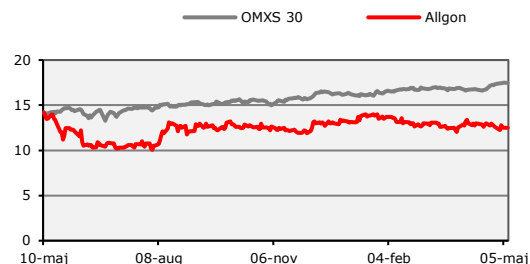


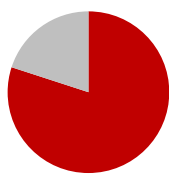
Sammanfattning
Allgon (ALLG.ST)
Lönsam inledning på 2017

- Nettoomsättningen för årets första kvartal uppgick till 50,6 (32,6) MSEK vilket motsvarar en (Y/Y) tillväxt runt 55%. Rapporten kännetecknas främst av att bolaget uppvisar förbättrad lönsamhet något tidigare än väntat där EBIT uppgick till cirka 1 MSEK jämfört med förväntat nollresultat.
- Lönsamhetsåtgärderna som genomfördes under 2016 tycks ha burit effekt redan under inledningen av 2017. Vi förväntar oss ökad försäljningstillväxt och förbättrad lönsamhet under året vilket kommer att förstärkas genom förvärvet av Satmission.
- Efter att ha inkluderat det nya förvärvet Satmission och marginellt justerat våra prognoser utifrån senaste rapport kommer vi fram till en värdering på 20 kronor per aktie i basscenariot, 10 kronor i bearscenariot samt 27 kronor per aktie i vårt bullscenariot. Allgongruppens utmaning ligger nu i att förbättra lönsamheten ytterligare i takt med att försäljningen förväntas växa inom samtliga segment samtidigt som nya eventuella förvärv genomförs.

Lista: Nasdaq OMX First North
 Börsvärde: 245 MSEK
 Bransch: Telecommunication Equipment
 VD: Johan Hårdén
 Styrelseordf: Sven von Holst

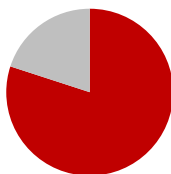

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



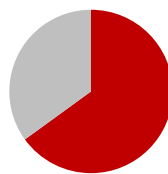
8,0 poäng

Ägarskap



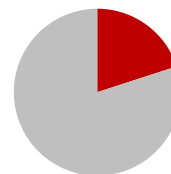
8,0 poäng

Vinstutsikter



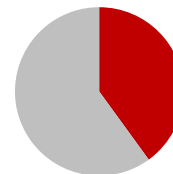
6,5 poäng

Lönsamhet



2,0 poäng

Finansiell styrka



4,0 poäng

Nyckeltal

| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | Fakta | |
|---------------------|------|-------|-------|-------|-------|----------------------------|------|
| Omsättning, MSEK | 115 | 140 | 230 | 285 | 326 | Aktiekurs (SEK) | 12,4 |
| Tillväxt | 34% | 21% | 65% | 24% | 15% | Antal aktier (milj) | 19,7 |
| EBITDA | 21 | -18 | 13 | 28 | 37 | Börsvärde (MSEK) | 245 |
| EBITDA-marginal | 19% | Neg | 6% | 10% | 11% | Nettoskuld (MSEK) | 22 |
| EBIT | 9 | -24 | 6 | 21 | 30 | Free float (%) | 45 % |
| EBIT-marginal | 8% | Neg | 3% | 7% | 9% | Dagl oms. ('000) | 15 |
| Resultat före skatt | 9 | -25 | 5 | 20 | 29 | | |
| Nettoresultat | 9 | -25 | 5 | 20 | 29 | | |
| Nettomarginal | 8% | Neg | 2% | 7% | 9% | | |
| Utdelning/Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | Analytiker: | |
| VPA | 0,03 | -1,34 | 0,25 | 1,02 | 1,47 | Dennis Berggren | |
| P/E | 10,3 | Neg | 48,8 | 12,1 | 8,4 | dennis.berggren@redeye.se | |
| EV/S | 0,6 | 1,8 | 1,2 | 0,9 | 0,7 | Joel Westerström | |
| EV/EBITDA | 3,1 | Neg | 20,1 | 8,7 | 5,8 | joel.westerstrom@redeye.se | |

Viktig information: All information kring ansvarsbegränsningar och potentiella intressekonflikter finns att läsa i slutet av rapporten.

Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeye Rating är att hjälpa investerare att identifiera bolag med en hög kvalitet och attraktiv värdering.

Company Qualities

Avsikten med Company Qualities är att den ska ge en strukturerad och god bild av ett bolags kvalitet (eller verksamhetsrisk) – dess chans att överleva och förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinststillväxt.

Vi klassificerar bolagets kvalitet utifrån en tiogradig skala baserad på fem värderingsnycklar; 1 – Ledning (Management), 2 – Ägarskap (Ownership), 3 – Vinstutsikter (Growth Outlook), 4 – Lönsamhet (Profitability) och 5 – Finansiell styrka (Financial Strength).

Varje värderingsnyckel utvärderas utifrån ett antal kvantitativa och kvalitativa nyckelfrågor som viktas olika utifrån hur viktiga de anses vara. Varje nyckelfråga tilldelas ett antal poäng utifrån sitt betyg. Det är det sammanlagda antalet poäng från de enskilda frågorna som ligger till grund för bedömningen av varje värderingsnyckel. Betygsskalan sträcker sig från 0 till +10 poäng.

Det sammanlagda betyget för varje värderingsnyckel visualiseras genom storleken på dess stapelkropp. Den relativa storleken mellan staplarna beror därmed på betygsfördelningen mellan de olika värderingsnycklarna.

Ledning

Vår rating av Ledning representerar en bedömning av styrelsens och ledningens förmåga att förvalta bolaget med aktieägarnas bästa för sina ögon. En duktig styrelse och ledning kan göra en medioker affärsidé lönsam, och en dålig kan försätta till och med ett starkt bolag i kris. De faktorer som utgör bedömningen av Ledning är; 1 – Exekvering, 2 – Kapitalallokering, 3 – Kommunikation, 4 – Erfarenhet, 5 – Ledarskap, och 6 – Integritet.

Ägarskap

Vår rating av Ägarskap representerar en bedömning av utövat ägarskap för ett mer långsiktigt värdeskapande. Ägarengagemang och kompetens är avgörande för bolagets stabilitet och för styrelsens handlingskraft. Bolag som har spridd ägarstruktur utan tydlig huvudägare har historiskt sett gått betydligt sämre än börsens index över tiden. De faktorer som utgör bedömningen av Ägarskap är; 1 – Ägarstruktur, 2 – Ägarengagemang, 3 – Institutionellt ägande, 4 – Maktmissbruk, 5 – Renommé, och 6 – Finansiell uthållighet.

Vinstutsikter

Vår rating av Vinstutsikter representerar en bedömning av bolagets förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinststillväxt. På lång sikt följer aktiekursen ungefär bolagets resultatutveckling. Ett bolag som inte växer kan vara en god kortsiktig placering, men är det sällan på lång sikt. De faktorer som utgör bedömningen av Vinstutsikter är; 1 – Affärsmodell, 2 – Försäljningspotential, 3 – Marknadstillväxt, 4 – Marknadsposition, och 5 – Konkurrenskraft.

