

# Smäländsk industridoldis med lönsamhetspotential

## Helhetsleverantör inom precisionskomponenter

AGES Industri (AGES) specialiserar sig inom tillverkning av högkvalitativa precisionskomponenter i medelstora till stora serier. Kärnan utgörs av åtta tillverkningsenheter som tillsammans skapar två affärsområden; Precision Components och Engineering Solutions. Precision Components arbetar främst med skärande bearbetning och pressgjutning. I kort handlar det om att skära och forma hårda material för att skapa komplexa precisionsdelar främst till tillverknings- eller fordonsindustrin. Affären kompletteras med tillverkning av verktyg och delar av dessa, samt fixturer, mätning och konstruktion. (Engineering Solutions). Det hela gör AGES till en helhetsleverantör inom kontraktstillverkning. Med korta ledtider och lokal produktion kan bolaget kapitalisera på de starka strömningarna från global- till lokalproduktion som både hållbarhetsperspektivet och krav för tryggade leverantörskedjor för med sig.

## Bra ledning & historik med rötter från XANO Industri

2005 påbörjade XANO Industri en förvärvsresa och 2012 förvärvades Åges Metallgjuteri, vilket var det femte och sista förvärvet innan den dåvarande affärsenheten Precision Components knoppades av 2014 och blev AGES Industri. Än idag har flertalet styrelsemedlemmar en bakgrund från XANO. VD för bolaget är Anders Magnusson. Magnusson har bakgrund som VD och grundare av Hörle Gruppen, vilka förvärvades 2017. Hörle Gruppen har en historik med god tillväxt och höga marginaler. Magnusson kontrollerar 3,4% av kapitalet i AGES och under hans bevakning har vinst per aktie ökat med 15% per år. Sedan noteringen har AGES ökat omsättningen över målsättningen på 10% över en konjunkturcykel. Det med en rörelsemarginal över 8%. Utifrån genomförda effektiviseringsåtgärder och kompletterande förvärv tror vi att AGES kan lyfta lönsamheten från nuvarande nivåer. Och med stöd från en stigande bruttomarginal vittnar våra prognoser om en tvåsiffrig vinsttillväxt över kommande femårsperiod.

## Handlas till låga multiplar - vi ser uppsida i aktien

Historiskt har AGES värderats till 14x vinsten (justerat för 2019–2020). De senaste 5 åren har aktien stigit 3% men i samband med Q2-rapporten 2023 föll aktien med nästan med 44%. Kurstappet förklarades av en svag vinstutveckling men därefter har såväl vinsten som aktien återhämtat sig och stigit med 66 respektive 30 procent. Analysguiden tror att aktien har mer att ge. Under 2024 räknar vi initialt med en lägre organisk tillväxt än historiskt men under året ser vi en gradvis förbättring framför oss. Med njudda marginalförbättringar från ökade volymer och en större försäljningsandel från mer lönsamma affärsområden räknar vi med en vinst per aktie på 10,2 kronor år 2025. Med en värdering i underkant av vår jämförelsegrupp motiveras ett p/e-tal på 10x 2025 års vinst. Analysguiden inleder bevakning på AGES Industri med ett motiverat värde på 100 kronor.

## AGES Industri

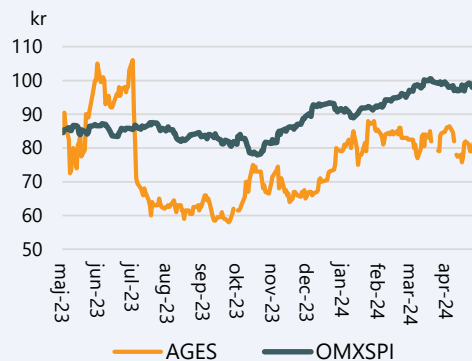
### Initieringsanalys

Datum 20 maj 2024  
Analytiker Oliver Uusitalo

### Basfakta

Bransch Industri  
Styrelseordförande Anders Berggren  
Vd Anders Magnusson  
Noteringsår 2014  
Listning First North Stockholm  
Ticker AGES  
Aktiekurs 81 kronor  
Antal aktier, milj. 7,1  
Börsvärde, mkr 575  
Nettoskuld, mkr 243  
Företagsvärde (EV), mkr 818  
Motiverat värde 100 kronor  
Nästa rapport 2024-07-09

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	1 319	1 503	1 593	1 752
Bruttoresultat	109	149	175	202
Rörelseres. (ebit)	51	92	80	105
Resultat f. skatt	39	72	65	90
Nettoresultat	34	57	52	72
Vinst per aktie	4,9 kr	8,3 kr	7,3 kr	10,2 kr
Utd. per aktie	0,0 kr	1,5 kr	2,0 kr	3,0 kr
Omsättningstillväxt	23%	14%	6%	10%
Bruttomarginal	8%	9,9%	11,0%	11,5%
Rörelsemarginal	3,8%	6,1%	5,0%	6,0%
Nettoskuld/ebitda	2,6	1,7	2,2	1,7
P/e-tal	17	10	11	8
EV/ebit	16	9	10	8
EV/omsättning	0,6	0,5	0,5	0,5
Direktavkastning	0,0%	1,9%	2,5%	3,7%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenario. Det är inte samma sak som att aktiekursen ska spegla detta värde.

## Investeringsstes

### Solid plattform & starka tillväxttrender i ryggen

Kärnan i AGES affär utgörs av åtta tillverkningsenheter (sju i Sverige och en i Kina). Affären består av två affärsområden Precision Components och Engineering Solutions och AGES specialiserar sig på tillverkning av högkvalitativa precisionskomponenter i medelstora till stora serier. Precision Components utgörs främst av skärande bearbetning och pressgjutning. I kort handlar det om att skära och forma hårda material, ofta i aluminium. Det är effektiva metoder för att skapa precisionsdelar främst till tillverknings- eller fordonsindustrin. Aluminiumkomponenter är framför allt efterfrågat på grund av viktbesparingarna som den lätta metallen erbjuder. För fordonsindustrin innebär det bland annat ett minskat koldioxidutsläpp, vilket är en viktig del för att klara tuffa miljökrav. Affären kompletteras med tillverkning av verktyg och delar av dessa, samt fixturer, mätning och konstruktion. (Engineering Solutions). Det hela gör AGES till en helhetsleverantör inom kontraktstillverkning. Med korta ledtider och lokal produktion kan bolaget kapitalisera på de starka strömningarna från global- till lokalproduktion som både hållbarhetsperspektivet och krav för tryggade leverantörskedjor för med sig. AGES har främst verksamhet i Europa där vi uppskattar marknadstillväxten till 6% per år.

### Ledning med "track record" & högt ägande i styrelse

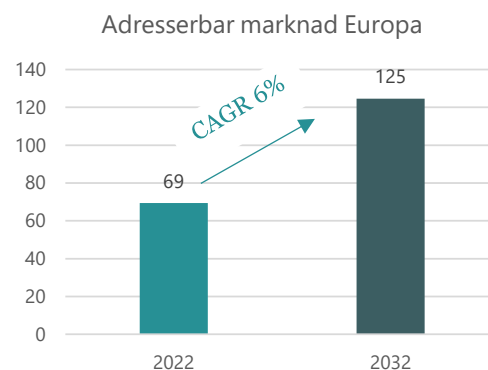
Anders Magnusson sitter på VD-posten sedan 2017 och kom dessförinnan som grundare av Hörle Gruppen, vilka förvärvades 2017. Hörle Gruppen har en gedigen historik där omsättningen växte med 18% per år mellan 2009–2016 med en rörelsemarginal på 9%. Magnusson kontrollerar 3,4% av kapitalet i AGES och under hans bevakning har vinst per aktie ökat med 15% i genomsnitt per år. I styrelsen sitter Anders Berggren som ordförande och vid sidan om Berggren utmärker sig Fredrik Rapp och Anna Benjamin med stora aktieägarposter. Rapp är storägare och kontrollerar 29% av kapitalet och Benjamin är bolagets näst största ägare och kontrollerar 28% av kapitalet och 58% av rösterna. Rapp och Benjamin är dessutom styrelseordförande respektive ledamot i XANO Industri, varifrån AGES avknoppades ifrån 2014. XANOs VD Lennart Persson sitter även i styrelsen för AGES. Vi bedömer att såväl ledning och styrelse som ägare är förtroendeingivande och summerat uppgår insynsägandet till 63% av kapitalet.

