



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Betting | Sweden | 12 November 2020

Angler Gaming

Värd att fiska upp efter kursfall

Ett starkt kvartal men under vår förväntan...

Omsättningen i kvartalet uppgick till EUR 10,2m vilket motsvarar en tillväxt om 53%. EBIT uppgick till EUR 3,4m. EBIT var ca 8% under våra estimat. Q4 har startat starkt med en tillväxt om 10% i dagligt spelnetto vilket motsvarar en tillväxt om 52% y/y. Bolaget har i Q3 slutit avtal med en B2b kund som väntas generera intäker i Q4 och positivt kassaflöde i Q1'20.

...gör att vi sänker estimaten...

Givet siffrorna från inledningen av Q4 samt att Q3 var under vår förväntan sänker vi våra EPS-estimat med ca 12% på innevarande år. 2021 sänker vi EPS-estimaten med 10% och 2022 7%. Vi bedömer att bolaget kommer se en fortsatt stark tillväxt under 2021 genom b.l.a. lansering av sportspel inför fotbolls-EM. Vi ser även en uppsida i estimaten då Angler har en hög förvärvskapacitet givet stark nettokassa.

...men bibehåller motiverat värde

Vi bibehåller vårt motiverade värde om 23-24 kr. Värdet är i linje med vår DCF och motsvarar en rabatt om ca 15% mot NLABS, en speloperatör med liknande trend i EPS-tillväxt. Denna rabatt motiverar vi med en lägre transparens och högre andel intäkter ifrån oreglerade marknader. Vi bedömer rapportdagens kursfall om 18% en överreaktion och gör aktien värd att fiska upp.

| Estimatändring (EUR) | | | | Prognos (EUR) | | | | Risk och Avkastning | | |
|---|----------------|------|--------|-----------------|--------|--------|--------|---------------------|---|--------|
| | Nu | Förr | | 19e | 20e | 21e | 22e | Motiverat värde | 23.00 - 24.00 | |
| EPS, just 20e | 0.15 | 0.17 | -11.8% | Sales,m | 29 | 43 | 58 | 65 | Current price | €1.94 |
| EPS, just 21e | 0.19 | 0.21 | -10.1% | Sales Growth | 55.1% | 51.8% | 34.9% | 10.5% | Riskenivå | Medium |
| EPS, just 22e | 0.2 | 0.22 | -6.8% | EBITDA, m | 7.1 | 13.4 | 14.9 | 16.2 | <div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px; text-align: center;">Kursutveckling 12 mån</div> | |
| <div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px;">Kommande händelser</div> <p>Q4'20 rapport den 18 februari 2021</p> | | | | EBIT, m | 7.0 | 13.4 | 14.9 | 16.2 | | |
| | | | | EBITDA, adj | 0.09 | 0.15 | 0.19 | 0.20 | | |
| | | | | EPS Growth | 47.8% | 72.8% | 24.7% | 8.6% | | |
| | | | | Equity/Share | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | | |
| <div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px;">Bolagsfakta (EURm)</div> | | | | Dividend | 0.05 | 0.07 | 0.10 | 0.11 | | |
| | | | | EBIT Marginal | 24.7% | 31.0% | 25.6% | 25.1% | | |
| | | | | ROE (%) | 63.6% | 69.4% | 56.2% | 47.9% | | |
| | | | | ROCE | 68.1% | 81.6% | 59.4% | 50.6% | | |
| Antal aktier | 75.0m | | | EV/Sales | 5.05x | 3.33x | 2.47x | 2.23x | <div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px;">Analytiker</div> <p>rikard.engberg@penser.se Analysavdelningen (1.4)g</p> | |
| Market cap | 145 | | | EV/EBITDA | 20.3x | 10.7x | 9.6x | 8.9x | | |
| Nettoskuld | (1) | | | EV/EBIT | 20.5x | 10.7x | 9.6x | 8.9x | | |
| EV | 144 | | | P/E, adj | 22.4x | 13.0x | 10.4x | 9.6x | | |
| Free Float | 31.00% | | | P/Equity | 14.3x | 9.0x | 5.9x | 4.6x | | |
| Avg. No. of Daily Traded Sh. | 50.0(k) | | | Dividend yield | 2.7% | 3.6% | 5.3% | 5.7% | | |
| Reuters/Bloomberg | ANG.ST/ANGL SS | | | FCF yield | 3.9% | 5.3% | 10.1% | 11.5% | | |
| | | | | Net Debt/EBITDA | (0.6)g | (0.8)g | (1.2)g | (1.4)g | | |



