

Scandinavian Health Innovations

Mangold Insight - Bolagsbevakning 2019-12-10

MANGOLD

Ett naturligt val

Mangold tar upp Scandinavian Health Innovations (SHI) för bolagsbevakning. SHI är verksam inom naturliga och ekologiska hälsoprodukter, en bransch som uppvisat mycket hög tillväxttakt. Bolagets produkter ska göra det enklare att leva ett mer hälsosamt liv. Detta är en tydlig trend inom kosmetikabranschen globalt. Yngre generationer bli allt mer miljömedvetna vilket skapat efterfrågan på produkter som är naturliga och ekologiska. SHI ska växa med e-handel och har en välkänd hälsoprofil i Sanna Ehdin. Båda dessa kriterier bedömer vi som kritiska för att lyckas på denna marknad.

Rätt marknadsposition och strukturell tillväxt

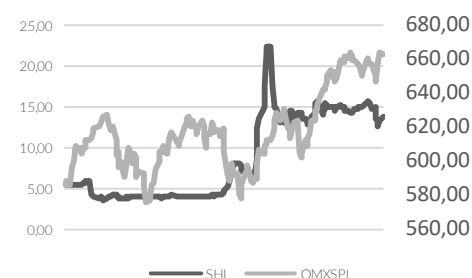
En svensk marknadsundersökning har visat att marknaden för naturlig och ekologisk kosmetika vuxit med 26 procent under 2018 och att värdet på marknaden ska öka till 2,5 miljarder 2025. SHI ska växa på denna marknad genom att dels öka tillväxten för dotterbolaget Dr Sannas men även via samarbeten och nyetablerad verksamhet i andra dotterbolag. SHI har positionerat sig rätt i marknaden med Dr Sannas och har goda möjligheter att bredda sin verksamhet. Hittills har bolaget ökat sin försäljning med 45 procent under 2018. Under 2019 väntar sig Mangold en tillväxt på 38 procent.

Uppsida i aktien

Mangold har valt att värdera aktien med en DCF-modell. Utgången har varit att jämföra med redan etablerade bolag inom naturlig och ekologisk kosmetika. Våra prognoser sträcker sig över en femårsperiod där vi räknar med att SHI ska växa snabbare än marknaden. Vi ser också att bolaget närmar sig lönsamhet och räknar med en mindre vinst under 2020. Enligt vår DCF-modell får vi ett värde per aktie på 18 kronor, en uppsida på 30 procent.

Information

Riktkurs (kr)	18,0
Risk	Hög
Kurs (kr)	13,9
Börsvärde (Mkr)	27
Antal aktier (Miljoner)	2,0
Free float	42%
Ticker	SHI B
Nästa rapport	2020-02-20
Hemsida	shinnovations.se
Analytiker	Jan Glevén



Kursutveckling

	1m	3m	6m
SHI B	-4,8	-38,2	253,7
OMXSPI	0,2	8,2	23,3

Nyckeltal

	2018	2019P	2020P	2021P	2022P
Försäljning (Mkr)	6,9	9,0	11,7	15,3	19,8
EBIT (Mkr)	-3,5	-0,6	0,9	1,8	3,1
Vinst före skatt (M kr)	-3,7	-0,7	0,8	1,7	3,0
EPS, justerad (kr)	-1,8	-0,3	0,3	0,7	1,2
EV/Försäljning	4,1	3,1	2,4	1,9	1,4
EV/EBITDA	neg	neg	29,8	14,8	8,7
EV/EBIT	neg	neg	32,1	15,6	9,0
P/E	neg	neg	46,7	21,1	11,9

Ägarstruktur

	Antal aktier	Kapital
Daniel Ehdin	636 217	31,4%
Sanna Relations Sweden AB	544 773	26,9%
Recall Capital Nordic AB	191 645	9,5%
Louise Dufwa	58 583	2,9%
Änanda Consulting	34 561	1,7%
Pia Madison	23 730	1,2%
Therese Lindén	18 383	0,9%
Alexander Schmidt	18 245	0,9%
Nordnet Pensionsförsäkring	16 203	0,8%
Totalt antal aktier	2 024 793	100,0%

SHI - Bolaget

Om bolaget

Scandinavian Health Innovations (SHI) grundades 2015 av Sanna Ehdin, doktor i immunologi och Daniel Ehdin, civilekonom. Aktien noterades februari 2018 på NGM Nordic MTF. Strategin är att expandera verksamhet inom området naturliga hudvårds- och hälsoprodukter. Bolagets produkter ska göra det enklare att leva ett hållbart och hälsosamt liv. Produkterna riktar sig främst till kvinnor och medvetna konsumenter.