Lönsamhet

Vår rating av Lönsamhet representerar en bedömning av hur effektivt bolaget historiskt har utnyttjat sitt kapital för att skapa vinst. Bolag kan inte överleva om de inte är lönsamma. Bedömningen av hur lönsamt ett bolag varit baseras på ett antal nyckeltal och kriterier under en period på upp till fem år tillbaka i tiden; 1 – Avkastning på totalt kapital (Return on total assets; ROA), 2 – Avkastning på eget kapital (Return on equity; ROE), 3 – Nettomarginal (Net profit margin), 4 – Fritt kassaflöde, och 5 – Rörelseresultat (Operating profit margin, EBIT).

Finansiell styrka

Vår rating av Finansiell styrka representerar en bedömning av bolagets betalningsförmåga på kort och lång sikt. Basen i ett bolags finansiella styrka är balansräkningen och dess kassaflöden. Om inte balansräkningen klarar av att finansiera tillväxten är inte ens den bästa potentialen till någon nytta. Bedömningen av ett bolags finansiella styrka baseras på ett antal nyckeltal och kriterier; 1 – Räntetäckningsgrad (Times-interest-coverage ratio), 2 – Skuldsättningsgrad (Debt-to-equity ratio), 3 – Kassalikviditet (Quick ratio), 4 – Balanslikviditet (Current ratio), 5 – Omsättningsstorlek, 6 – Kapitalbehov, 7 – Konjunkturkänslighet, och 8 – Kommande binära händelser.

Stärkt lönsamhet tidigare än väntat

Inledningen av året kännetecknas främst av förbättrad lönsamhet till följd av de åtgärder som genomförts under 2016 vilket leder till att bolaget uppvisar ett högre rörelseresultat än förväntat. Som vi tidigare nämnt i våra analyser har vi ansett att lönsamheten är bolagets främsta fokus vilket gör att vi ser positivt på rapporten över årets första kvartal.

Allgon Q1 2017 - Rapporterat jämfört med Redeyes estimat

| | Q1 2016 | Q1 2017A | Q1 2017E | Avvikelse |
|--|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 32,6 | 50,6 | 50,5 | 0% |
| Varav antenner | 12,8 | 17,4 | 15,5 | 13% |
| Varav industriell radiostyrning | 19,8 | 22,4 | 23,0 | -3% |
| Varav industriell IoT | N/A | 10,8 | 12,0 | -10% |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 0,1 | 0,2 | 0,2 | -1% |
| Omsättning | 32,8 | 50,8 | 50,7 | 0% |
| <i>Försäljningstillväxt</i> | | 55,1% | 54,7% | |
| EBITDA antenner | -0,2 | 1,9 | 2,1 | -7% |
| <i>EBITDA-marginal antenner</i> | -1,2% | 11,2% | 13,5% | |
| EBITDA industriell radiostyrning | 0,3 | 1,9 | 0,3 | 524% |
| <i>EBITDA-marginal industriell radiostyrning</i> | 1,4% | 8,4% | 1,3% | |
| EBITDA industriell IoT | N/A | 0,8 | 1,8 | -57% |
| <i>EBITDA-marginal IoT</i> | N/A | 7,1% | 15,0% | |
| EBITDA-bidrag från ej allokerade kostnader | -1,0 | -2,0 | -2,5 | -20% |
| EBITDA | -0,9 | 2,6 | 1,7 | 52% |
| <i>EBITDA-marginal</i> | -3% | 5,1% | 3,4% | |
| Avskrivningar | -1,5 | -1,6 | -1,7 | |
| EBIT | -2,4 | 1,0 | 0,0 | 4865% |
| <i>EBIT-marginal</i> | -7,3% | 1,9% | 0,0% | |
| Finansiella poster | -0,1 | -0,6 | -0,2 | |
| Resultat före skatt | -2,5 | 0,3 | -0,2 | 251% |
| Skatt | 0,0 | 0,1 | 0,0 | |
| Periodens resultat | -2,5 | 0,4 | -0,2 | 301% |
| VPA (baserat på utestående antal aktier) | 0,00 | 0,02 | -0,01 | 301% |
| Antal aktier vid periodens utgång (milj) | 845,9 | 18,3 | 18,3 | |

Nettoomsättningen för årets första kvartal kom in på 50,6 MSEK vilket motsvarar en (Y/Y) försäljningstillväxt om cirka 55% vilket främst är hänförligt till förvärvet av WSI. Tillväxten stöds även av en organisk tillväxt om cirka 21% inom affärsområdena antenner och industriell radiostyrning. Nettoomsättningen kom in strax ovanför vår förväntning om 50,5 MSEK där affärsområdet antenner sticker ut på den positiva sidan.

Rapportens stora glädjeämne rör koncernens lönsamhet. Vi hade förväntat oss att Allgongruppen skulle nå nollresultat på EBIT-nivå. Utfallet blev ett rörelseresultat på 0,95 MSEK vilket vi givetvis finner positivt. Särskilt intressant är affärsområdet industriell radiostyrning som uppvisade ett EBITDA-resultat på 1,9 MSEK jämfört med förväntade 0,3 MSEK. Vi kan därmed konstatera att de lönsamhetsåtgärder som tyngde bolagets Q4 rapport 2016 tycks ha burit effekt och påverkat lönsamheten positivt redan under årets inledande kvartal. Koncernens totala EBITDA uppgår till 2,6 MSEK jämfört med vårt förväntade 1,7 MSEK.

Förbättrad lönsamhet redan under årets inledande kvartal

Omsättningen inom affärsområdet industriell IoT blev något lägre än väntat. Detta kan ha att göra med försäljningen varierar med hur WSIs projekt inkommer. Detta leder även till att segmentets EBITDA-resultat blir något lägre än väntat. Vi räknar med att omsättning såväl som resultat kommer att förbättras kommande kvartal.

I övrigt bjuder inte rapporten på några överraskningar. Vi ser positivt på att koncernen levererar på våra förväntningar gällande nettoomsättning samtidigt som samtliga affärsområden nu uppvisar lönsamhet. Allgongruppens utmaning består nu i att förbättra lönsamheten framöver i takt med att försäljningen förväntas växa samtidigt som gruppen ska tillträda ytterligare ett bolag.

Managementförändring i Åkerströms

Den 8:e maj meddelade Allgon att bolaget genomför förändringar i Åkerströms ledning. Allgon kommer ej att förlänga kontraktet med Tommy Larsson som har varit Åkerströms VD sedan 2016. Vi finner ändringen något oväntad men kan tänka oss ett scenario där Tommy var utsedd till att genomföra de tuffa åtgärder som behövts i Åkerströms och att bolaget nu söker någon som kommer in med ny kraft och tar bolaget vidare i nästa fas. Bolaget meddelar att rekryteringsprocessen för att finna en lämplig ersättare inletts.

Förvärv

Förvärv av Satmission

Kvartalets enskilt mest intressanta händelse är att Allgon meddelat att bolaget avtalat att förvärva det Kalixbaserade satellitbolaget Satmission. Satmission är en tillverkare av mobila satellitlösningar till mediaindustrin och organisationer verksamma inom räddning och säkerhet. Satmission leverar flexibla och högkvalitativa system för mobila satellitupplänkar och är utrustade för att klara sändningar i krävande miljöer.

Bolaget passar väl in i Allgongruppens fokus på utveckling av trådlös kommunikation och bolaget hoppas främst kunna dra nytta av potentiella distributionseffekter där Allgon kan bistå med sin etablerade logistik och supply chain verksamhet. Därutöver tillkommer potentiella tekniska synergier från den utveckling som bedrivs i gruppens samtliga bolag.