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Betting | Sweden | 12 November 2020

Sammanfattning

Värd att fiska upp efter kursfall

Investment Case

Angler Gaming är aktivt inom i-gamingindustrin, en konjunkturokänslig bransch med hög strukturell tillväxt. Vi bedömer att industrin kommer att växa med 8-12% per år de kommande åren drivet av skifte från landbaserat spel och en ökad mobil/internet penetration. Angler Gaming bedriver sin verksamhet på marknader till vilka många av de internationella aktörerna inte når vilket resulterar i höga marginaler och stabil tillväxt. Vi ser en hög potential i bolaget med ett motiverat värde på 22-23 kr per aktie. Den starka kassaflödesgenereringen samt den stabila balansräkningen gör att vi ser en medelhög risk i bolaget.

Bolags profil

Stabil strukturell tillväxt med låg konjunkturell risk...

Den internationella i-gamingmarknaden uppgick 2017 till 47 miljarder USD och väntas växa med ca 10-12% årligen. Vi ser framförallt två drivkrafter bakom denna utveckling. Den första är att i-gaming som andel av totalt spelande fortfarande är relativt låg. I Sverige och UK som anses vara bland de mest mogna marknaderna uppgick penetrationen till ca 50%. I många av Angler Gamings marknader uppgår den till mindre än 10%. Vidare bedömer vi att den vertikala där Angler är aktiva, casinospel, har lägst onlinepenetration vilket talar för fortsatt tillväxt i övre delen av tillväxtspannet. Dessutom bedömer vi att onlinespelande har relativt låg korrelation med den allmänna konjunkturen. Under 2008-2009 växte spelöverskottet i UK och Irland medan ekonomin i stort krympte.

...ett operationellt starkt bolag.

Angler Gaming visar starka operationella nyckeltal genom hela balans- och resultaträkningen. Ett nyckeltal som sticker ut är att man har branschens högsta EBIT/anställd. Vi tror detta är möjligt av två anledningar, den första är att man genom att äga sin egen plattform kan hålla nere kostnaderna, många andra mindre bolag i sektorn använder sig av en tredjepartsplattform som betalas med en del av spelöverskottet. Den andra anledningen är att man genom ett litet och dedikerat team klarar av att vara snabbfotat med lansering av nya produkter samt välja marknader. I Q3'18 lanserade man det nya dotterbolaget PremierGaming som gått ifrån att stå för 0 till 24% av omsättningen på åtta kvartal och som nu nått en kritisk massa för lönsamhet. Tillväxten för PremierGaming har varit imponerande samtidigt som övrig verksamhet fortsätter att växa i linje med industrin till en hög lönsamhet. Ett exempel på bolagets förmåga att lansera varumärken på nya marknader och göra det effektivt är den svenska verksamheten som startades i Q4'18 och har varit en av de snabbast växande aktörerna i Sverige enligt siffror från Skatteverket.

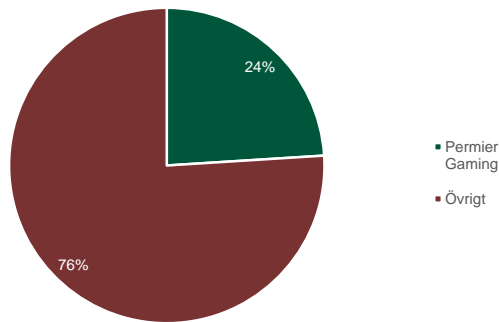
Värdering

Vi bedömer att Angler kommer att kunna närma sig värderingen hos några av de större bolagen i sektorn samtidigt som vi ser ett värde i vår DCF som indikerar ett värde på dessa nivåer. Vi tror bolaget kommer klara av att växa enligt våra estimat baserat på den strukturella tillväxten i industrin samt de KPIs (key performance indicators) vi ser i dagsläget.