Försäljning ska främst ske som e-handel men även via återförsäljare. SHI har som ambition att utöka antalet varumärken via samarbeten och förvärv inom naturlig och ekologisk kosmetika. Sedan 2017 har expansion skett med varumärket Dr Sannas och dess hälsoprodukter som står för nuvarande försäljning. Under 2019 har det tillkommit fler varumärken och dotterbolag i koncernen. SHI består av tre dotterbolag varav Dr Sannas är ett och de övriga två är Natural Shop Europe och Youngevity AB. Målsättningen för IHS är att växa sin verksamhet utanför Norden och lansera verksamhet i övriga Europa.

Dr Sannas - ett dotterbolag

Sanna Ehdin, grundare till Dr Sannas är en viktig nyckelperson för bolaget. Detta då hon är en välkänd hälsoprofil, som har skrivit ett antal böcker inom ämnen som självläkning, kost, helhetshälsa och livsstilsförändringar samt medverkat vid en rad föreläsningar. Idén till varumärket Dr Sannas kom under den tid som Sanna Ehdin bodde i Los Angeles runt 2010. Inom ramen för varumärket finns hudvårds- och hälsoprodukter som endast innehåller naturliga och ekologiska ingredienser. Produkternas förpackningar går att återvinna och dess flaskor är tillverkade av återvunnen plast. Tubor och burkar är tillverkade av sockerbaserad bioetanol. Produkterna tillverkas i Sverige och samarbete finns med företag för lager, orderhantering och distribution.

Sedan starten har 20 naturliga och ekologiska hudvårdsprodukter utvecklats i ett eget laboratorium av en doktor i immunologi och en hudläkare. Dr Sannas produkter har fått erkännande på Organic Beauty Award, en oberoende branschtävling som arrangeras varje år. Den första produkten var en hälsotvål, Dr Sannas hälsosåpa baserad på talloolja, som sedan följdes av fler hudvårdsprodukter. I produktsortimentet finns olika hudprodukter och hälsokost. Under 2019 lanserades bland annat solprodukter. Målsättning är att lansera 6-12 produkter under 2020.

Flera nystarter och samarbeten

SHI har under 2019 startat varumärket Youngevity, som ett helägt dotterbolag, vars verksamhet ska lanseras under det första kvartalet 2020. Det är främst produkter inom kost och kosttillskott som ska säljas via e-handel. Under 2020 ska sex produkter lanseras på youngevity.se. SHI har även startat Natural Shop, ett helägt dotterbolag, i syfte att lansera produkter inom hälsa, hudvård och kost i Europa via e-handel. Lansering är tänkt att ske successivt under 2020. Ett samarbete har också inletts med Organic Inspirations som driver Ekoappen, en e-handelsplattform som kan ge mervärde för SHIs varumärken. Detta projekt ska sjösättas under 2020.