Under 2016 omsatte Satmission 25 MSEK och uppvisade ett rörelseresultat om 3,5 MSEK. 2015 omsatte bolaget 31,1 MSEK vilket genererade ett rörelseresultat om 7,5 MSEK. Anledningen till en negativ försäljningstillväxt mellan åren är på grund av att ordrar skjutits upp till 2017. Bolaget lanserar under 2017 ett nytt satellitupplänkssystem vilket förväntas öka antalet kunder och därmed generera ytterligare försäljningstillväxt.

Under 2016 omsatte Satmission 25 MSEK vilket genererade ett rörelseresultat om 3,5 MSEK.

Betalning erläggs dels genom kontant betalning om 5 MSEK och dels genom emittering av aktier till ett värde av 17,5 MSEK vilket gör att köpeskillingen därmed summeras till 22,5 MSEK. Därtill tillkommer en tilläggsköpeskillning som maximalt kan uppgå till 3,5 MSEK per år fram till 2019 om bolaget uppnår en fastställd försäljning. Kostnaden för förvärvet kan därmed maximalt uppgå till 33 MSEK. Vi uppskattar att aktier emitteras till ett pris mellan 12-13 kronor per aktie vilket ökar antalet utestående aktier med cirka 1,4 miljoner.

Utan tilläggsköpeskillingen beräknas P/E'16 till cirka 8x och P/S'16 till 0,9x. Om den maximala tilläggsköpeskillingen utbetalas beräknas P/E'16 till omkring 11,5x och P/S'16 till 1,3x. Vi ser därmed köpet som direkt värdeskapande då köpet gjorts till lägre multiplar än de Allgon uppvisar. Givet att ordrar skjutits upp till 2017 blir även dessa multiplar något högre än vad som kan anses rättvisande.

Vi meddelade i samband med nyheten att vi ser positivt på förvärvet ur finansiellt såväl som strategiskt perspektiv.

Genomförda förvärv

Allgongruppen har en uttalad strategi att växa genom förvärv. Vi uppskattar att ledningen är inriktade mot förvärv av företag i relaterade affärsområden som uppvisar en omsättning i storleken mellan 30-100 MSEK. Vid inkludering av Satmission har Allgonkoncernen nu förvärvat totalt tre bolag.

| Genomförda förvärv | | | | | | |
|--------------------|-------------|-------|--------------------|------------------|----------|--|
| | Pris (MSEK) | Datum | Omsättning 2016 | Resultat 2015 | P/S'16 | Kommentar |
| Åkerströms | 73 | Q1'16 | 80 | 2,2 | 0,9 | Industriell radiostyrning, stor kundbas |
| WSI | 41 | Q4'16 | 51 | 1,3 | 0,8 | Industriell IoT, teknologisk utveckling i framkant, utsett till IoT company of the year 2017 |
| Satmission | 22,5-33 | Q2'17 | 25 | 5,6 | 0,9- 1,3 | Satellitkommunikation, kunder inom media och räddning/säkerhet |

Tabellen ovan illustrerar de förvärv som avtalats och genomförts. Bolagen varierar i storleksordning men samtliga företag har en gemensam nämnare i kommunikation. Samtliga bolag har köpts till en P/S-multipel som understiger den multipel Allgon uppvisar.

Det finns potential för synergieffekter i den logistik och supply chain organisation som Allgon byggt upp i Asien. Koncernens företag kan även dra nytta av de potentiella tekniska synergier som uppstår genom den utveckling som bedrivs i gruppens samtliga bolag. Gruppens stora gemensamma kundbas skapar även ytterligare incitament för företag att ingå i Allgongruppen.

Vi tror att framtida betalningar av förvärv kommer att struktureras i liknande upplägg som vid förvärvet av Satmission där en del utgör kontantbetalning, en del emitterade aktier samt en del tilläggsköpeskillning. Det ska dock nämnas att nuvarande kassa uppgår till 7,2 MSEK vilket begränsar möjligheterna till kontant betalning inom den närmaste framtiden.

Vi finner upplägget sunt då bolaget har en uttalad strategi att behålla en hög grad av autonomi i de förvärvade bolagen. Genom emittering av aktier och tilläggsköpeskillning skapar Allgon incitament för ägare av de förvärvade bolagen att fortsätta växa inom koncernen.

Prognoser

I och med förvärvet av Satmission har vi uppdaterat våra prognoser. I samband med inkluderingen av Satmission har vi justerat ned våra prognoser något för Åkerströms baserat på den inledande försäljningen under året. Vi har räknat med att tillträde av Satmission beräknas ske i mitten av maj. Satmission är därmed inkluderat i våra prognoser från och med kvartal 2 och är placerat i affärsområdet antenner.

| Kvartalsvisa (Q1'17-Q4'17) och årliga (2017-2019) estimat | | | | | | | |
|---|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | Q1'17A | Q2'17E | Q3'17E | Q4'17E | 2017E | 2018E | 2019E |
| Nettoomsättning - antenner | 17,4 | 20,8 | 22,0 | 25,5 | 85,7 | 120,5 | 139,0 |
| Varav Satmission | N/A | 3,3 | 7,0 | 8,5 | 18,8 | 45,0 | 53,0 |
| Nettoomsättning - industriell radiostyrning | 22,4 | 23,5 | 20,5 | 24,5 | 90,9 | 104,0 | 120,0 |
| Nettoomsättning - industriell IoT | 10,8 | 14 | 14 | 14,5 | 53,3 | 60,0 | 67,0 |
| Nettoomsättning koncernen | 50,6 | 58,3 | 56,5 | 64,5 | 229,9 | 284,5 | 326,0 |
| Förändring föregående år | 55,1% | 56,9% | 90,0% | 60,5% | 64,6% | 23,8% | 14,6% |
| Bruttomarginal (%) | 59,8% | 56,1% | 57,5% | 55,0% | 57,0% | 55,9% | 55,5% |
| EBITDA antenner | 1,9 | 1,0 | 2,8 | 4,0 | 9,7 | 18,9 | 23,0 |
| Varav satmission | N/A | -1,1 | 1,1 | 1,7 | 1,7 | 8,7 | 10,0 |
| EBITDA-marginal antenner | 11,2% | 4,8% | 12,7% | 15,5% | 11,3% | 15,6% | 16,5% |
| EBITDA industriell radiostyrning | 1,9 | 2,3 | 1,7 | 2,5 | 8,3 | 12,0 | 16,0 |
| EBITDA-marginal industriell radiostyrning | 8,4% | 9,6% | 8,3% | 10,2% | 9,2% | 11,5% | 13,3% |
| EBITDA industriell IoT | 0,8 | 1,1 | 1,4 | 1,7 | 4,9 | 7,9 | 9,0 |
| EBITDA-marginal industriell IoT | 7,1% | 7,9% | 9,6% | 11,7% | 9,2% | 13,1% | 13,4% |
| Ej allokerade koncerngemensamma kostnader | -2,0 | -2,5 | -2,6 | -2,6 | -9,6 | -10,3 | -10,7 |
| EBITDA | 2,6 | 1,9 | 3,3 | 5,6 | 13,3 | 28,4 | 37,3 |
| EBITDA-marginal | 5,1% | 3,2% | 5,8% | 8,7% | 5,8% | 10,0% | 11,4% |
| Avskrivningar och nedskrivningar | -1,6 | -1,9 | -1,8 | -1,8 | -7,2 | -7,3 | -7,1 |
| EBIT | 1,0 | -0,1 | 1,4 | 3,8 | 6,1 | 21,1 | 30,2 |
| EBIT-marginal | 1,9% | -0,2% | 2,5% | 5,9% | 2,6% | 7,4% | 9,3% |
| Finansiella poster | -0,6 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -1,2 | -0,8 | -0,8 |
| Vinst före skatt | 0,3 | -0,3 | 1,2 | 3,6 | 4,8 | 20,3 | 29,4 |
| Skatt | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Periodens resultat | 0,4 | -0,3 | 1,2 | 3,6 | 4,8 | 20,3 | 29,4 |
| VPA | 0,02 | -0,01 | 0,06 | 0,18 | 0,25 | 1,03 | 1,49 |
| Antal aktier (milj. vid periodens utgång) | 18,3 | 19,7 | 19,7 | 19,7 | 19,7 | 19,7 | 19,7 |

Enligt vår prognos förväntar vi oss att försäljningen för helåret 2017 uppgår till 230 MSEK vilket motsvarar en försäljningstillväxt om 65% som främst är hänförlig till förvärven WSI och Satmission. Vi har även räknat med en hög tillväxt för Smarteq som inledde året starkare än förväntat. Prognosen innefattar att Smarteq uppnår en helårsomsättning runt 67 MSEK och att Åkerströms uppvisar en omsättning runt 91 MSEK vilket motsvarar en försäljningstillväxt om 13%.