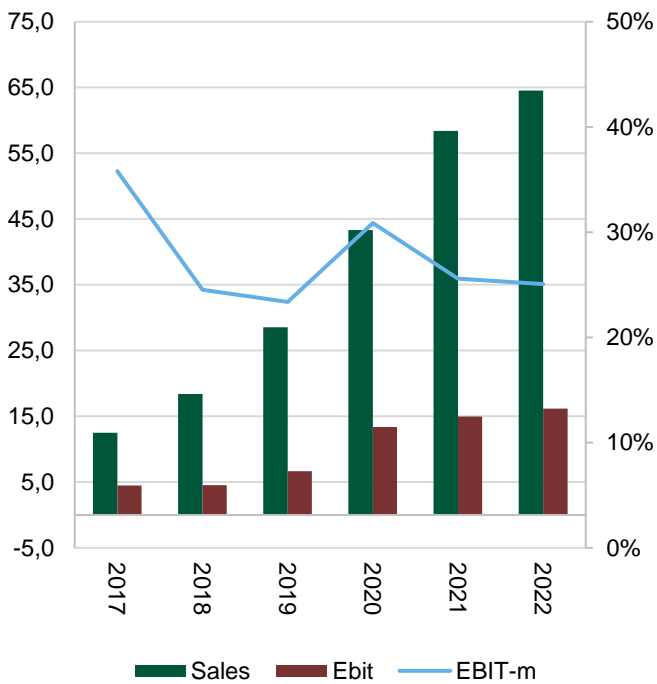
Motiverat värde

Vi ser ett motiverat värde i spannet 23-24 kr för Angler Gaming till låg risk. Vi ser att bolagets höga direktavkastning ger en stabil "kudde" i värderingen.

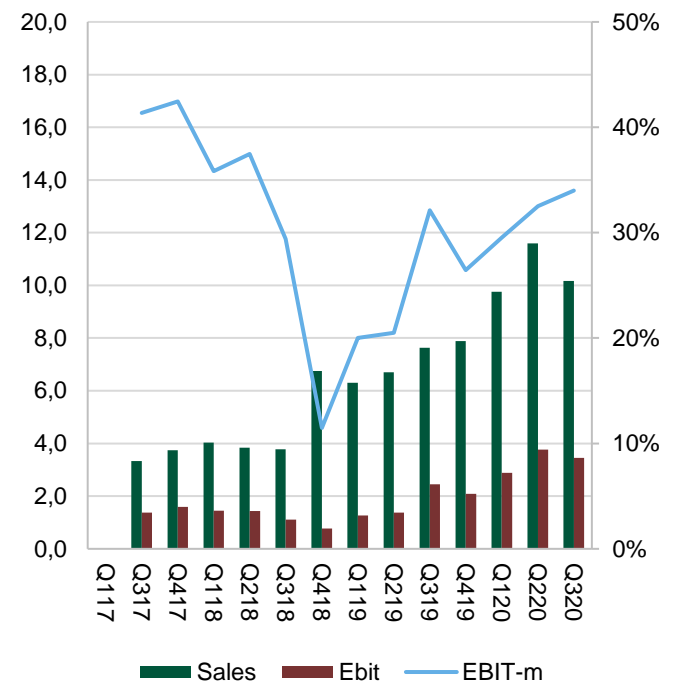
Operativa segment (Q3)



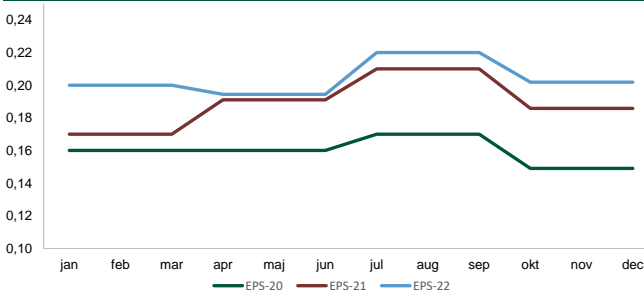
Sales and EBIT y/y



Sales and EBIT q/q



EPS-trend



Bolagsfakta

| Största aktieägare | Aktier |
|---------------------------------|---|
| Thomas Kalita | 10,54% |
| Svenska Handelsbanken AB for PB | 10,43% |
| Avanza Pension | 9,59% |
| Nordnet Pensionsförsäkring | 6,00% |
| Övriga | 63,44% |
| Ordförande | James Scicluna |
| Verkställande direktör | Thomas Kalita |
| Finansdirektör | - |
| Investerarkontakt | Thomas Kalita |
| Hemsida | https://www.anglergaming.com/ |