### Lönsam historik vittnar om marginalpotential

AGES Industri noterades 2014 och omsatte då 743 mkr med en rörelsemarginal över 11%. Omsättningen har därefter vuxit i genomsnitt med 11% per år men på grund av eftersatta investeringar har lönsamheten varit under press. Ledningen har ambitionen att växa omsättningen med 10% över en konjunkturcykel med en rörelsemarginal överstigande 8%. På de sistnämnda haltar man lite. 2023 kom rörelsemarginalen in på 6,2% (inklusive bidrag för elstöd om 20 mkr). Men med genomförda effektiviseringsåtgärder och kompletterande förvärv tror vi att AGES kan lyfta lönsamheten mot historiska nivåer. Med stöd från en stigande bruttomarginal vittnar våra prognoser om en tvåsiffrig vinsttillväxt över kommande femårsperiod.

### Stor adresserbar marknad hägrar

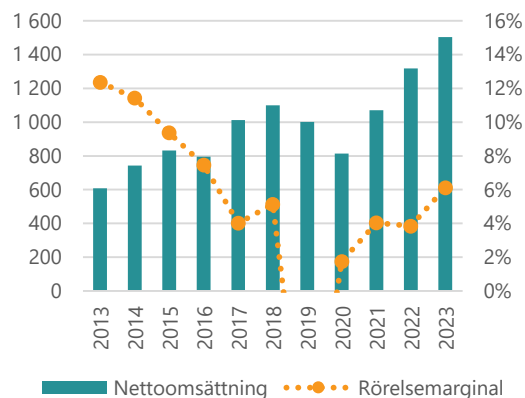
Uppskattning för AGES adresserbara marknad i Europa i miljarder dollar, 2022–2032.



Källa: Analysguidens prognoser

### Lång historik med god lönsamhet

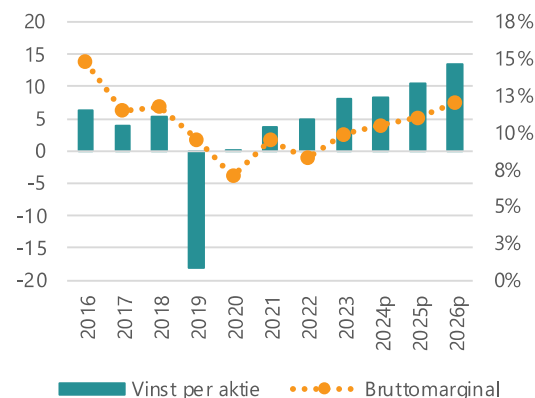
Omsättning i kronor (stapel, vänster). Rörelsemarginal i % (linje, höger). 2013–2023.



Källa: Bolaget

### Bruttomarginal driver vinsttillväxt

Vinst per aktie (stapel, vänster). Bruttomarginal (linje, höger) 2016–2026p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

## Verksamhetsbeskrivning & historik

AGES är en svensk industrikoncern med åtta tillverkningsenheter, varav sju finns i Sverige och en i Kina. AGES specialiserar sig på tillverkning av högkvalitativa precisionskomponenter i stora serier. Bolaget har två affärsområden **Precision Components och Engineering Solutions**.

Precision Components är bolagets kärna och utgörs främst av skärande bearbetning och pressgjutning. Skärande bearbetning handlar om att skära och forma hårda material. Det är en effektiv metod för att skapa detaljerade precisionsdelar (till exempel tappar eller skruvar) som används inom tillverknings- eller teknikindustrin.

Pressgjutning är en tillverkningsprocess där smält metall injiceras under högt tryck in i en form för att skapa detaljerade och komplexa delar vanliga inom bil-, flyg- och elektronikindustrin. Vid sidan om skärande bearbetning och pressgjutning utför AGES även robot- och manuell svetsning.

Det andra affärsområdet Engineering Solutions utgörs huvudsakligen av de senaste förvärven Östlings, APM, UB Verktyg och A-Tooling. Affärsområdet fokuserar på tillverkning av formverktyg och kontrollfixturer (specialverktyg inom tillverkningsindustrin). Vid sidan om det utför affärsområdet även prototyp- och småserietillverkning. In för en upphandling träder Engineering Solutions in tidigare i processen och utvecklar konstruktion, verktyg och prototyper. Vinner AGES därefter kontraktet utför Precision Components den storskaliga serietillverkningen samt tillhandahåller reservdelar och service.

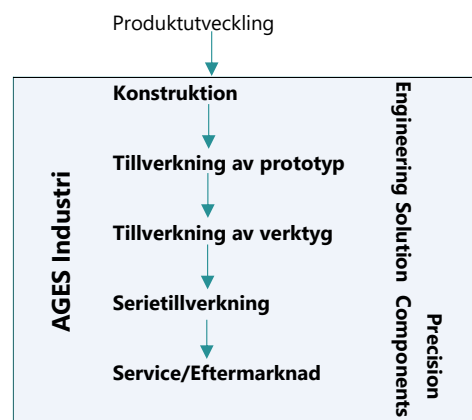
AGES presenterar ingen fördelning för respektive affärsben men vi uppskattar att Precision Components utgör närmare 90% av koncernens omsättning. Per tillverkningsprocess har skärande bearbetning vuxit snabbt under de senaste 10 åren och utgör sannolikt över hälften av koncernens nettoomsättning. Pressgjutning som historiskt varit AGES kärna har inte prioriterats i samma utsträckning men utgör alltjämt en anseende del (uppskattningsvis runt 25%).

### Sverigetunga med exponering mot fordonsindustrin

AGES främsta kundsegment återfinns inom fordonsindustrin i Europa. Vid utgången av 2023 utgjorde det 50% av omsättningen. Geografiskt är AGES tunga i Sverige och 70% av omsättningen härstammar från regionen. Utöver Sverige kommer 22% av försäljningen från övriga Europa där försäljningen är jämt spridd mellan Norge, Polen, Nederländerna, Belgien och Tyskland. De senaste åren har AGES tagit ett strategiskt beslut att minska exponeringen mot lätt fordonsindustri, dvs personbilar. Det har främst kompenseras genom ökad exponering mot industri och materialhantering som sammantaget stod för 36% av omsättningen 2023.

På kundsidan är exponeringen mot enskilda kunder hyfsat hög. Bolaget uppger att de fyra största kunderna utgör mellan 8–16% av omsättningen. Det utgör såklart en risk. Historiskt är dock kundtappen oerhört få. I regel har AGES långa relationer med deras kunder, inte sällan över 10 år. Snarare än att kompensera för kundförluster har omfördelning inom kundbasen genomförts för att balansera och vikta om kundbasen mot mer stabila sektorer med tillväxtpotential.