Vill växa inom naturliga hud- och hälsoprodukter

Dr Sannas har uppvisat hög tillväxt

Ekologiskt tänkande kring allt med produkterna

Fler produkter på väg från Dr Sannas 2020

Nysatsning på dotterbolag

Investering i Ekoappen

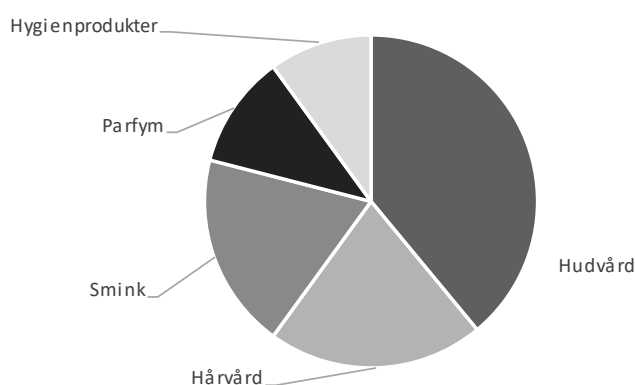
SHI - Marknaden

Ökat intresse för naturlig och ekologisk hudvård

Den globala kosmetikamarknaden uppgick till 200 miljarder euro 2018 enligt det franska kosmetikbolaget L'Oréal. Inom kosmetikamarknaden finns olika segment där hudvård utgör den största andelen med nära 40 procent enligt L'Oréal. Bland övriga segment finns hårvård, smink, parfym och hygienprodukter.

Hudvård stort segment inom kosmetika

Kosmetikamarknadens segment



Källa: L'Oréal

Naturlig, ekologisk hud- och skönhetsvård ingår som en del i kosmetikamarknaden. Globalt väntas försäljning av naturlig kosmetika öka till 48 miljarder dollar 2025. Tillväxttakten väntas bli 5 procent från 2019 till 2025. Detta enligt en rapport från det amerikanska konsultföretaget Grand View Research.

Marknad på 48 miljarder dollar 2025

Naturlig kosmetika väntas öka till följd av mer medvetna unga konsumenters syn på traditionell kosmetika som kan innehålla syntetiska kemikalier. (Läs mer i appendix om kosmetikamarknadens förändring). E-handel väntas vara drivande i denna utveckling då utbudet av naturlig kosmetika där är störst. Europa har hittills varit den marknad som ökat mest inom naturlig och ekologisk kosmetika och förväntas göra det även kommande år. Marknadsvärdet för naturlig kosmetika i Europa uppgick under 2018 till 13,1 miljarder dollar enligt Grand View Research.

Europa växer snabbt

Brittisk studie visar på tillväxt

Enligt en brittisk studie genomförd av Soil Association, där den naturliga och ekologiska kosmetikamarknaden studerats framkom att den erhållit tillväxt åtta år i rad. Under 2018 uppgick tillväxten till 14 procent och värdet på den brittiska marknaden till 86,5 miljoner pund. Rapporten lyfter fram ett ökat miljömedvetande bland yngre generationer (Millennials, personer födda 1979-1995 och Generation Z födda 1996-2010) vilket kräver större transparens bland kosmetikabolagen. Detta miljötänk genomsyrar även valet av kosmetikaprodukter i allt större utsträckning vilket gjort att dessa generationer helst väljer naturliga och ekologiska produkter enligt Soil Association.

Åtta år i rad med tillväxt i Storbritanien

SHI - Marknaden forts

Svensk undersökning ger stöd

En svensk marknadsundersökning inom naturlig och ekologisk kosmetika har genomförts av Agrovektor med expertis inom ekologisk produktion. Den bygger på en enkätundersökning med 200 aktörer i branschen. I denna rapport framkom att naturlig och ekologisk kosmetika ökat i försäljning med 26 procent under 2018 på den svenska marknaden. Bland de tillfrågade företagen i enkäten förväntas högre omsättning under 2019 med en ökning på 10–15 procent. Denna ökningstakt förväntar sig företagen även fram till 2025.

Utifrån dessa data gör Agrovektor bedömningen att naturlig och ekologisk kosmetika utgör 5 procent av den totala kosmetikaförsäljningen i Sverige. Marknadens storlek bedöms passera 1 miljard kronor under 2019 och öka till nära 2,5 miljarder kronor 2025. En tillväxttakt på 15 procent i snitt per år.

Marknadsrapport visar på tillväxt om 26% under 2018

Försäljning av naturlig och ekologisk kosmetika väntas öka kommande år



Källa: Agrovektor

Ökad konkurrens

Det finns en uppsjö av svenska konkurrenter på marknaden inom naturlig och organisk kosmetika som växt fram på senare tid. Många av dessa är samlade under branschorganisationen NOC Sweden, Natural Organic Cosmetics. Alla varumärken finns dock inte med som medlemmar och alla bolag är inte heller certifierade avseende vilka ingredienser som är svartlistade enligt NOC Sweden. Generellt kan det vara svårt att definiera vad som är ekologiskt och inte.