Resultaträkning

| | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------------------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning | 7,2 | 12,5 | 18,4 | 28,5 | 45,9 | 62,5 | 68,2 |
| COGS | -4,2 | -6,3 | -10,4 | -16,0 | -26,2 | -38,5 | -42,3 |
| Bruttovinst | 2,9 | 6,2 | 8,0 | 12,5 | 19,7 | 24,0 | 25,9 |
| Marknadsföring | -0,4 | -0,2 | -1,7 | -3,1 | -2,7 | -4,5 | -5,0 |
| Personalkostnader | -0,5 | -0,7 | -0,9 | -1,2 | -1,3 | -1,4 | -1,5 |
| Övriga kostnader | -1 | -1 | -1 | -1 | -2 | -2 | -2 |
| EBITDA | 1,5 | 4,7 | 4,6 | 7,1 | 14,0 | 16,6 | 17,3 |
| Avskrivningar | -0,1 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Goodwill nedskrivningar | | | | | | | |
| EBIT | 1,4 | 4,5 | 4,5 | 7,0 | 14,0 | 16,6 | 17,3 |
| Extraordinära Poster | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT (Just) | 1,4 | 4,5 | 4,5 | 7,0 | 14,0 | 16,6 | 17,3 |
| Finansiska intäkter | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Finansiska kostnader | 0 | 0 | 0 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| Resultat före skatt | 1,4 | 4,4 | 4,5 | 6,6 | 13,0 | 16,0 | 16,8 |
| Skatter | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,4 | -0,5 | -0,5 |
| Nettoresultat Rapporterat | 1,4 | 4,3 | 4,4 | 6,5 | 12,7 | 15,5 | 16,3 |
| Nettoresultat (just) | 1,4 | 4,3 | 4,4 | 6,5 | 12,7 | 15,5 | 16,3 |

Kassaflödesanalys

| | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoresultat Rapporterat | 6,4 | 4,4 | 4,4 | 6,1 | 11,1 | 13,9 | 15,1 |
| Icke kassaflödespåverkande poster | 0,2 | 0 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,0 |
| Kassaflöde före förändringar i rörelsekapital | 6,5 | 4,5 | 4,5 | 6,3 | 11,2 | 14,0 | 15,1 |
| Kassaflöde från den operationella verksamheten | 5,6 | 2,4 | 2,4 | 5,0 | 6,4 | 12,3 | 14,0 |
| Investeringar | -2,4 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Avyttringar | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Fritt Kassaflöde | 3,1 | 2,5 | 2,5 | 5,0 | 6,4 | 12,3 | 14,0 |
| Utdelningar | 0 | -3 | -3 | -3 | -5 | -5 | -8 |
| Förvärv | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nyemission/återköp | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Övrig finansiell verksamhet | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kassaflöde | 3,1 | -0,9 | -0,9 | 1,7 | 1,2 | 7,1 | 5,7 |
| Nettoskuld (just) | -3,7 | -2,9 | -2,9 | -4,5 | -10,6 | -17,6 | -23,3 |

Balansräkning

| | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Tillgångar | | | | | | | |
| Goodwill | | | | | | | 0 |
| Ovriga immateriella tillgångar | | 1,35 | 1,24 | 1,18 | 1,18 | 1,18 | 1,18 |
| Materiella anläggningstillgångar | 0,02 | 0,02 | 0,02 | 0,02 | 0,02 | 0,01 | 0,01 |
| Summa anläggningstillgångar | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 |
| Kundfordringar | 2,2 | 4,9 | 6,4 | 6,4 | 7,7 | 10,3 | 12,1 |
| Summa omsättningstillgångar | 2,2 | 4,9 | 6,4 | 6,4 | 7,7 | 10,3 | 12,1 |
| Kassa/bank | 3,7 | 2,9 | 2,9 | 4,5 | 10,6 | 17,6 | 23,3 |
| Summa tillgångar | 7,3 | 9,0 | 9,0 | 12,1 | 19,4 | 29,1 | 36,6 |
| Eget Kapital och skulder | | | | | | | |
| Eget Kapital | 6,3 | 7,4 | 7,4 | 10,2 | 16,1 | 24,8 | 31,6 |
| Minoritetsintressen | | | | | | | |
| Summa Eget Kapital | 6,3 | 7,4 | 7,4 | 10,2 | 16,1 | 24,8 | 31,6 |
| Långfristiga finansiella skulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pensionsavsättningar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Uppskjutna skatteskulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ovriga långfristiga skulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Summa Långfristiga skulder | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kortfristiga finansiella skulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Leverantörsskulder | 0,9 | 1,5 | 1,8 | 1,8 | 2,9 | 4,0 | 4,6 |
| Skatteskulder | 0,12 | 0,11 | 0,16 | 0,16 | 0,38 | 0,38 | 0,38 |
| Ovriga kortfristiga skulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Summa Kortfristiga skulder | 1,0 | 1,6 | 1,6 | 2,0 | 3,3 | 4,3 | 5,0 |
| Summa Eget Kapital och skulder | 7,3 | 9,0 | 9,0 | 12,1 | 19,4 | 29,1 | 36,6 |