## Heltäckande erbjudande...



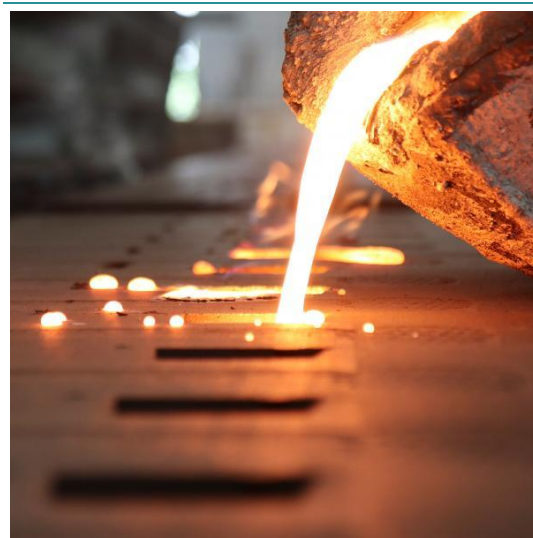
Källa: Analysguiden

## ... med skärande bearbetning &



Källa: Bolaget

## ... pressgjutning i fokus



Källa: Bolaget

Exempelvis utgjorde Ericsson initialt en viktig kund men under början av 2000-talet tog bolaget ett strategiskt beslut att vika om kundbasen mot fordonsindustrin. Men under de senaste 10 åren har sektorn stött på en del problem. Exempelvis aktualiserades Volkswagens utsläppsskandal 2015 vilket hämmade försäljningen av dieslbilar och följaktligen påverkade AGES negativt. I övrigt är sektorn generellt känslig mot konjunktursvängningar och står dessutom inför en omvälvande förändring i elektrifieringen av bilflottan. Sammantaget har det medfört att AGES avser minska exponeringen framför allt för personbilar. Under året startade AGES exempelvis projekt inom nya kundsegment med hög förväntad tillväxt, bland annat inom vätgas, säkerhetsbranschen och flygindustrin.

Typkontraktet AGES skriver har i regel inget slutdatum. Kontraktet omförhandlas snarare löpande och indexeras bland annat mot råvarupriser såsom aluminium och stål, vilka är viktiga insatsvaror för produktionen. Så länge produkten eller komponenten som kontraktet avhandlar är i produktion har AGES exklusivitet så vida bolaget är konkurrenskraftigt i form av pris och kvalitet.

### XANO inledde en förvävsresa som blev AGES

AGES Industri har lång historik, tidigare som ÅGES Metallgjuteri. Men den moderna koncernen började ta sin form under 2005 då XANO-koncernen påbörjade en förvävsresa. Först förvärvades Segerströms och Värnamo Industrier år 2005 respektive 2007. Båda aktiva inom skärande bearbetning. 2011 förvärvades Metall Göte vilka var inriktade inom svarvning. Bolagen integrerades och sinsemellan kunder synergieffekter realiserades.

2012 förvärvades Åges Metallgjuteri och ITB Teknik. ÅGES Metallgjuteris verksamhet utgjordes av pressgjutning av aluminiumdetaljer och ITB Teknik arbetade med förädling av aluminiumgjutgods genom bearbetning och montering. De fem förvärvade bolagen omsatte då en bit över 600 mkr och 2013 bildade nyförvärven tillsammans affärsenheten Precision Components. Samma år föreslogs en avknoppning och den tidigare affärsenheten fick namnet AGES Industri och noterades på First North år 2014.

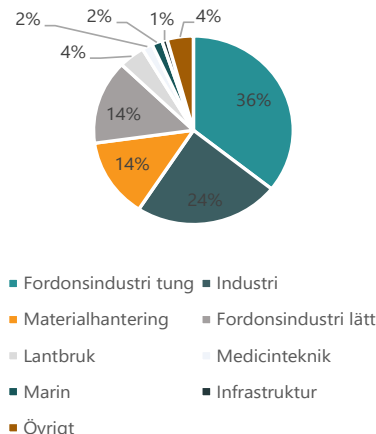
### Lockande lönsam historik

2014 omsatte AGES 743 mkr med en rörelsemarginal över 11%. I genomsnitt har rörelsemarginalen legat på 4,2%. Det är klart lägre än marginalen som redovisades i samband med noteringen. Orsaken till marginaltappet kan till stor del förklaras av eftersatta investeringar inom gjuteriverksamheten. Dessförinnan utgjorde Ericsson dessutom en viktig kund för AGES men dåvarande ledningen beslöt att byta fokus mot den lätta fordonsindustrin, vilket föranledde ett ökat investeringsbehov i maskinparken.

2016, 2019 och 2020 backade omsättningen och bortsett från pandemiåret förklaras den förlorade omsättningen av att gjuteriaffären drabbats av låg försäljning av dieslbilar. Trots förlorad omsättning redovisade AGES dock ett positivt resultat, vilket indikerar en kostnadsmedveten organisation. Det syns inte minst i avkastning på likvärd eget som investerat kapital som i genomsnitt legat runt 9–10% sedan 2014 (justerat för en goodwillnedskrivning 2019 på 150 mkr kopplat till tidigare genomförda förvärv). Sammantaget talar historiken för en över tid bevisad och lönsam affärsmodell.

### Exponering mot fordonsindustrin

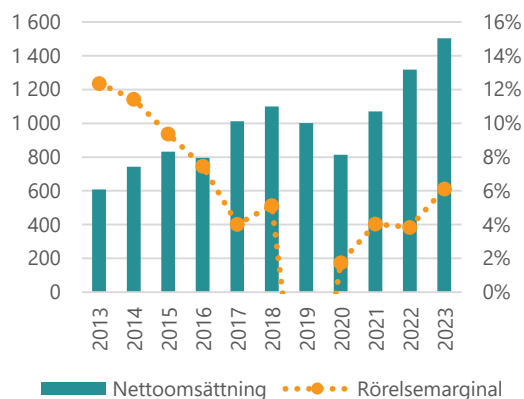
Andel av omsättning i %, 2023.



Källa: Analysguidens prognoser

### Lång historik med god lönsamhet

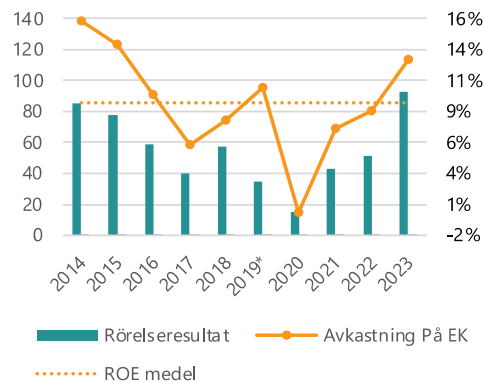
Omsättning i kronor (stapel, vänster). Rörelsemarginal i % (linje, höger). 2013–2023.



Källa: Bolaget

### Genomsnittlig ROE nära höga 10%

Rörelseresultat i mkr (stapel, vänster) Avkastnings på eget kapital i % (linje, höger). 2014–2023.



Källa: Bolaget

Not: Rörelseresultatet 2019 är justerat 150 mkr för goodwillnedskrivning. Justerat rörelseresultat uppgår till 35 mkr.

## Förvärv - allt jämt en del av tillväxtstrategin

Förvärv har varit en del i AGES tillväxtstrategi och fem bolag har slutit sig till den växande koncernen. Med undantaget i Hörle Automatic som adderade 20% på försäljningen 2017 har AGES framför allt förvärvat mindre bolag vars verksamhet stärkt koncernens position vertikalt inom värdekedjan. Målsättningen har varit att komma in tidigare i kundernas beslutsprocesser.

Förvärven har mestadels finansierats genom banklån och i vissa fall har en mindre andel betalats med egna aktier. I genomsnitt har AGES betalat 0,9x försäljningen och 6x rörelseresultatet. Det är något lägre än AGES historiska värdering på 0,9x försäljningen men 14x rörelseresultatet (se sammanfattande tabell intill).

## Ökat kapacitetsutnyttjande förväntas driva volym

Framgent har AGES som finansiella mål att nå 10% i omsättningstillväxt inklusive förvärv över en konjunkturcykel och att vinstmarginalen ska överstiga 8%. Till det ska 30% av vinsten delas ut till aktieägarna. Dock ska utdelningsandelen ses i relation till investeringsbehovet som föreligger. Övertid ligger investeringsbehovet omkring 3–5% av omsättningen.

Sedan noteringen har omsättningen vuxit med 11% i genomsnitt per år med en rörelsemarginal på 4%. Vad gäller omsättningstillväxten har man alltså levererat på målsättningen, men på marginalsidan håller man lite. Framgent ska AGES uppnå målsättningen genom ett ökat kapacitetsutnyttjande främst inom skärande bearbetning och affärsbenet Engineering Solution. Dessa har enligt bolaget en väsentligt högre marginal än gjuteriverksamheten. Under de senaste kvartalen har bolaget aktivt arbetat med att fasa ut olönsamma kontrakt från gjuteriverksamheten. Det har inneburit extra kostnader för koncernen, vilka uppgår till 12 mkr över två kvartal. Men övertid torde åtgärden ha positiv effekt på lönsamheten.