Konkurrensen har tilltagit

Ett av de mer etablerade svenska varumärkena är Maria Åkerberg, vars organiska skönhetsprodukter kom ut på marknaden redan 1995. Utöver Maria Åkerberg har Emma S. som startades av fotomodellen Emma Wiklund tidigare Sjöberg samt Löwengrip Beauty grundat av entreprenören Isabella Löwengrip växt kraftigt under senare år. Det senare, Löwengrip Beauty dock ej naturligt och ekologiskt. Dessa utgör alla konkurrenter till SHI liksom en rad andra svenska bolag och varumärken som Estelle & Thild, True Organic of Sweden, The Organic Makers, Verso samt Björk & Berries. (Läs mer om kosmetikamarknaden i appendix).

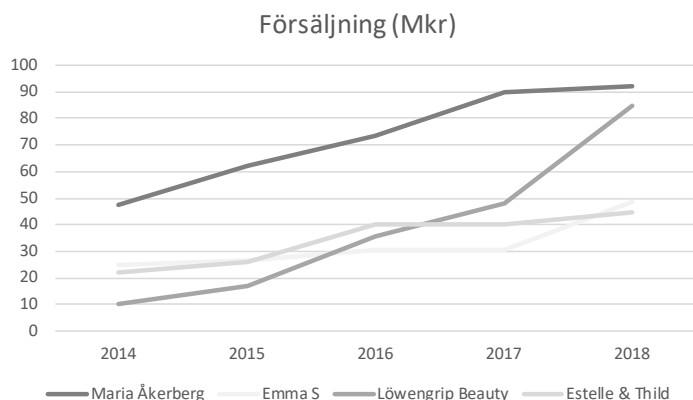
Gott om svenska bolag inom hudvård och kosmetika

SHI - Prognoser

Hög tillväxt väntas

För att få fram jämförelsetal har vi valt att jämföra med svenska bolag inom hudvård och kosmetika. Bland de större och mer etablerade har Mangold tagit hänsyn till lönsamhet, bruttomarginal och tillväxt med Maria Åkerberg, Emma S, Estelle & Thild och Löwengrip Beauty.

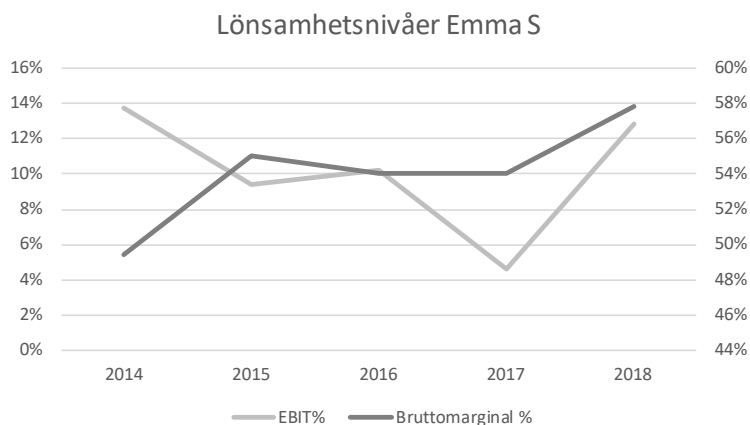
Svenska bolag framgångsrika inom hudvård och kosmetik



Källa: Alla bolag

Ovanstående digram visar tillväxten för några utvalda svenska bolag inom naturlig och ekologisk kosmetika. Bland dessa har Maria Åkerberg växt med stadig tillväxt på 20-30 procent fram till 2018. Löwengrip Beauty har haft kraftig tillväxt under 2016 och 2018 på över 100 respektive 70 procent.

Maria Åkerberg etablerad i branschen



Källa: Alla bolag

Lönsamheten varierar för de olika bolagen. Maria Åkerström har uppvisat hög lönsamhet med rörelsemarginaler på runt 50 procent. Vi har dock valt att göra jämförelse med Emma S som har viss andel försäljning som e-handel och distributörer. I diagrammet visas rörelsemarginal (EBIT %) samt bruttomarginal.