Kvartalsvis data

| Resultaträkning | Q317 | Q417 | Q118 | Q218 | Q318 | Q418 | Q119 | Q219 | Q319 | Q419 | Q120 | Q220 | Q320 |
|---------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Nettoomsättning | 3,3 | 3,7 | 4,0 | 3,8 | 3,8 | 6,8 | 6,3 | 6,7 | 7,6 | 7,9 | 9,8 | 11,6 | 10,2 |
| Kostnad sålda varor | -1,6 | -1,8 | -2,2 | -2,0 | -2,2 | -3,9 | -3,8 | -3,8 | -4,1 | -4,4 | -5,4 | -6,5 | -5,6 |
| Bruttovinst | 1,7 | 1,9 | 1,8 | 1,8 | 1,5 | 2,8 | 2,5 | 2,9 | 3,5 | 3,5 | 4,3 | 5,1 | 4,6 |
| marknadsföringskostnader | 0,0 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | -1,5 | -0,8 | -1,0 | -0,5 | -0,8 | -0,6 | -0,6 | -0,4 |
| Personalkostnader | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,4 | -0,5 |
| Övriga kostnader | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,3 | -0,2 | -0,3 | -0,6 | -0,3 | -0,4 |
| Rörelseresultat (EBITDA) | 1,3 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 1,1 | 0,7 | 1,2 | 1,4 | 2,4 | 2,1 | 2,9 | 3,8 | 3,4 |
| Avskrivningar | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Goodwillnedskrivningar | | | | | | | | | | | | | |
| Resultat (EBIT) | 1,4 | 1,6 | 1,4 | 1,4 | 1,1 | 0,8 | 1,3 | 1,4 | 2,5 | 2,1 | 2,9 | 3,8 | 3,5 |
| Extraordinära Poster | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Justerat Resultat (EBIT) | 1,4 | 1,6 | 1,4 | 1,4 | 1,1 | 0,8 | 1,3 | 1,4 | 2,5 | 2,1 | 2,9 | 3,8 | 3,5 |
| Finansiella intäkter | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | -0,4 | -1,1 |
| Finansiella kostnader | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Resultat före skatt | 1,3 | 1,6 | 1,4 | 1,4 | 1,1 | 0,8 | 1,3 | 1,3 | 2,3 | 2,0 | 2,8 | 3,4 | 2,3 |
| Skatter | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| Minoritetsintressen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nettoreultat Rapporterat | 1,3 | 1,6 | 1,4 | 1,4 | 1,1 | 0,7 | 1,2 | 1,2 | 2,3 | 1,9 | 2,8 | 3,3 | 2,2 |
| Nettoreultat (just) | 1,3 | 1,6 | 1,4 | 1,4 | 1,1 | 0,7 | 1,2 | 1,2 | 2,3 | 1,9 | 2,8 | 3,4 | 2,2 |

Tillväxt och marginaler

| | Q317 | Q417 | Q118 | Q218 | Q318 | Q418 | Q119 | Q219 | Q319 | Q419 | Q120 | Q220 | Q320 |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Omsättningstillväxt | | | | | 13% | 80% | 56% | 75% | 102% | 17% | 55% | 73% | 33% |
| EBIT, tillväxt | | | | | nmf | -51% | nmf | -4% | 121% | 169% | 128% | 174% | 41% |
| Bruttomarginal | 51% | 52% | 44% | 48% | 41% | 42% | 40% | 44% | 46% | 45% | 44% | 44% | 45% |
| EBITDA marginal | 40% | 41% | 35% | 37% | 29% | 11% | 20% | 20% | 32% | 26% | 29% | 39% | 34% |
| EBIT marginal | 14% | 16% | 15% | 15% | 11% | 8% | 13% | 14% | 25% | 21% | 30% | 39% | 35% |
| Skattesats | 1% | 2% | 5% | 2% | 3% | 3% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 4% |

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

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

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

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

Allmänt

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

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

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

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

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

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

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se