## Solid balansräkning möjliggör för nya förvärv

Kompletterande förvärv för att bygga volym inom Engineering Solutions är inte heller otänkbart. Historiskt har balansräkningen genomgående varit i gott skick med en soliditet mellan 35–50% och en nettoskuld som legat runt 3x ebitda-resultatet. Vid utgången av det första kvartalet 2024 uppgick soliditeten till 43% och nettoskulden till 243 mkr, motsvarande 1,6x 2023 års ebitda-resultat. Under det senaste året har goodwill-posten ökat med 24 mkr till 272 mkr, hänfört till bolagen som förvärvats under året och sedan 2019 har inga nya nedskrivningar genomförts.

I spåren av en hög efterfrågan och osäkra ledtider kopplat till pandemin ökade AGES sitt varulager kraftigt under perioden 2020–2022. Under 2023 normaliserades lagernivåerna till 15% av omsättningen. Historiskt har det varit AGES genomsnittsnivå varpå vi inte förväntar oss någon ytterligare minskning av varulagret.

Vid sidan om stigande utdelningar uppskattar Analysguiden att balansräkningen kan finansiera upp till 150 mkr i förvärv för 2024 och 2025. Förvärvs man mot historiska multiplar motsvarar det en nettoomsättning strax under 200 mkr, motsvarande en tillväxt runt 12%.

## Växer organiskt & genom förvärv

År	Bolag	Omsättning mkr	Rörelsemarginal	Multipl - sales	Multipl - ebit
2017	Hörle Automatic	212	9%	0,7	8
2019	UB Verktyg	24	15%	0,6	4
2023	Östlings Verktyg / APM	45	11%	0,6	6
2024	A-Tooling	22	20%	1,5	7
	<b>Sammanställning</b>	<b>303</b>	<b>32 kr</b>	<b>0,9</b>	<b>6</b>

Källa: Bolaget,

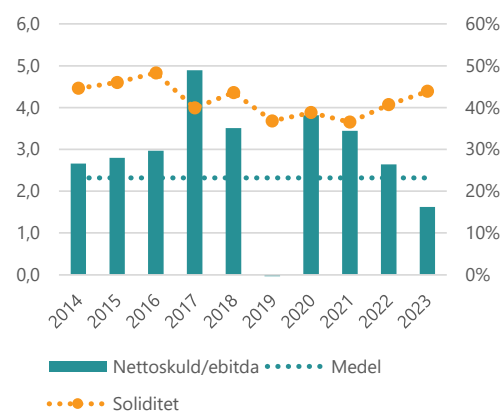
## Finansiella mål

- Nå en försäljningstillväxt om minst 10% per år
- Under en konjunkturcykel uppnå en vinstmarginal som överstiger 8%
- Utdelningen över en längre period ska följa resultatutvecklingen och motsvara minst 30 procent av resultatet

Källa: Bolaget

## Balansräkning i gott skick

Nettoskuld/ebitda (stapel, vänster). Soliditet i % (linje, höger). 2013–2023.



Källa: Bolaget

## Styrelse, ledning & ägare

Ledningsgruppen i AGES består bland annat av Anders Magnusson på VD-posten och Johan Bladh som CFO. Magnusson har varit anställd hos AGES sedan 2017 och kom dessförinnan från Hörle Gruppen som förvärvades av AGES 2017. Där var Magnusson VD och tillsammans med sin bror grundade dem bolaget 1991.

Hörle Automatic har en mycket gedigen historik. Letar vi oss tillbaka till 2009 omsatte bolaget 67 mkr med ett resultat före skatt på -0,3 mkr. Fram till 2016 växte omsättningen i snitt med 18% per år till 212 mkr och rörelsemarginalen stärktes till 9%. Idag äger Magnusson 3,4% av kapitalet i AGES, motsvarande 20 mkr, och sedan han tog över som VD har vinst per aktie ökat med 15% i genomsnitt per år.

CFO, Johan Bladh har varit anställd sedan 2013. Dessförinnan har Bladh en revisionsbakgrund från KPMG men främst från Getinge som affärsområdes- samt koncerncontroller. Även Bladh återfinns på ägarlistan och kontrollerar 0,1% av kapitalet, motsvarande 0,7 mkr.

Under 2023 och inledningen av 2024 har ledningsgruppen utökats med Henrik Jönsson som Head of Business Excellence samt Anna Petersson som CHRO (Chief Human Resources Officer). Tillsammans kommer de att bygga upp HR-avdelningen samt driva utvecklingen av effektivitet, kvalitet och konkurrenskraft inom organisationen. Genom rekryteringarna är det tydligt AGES skalar upp organisationen i syfte att möjliggöra för fortsatt tillväxt.

### Högt insynsägande bland styrelsemedlemmarna

I styrelsen sitter Anders Berggren på ordförandeklubban. Berggrens akademiska bakgrund kommer från Linköping samt Harvard Business School Executive Program. Hans tidigare befattningar inom arbetslivet utgörs av Executive Advisor Partner på Wind Point Partners, affärsområdeschef för Marmon samt chefsuppdrag inom Husqvarna.

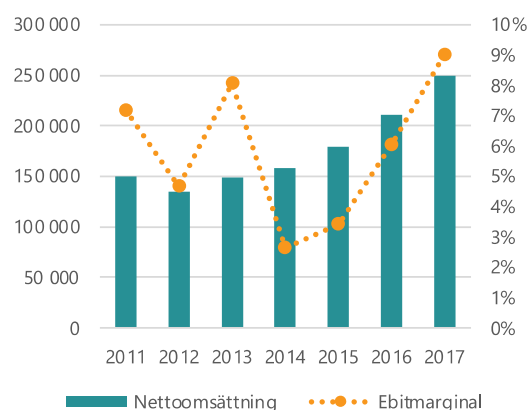
Vid sidan om Berggren utmärker sig Fredrik Rapp och Anna Benjamin med stora aktieägarposter i AGES. Rapp är storägare och kontrollerar 29% av kapitalet genom Pomona-gruppen och Benjamin är bolagets näst största ägare och kontrollerar 28% av kapitalet och 58% av rösterna. Rapp och Benjamin är dessutom styrelseordförande respektive ledamot i XANO Industri, varifrån AGES avknoppades 2014. XANOs nuvarande VD Lennart Persson sitter även i styrelsen och utöver det återfinns kompetens inom juridik och genom Lars Jonsson respektive Petra Öberg Gustafsson.

### Onoterad industrikoncern återfinns som storägare

Insynsägandet i AGES är högt och uppgår till 63 och 89 procent av kapitalet respektive rösterna. Bortsett från insyns personer från bolagets ledning och styrelse äger PeJo Industri en anseende del. PeJo är ett Värnamobaserat onoterat bolag vars dotterbolag bedriver tillverkning av gjuteriprodukter och lackering av legoprodukter. Även har finns en mycket lönsam historik. Nettoomsättningen inom koncernen har vuxit med 14% i genomsnitt sedan 2008 med en rörelsemarginal som uppgick till 16,5% 2022.

## Bra historik i största affärsbenet

Hörle Automatic: Omsättning i kronor (stapel, vänster). Rörelsemarginal i % (linje, höger). 2011–2017.



Källa: Allabolag

## Högt insynsägande

10 största ägare i % kapital.

Pomona-gruppen	29,0%
Anna Benjamin	27,8%
PeJo Industri AB	9,2%
Stig-Olof Simonsson	6,5%
Anders Magnusson	3,4%
Petter Fägersten	2,1%
Eva Simonsson	2,0%
Avanza Pension	1,8%
Kennert Persson	1,4%
Anders Berggren	1,4%
<b>Totalt 10 största ägare</b>	<b>85%</b>

Källa: Holdings

## Marknad och konkurrenter

AGES agerar främst på den europeiska marknaden och har en stark marknadsposition i Sverige. Bolaget främsta produktionsprocesser är skärande bearbetning av gjutgods, pressgjutning i aluminium och CNC-fräsning samt svarvning. I Sverige uppges bolaget ha en marknadsandel omkring 20% av den årliga användningen av pressgjutna aluminiumkomponenter.

