW i snitt per år 2022-2024. Sammantaget ser vi en därför en hög potential i aktien till en medelhög risk.

Eolus Vind – Våra estimatförändringar (SEK)

	2019/20E			2020/21E			2021/22E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	1 695	2 143	26,4%	662	3 632	448,7%	336	929	176,3%
EBIT	247	285	15,5%	386	343	-11,2%	212	194	-8,6%
EPS just.	5,31	6,78	27,7%	11,23	9,85	-12,3%	5,68	5,10	-10,2%

Source: Erik Penser Bank

Eolus Vind – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
Nettoomsättning	1 205	466	1 502	693	1 066	1 366	2 032	2 143	3 632	929
Övriga intäkter	61	21	21	2	17	23	59	43	20	20
Kostnad för sålda varor	-969	-330	-1 239	-608	-923	-1 077	-1 793	-1 775	-3 178	-621
Bruttovinst	297	157	285	88	160	311	297	411	474	329
Försäljningskostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Administrationskostnader	-51	-49	-63	-44	-54	-52	-58	-59	-61	-63
Forsknings- och utvecklingskostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-18	-11	-14	-4	-9	-5	-77	-18	-20	-20
Resultat före avskrivningar	201	73	185	12	66	222	123	294	351	202
Avskrivningar	-54	-32	-94	-27	-23	-15	-5	-8	-8	-8
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	147	41	90	-15	43	207	118	285	343	194
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	-0	-1	-3	-5	0	0	0	0
Finansnetto	-11	-28	-15	-13	-6	-4	-2	-42	-34	-34
Resultat före skatt	135	13	75	-29	34	199	116	244	309	160
Skatter	6	-3	5	5	-10	-5	17	-40	-64	-33
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	-35	0	0
Nettoresultat, rapporterat	142	10	80	-24	25	194	133	169	245	127

Kassaflödesanalys

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
Resultat före avskrivningar	201	73	185	12	66	222	123	294	351	202
Förändring av rörelsekapital	351	-534	565	141	36	32	487	0	0	0
Övriga kassaflödespåverkande poster	-107	5	-25	-10	29	-5	-49	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	445	-456	725	142	132	249	561	294	351	202
Finansiella nettokostnader	-3	-28	-15	-13	-15	-4	2	-42	-34	-34
Betalad skatt	6	-3	5	5	-25	-5	3	-40	-64	-33
Investeringar	-3	-2	-1	-10	-6	-1	-101	-10	-10	-10
Fritt kassaflöde	445	-490	714	124	85	240	466	202	243	125
Utdelningar	-25	-37	-286	-37	-37	-37	-37	-37	-37	-50
Förvärv	-5	0	-5	0	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	132	20	0	29	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0
Övriga justeringar	-208	229	-268	-136	-68	334	-65	0	0	0
Kassaflöde	341	-276	155	-20	-20	537	363	165	206	75
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	-110	421	-53	-140	-124	-371	-800	-965	-1 171	-1 246

Balansräkning

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	0	96	54	44	35	25
Materiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	462	426	352	292	139	81	57	59	61	63
Summa anläggningstillgångar	462	426	352	292	148	177	111	103	96	88
Varulager	653	1 063	380	462	345	575	472	472	472	472
Kundfordringar	20	14	18	29	26	53	25	25	25	25
Övriga omsättningstillgångar	45	340	268	265	181	350	346	346	346	346
Likvida medel	383	86	242	222	202	740	1 103	1 268	1 474	1 549
Övriga omsättningstillgångar	1 101	1 503	908	978	753	1 718	1 947	2 112	2 318	2 393
SUMMA TILLGÅNGAR	1 563	1 930	1 259	1 270	901	1 895	2 058	2 215	2 413	2 481
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	963	937	731	671	658	814	888	1 019	1 227	1 305
Minoritetsintressen	0	0	0	0	2	2	2	37	37	37
Summa eget kapital	963	937	731	671	660	816	890	1 057	1 265	1 342
Långfristiga finansiella skulder	87	204	155	86	13	156	152	152	152	152
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0	0	0	6	6	6	6
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	86	86	1	1	1	1
Summa långfristiga skulder	87	204	155	86	99	242	160	160	160	160
Kortfristiga finansiella skulder	187	304	40	60	21	165	151	151	151	151
Leverantörsskulder	18	177	76	311	28	279	229	220	210	201
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	308	308	257	141	93	393	628	628	628	628
Kortfristiga skulder	513	790	373	512	142	837	1 008	999	989	979
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	1 563	1 930	1 259	1 270	901	1 895	2 058	2 215	2 413	2 481