Emma S. har använts som benchmark

SHI - Prognoser forts

Hög tillväxt för Dr Sannas

Bolagets försäljning har hittills kommit från dotterbolaget Dr Sannas. Under 2018 uppgick tillväxttakten till 45 procent och under 2019 räknar vi med en tillväxt på 38 procent. Då har vi estimerat en försäljningsökning på 28 procent under det fjärde kvartalet.

Bolaget växte med 45 procent 2018

SHI KVARTALSDATA FÖRSÄLJNING

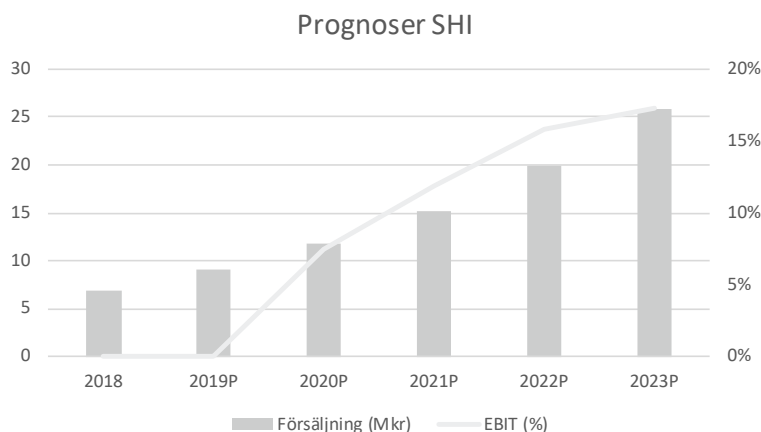
	2019				2018	2019P
	Kv1	Kv2	Kv3	Kv4P		
Intäkter (tkr)	1868	2634	1942	2 582	6943	9026
Tillväxt %	46%	71%	13%	28%	45%	30%

Källa: Mangold Insight, SHI

Marknadsdata ger stöd för hög tillväxt

Utifrån marknadsdata räknar Mangold med att SHI ska kunna växa med 30% i snitt per år under prognosperioden 2019 till 2024. Därmed bör SHI kunna nå en försäljning på drygt 30 miljoner kronor inom en 5-årsperiod. Bruttomarginalen bör kunna nå en bit över 50 procent och uppnå rörelsemarginal på 15-20 procent. Mangold bedömer att SHI kan nå lönsamhet och visa en mindre vinst 2020. Bolaget har genomfört kostnadsreduceringar och vi bedömer att strategin med att växa verksamheten via e-handel inte kommer vara kapitalintensiv de kommande åren.

Mangold räknar med en tillväxttakt på 30 procent i snitt per år under prognosperioden



Källa: Mangold Insight

Företrädesemission har fyllt på kassan

Bolaget gjorde fram till 2017 mindre riktade emissioner. December 2017 gjordes en spridningsemission på totalt 4 miljoner kronor inklusive en övertäckningsemission inför att bolaget listades på NGM. Under 2018 i januari genomfördes en nyemission på 3,9 miljoner kronor. I början av 2019 genomfördes en företrädesemission på 2 miljoner kronor som övertäcknades. Bolaget hade vid utgången av september 2019 1,3 miljoner i kassan. Bolagets soliditet uppgår till 38 procent på våra prognoser för 2019 vilket är en relativt låg nivå. Dock räknar vi med att denna ökar under kommande år i takt med att bolagets lönsamhet ökar.

Företrädesemission genomfördes i början av 2019

SHI - Värdering

DCF värder ger uppsida i aktien

Mangold anser att det bästa sättet att värdera aktien på är med en DCF-analys. Vi har utifrån marknadsbedömningar och svenska jämförelsebolag inom naturlig och ekologisk kosmetika gjort prognoser över en femårsperiod. Denna period ligger till grund för vår DCF-värdering. I våra antaganden har vi valt att använda oss av ett avkastningskrav på 12 procent. Marknadsriskpremie på den svenska aktiemarknaden ligger på 6,8 procent enligt en PWCs studie för 2019. Då bolaget har ett marknadsvärde på under 100 miljoner kronor väljer vi även att lägga på ett småbolagstillägg. Det som rekommenderas i PWC-studien är 4,2 procent för bolag av storleken 100 miljoner kronor. Detta summerar till ett avkastningskrav på 11 procent. Då SHI:s börsvärde uppgår till 26 miljoner kronor väljer vi ett något högre avkastningskrav. Vår DCF-modell ger då ett värde per aktie på 18 kronor för SHI.

