ERIK PENSER BANK

Penser Access
Hälsovård | Sverige
11 maj 2020

Analysavdelningen | +46 8 463 80 00
johan.lochen@penser.se

This report was completed and disseminated 11 May 2020: 07:00 CET

Nytäckning ☐
Rapport ☑
Viktig händelse ☐

Attana

COVID-19 påverkar både positivt och negativt

Risk och avkastningspotential

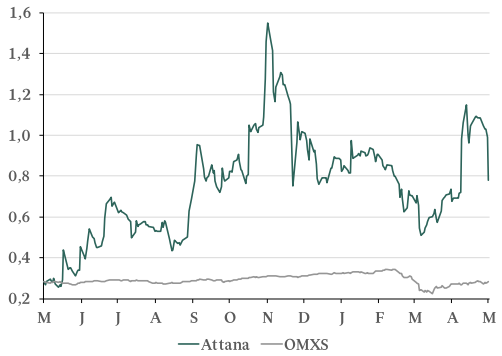
Kurspotential	**Hög**
Risknivå	**Hög**
Kurs	0,78
Högsta/Lägsta (12M)	1,55/0,25
Antal aktier (m)	170,5
Börsvärde (SEKm)	133
Nettoskuld (SEKm)	2
Enterprise Value (SEKm)	135
Reuters/Bloomberg	ATANA.ST/ATANA SS
Listning	Nordic MTF

Estimat och värdering (SEK)

	2019	2020E	2021E	2022E
Försäljning	6	8	12	15
EBITDA	-5	-4	-2	-1
EBIT	-7	-7	-4	-2
Vinst f. skatt	-7	-7	-4	-3
EPS, just.	-0,04	-0,04	-0,02	-0,02
EK/A	0,09	0,16	0,14	0,12
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	NM	NM
EBIT Marg.	-107,5	-86,7	-31,8	-16,1
ROE	-67,1	-33,1	-16,2	-12,5
ROCE	-60,6	-43,0	-21,7	-13,1
Nettoskuld/EK	-0,04	-0,38	-0,26	-0,11
EV/Fsg.	22,03	17,52	11,44	9,21
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM
EV/EBIT	NM	NM	NM	NM
P/E, just.	NM	NM	NM	NM
P/EK	9,79	4,82	5,67	6,42
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
27/08/2020	Q2-rapport	
27/11/2020	Q3-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Negativ tillväxt under kvartalet

Nettoomsättningen sjönk till 0,8 mkr (1,9) under kvartalet, vilket var något under vår förväntan om 1,0 mkr. Avvikelsen berodde dels på kontraktsforskningsuppdrag som har pausats på grund av COVID-19, dels på en instrumentaffär som skjutits i tid. Vidare sjönk rörelsekostnaderna till 2,9 mkr (3,1 mkr) vilket var ca 0,5 mkr över vårt estimat. Avvikelsen från vår förväntan berodde primärt på högre personalkostnader. EBIT uppgick till -2,9 mkr (-1,3 mkr), vilket var lägre än vår förväntan om -1,0 mkr. Det fria kassaflödet minskade till -2,5 mkr (-0,4 mkr) under kvartalet, vilket drog ned kassan till 1,1 mkr (1,1 mkr).

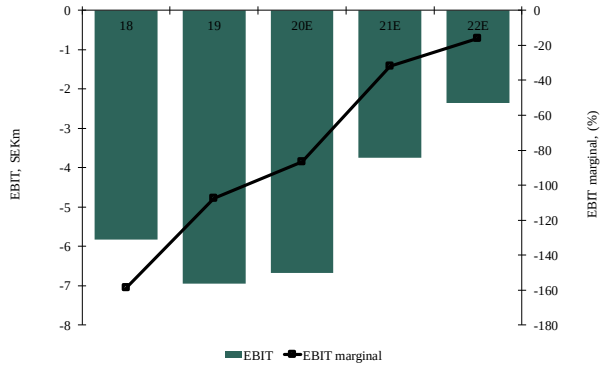
Ökat orderflöde under Q2'20

Efter kvartalets utgång har bolaget erhållet flera kontraktsforskningsuppdrag, uppskattningsvis uppdrag över 1,0 mkr. En del av uppdragen har möjliga uppföljningsprojekt vilket indikerar att den summan kan stiga. Bolaget beskriver att man märkt av en ökad efterfrågan och investeringar för att ta fram ett vaccin för COVID-19. Bolaget har idag tre kunder som använder Attanas analysinstrument för diagnostik och utveckling av vaccin och läkemedel mot COVID-19. Bolaget har även upprättat en organisation i USA för att bättre kunna kapitalisera på denna våg och bolagets målsättning är att stärka sin position och fortsätta växa i regionen de kommande tre åren.