Det finns även potential för en förbättrad försäljning inom industriell IoT de kommande kvartalen. Vi förväntar oss att WSI nå en helårsomsättning runt 53 MSEK.

Prognosen bygger på antagandet om förbättrad lönsamhet inom samtliga affärsområden under det kommande året. Lönsamheten kommer även att förbättras genom tillträdet av bolaget Satmission. Anledningen till att EBITDA för affärsområdet antenner är lägre under Q2 är att vi belastat EBITDA med en uppskattad emissionskostnad kring 1 MSEK. Därefter räknar vi med att lönsamheten förbättras väsentligt inom segmentet i takt

med att Smarteq fortsätter växa men framförallt genom tillträdet av Satmission.

Det är svårt att uppskatta hur mycket av Satmissions omsättning och resultat under kvartal två som kommer att tillföra Allgongruppen. I basscenariot har vi räknat med att Satmission tillför runt 3 MSEK i omsättning och ett negativt EBITDA till följd av de kostnader som uppstår i relation till förvärvet vilket leder till ett uppskattat EBITDA-resultat om cirka 1,0 MSEK för affärsområdet antenner.

Framöver räknar vi med en stark försäljningstillväxt inom samtliga affärsområden samtidigt som lönsamheten förbättras ytterligare. Vi räknar med att Allgon fortsätter i linje med årets inledning vilket gör att bolaget når positivt rörelseresultat om 6,1 MSEK för helåret 2017. Vi uppskattar att bolagens EBITDA marginaler kommer att öka på sikt då det finns skalbarhet inom koncernens bolag. I takt med att bolaget kommer upp i högre försäljning kommer även EBITDA-marginalerna därmed att kunna öka vilket är varför vi räknar med högre EBITDA-marginaler på längre sikt. Vid slutet av 2019 har vi räknat med att koncernen omsätter 326 MSEK vilket exkluderar eventuella framtida förvärv.

Värdering

Vi använder oss av en diskonteringsränta (WACC) som är baserad på ett antal parametrar vilka tillsammans utgör Redeyes ratingmodell. De underliggande faktorerna syftar till att fånga upp den företagspecifika risken och berör allt ifrån ledning och ägare till marknadsposition och balansräkning.

Sedan senaste uppdatering har vi justerat ned den riskfria ränta vi använder vid beräkning av WACC från 3,5% till 2,5%. Den riskfria räntan är tänkt att spegla genomsnittet av räntan på den 10-åriga svenska statsobligationen. Förändringen av riskfria räntan resulterar i WACC på 11,4%. Effekten av den lägre diskonteringsräntan motverkas något av att vi även justerat ned antagandet över terminal tillväxt från 3% till 2%.

Vi har även inkluderat effekten av ökat antal aktier i samband med den emittering av aktier som görs vid förvärvet av Satmission. Vi har räknat med att bolaget emitterar aktier till en kurs runt 12-13 kronor per aktie vilket motsvarar runt 1,4 miljoner aktier. Därmed förväntar vi oss att antalet utestående aktier ökar till 19,7 miljoner från tidigare 18,3 miljoner aktier.

Basscenario

Motiverat värde på 20 kronor per aktie i basscenario

Efter att ha inkluderat förvärvet Satmission i våra prognoser och räknat med att 1,4 miljoner aktier emitteras i samband med förvärvet kommer vi slutligen fram till ett motiverat värde om **20 kronor** per aktie.

| Allgon: värderingsantaganden i basscenario | | | |
|--|-----------|----------------------------------|------------|
| Antaganden: | 2017-2026 | DCF-värde | |
| CAGR Sales ¹ | 13,6% | WACC | 11,4% |
| EBIT-marginal (viktad) | 13,2% | Nuvärde av FCF | 191 |
| ROIC (medel) | 30,8% | Nuvärde av Terminal Value | 219 |
| ROE (medel) | 17,3% | | |
| | | EV | 410 |
| | | Nettokassa ² | -19 |
| Terminal | | Utdelningskorrigerig | 0 |
| Terminal tillväxt av FCF | 2,0% | DCF-värde | 391 |
| EBIT-marginal (terminal) | 15,8% | Motiverat värde per aktie | 20 |
| EV/SALES exit multipel | 1,2x | Dagens aktiekurs | 12,4 |
| EV/EBIT exit multipel | 8x | Potential/Risk | 60% |

¹ föregående år som basår för CAGR-uträkning

² nettokassa vid årsslut 2016

I scenariot har vi räknat med att bolaget uppvisar en årlig försäljningstillväxt (CAGR) om cirka 13,6%. Vi räknar även med att EBIT-marginalerna förbättras i och med att försäljningstillväxten tilltar under de kommande åren. Vi räknar med en terminal tillväxt om 2% och terminal EBIT-marginal om 15,8%.

Bearsenario

Lägre försäljningstillväxt och marginaler leder till motiverat värde om 10 kronor per aktie i vårt bearsenario

I vårt pessimistiska bear scenario kommer vi fram till ett motiverat värde på **10 kronor** per aktie. I scenariot har vi räknat med en lägre genomsnittlig försäljningstillväxt vilket även leder till betydligt lägre uppskattade EBIT-marginaler jämfört med våra två andra scenarion.

| Allgon: värderingsantaganden i bearscenariot | | | |
|---|------------------|----------------------------------|-------------|
| Antaganden: | 2017-2026 | DCF-värde | |
| CAGR Sales ¹ | 11,4% | WACC | 11,4% |
| EBIT-marginal (viktad) | 8,3% | Nuvärde av FCF | 100 |
| ROIC (medel) | 18,5% | Nuvärde av Terminal Value | 112 |
| ROE (medel) | 13,0% | EV | 212 |
| Terminal | | Nettokassa ² | -19 |
| Terminal tillväxt av FCF | 2,0% | Utdelningskorrigerig | 0 |
| EBIT-marginal (terminal) | 8,7% | DCF-värde | 193 |
| EV/SALES exit multipel | 0,8x | Motiverat värde per aktie | 10 |
| EV/EBIT exit multipel | 8x | Dagens aktiekurs | 12,4 |
| | | Potential/Risk | -21% |

¹ föregående år som basår för CAGR-uträkning

² nettokassa vid årsslut 2016

Bullscenario

Bullscenariot resulterar i ett motiverat värde på 27 kronor per aktie

I det optimistiska bullscenariot har vi räknat med en betydligt högre tillväxt inom samtliga affärsområden vilket leder till högre uppskattad försäljningstillväxt såväl som EBIT-marginaler. Värderingen är baserad på ett scenario där bolaget framgångsrikt inkluderar sina nya förvärv och därigenom lyckas realisera potentiella synergier inom distribution och försäljning. Scenariot leder till ett motiverat värde om **27 kronor** per aktie.