Avkastningskrav på 12 procent

30 procents uppsida enligt DCF-modell

SHI - DCF

(tkr)	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
EBIT	-588	880	1 816	3 135	4 461	6 115
Skatt	0	-170	-376	-666	-958	-1 322
Avskrivningar	-41	-69	-94	-119	-142	-163
Investeringar	-500	-500	-500	-500	-500	-500
Rörelsekapital	656	-457	-434	-564	-733	-953
Fritt kassaflöde	-390	-179	601	1 524	2 411	3 503
Terminalvärde						50 043

Antaganden	Avkkrav	Tillväxt	Skatt
	12%	5%	22%
Riktkurs			
Enterprise value	36 520		
Equity value	36 387		
Riktkurs per aktie	18,0		

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys visar på potential

För att visa på hur olika avkastningskrav och försäljning förändrar värdet på aktien har vi valt att genomföra känslighetsanalys.

SHI - DCF KÄNSLIGHETSANALYS

Avk krav %	0,5x	Basförsäljning	2X
11	15	21	35
12	12	18	29
13	11	15	25

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys ger höga värden på bolagets aktie...

...om försäljningen dubblas inom prognosperioden

SHI - Appendix

Trender inom kosmetikaindustrin

Den globala kosmetikaindustrin genomgår stora förändringar där naturliga ämnen i produkterna skapat en tydlig trend. Ett stort antal nya oberoende varumärken har växt fram och nya typer av ingredienser har utvecklats vilket lett fram till att traditionella kosmetikobolag haft ett stort behov av att positionera om sitt produktbud. Detta har bland annat lett till ett ökat inslag av företagsförvärv inom kosmetikaindustrin. Det traditionella försäljningskanalerna som sker via butik är fortsatt vanligast men e-handel tar allt större andel. Enligt L'Oréal växte e-handel för kosmetika med 25 procent och utgjorde 12,5 procent av den totala marknaden 2018.

Utvecklingen har skett i flera steg. I början av 2000-talet skedde en större förändring på kosmetikamarknaden då franska Sephora och amerikanska Ulta tog marknadsandelar. Dessa är specialiserade kosmetikbutiker som utgjort alternativ till gallerior och varuhus. Sortimentet erbjuder många nya och exklusiva varumärken, till överkomliga priser, drivet av bloggare och influencers riktat till yngre konsumenter.

Nästa stora förändring har varit framväxten av nya varumärken med inriktning på innehåll och kvalitet. Denna trend kom från Korea och Japan och blev allt tydligare i samband med framgångar för musikgenren K-Pop, vilket fått trenden att kallas för K-Beauty. Framgången med detta koncept har varit att produkterna ansetts innehålla färre tillsatser än de europeiska vilket gjort den framgångsrik.

Ökat antal företagsaffärer

De trender som pågår inom kosmetikaindustrin påverkar hur traditionella bolag behöver positionera sig. Affärer inom kosmetik och särskilt då naturlig och ekologisk kosmetika har i och med detta ökat kraftigt under senare år. Speciellt aktiva har större aktörer som franska L'Oréal och amerikanska Estée Lauder Companies varit.

Världens största kosmetikabolag, L'Oréal har startat flera nya varumärken som La Provencale Bio, med naturliga ingredienser i dess produkter, samt gjort förvärv för att komma över varumärken med naturliga ingredienser. Exempel är affären med tyska Logocos Naturkosmetik med varumärken som Logona och Sante. L'Oréal har även valt att köpa in sig med majoritet i det koreanska bolaget Have & Be som ligger bakom varumärket Dr. Jart+.