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eolus Vind – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
Vinst per aktie, rapporterad	5,68	0,40	3,21	-0,96	0,98	7,80	5,33	6,78	9,85	5,10
Vinst per aktie, justerad	5,68	0,40	3,21	-0,96	0,98	7,80	5,33	6,78	9,85	5,10
Rörelsens kassaflöde/aktie	7,86	1,68	7,01	0,16	2,03	8,58	5,53	8,52	10,17	5,42
Fritt kassaflöde per aktie	17,87	-19,66	28,65	4,97	3,42	9,64	18,70	8,12	9,77	5,02
Utdelning per aktie	1,50	1,50	11,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	2,00	2,00
Eget kapital per aktie	38,66	37,61	29,36	26,94	26,43	32,68	35,65	40,93	49,28	52,38
Eget kapital per aktie, ex goodwill	38,66	37,61	29,36	26,94	26,43	32,68	35,65	40,93	49,28	52,38
Substansvärde per aktie	38,66	37,61	29,36	26,94	26,43	32,68	35,65	40,93	49,28	52,38
Nettoskuld per aktie	-4,40	16,91	-2,11	-5,61	-4,98	-14,90	-32,12	-38,74	-47,02	-50,03
EV per aktie	24,60	46,71	22,39	14,19	16,62	23,50	46,58	96,86	88,58	85,57
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9

Värdering

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
P/E-tal, rapporterat	5,1	74,7	7,6	NM	22,0	4,9	14,8	20,0	13,8	26,6
P/E-tal, justerat	5,1	74,7	7,6	NM	22,0	4,9	14,8	20,0	13,8	26,6
Kurs/rörelsens kassaflöde	3,7	17,7	3,5	120,0	10,7	4,5	14,2	15,9	13,3	25,0
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	1,6	NM	0,9	4,0	6,3	4,0	4,2	16,7	13,9	27,0
Fritt kassaflöde/börsvärde	61,6	-66,0	117,0	25,1	15,8	25,1	23,8	6,0	7,2	3,7
Direktavkastning	5,2	5,0	46,9	7,6	6,9	3,9	1,9	1,1	1,5	1,5
Utdelningsandel, justerad	26,4	376,2	358,1	NM	152,5	19,2	28,1	22,1	20,3	39,2
Kurs/eget kapital	0,75	0,79	0,83	0,73	0,82	1,17	2,21	3,31	2,75	2,59
Kurs/eget kapital, ex goodwill	0,75	0,79	0,83	0,73	0,82	1,17	2,21	3,31	2,75	2,59
Kurs/substansvärde	0,75	0,79	0,83	0,73	0,82	1,17	2,21	3,31	2,75	2,59
EV/omsättning	0,51	2,50	0,37	0,51	0,39	0,43	0,57	1,32	0,78	3,05
EV/EBITDA	3,1	15,8	3,0	29,3	6,3	2,6	9,4	9,7	8,1	14,0
EV/rörelseresultat	4,2	28,1	6,2	NM	9,7	2,8	9,8	9,9	8,3	14,6
Aktiekurs, årsslut	29,00	29,80	24,50	19,80	21,60	38,40	78,70	135,60	135,60	135,60
Aktiekurs, årshögsta	30,80	36,30	41,40	24,80	26,50	39,00	83,30	122,40	-	-
Aktiekurs, årslägst	21,10	27,60	21,20	19,00	19,80	21,50	37,15	83,90	-	-
Aktiekurs, årssnitt	27,83	31,50	28,81	21,14	22,51	36,60	73,61	113,32	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	722	742	610	493	538	956	1 960	3 377	3 377	3 377
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	613	1 163	558	353	414	585	1 160	2 834	2 834	2 834