| Allgon: värderingsantaganden i bullscenariot | | | |
|---|------------------|----------------------------------|-------------|
| Antaganden: | 2017-2026 | DCF-värde | |
| CAGR Sales ¹ | 15,2% | WACC | 11,4% |
| EBIT-marginal (viktad) | 16,2% | Nuvärde av FCF | 276 |
| ROIC (medel) | 40,7% | Nuvärde av Terminal Value | 278 |
| ROE (medel) | 19,7% | EV | 554 |
| Terminal | | Nettokassa ² | -19 |
| Terminal tillväxt av FCF | 2,0% | Utdelningskorrigerig | 0 |
| EBIT-marginal (terminal) | 18,1% | DCF-värde | 535 |
| EV/SALES exit multipel | 1,4x | Motiverat värde per aktie | 27 |
| EV/EBIT exit multipel | 7x | Dagens aktiekurs | 12,4 |
| | | Potential/Risk | 118% |

¹ föregående år som basår för CAGR-uträkning

² nettokassa vid årsslut 2016

Sammantaget leder detta till en uppskattad fair value range på **10-27 kronor** per aktie. Vi anser att intervallet speglar Allgons utmaning i att öka försäljningsvolymerna och förbättra lönsamheten i takt med detta. Vi har inte räknat med effekten av ytterligare förvärv i vår prognos och värdering. Vid annonsering av eventuella nya förvärv finns därför anledning att återigen uppdatera våra prognoser.

Investeringssammanfattning

- Nuvarande aktiekurs reflekterar låga förväntningar på bolaget. Vi förväntar oss att detta kommer att förändras i takt med att bolaget börjar leverera på sina målsättningar.
- Förbättrad lönsamhet i samtliga segment: De genomförda lönsamhetsåtgärderna i Åkerströms tillsammans med potentiellt utnyttjande av synergier utgör mycket goda möjligheter till ökad lönsamhet under 2017 och framåt.
- Vårt motiverade värderingsintervall på 10-27 kronor per aktie indikerar att det finns en stor uppsida i aktien om bolaget levererar enligt förväntningar.

Växande marknad för trådlös kommunikation

Marknaden för trådlösa lösningar till industrin spås växa kraftigt. Allgon är väl positionerat att dra nytta av tillväxten. Intressanta områden är bland annat smarta elmätare, infrastruktur för elbilar och den pågående digitaliseringen av industrin där allt fler maskiner och processer kopplas upp. Allgons möjlighet att ta del av denna tillväxt styrks av det senaste förvärvet WSI som har genomfört framgångsrika IoT projekt. Under årets andra kvartal beräknas även tillträde av Satmission vilket kommer att öka gruppens omsättning och resultat ytterligare.

Det finns också goda möjligheter att stärka den internationella närvaron. Inte minst i Kina börjar allt fler industrier gå mot ökad grad av automatisering och ett ökat fokus på hälsa och säkerhet. Där ligger Allgongruppens lösningar helt rätt positionerade. I maj 2015 förvärvade Allgon antenntillverkaren Kathreins Aftermarkets-verksamhet vilket förutom flera produkter också gav Allgon tillgång till ett starkt distributionsnätverk där det finns stor potential att sälja andra produkter än de som togs ingick i förvärvet av eftermarknadsverksamheten.

Början på en tillväxtresa

Allgons mål är att växa såväl organiskt som genom förvärv. Vi ser goda möjligheter till värdeskapande förvärv såväl som organisk tillväxt. Allgon befinner sig i ett tidigt skede i sin tillväxtresa och som investerare har man möjlighet att vara med nästan från starten.

Givetvis står bolaget inför stora utmaningar. Det är viktigt att integrera sina förvärv för att lyckas realisera synergier. Allgon vill i nuläget framförallt genomföra förvärv av bolag med en omsättning i storleksordningen 30-100 MSEK. Ofta kan mindre förvärv kräva nog så mycket tid och resurser som större förvärv och med Allgons lilla organisation gäller det att vara noggrann med vilka förvärv som görs.

Vi ser trots utmaningarna stora möjligheter för Allgon framöver. Bolaget har en sund syn på hur man skall arbeta med förvärv. Tanken är att förvärva bolag som kan dra nytta av Allgongruppens gemensamma resurser inom inköp, marknad och försäljning, men samtidigt låta bolagen behålla en hög grad av autonomi.

Vi ser också stora möjligheter för de nuvarande bolagen att växa och förbättra sin lönsamhet. Inte minst tror vi att det pågående arbetet med att skala upp utlandsförsäljningen för både antennverksamheten och Åkerströms kommer leda till en stark omsättningstillväxt. Vi tror att Allgons ökade marknadsfokus tillsammans med de grepp som tagits för att öka lönsamheten kommer att lyfta både resultat och omsättning från 2017 och framåt.

Attraktivt läge att investera

Vi tror att marknaden kommer att upptäcka Allgon framöver vilket kommer leda till en omvärdering. Vi anser att det finns gott om katalysatorer som både på kort- och medellång sikt kan tänkas höja marknads värdering av aktien. Vi ser framförallt följande antal katalysatorer vilka kan tänkas stänga gapet mellan vårt motiverade värde och nuvarande aktiekurs:

- Förbättrat resultat i samtliga segment under 2017
- Hög försäljningstillväxt inom samtliga affärsområden
- Värdeskapande förvärv
- Byte till Stockholmsbörsens huvudlista

Potentiella risker

Vi anser att den största risken med en investering i ett tidigt skede är att Allgon inte levererar enligt förväntningar. Bolagets utmaning ligger i att generera försäljningstillväxt samtidigt som lönsamheten inom samtliga segment ska förbättras. Att förvärva nya bolag är inte heller lätt. Även om bolagen drivs med hög grad av autonomi ska bolagen inkluderas i Allgonkoncernen. Vi finner det särskilt viktigt att förvärva bolag som själva upplever stora fördelar i att inkluderas i Allgongruppen.

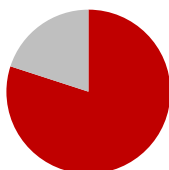
Sammanfattning Redeye Rating

Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

Ratingförändringar i denna rapport:

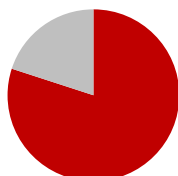
Vi har sänkt vår rating för lönsamhet från 3 till 2 och finansiell styrka från 5 till 4 baserat på historisk finansiell data.

Ledning 8,0p



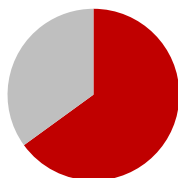
Allgon har en kompetent ledning med VD Johan Hårdén i spetsen. Ledningen har både den erfarenhet och kompetens vi anser behövs för att leda Allgongruppen framöver. Vi värdesätter särskilt bolagets uppriktighet i kommunikationen och förmågan att hantera motgångar, exempelvis tappet av storkunden Volvo AB.

Ägarskap 8,0p



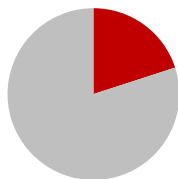
Allgon har starka ägare i Verdane och Tibia Konsult. Ägarna bidrar med både nätverk och har också möjlighet att bidra med kapital om så skulle behövas - dock med relativt höga krav på avkastning. För att vara ett bolag i Allgons storlek är ägarbilden solid. Vår positiva syn förstärks av att flera personer i Allgons högsta ledning och styrelse äger aktier, även om vi gärna skulle se att de hade ännu mer skin-in-the-game.