Bland annat driver omställningen mot elektrifiering efterfrågan för komponenter i aluminium och högkvalitativt stål. Aluminiumkomponenter är framför allt efterfrågat på grund av viktbesparingarna som den lätta metallen erbjuder. För fordonsindustrin innebär det bland annat ett minskat koldioxidutsläpp, vilket är en viktig del för att klara miljökraven. Aluminium är den vanligaste metallen i jordskorpan som dessutom är fullt återvinningsbart utan att metallen förlorar sina naturliga egenskaper. Därtill är aluminium kombinerat med mer sofistikerade stålkonstruktioner mindre materialkrävande.

Utöver fordonsindustrin används pressgjutna komponenter bland annat inom elektronik-, vapen- samt byggindustrin. Med tanke på att AGES avser minska exponeringen mot den konjunkturkänsliga fordonsindustrin utgör samtliga intressanta tillväxtmarknader.

### Pressgjutning

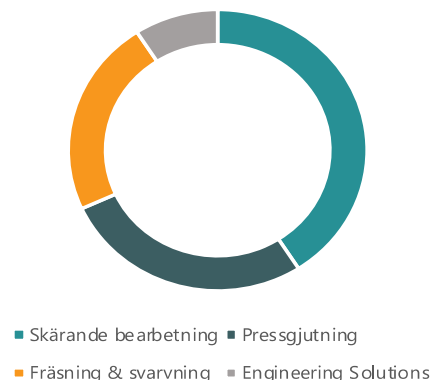
Enligt externa branschbedömare uppskattas den globala marknaden för pressgjutning 2024 värderas till 83 miljarder dollar och förväntas växa 6–7% till 2029 (se grafen längst ned på sidan). Asien, särskilt Kina, är den största producenten och konsumenten. Den omfattande tillverkningsindustrin och den ökande fordonsproduktionen gör att landet står för 45–50% av världens konsumtion av pressgjutna komponenter. Bortsett från pressgjutning finns konkurrerande produktionsmetoder i form av sandgjutning och investmentgjutning. Inom sandgjutning hålls smält metall i en sandform. Metoden har lägre verktygskostnader och används främst för större och mindre komplexa delar. Inom investmentgjutning används en vaxmodell av den önskade delen för att skapa en keramisk skalform. Denna metod ger bättre ytkvalitet än Sandgjutning och används för att producera detaljerade och högprecisionsdelar. Det är dock en mer arbets- och materialintensiv produktionsmetod.

Pressgjutning framstår som den vanligaste produktionsmetoden. I Sverige produceras omkring 65 000 ton aluminiumgjutgods årligen och ungefär hälften är riktad mot fordonsindustrin. Råvaran, gjutlegeringar i tackform, tillverkas på smältverk där en blandning av aluminiumprodukter smälts ner och legeras till olika gjutlegeringar som efterfrågas av gjuteriindustrin. 2018 producerades 315 000 ton av gjutgods, motsvarande 2% av den totala produktionen i Europa.

I Sverige är AGES en av de större aktörerna men konkurrensen på den europeiska marknaden är tuff. Aktörer som Nemak, Rheinmetall Automotive, Georg Fisher och Martinrea har en betydande marknadsandel och dessutom är lönsamheten för gjuterierna ofta låg. Under de senaste åren har AGES därmed ökat fokus mot marknaden för skärande bearbetning genom att fasa ut kontrakt med låg lönsamhet kopplade till gjuteriverksamheten.

### AGES främsta affärsben

Analysguidens uppskattning av de största affärsbenen inom AGES Industri, 2023.



Källa: Bolaget

### 6% underliggande marknadstillväxt

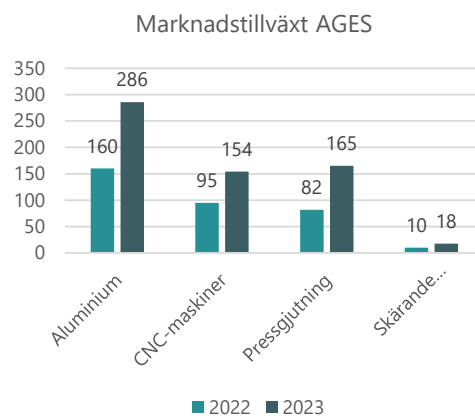
Prognos för global aluminiumanvändning i Md USD, 2022–2032.



Källa: Precedence Research

### Marknader med hög tillväxt ~6%

Prognos för marknadstillväxt i miljarder dollar. 2022–2030.



Källa: Precedence Research, Analysguidens prognoser

## Skärande bearbetning

Grunden för affärsbenet lades genom förvärvet av Hörle Automatic. Hörle startades 1991 av AGES nuvarande koncernchef Anders Magnusson och hans bror. 2017 förvärvades Hörle av AGES. Grundaffären för skärande bearbetning har högre lönsamhet jämfört med pressgjutning varpå det förstnämnda fick högre prioritet.

Skärande bearbetning är en tillverkningsprocess där material tas bort med hjälp av skärande verktyg för att forma råmaterial till önskad form, storlek och yta. De vanligaste metoderna för skärande bearbetning inkluderar: svarvning, fräsning, borrar, slipning och brotschning. Skärande bearbetning används för att producera allt från enkla komponenter till avancerade delar för olika applikationer bland annat inom fordons-, flyg- och verkstadsindustrin.

Marknaden för skärning och böjning uppskattades under 2021 till 7,8 miljarder dollar. Den största marknaden återfinns i Nordamerika, vilka motsvarar omkring 30% av den totala marknaden. Historiskt har marknadsstillväxten varit låg, 2,6% per år mellan 2017–2021, men på grund av ökad urbanisering, utrullningen av Industri 4.0 och utveckling av infrastruktur i utvecklingsländer har efterfrågan på senare tid ökat och förväntas växa omkring 6% fram till 2032.

Inom skärande uppges marknaden vara fragmenterad och vanligtvis är aktörerna delvis specialiserade inom en bransch, delvis inom en specifik storlek av en komponent. AGES å andra sidan, har kapacitet att tillverka olika stora komponenter till olika industrier, vilket utgör en stark konkurrensfördel.

## CNC – ökad effektivitet & minskad kostnad

Omkring en fjärdedel av omsättningen kommer från CNC-fräsning och svarvning. CNC, en förkortning av ”Computer Numerical Control”, syftar till användningen av datorstyrda maskiner för att skära bort material från ett arbetsstycke. Det är en flexibel process som används för att producera komplexa delar i mindre serier.

CNC-marknaden värderas till 100 miljarder dollar och uppskattas växa 6% per år till 2029. CNC-teknik används inom olika branscher där hög precision, automatisering och effektivitet efterfrågas. Där ibland tillverknings- och fordonsindustrin samt medicinteknik.

CNC-maskiner möjliggör automatiserad bearbetning, vilket leder till ökad effektivitet och minskad arbetskraftskostnad. Med bättre styrsystem, sensorer och programvara, möjliggörs även mer avancerad bearbetning och ökad produktionskapacitet. Ökat behov av skräddarsydda och komplexa delar driver även efterfrågan. Slutligen, som en del av Industri 4.0-trenden integreras CNC-maskiner med nätverk och system för att möjliggöra realtidsövervakning, dataanalys och anpassningsbara tillverkningsprocesser.



## Engineering Solutions - nytt höglönsamt affärsben

Affärsområdet Engineering Solutions utgörs huvudsakligen av de senaste förvärven Östlings, APM, UB Verktyg och A-Tooling. Affärsområdet fokuserar på tillverkning av formverktyg och kontrollfixturer (specialverktyg inom tillverkningsindustrin), prototyp- och småserietillverkning samt montering.