Tillväxt och marginaler

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-36,2	-61,3	222,5	-53,8	53,7	28,2	48,7	5,5	69,5	-74,4
Rörelseresultat, årsförändring	80,6	-71,7	117,3	NM	NM	383,7	-42,9	141,2	20,2	-43,5
Vinst per aktie, årsförändring	401,0	-93,0	705,6	NM	NM	693,1	-31,7	27,2	45,3	-48,3
EBITDA marginal	16,7	15,8	12,3	1,7	6,2	16,2	6,1	13,7	9,7	21,7
EBITA marginal	12,2	8,9	6,0	-2,1	4,0	15,2	5,8	13,3	9,4	20,9
Rörelsemarginal	12,2	8,9	6,0	-2,1	4,0	15,2	5,8	13,3	9,4	20,9
Vinstmarginal, justerad	11,2	2,8	5,0	-4,2	3,2	14,6	5,7	11,4	8,5	17,2
Nettomarginal, justerad	11,7	2,1	5,3	-3,4	2,3	14,2	6,5	7,9	6,8	13,7
Skattesats	-4,6	24,4	-6,3	NM	28,4	2,3	-14,5	16,2	20,6	20,6

Lönsamhet

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
Avkastning på eget kapital	15,7	1,0	9,6	-3,4	3,7	26,4	15,6	17,7	21,8	10,0
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	14,8	11,9	9,8	5,2	5,3	7,5	10,4	12,0	17,1	18,3
Avkastning på sysselsatt kapital	13,7	3,8	8,9	-2,4	8,0	42,2	44,3	314,5	370,0	204,7
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	19,1	15,3	11,6	6,3	6,4	12,1	20,2	81,3	155,8	195,1

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
Investeringar	3	2	1	10	6	1	101	10	10	10
Investeringar/omsättning	0,2	0,4	0,1	1,5	0,5	0,1	5,0	0,5	0,3	1,1
Investeringar/avskrivningar	0,0	0,1	0,0	0,4	0,2	0,1	20,3	1,2	1,3	1,3
Varulager/omsättning	54,2	228,1	25,3	66,7	32,4	42,1	23,2	22,0	13,0	50,8
Kundfordringar/omsättning	1,6	3,1	1,2	4,2	2,4	3,9	1,2	1,2	0,7	2,7
Leverantörsskulder/omsättning	1,5	38,0	5,1	44,8	2,7	20,4	11,3	10,3	5,8	21,6
Rörelsekapital/omsättning	54,3	193,2	21,4	26,0	32,1	25,6	13,2	13,0	7,9	32,0
Kapitalomsättningshastighet	0,69	0,27	0,94	0,55	0,98	0,98	1,03	1,00	1,57	0,38

Finansiell ställning

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
Nettoskuld, rapporterad	-110	421	-53	-140	-124	-371	-800	-965	-1 171	-1 246
Soliditet	61,6	48,5	58,1	52,9	73,2	43,1	43,2	47,7	52,4	54,1
Skuldsättningsgrad	-0,11	0,45	-0,07	-0,21	-0,19	-0,45	-0,90	-0,91	-0,93	-0,93
Nettoskuld/börsvärde	-0,15	0,57	-0,09	-0,28	-0,23	-0,39	-0,41	-0,29	-0,35	-0,37
Nettoskuld/EBITDA	-0,5	5,7	-0,3	-11,6	-1,9	-1,7	-6,5	-3,3	-3,3	-6,2

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eolus Vind – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

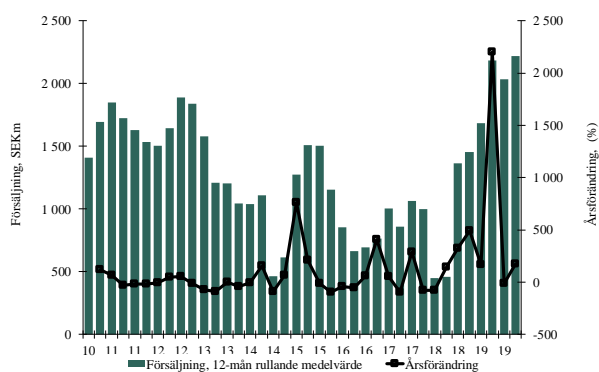
	Q216/17	Q316/17	Q416/17	Q117/18	Q217/18	Q317/18	Q417/18	Q118/19	Q218/19	Q318/19	Q418/19	Q119/20
Nettoomsättning	689	9	281	18	139	23	1 186	108	370	520	1 034	294
Övriga intäkter	4	5	3	14	1	7	0	8	7	0	43	28
Övriga rörelsekostnader	-647	-12	-243	-19	-98	-29	-988	-96	-341	-500	-992	-259
Resultat före avskrivningar	37	-4	35	5	35	-8	190	11	27	12	73	54
Avskrivningar och amorteringar	-6	-3	-4	-2	-5	-2	-6	-1	-1	-1	-1	-2
Rörelseresultat	31	-7	31	3	30	-10	184	10	26	11	72	52
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	-3	0	0	0	-5	0	0	0	0	0
Finansnetto	-2	-1	-10	7	-2	4	-12	-8	5	-1	1	-15
Resultat före skatt	29	-8	18	10	28	-6	167	2	31	10	73	38
Resultat före skatt, justerat	29	-8	18	10	28	-6	167	2	31	10	73	38
Skatter	-8	2	-5	-2	8	1	-11	-1	7	2	8	5
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat, rapporterat	22	-6	13	7	36	-5	156	1	39	12	81	42