Vinstutsikter 6,5p



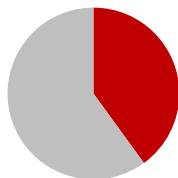
Allgongruppens underliggande marknader har en god tillväxt och bolaget har väl fungerande distributionskanaler. Vi ser goda möjligheter för bolaget att under flera år framöver uppvisa ökande försäljning och förbättrad lönsamhet i och med den skalbara affärsmodellen. Allgon har dessutom en förvärvsmodell som bör bidra med både försäljningstillväxt och ökad lönsamhet.

Lönsamhet 2,0p



Allgongruppens bolag har traditionellt haft varierande lönsamhet över tid, dock blir jämförelsen mot historisk data inte helt relevant i detta fall. Vi ser potential för Allgon att höja sitt lönsamhetsbetyg betydligt de kommande åren. Förvärven av WSI och Satmission kommer också ha positiv påverkan på koncernens lönsamhet.

Finansiell styrka 4,0p



Bolaget har en relativt stabil balansräkning och kapitalstarka huvudägare. Då nuvarande kassa är låg kan det mycket väl bli så att bolaget genomför emissioner vid eventuella förvärv, dock är det inget som föranleder en lägre poäng på denna parameter då vi räknar med att förvärven är värdeskapande trots att befintliga ägare blir utspädda.

| Resultaträkning | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------------------------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|
| Omsättning | 115 | 140 | 230 | 285 | 326 |
| Summa rörelsekostnader | -94 | -158 | -217 | -256 | -289 |
| EBITDA | 21 | -18 | 13 | 28 | 37 |
| Avskrivningar materiella tillg. | -1 | -1 | -3 | -3 | -3 |
| Avskrivningar immateriella tillg. | -8 | -5 | -4 | -5 | -5 |
| Goodwill nedskrivningar | -3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT | 9 | -24 | 6 | 21 | 30 |
| Resultatandelar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Finansnetto | 0 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| Valutakursdifferenser | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultat före skatt | 9 | -25 | 5 | 20 | 29 |

| | | | | | |
|---------------------|----------|------------|----------|-----------|-----------|
| Skatt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nettoreultat | 9 | -25 | 5 | 20 | 29 |

| Balansräkning | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| Tillgångar | | | | | |
| <i>Omsättningstillgångar</i> | | | | | |
| Kassa och bank | 25 | 9 | 7 | 17 | 47 |
| Kundfordringar | 8 | 36 | 28 | 31 | 33 |
| Lager | 10 | 26 | 31 | 34 | 36 |
| Andra fordringar | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Summa omsättn. | 47 | 71 | 66 | 83 | 115 |
| <i>Anläggningstillgångar</i> | | | | | |
| Materiella anl.tillg. | 1 | 7 | 6 | 5 | 5 |
| Finansiella anl.tillg. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Övriga finansiella tillg. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Goodwill | 0 | 89 | 106 | 106 | 106 |
| Imm. tillg. vid förväv | 7 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Övr. immater. tillg. | 3 | 17 | 14 | 12 | 10 |
| Övr. anlägg. tillg. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Summa anlägg. | 12 | 112 | 126 | 123 | 121 |
| Uppsk. skatteford. | 0 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| Summa tillgångar | 58 | 191 | 200 | 214 | 245 |

| Skulder | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| <i>Kortfristiga skulder</i> | | | | | |
| Leverantörsskulder | 26 | 53 | 48 | 51 | 52 |
| Kortfristiga skulder | 0 | 28 | 29 | 20 | 20 |
| Övriga kortfristiga skulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Summa kort. skuld | 26 | 80 | 77 | 71 | 72 |
| <i>Ränteb. skulder</i> | | | | | |
| L. icke ränteb.skulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Konvertibler | 2 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| Summa skulder | 28 | 91 | 87 | 81 | 83 |
| Uppskj. skatteskuld | 0 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| Avsättningar | 0 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| Eget kapital | 30 | 93 | 105 | 125 | 154 |
| Minoritet | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Minoritet & E. Kap. | 30 | 93 | 105 | 125 | 154 |
| Summa skulder och E. Kap. | 58 | 191 | 200 | 214 | 245 |

| Fritt kassaflöde | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------------------|-----------|-------------|-----------|-----------|-----------|
| Omsättning | 115 | 140 | 230 | 285 | 326 |
| Sum rörelsekost. | -94 | -158 | -217 | -256 | -289 |
| Avskrivningar | -12 | -6 | -7 | -7 | -7 |
| EBIT | 9 | -24 | 6 | 21 | 30 |
| Skatt på EBIT | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| NOPLAT | 9 | -24 | 6 | 21 | 30 |
| Avskrivningar | 12 | 6 | 7 | 7 | 7 |
| Bruttokassaflöde | 21 | -18 | 13 | 28 | 37 |
| Föränd. i rörelsekap | 8 | -3 | -1 | -4 | -2 |
| Investeringar | -10 | -107 | -21 | -4 | -5 |
| Fritt kassaflöde | 20 | -127 | -9 | 20 | 30 |

| Kapitalstruktur | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Soliditet | 51% | 48% | 52% | 58% | 63% |
| Skuldsättningsgrad | 0% | 30% | 27% | 16% | 13% |
| Nettoskuld | -25 | 19 | 22 | 3 | -27 |
| Sysselsatt kapital | 4 | 112 | 127 | 128 | 128 |
| Kapit. oms. hastighet | 2.0 | 0.7 | 1.1 | 1.3 | 1.3 |

| Tillväxt | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------------|------|---------|-------|-------|-------|
| Försäljningstillväxt | 34% | 21% | 65% | 24% | 15% |
| VPA-tillväxt (just) | 71% | -6 676% | -119% | 303% | 44% |

| DCF värdering | WACC | 11,4 % | Kassaflöden, MSEK | NPV FCF (2017-2019) | 22 |
|-----------------------|--------|--------|---------------------------------------|----------------------------|-----------|
| | | | | NPV FCF (2020-2026) | 170 |
| | | | | NPV FCF (2027-) | 219 |
| | | | | Rörelsefrämjade tillgångar | 9 |
| | | | | Räntebärande skulder | -28 |
| | | | | Motiverat värde MSEK | 391 |
| Antaganden 2017-2023 | | | | | |
| Genomsn. förs. tillv. | 11,6 % | | Motiverat värde per aktie, SEK | | 20 |
| EBIT-marginal | 10,8 % | | Börskurs, SEK | | 12,4 |

| Lönsamhet | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|-------|
| ROE | 35% | -40% | 5% | 18% | 21% |
| ROCE | 37% | -32% | 5% | 15% | 19% |
| ROIC | 55% | -552% | 6% | 17% | 23% |
| EBITDA-marginal | 19% | -13% | 6% | 10% | 11% |
| EBIT-marginal | 8% | -17% | 3% | 7% | 9% |
| Netto-marginal | 8% | -18% | 2% | 7% | 9% |

| Data per aktie | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| VPA | 0,02 | -1,34 | 0,25 | 1,02 | 1,47 |
| VPA just | 0,03 | -1,34 | 0,25 | 1,02 | 1,47 |
| Utdelning | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Nettoskuld | -0,06 | 1,03 | 1,11 | 0,13 | -1,35 |
| Antal aktier | 440,75 | 18,33 | 19,75 | 19,75 | 19,75 |