Marknaden för formverktyg och kontrollfixturer är en viktig del av tillverkningsindustrin och syftar till att stödja och förbättra produktionsprocesser. Ökade krav på precision, snabbhet och effektivitet i tillverkningsprocessen driver efterfrågan. Formverktyg och specialfixturer skräddarsys ofta utefter kundernas behov, vilket möjliggör för attraktivare lönsamhetsprofil.

Genom affärsbenet Engineering Solutions kan AGES erbjuda allt från konstruktion och prototyp- samt serietillverkning till montering och testning. Det ger AGES ett mer heltäckande erbjudande och möjligheten att komma in tidigare i kundernas beslutsprocess.

### Starka tillväxttrender blåser

Vid sidan om de produktions-specifika tillväxttrenderna såsom ökad användning av komplexa precisionskomponenter i aluminium, gynnas AGES även av den geopolitiska osäkerheten med påföljden att delar av produktionen flyttas från Asien och närmare sina slutmarknader i Europa. Kostnadsökningar, mer komplexa leveranskedjor och produkter samt ökade hållbarhetskrav gör också att många bolag tvingas outsourca delar av produktionen till specialiserade aktörer.

Den globala marknaden för pressgjutning, skärande bearbetning och CNC-fräsning samt svarvning uppskattar vi till 200 miljarder dollar med Nordamerika och Asien, främst Kina, som dominerande aktörer. Vi uppskattar att den europeiska marknaden har en marknadsandel mellan 20–25%. Med flertalet tillväxttrender i ryggen skissar vi på en marknadstillväxt omkring 6% under nästkommande 10 år.

AGES investerar i maskiner, utrustning och kompetens. Med specialisering på kvalitetskomponenter i aluminium och med kunder som ställer höga krav står AGES väl positionerade med en robust plattform för att möta den växande efterfrågan.

## Specialiserade inom kontrollfixturer



Källa: APM August Petterson

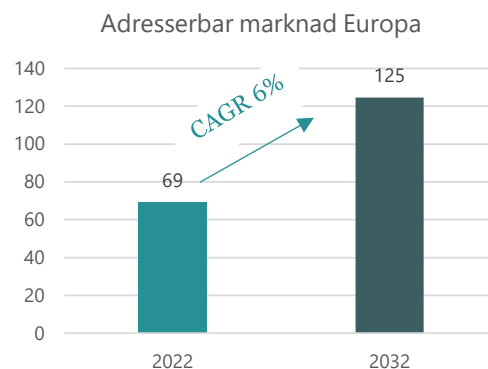
## Kompletterar med montering



Källa: Bolaget

## Stor adresserbar marknad hägrar

Uppskattning för AGES adresserbara marknad i Europa i miljarder dollar, 2022–2032.



Källa: Analysguidens prognoser

## Prognoser & värdering

Sedan noteringen har AGES vuxit omsättningen i genomsnitt med 8% per år. Från tid till annan har tillväxten hämmats av den stora exponeringen mot personbilar och under 2016, 2019 och 2020 backade omsättningen med 4, 9 respektive 19 procent. Underliggande är det inte otänkbart att tillväxten är högre, särskilt inom skärande bearbetning. Sammanlagt har 300 mkr adderats genom förvärv, vilket vittnar om en organisk tillväxt strax under 7%.

Sedan pandemin har tillväxttakten tilltagit och uppgår till 23% per år och 2023 summerades tillväxten till 14%. I rapporten för det fjärde kvartalet förklaras tillväxten av nystartade projekt och högre efterfrågan inom samtliga områden. I Q4 isolerat uppgick tillväxten till 11%. Det är högt i spåren av avmattad konjunktur.

Orderingången har dock minskat bland många industribolag, vilket bör sätta spår i AGES tillväxtpotentialer. Det syns inte minst i rapporten för det första kvartalet 2024 där omsättningen föll med tre procent. Normaliserade orderböcker och utfasning av olönsamma kontrakt inom pressgjutning är främsta förklaringarna till omsättningsminskningen.

Vi räknar med 6% omsättningstillväxt under 2024, där förvärvet av A-tooling bidrar med 1,5%. Över lag räknar vi med en sval inledning av 2024 där tillväxten gradvis tilltar under året.

### Solid balansräkning ger förvärvspotential

Med stöd av en stark marknadstillväxt räknar vi med att AGES kan nå en organisk tillväxt på 8% i genomsnitt. Med en kassakonvertering runt 30% och investeringskostnader på 3–5% av omsättningen per år uppskattar vi att AGES har bra ett förvärvsutrymme därtill. Analysguidens prognoser inkluderar inga förvärv men vår kassaflödesmodell vittnar om att balansräkningen rymmer förvärv för omkring 100 mkr per år. Mot historiska förvärvsmultiplar ger det en omsättning mellan 100–150 mkr per år, motsvarande en tillväxt mellan 5–8%. Vi lyfter volymskapande förvärv inom Engineering Solutions som det mest attraktiva området att leta inom.

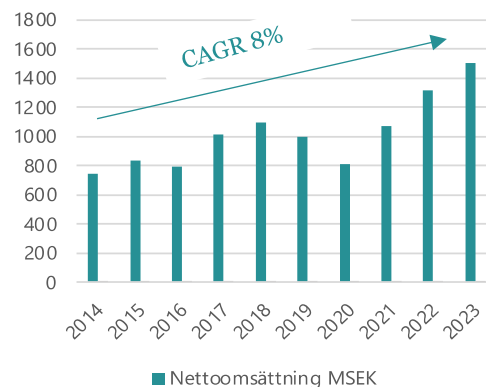
### Bruttomarginalen är knäckfrågan

På marginalsidan tror vi det finns utrymme för förbättring. Framför allt bruttomarginalen framstår som låg. AGES har en hyfsat slimmad försäljnings- och administrationsapparat som har legat mellan 5–7,5% av omsättningen sedan 2014. Vid utgången av 2023 uppgick kostnaderna till 86 mkr, motsvarande 5,7% av nettoomsättningen, vilket talar för att det inte finns särskilt stora besparingsmöjligheter här. Vi bedömer snarare att den operationella hävstången kommer från en stigande bruttomarginal.

2023 uppgick bruttomarginalen till 10%. Det är en förstärkning med 1,6 procentenheter från året dessförinnan. Sedan noteringen har bruttomarginalen toppat på 19% och i genomsnitt den legat runt 12%. Bottennoteringen är 7% under pandemiåret 2020. Den pressade bruttomarginalen är den främsta anledningen varför rörelsemarginalen i förlängningen har pressats från 12% 2014 till nuvarande 6% (se grafen intill).

### Organisk tillväxt på höga 7 procent

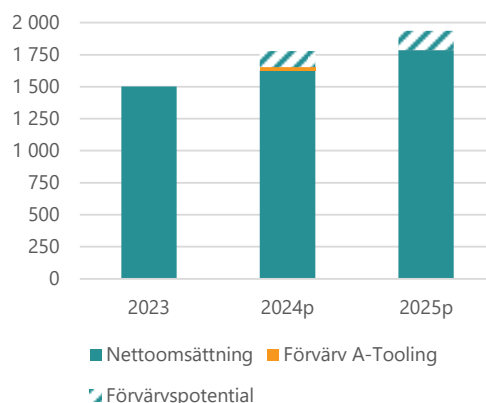
Nettoomsättning i mkr, 2014–2023.



Källa: Bolaget

### Förvärv adderar ytterligare potential

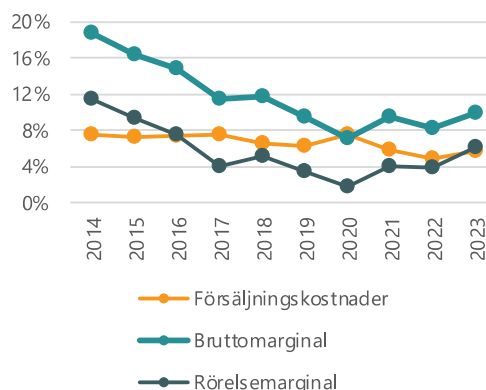
Nettoomsättning i mkr, 2023–2025p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser  
Not: Förvärv ingår inte i Analysguidens prognoser

### Högre bruttomarginal i korten?

Brutto- & rörelsemarginal samt försäljningskostnader i förhållande till omsättningen i %, 2014–2023.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser  
Not: Rörelseresultatet 2019 är justerat 150 mkr för goodwill-nedskrivning.