Tillväxt och marginaler

	Q216/17	Q316/17	Q416/17	Q117/18	Q217/18	Q317/18	Q417/18	Q118/19	Q218/19	Q318/19	Q418/19	Q119/20
Nettoomsättning	54,6	-94,2	285,6	-79,0	-79,8	145,5	321,4	494,2	165,5	2 199,2	-12,8	173,2
Rörelseresultat	42,8	NM	NM	NM	-3,3	NM	498,6	223,1	-13,8	NM	-60,9	441,8
EBITDA marginal	5,4	-46,1	12,5	28,6	24,8	-35,6	16,0	10,0	7,4	2,3	7,1	18,5
Rörelsemarginal	4,5	-79,4	10,9	16,5	21,5	-44,1	15,5	9,0	7,0	2,1	7,0	17,8
Vinstmarginal, justerad	4,2	-85,1	6,5	53,8	20,0	-25,2	14,1	2,0	8,4	1,9	7,0	12,8
Skattesats	25,9	NM	29,0	23,9	-29,0	NM	6,8	53,2	-23,9	-21,6	-11,5	-12,2

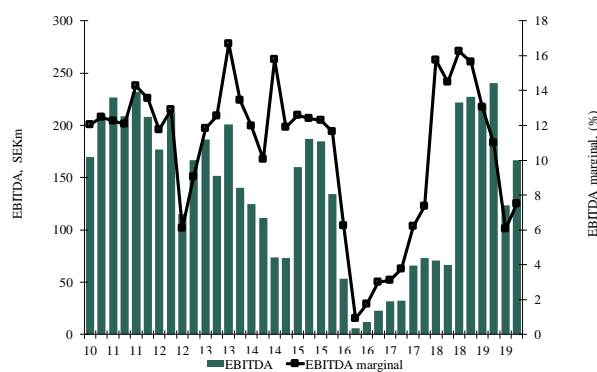
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eolus Vind – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



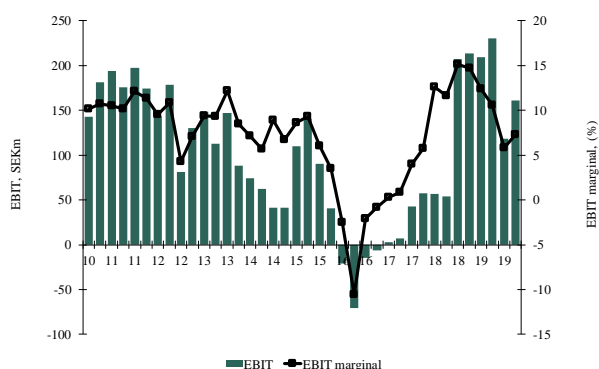
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eolus Vind – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



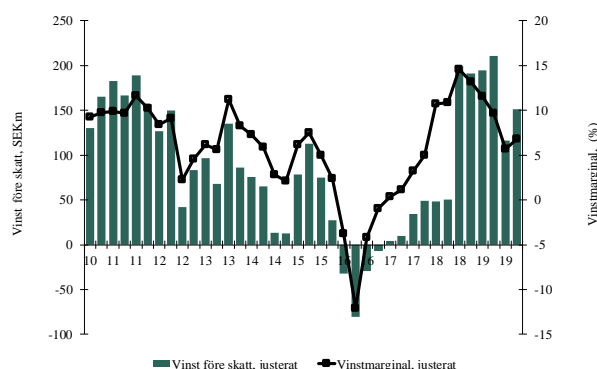
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eolus Vind – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eolus Vind – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. 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. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser 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 att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månadersperioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställda handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.