| Värdering | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| Enterprise Value | 67,1 | 256,3 | 266,7 | 247,5 | 218,2 |
| P/E | 10,3 | -9,7 | 48,8 | 12,1 | 8,4 |
| P/S | 0,8 | 1,7 | 1,1 | 0,9 | 0,8 |
| EV/S | 0,6 | 1,8 | 1,2 | 0,9 | 0,7 |
| EV/EBITDA | 3,1 | -14,4 | 20,1 | 8,7 | 5,8 |
| EV/EBIT | 7,3 | -10,7 | 43,5 | 11,8 | 7,3 |
| P/BV | 3,1 | 2,6 | 2,3 | 2,0 | 1,6 |

| Aktiens utveckling | Tillväxt/år | 15/17e | |
|--------------------|-------------|-----------------------|----------|
| 1 mån | -3,1 % | Omsättning | 41,3 % |
| 3 mån | -5,7 % | Rörelseresultat, just | -18,61 % |
| 12 mån | -12,7 % | V/A, just | 205,4 % |
| Årets Början | -6,8 % | EK | 87,7 % |

| Aktiestructur % | Röster | Kapital |
|--------------------------|--------|---------|
| Verdane Capital VI | 30,2 % | 30,2 % |
| Tibia Konsult Aktiebolag | 14,2 % | 14,2 % |
| Svenska Handelsbanken SA | 12,1 % | 12,1 % |
| Verdane Capital VI B | 10,1 % | 10,1 % |
| Jan Robert Pärsson | 2,9 % | 2,9 % |
| Bo Lengholt | 2,2 % | 2,2 % |
| Kmh Viken AB | 2,0 % | 2,0 % |
| Erik Yngve Andersson | 1,9 % | 1,9 % |
| Maida Vale Capital AB | 1,7 % | 1,7 % |
| Ulf Jacobsson | 1,6 % | 1,6 % |

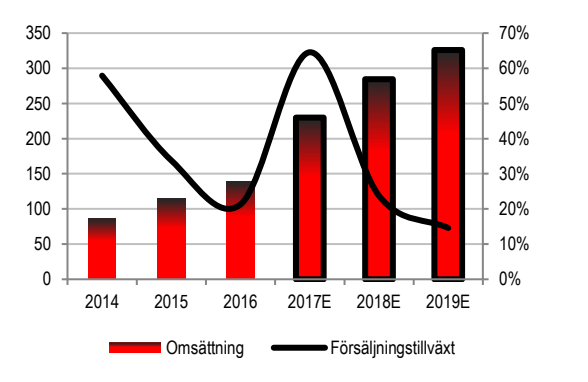
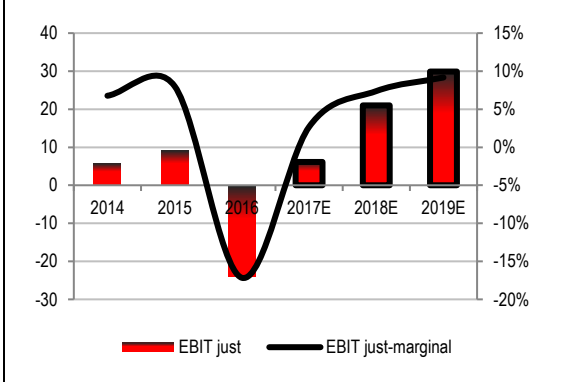
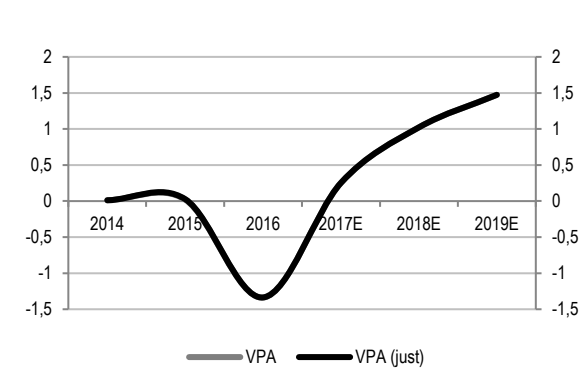
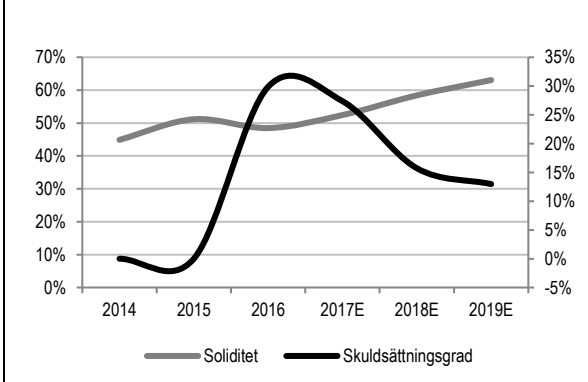
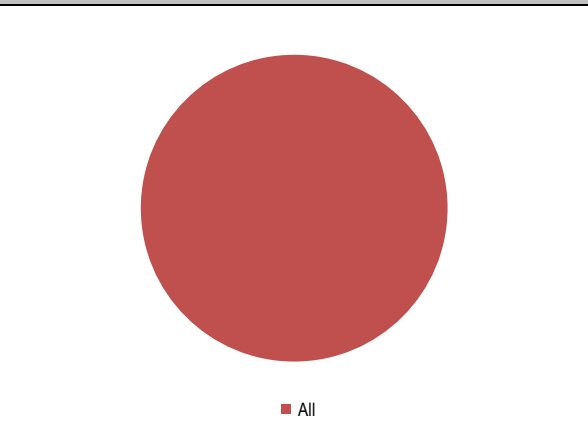
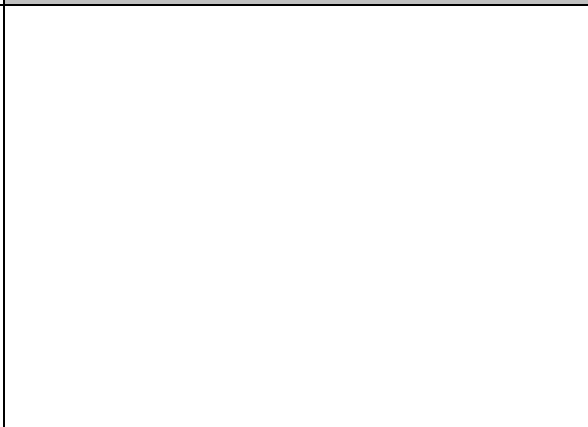
| Aktien | ALLG.ST |
|--------------------|------------------------|
| Reuterskod | Lista |
| Lista | Nasdaq OMX First North |
| Kurs, SEK | 12,4 |
| Antal aktier, milj | 19,7 |
| Börsvärde, MSEK | 244,9 |

| Bolagsledning & styrelse | |
|--------------------------|----------------|
| VD | Johan Hårdén |
| CFO | Sten Hildemar |
| IR | Johan Hårdén |
| Ordf | Sven von Holst |

| Nästkommande rapportdatum | |
|---------------------------|-------------------|
| Q2 report | August 31, 2017 |
| Q3 report | November 15, 2017 |

| Analytiker | Redeye AB |
|---------------------------|------------------------------|
| Dennis Berggren | Mäster Samuelsgatan 42, 10tr |
| dennis.berggren@redeye.se | 114 35 Stockholm |