Vår bedömning är att det finns två primära orsaker till att bruttomarginalen har varit under press. 1) Kundskiftet från Ericssons till personbilar föranledde sannolikt en viss prispress då fordonstillverkarna är notoriska för deras tuffa förhandlingsvillkor. 2) Det eftersatta investeringsbehovet som förelåg efter noteringen.

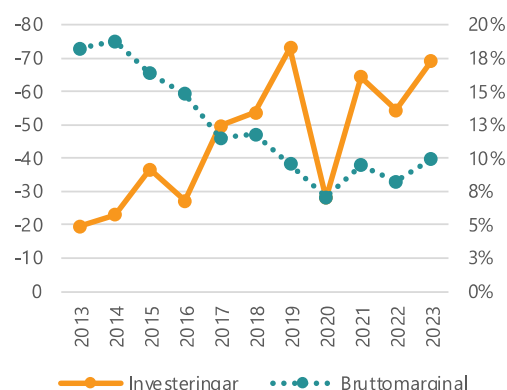
### Bruttomarginalen driver tvåsiffrig vinsttillväxt

I samband med förvärvet av Hörle Automatic och att Magnusson tillträdde som VD 2017 synliggörs en tydlig upptrappning av investeringar (se grafen intill). Det har i sin tur ökat avskrivningsbehovet, vilket pressade den redovisade bruttomarginalen (som inkluderar avskrivningar för kostnad såld vara).

Framgent ser vi framför allt två anledningar som torde leda till stärkt bruttomarginal. Dels ett avtagande investeringsbehov i relation till omsättningen, dels att det mer lönsamma affärsbenet Engineering Solutions växer som andel av omsättningen. Vid inledningen av 2024 uppgick bruttomarginalen till starka 11,4%. Framgent räknar vi med att bruttomarginalen exklusive avskrivningar till 16% över en treårsperiod. Med en fortsatt kostnadsmedveten sälj- och administrationsapparat torde det leda till rörelsemarginal i linje med AGES målsättning på 8%. Infrias våra prognoser urskiljs en stark vinsttillväxt på 18% under nästkommande 5 års period (se sammanfattande tabell av Analysguidens prognoser nedan).

### Investeringstakt pressar resultatet

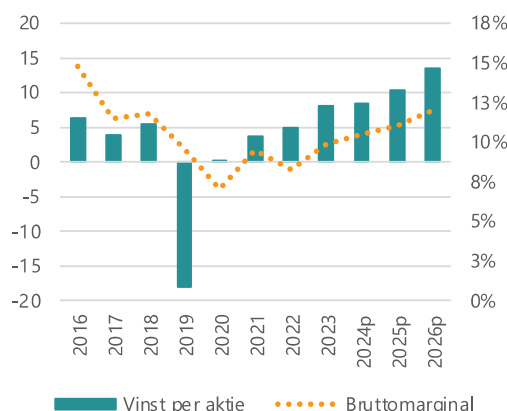
CAPEX i mkr (stapel, vänster), bruttomarginal (linje, höger) 2014–2023.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

### Tvåsiffrig vinsttillväxt att vänta

Vinst per aktie (stapel, vänster), bruttomarginal (linje, höger) 2016–2026p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

### Prognos: AGES Industri 2022-2028p

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p
<b>Nettoomsättning</b>	1 319	1 503	1 593	1 752	1 893	2 044	2 208
Opex	1 268	1 411	1 514	1 647	1 770	1 891	2 031
<b>Rörelseresultat (ebit)</b>	51	92	80	105	123	153	177
Rörelsemarginal	4%	6%	5%	6%	7%	8%	8%
Avskrivningar	55	59	65	70	80	80	80
<b>Ebitda-resultat</b>	106	151	145	175	203	233	257
Ebitda-marginal	8%	10%	9%	10%	11%	11%	12%
Finansnetto	12	20	15	15	15	15	15
<b>Resultat före skatt</b>	39	72	65	90	108	138	162
Skatt	5	15	13	18	22	28	32
<b>Nettoresultat</b>	34	57	52	72	86	111	129
<b>KF. Löpande verksamhet</b>	103	141	96	109	132	152	188
<b>Fritt kassaflöde</b>	48	48	26	39	62	77	113
<b>Kassa</b>	12	9	11	18	42	73	134

Källa: Analysguidens prognoser

## Aktien – billig ur ett historiskt perspektiv

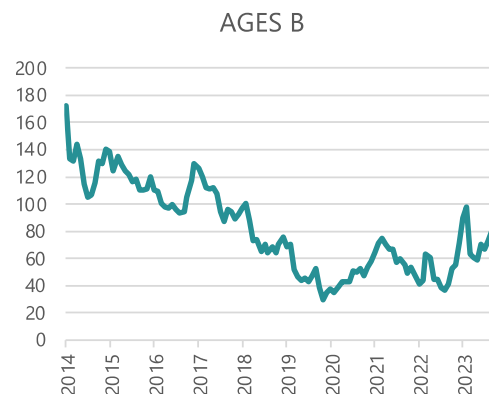
Hur ska man då se på värderingen av aktien? Historiskt har industri-bolaget värderats till 14x vinsten (justerat för olycksdrabbade 2019–2020). Aktien toppade runt 190 kronor i samband med noteringen och under de senaste 5 åren har aktien stigit 9% och pendlat mellan 25 (pandemibotten) och 106 kronor (sommaren 2023). I samband med Q2-rapporten som presenterades 11 juli förra året föll aktien dramatiskt med 44% ned till 60 kronor. Kurstappet var sannolikt en effekt av en svag vinstutveckling och förklaras av VD Magnusson att AGES mötte tuffa jämförelsetal och att en överbeläggning i gjuterifabriken påverkat lönsamheten negativt. Därefter har såväl vinsten som aktien återhämtat sig och stigit med 66 respektive 30 procent.

För helåret 2023 levererade AGES en vinst per aktie på 8,3 kronor, motsvarande en tillväxt över 70%. Enbart under noteringsåret 2014 har bolaget levererat högre vinster, då 8,7 kronor per aktie. Sedan bottenperioden 2019 och 2020 har vinsten tydligt återhämtat sig och likväl omsättning som marginal växer. Trots att vinsten i stort sett återhämtat sig och antalet aktier enbart ökat med 5% har aktien närmast halverats (-44%) sedan 2014. Ur det perspektivet torde det finnas utrymme för en uppvärdering. Dessutom handlas AGES-aktien till låga multiplar under 10x 2023 års vinst. Ur ett historiskt perspektiv framstår aktien som billig och en uppsida på 40–50% vore inte omotiverat.

## AGES-aktien jämfört andra noterade industribolag?

Kort kan AGES uppfattas som ett tillverkningsbolag inom industri, med en stor Sverige- och fordonsexponering. På börsen finns flertalet bolag med liknande egenskaper, såväl renodlade industribolag som kontraktstillverkare. I tabellen nedan redogörs för ett axplock av jämförbara bolag.

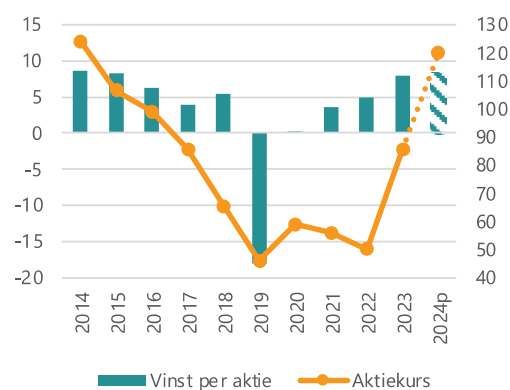
## Kursutveckling senaste 10 åren



Källa: Refinitiv

## Aktie haltar efter vinstutveckling?

Vinst per aktie (stapel, vänster), aktiens stängningskurs per år (linje, höger) 2014-2024p.