Amerikanska Estée Lauder Companies gjort en större investering i Deciem som äger en rad varumärken som The Ordinary med fokus på naturliga och ekologiska produkter. Deciem väntas sälja för 300 miljoner dollar 2019. Estée Lauder har även valt att samarbeta med det tyska e-handelsbolaget Zalando för att marknadsföra sina produkter. Zalando etablerade en marknadsplats för kosmetika under 2018 i tysktalande länder som under 2019 breddats till bland annat Sverige.

Ny trend med naturliga och ekologiska produkter

E-handel växer

Utveckling på kosmetikamarknaden - skett i flera steg

Korea har haft stora framgångar

Fler affärer med naturliga och ekologiska kosmetikabolag

Stora kosmetikabolag positionerar sig med produkter inom naturlig och ekologisk profil

SHI - Appendix forts

Sociala medier allt viktigare för kosmetikaindustrin

Många av de små och oberoende kosmetikabolag som haft framgångar under senare år med naturliga och ekologiska produkter har växt sig stora via sociala medier. Det finns många exempel på detta varav amerikanska Glossier är ett. Detta bolag startade som en blogg, Into the Gloss, av Emily Weiss 2010. Bloggen växte snabbt via sociala medier vilket sedan ledde fram till ett digitalt kosmetikabolag med omsättning på 100 miljoner dollar under 2018.

Blogg växte snabbt till kosmetikabolag via sociala medier

Ett annat exempel är framväxten av Kylie Cosmetics, ägt av Kylie Jenner, som via sociala medier växt till ett bolag med 360 miljoner dollar i omsättning 2018. Varumärket har lanserats som "cruelty free beauty" vilket betyder att produkterna inte testats på djur eller att ingredienser kommer från djur det vill säga "vegan free". I november 2019 sålde Kylie Jenner ut 51 procent av bolaget till det amerikanska kosmetikabolaget Coty för 600 miljoner dollar vilket värderar bolaget till totalt 1,2 miljarder dollar.

Influencers får allt större påverkan

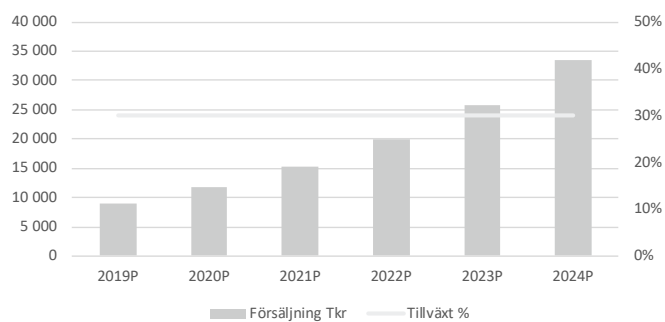
Det finns liknande typer av kosmetikabolag som riktar in sig på den svenska marknaden. Ett av dessa är Caia Cosmetics som lanserades under 2019. Profil för bolaget är en av Sveriges mest framgångsrika influencer, Bianca Ingrosso.

Caia Cosmetics har växt snabbt i Sverige

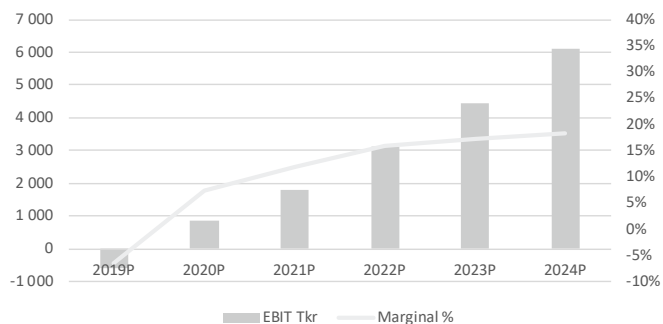
Källa: CB Insights Industry Report, Totalpal Industry Report, Forbes, L'Oréal, Estée Lauder, The New York Times, Tech Crunch, Breakit och Pitchbook