Joel Westerström
joel.westerstrom@redeye.se

| Omsättning & Tillväxt (%) | EBIT (justerad) & Marginal (%) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|---|--------------------------|--------------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|------|------|-------|------|------|-------|------|------|---|----|------------------|------------------------|------|-----|-----|------|-----|-----|------|------|------|-------|-----|-----|-------|-----|-----|-------|-----|-----|
|  <table border="1"> <caption>Omsättning & Tillväxt (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>Omsättning (MSEK)</th> <th>Försäljningstillväxt (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2014</td> <td>~80</td> <td>~55</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>~110</td> <td>~35</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>~140</td> <td>~25</td> </tr> <tr> <td>2017E</td> <td>~230</td> <td>~65</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~280</td> <td>~45</td> </tr> <tr> <td>2019E</td> <td>~320</td> <td>~35</td> </tr> </tbody> </table> | År | Omsättning (MSEK) | Försäljningstillväxt (%) | 2014 | ~80 | ~55 | 2015 | ~110 | ~35 | 2016 | ~140 | ~25 | 2017E | ~230 | ~65 | 2018E | ~280 | ~45 | 2019E | ~320 | ~35 |  <table border="1"> <caption>EBIT (justerad) & Marginal (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>EBIT just (MSEK)</th> <th>EBIT just-marginal (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2014</td> <td>~5</td> <td>~5</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>~8</td> <td>~10</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>~-10</td> <td>~-15</td> </tr> <tr> <td>2017E</td> <td>~5</td> <td>~5</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~20</td> <td>~10</td> </tr> <tr> <td>2019E</td> <td>~30</td> <td>~10</td> </tr> </tbody> </table> | År | EBIT just (MSEK) | EBIT just-marginal (%) | 2014 | ~5 | ~5 | 2015 | ~8 | ~10 | 2016 | ~-10 | ~-15 | 2017E | ~5 | ~5 | 2018E | ~20 | ~10 | 2019E | ~30 | ~10 |
| År | Omsättning (MSEK) | Försäljningstillväxt (%) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2014 | ~80 | ~55 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2015 | ~110 | ~35 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2016 | ~140 | ~25 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2017E | ~230 | ~65 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2018E | ~280 | ~45 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2019E | ~320 | ~35 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| År | EBIT just (MSEK) | EBIT just-marginal (%) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2014 | ~5 | ~5 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2015 | ~8 | ~10 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2016 | ~-10 | ~-15 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2017E | ~5 | ~5 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2018E | ~20 | ~10 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2019E | ~30 | ~10 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Vinst Per Aktie | Soliditet & Skuldsättningsgrad (%) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|  <table border="1"> <caption>Vinst Per Aktie</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>VPA (SEK)</th> <th>VPA (just) (SEK)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2014</td> <td>~0.1</td> <td>~0.1</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>~0.2</td> <td>~0.2</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>~-0.8</td> <td>~-0.8</td> </tr> <tr> <td>2017E</td> <td>~0.5</td> <td>~0.5</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~1.0</td> <td>~1.0</td> </tr> <tr> <td>2019E</td> <td>~1.5</td> <td>~1.5</td> </tr> </tbody> </table> | År | VPA (SEK) | VPA (just) (SEK) | 2014 | ~0.1 | ~0.1 | 2015 | ~0.2 | ~0.2 | 2016 | ~-0.8 | ~-0.8 | 2017E | ~0.5 | ~0.5 | 2018E | ~1.0 | ~1.0 | 2019E | ~1.5 | ~1.5 |  <table border="1"> <caption>Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>Soliditet (%)</th> <th>Skuldsättningsgrad (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2014</td> <td>~45</td> <td>~10</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>~50</td> <td>~5</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>~48</td> <td>~30</td> </tr> <tr> <td>2017E</td> <td>~55</td> <td>~20</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~60</td> <td>~15</td> </tr> <tr> <td>2019E</td> <td>~65</td> <td>~12</td> </tr> </tbody> </table> | År | Soliditet (%) | Skuldsättningsgrad (%) | 2014 | ~45 | ~10 | 2015 | ~50 | ~5 | 2016 | ~48 | ~30 | 2017E | ~55 | ~20 | 2018E | ~60 | ~15 | 2019E | ~65 | ~12 |
| År | VPA (SEK) | VPA (just) (SEK) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2014 | ~0.1 | ~0.1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2015 | ~0.2 | ~0.2 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2016 | ~-0.8 | ~-0.8 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2017E | ~0.5 | ~0.5 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2018E | ~1.0 | ~1.0 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2019E | ~1.5 | ~1.5 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| År | Soliditet (%) | Skuldsättningsgrad (%) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2014 | ~45 | ~10 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2015 | ~50 | ~5 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2016 | ~48 | ~30 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2017E | ~55 | ~20 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2018E | ~60 | ~15 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2019E | ~65 | ~12 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Produktområden | Geografiska områden | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|  <p>■ All</p> |  | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Intressekonflikter | Verksamhetsbeskrivning | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <p>Dennis Berggren äger aktier i bolaget: Nej Joel Westerström äger aktier i bolaget: Ja</p> <p>Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.</p> | <p>Allgon är en svensk företagsgrupp som verkar globalt och erbjuder produkter och system för industriella- och krävande miljöer. Samlat under Allgon ingår ett antal nischade bolag. Dessa bolag utvecklar, levererar och säljer robusta, trådlösa produkter och system för ökad konkurrenskraft i en alltmer digitaliserad värld.</p> | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är en specialiserad finansiell rådgivare inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna Technology och Life Science. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys och investerarelationer.. Våra styrkor är vår prisbelönta analysavdelning, erfarna rådgivare, ett unikt investerarnätverk samt vår kraftfulla distributionskanal redeye.se. Redeye grundades år 1999 och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2007.

Redeye har följande tillstånd: mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument, investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument, utarbete, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kundens uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, råd till företag samt utföra tjänster vid fusion och företagsuppköp, utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument samt bedriva Certified Advisory-verksamhet (sidotillstånd).

Ansvarsbegränsning

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

Potentiella intressekonflikter

Redeys analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. Bland annat gäller följande:

- För bolag som är föremål för Redeys analys gäller bl.a. de regler som Finansinspektionens har uppställt avseende investeringsrekommendationer och hantering av intressekonflikter. Vidare gäller för bolagets anställda handelsstopp i finansiella instrument för bolaget från 30 dagar innan det att det bevakade bolaget kommer med ekonomiska rapporter, såsom delårsrapporter, bokslutskommunikéer eller liknande, till det datum Redeye offentliggör sin analys plus två handelsdagar efter detta datum.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd från ledningen medverka i corporate finance verksamhet och får inte erhålla ersättning som är direkt kopplad till sådan verksamhet.
- Redeye kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Läsaren av dessa rapporter kan anta att Redeye har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i rapporten. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är inte beroende av innehållet i analysen.

Angående Redeys analysbevakning

Redeys analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Om annat inte uttryckligen anges i analysen uppdateras analysen när Redeys analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till analyserad emittent/analyserat finansiellt instrument.

Rating/Rekommendationsstruktur

Redeye utfärdar ej några investeringsrekommendationer för fundamental analys. Däremot så har Redeye utarbetat en proprietär analys och ratingmodell, Redeye Rating, där det enskilda bolaget analyseras, utvärderas och belyses. Analysen ska ge en oberoende bedömning av bolaget, dess möjligheter, risker mm. Syftet är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare.

Redeye Rating (2017-05-11)

| Rating | Ledning | Ägarskap | Vinst- utsikter | Lönsamhet | Finansiell styrka |
|--------------|---------|----------|--------------------|-----------|----------------------|
| 7,5p - 10,0p | 43 | 44 | 17 | 11 | 21 |
| 3,5p - 7,0p | 70 | 61 | 97 | 33 | 43 |
| 0,0p - 3,0p | 13 | 22 | 13 | 83 | 63 |
| Antal bolag | 126 | 127 | 127 | 127 | 127 |

*För investmentbolag ser parametrarna annorlunda ut.

Mångfaldigande och spridning

Detta dokument 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.

Copyright Redeye AB.