Källa: Analysguidens prognoser

	Bolagsnamn	Börsvärde mkr	Omsättning R12 mkr	Bruttomarginal	Rörelsemarginal	Fwd p/e R12	P/e 2025p
Industribolag	Alleima	16 391	20 669	18%	5%	12	13
	BE Group	807	5 075	11%	-1%	5	6
	Sintercast	821	140	73%	31%	14	14
	Gänges	14 627	21 978	35%	7%	10	10
	Concentric	7 572	4 081	25%	13%	17	18
	Bulten	1 845	5 903	17%	4%	7	8
Kontraktstillverkare	Hanza	2 421	4 332	44%	7%	10	11
	Scanfil	5 693	10 362	0%	7%	11	11
	Kitron	5 881	8 871	32%	8%	12	13
Industrikoncern/serieförvärvare	Xano	4 282	3 360	21%	7%		
	VBG Group	9 215	5 875	32%	15%	13	14
	Beijer Alma	11 298	7 001	30%	13%	17	18
	Addtech	61 143	20 195	31%	12%	37	38
	Indutrade	97 042	31 835	35%	12%	34	34
	<b>Medel</b>	17 074	10 691	29%	10%	15	16
	AGES	710	1503	10%	6%	14	10

Källa: Refinitiv

Inom Analysguidens jämförelsegrupp återfinns renodlade industri-bolag som handlar eller tillverkar produkter med högt inslag av stål, järn och/eller aluminium alternativt bolag med stor exponering mot fordonsindustrin. Vi tittar även på kontraktstillverkare eftersom dessa, likt AGES, inte äger några egna produkter utan tillverkar på kundernas order. Vi inkluderar även större industrikoncerner/serieförvärvare eftersom AGES idag är en samling mindre industribolag snarare än ett en-produkts-/teknologibolag.

Över lag är det hyfsat spretiga värderingar bland våra jämförelsebolag. Lägst värdering har stål-handelsgruppen BE Group med sin knappa lönsamhet och volatila historik. I andra änden finner vi serieförvärvarna Addtech och Indutrade med höga vinstmultiplar norr om 30x. I genomsnitt handlas jämförelsebolaget till 15-16x 1-2 års framåtblickande årsvinst. Det är avsevärt högre än AGES som mot våra prognoser handlas under 10x årsvinsten för 2024-2025.

Serieförvärvarna drar förvisso upp genomsnittsvärderingen och dessutom bör AGES ha en lägre värdering med tanke på att bolaget är mindre med en lägre lönsamhet än genomsnittsbolaget.

Skulle man jämföra mot de bolagen med lägst lönsamhet (se tabellen intill) så faller jämförelsemultiplern till 10x. Dessa är dessutom de minsta bolagen i vår jämförelsegrupp (bortsett från Gränges), varpå det i nuläget utgör en bättre jämförelsegrupp. Notera att AGES fortsatt värderas lägre än jämförelsegruppen. Skulle AGES värderas i linje med de jämförbara bolagen motiveras en uppvärdering på 25%.

### Inleder bevakning med motiverat värde 100 kronor

Sammantaget framstår det som att marknads förväntningar är låga. Trots en stark vinsttillväxt under de senaste tre åren når nuvarande värdering inte upp till vare sig AGES historiska eller i nivå med jämförbara bolag.

Våra prognoser antyder om fortsatt vinsttillväxt, men det är inte på några nivåer som bolaget inte levererat förut. Vår kassaflödesmodell (presenteras i en sammanfattande tabell intill) motiverar en aktiekurs på 107 kronor, motsvarande ett p/e-tal på 15x innevarande årsvinst och 11x för vinsten 2025.

Vänder man på det, med fortsatt utgångspunkt i vår kassaflödesmodell, räknar aktiemarknaden med en implicit WACC på 14% för att motivera en kurs runt dagens 80 kronor. Absolut, en viss riskpremie är motiverat, dels för bolagets knappa storlek men framför allt på grund av den tunna handeln i aktien. I vår modell har vi använt en WACC på 12% för att reflektera riskprofilen i bolaget.

För 2024 räknar vi med en lägre organisk tillväxt än historiskt, påverkat av en allmänt svagare konjunktur. Därefter räknar vi med en gradvis förbättring under året. Med njudda marginalförbättringar härlett av ökade volymer och en större andel försäljning från affärsområden med högre lönsamhet räknar vi med att AGES kan leverera en vinst per aktie runt 10 kronor år 2025. Med en värdering som linjerar med de mindre lönsamma industribolagen/kontraktstillverkarna motiveras ett p/e-tal på 10x 2025 års vinst. Det gör att Analysguiden inleder bevakning på AGES Industri med en riktkurs på 100 kronor.

### Jämförelsebolag - lägre lönsamhet

Bolagsnamn	Rörelse-marginal 2023	Fwd p/e R12	P/e 2025p
Alleima	10%	12	13
BE Group	-3%	5	6
Bulten	4%	7	8
Gänges	7%	10	10
Hanza	8%	10	11
Scanfil	7%	11	11
Kitron	9%	12	13
<b>Medel</b>	6%	10	10
AGES	6%	10	8

Källa: Analysguidens prognoser

### DCF-modell indikerar stor uppsida

<b>WACC</b>	<b>12%</b>
Snitttillväxt 2023-2027	8%
Snitttillväxt 2028-2033	4%
Evig tillväxttakt	2%
Genomsnittlig rörelsemarginal	7%
<b>Enterprise value, SEKm</b>	<b>1006</b>
Nettoskuld	243
<b>Börsvärde, SEKm</b>	<b>763</b>
Antal utestående aktier, milj	7,1
<b>Motiverat värde per aktie, SEK</b>	<b>107 kr</b>

Källa: Analysguidens prognoser

## Risker

### Hög fordonsexponering & storkundsberoende?

AGES har hyfsat omfattande exponering mot den konjunktur känsliga fordonsindustrin. Vid utgången av 2023 utgjorde sektorn 50% av koncernens omsättning. Geografiskt är AGES dessutom tunga i Sverige och 70% av omsättningen härstammar från regionen. På kundsidan är exponeringen mot enskilda kunder hyfsat hög. Bolaget uppger att de fyra största kunderna utgör mellan 8–16% av den totala omsättningen. Det utgör såklart en risk. Historiskt är dock kundtappen oerhört få. I regel har dock AGES långa relationer med deras kunder, inte sällan över 10 år. Men en hög kundkoncentration utgör allt jämt en risk.

### Insatsvaror påverkar lönsamheten

AGES är beroende av tillgången till insatsvaror som aluminium och stål till konkurrenskraftiga priser. Oförmånliga inköpspriser pressar lönsamheten och påverkar AGES möjlighet att sätta konkurrenskraftiga priser. Prisvariationer har dock en begränsad effekt på resultatet eftersom kundavtalen vanligtvis innehåller råvaruklausuler som indexeras 2–4 gånger per år.

### Illikvid aktie skapar volatilitet

En illikvid aktie kan skapa kortsiktiga säljtryck och AGES-aktien handlas tunt. Bolaget har 7,8 miljoner utestående aktier och i genomsnitt uppgår omsättningen till 1200 aktier per dag (data från Holdings). I kronor räknat är det en omsättning strax under 100 000 kronor per dag. Det är lågt. Den tunna handeln gör att färre transaktioner skapar större kortsiktiga svängningar. Dessutom kan det hindra större aktörer som pensionsbolag eller fonder att ta position eftersom det ofta har likviditetskrav på innehaven. Volatiliteten i aktier med låg handel tenderar att öka, vilket är viktigt att ha med sig investerare.

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se), publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Oliver Uusitalo äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Oliver Uusitalo