SHI - Appendix Diagram

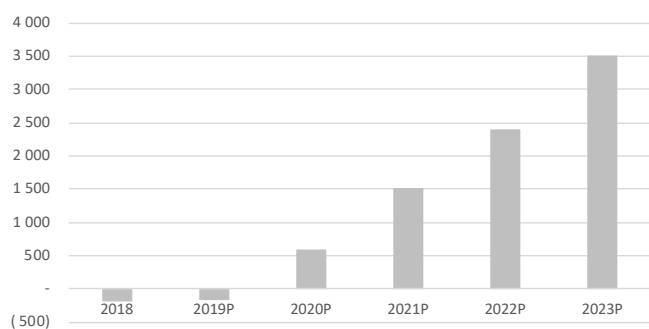
SHI - Försäljning och tillväxt



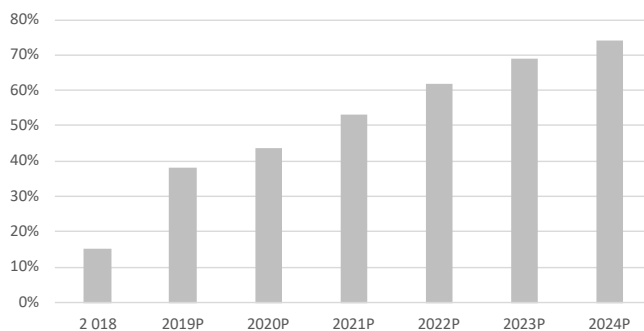
SHI - EBIT och marginal



SHI - Fritt kassaflöde (Tkr)



SHI - Soliditet



Källa: Mangold Insight

Resultat- och balansräkning

Resultaträkning (TKR KR)	2 017	2 018	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Försäljning	4 518	6 943	9 026	11 734	15 254	19 830	25 779
Kostnad sålda varor	-2 965	-3 425	-4 423	-5 515	-7 017	-8 923	-11 343
Bruttovinst	1 553	3 518	4 603	6 219	8 237	10 906	14 436
Bruttomarginal	34,4%	50,7%	51,0%	53,0%	54,0%	55,0%	56,0%
Personalkostnader	-1 536	-3 220	-1 750	-1 750	-1 750	-2 100	-2 100
Övriga rörelsekostnader	-3 655	-3 765	-3 400	-3 520	-4 576	-5 552	-7 734
Avskrivningar	-53	-67	-41	-69	-94	-119	-142
Rörelseresultat	-3 691	-3 534	-588	880	1 816	3 135	4 461
Rörelsemarginal	-82%	-51%	-7%	7,5%	11,9%	15,8%	17,3%
Räntenetto	-67	-122	-112	-107	-107	-107	-107
Vinst efter finansnetto	-3 758	-3 656	-700	773	1 709	3 028	4 353
Skatter	0	0	0	-170	-376	-666	-958
Nettovinst	-3 758	-3 656	-700	603	1 333	2 362	3 396

Balansräkning	2 017	2 018	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Tillgångar							
Kassa o bank	2 226	683	2 105	1 818	2 312	3 728	6 032
Kundfordringar	821	765	742	964	1 254	1 630	2 119
Lager	649	2 245	1 236	1 607	1 881	2 445	3 178
Anläggningstillgångar	182	684	1 143	1 574	1 980	2 361	2 719
Totalt tillgångar	3 879	4 377	5 226	5 965	7 426	10 164	14 049
Skulder							
Leverantörsskulder	771	1 365	989	1 125	1 254	1 630	2 119
Skulder	2 532	2 338	2 238	2 238	2 238	2 238	2 238
Totala skulder	3 303	3 703	3 227	3 363	3 492	3 868	4 357
Eget kapital							
Bunder eget kapital	666	1 159	3 184	3 184	3 184	3 184	3 184
Fritt eget kapital	-90	-485	-1 185	-582	751	3 112	6 508
Totalt eget kapital	576	674	1 999	2 602	3 935	6 297	9 692
Totalt skulder och EK	3 878	4 377	5 226	5 965	7 427	10 164	14 049

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 frånsäger 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 frånsäger 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.

En bolagsbevakning ineffattar ingen rekommendation eller riktkurs samt att inget investmentcase sätts upp.

Mangolds analytiker äger inte aktier i SHI.

Mangold äger aktier i SHI.

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

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.