Fortsatt osäkerhet om prognoserna

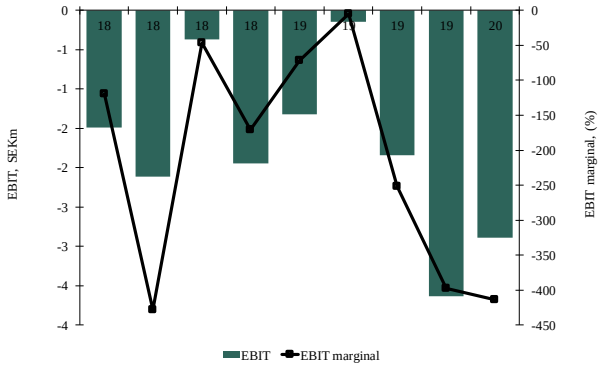
Efter rapporten sänker vi vårt försäljningsestimat för 2020e med 4%, primärt drivet av den ökade osäkerheten om efterfrågan från instrumentmarknaden. Bolaget har säkrat ett lån om 2 mkr vilket stärker likviditeten i närtid men som tidigare nämnts räknar vi med att bolaget kommer behöva ta in kapital under H2'20, innan positivt kassaflöde kan nås. Vi behåller vårt motiverade värde om 1,20 kr per aktie för bolaget efter våra reviderade prognoser. Värdet bygger på att Attana lyckas kapitalisera på sin instrumentverksamhet samtidigt som uppdragsprojekten ökar i både antal och pris. Därmed bibehåller vi vår syn på aktien, som är hög potential till en hög risk.

Attana – Resultatutveckling, helår



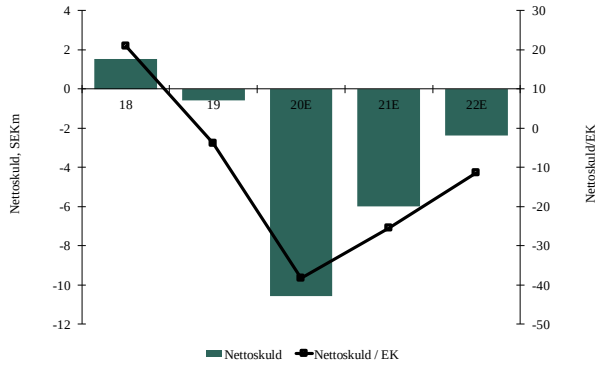
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Attana – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Attana – Finansiell ställning



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

Attana – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)		133
Antal utestående aktier (m)		170,5
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)		1 832
Fritt handlade aktier		58,8%
Största aktieägare	**Röster**	**Aktier**
TVAA AB (Teodor Aastrup)	25,9%	25,9%
Vicama AB (Samir Fostock)	5,4%	5,4%
Nabseth, Arne	5,4%	5,4%
Aktiebolaget Gurkmejan	4,5%	4,5%
Övriga	58,8%	58,8%
Ordförande		Arne Nabseth
Verkställande direktör		Teodor Aastrup
Finansdirektör		Anders Ulrikson
Investerarkontakt		-
Telefon / Internet		+46-8-410 200 00 / attana.com
Nästa rapport		27 August 2020

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

Attanas affärsidé är att tillhandahålla snabba, kvalitetssäkrade, forskningsresultat till läkemedelsbolag och forskare baserat på bolagets patenterade teknologier och därigenom kunna förkorta de långa och kostsamma processerna inom läkemedelsutveckling. Förenklat innebär detta att affärsidén är att effektivisera forskning och utveckling av nya läkemedel genom biologisk interaktionskarakterisering i realtid. Detta genom uppdragsforskning samt instrumentförsäljning, vilket på sikt leder till högre IRR för läkemedelsbolagen.

Under det senaste decenniet har utvecklingen inom diagnostik gått från försäljning av kapitalutrusning och förbrukningsvaror till försäljning av validerade resultat. Inom läkemedelsutveckling observeras en liknande trend, primärt driven av ökande andel förbrukningsvaror. Attana har även noterat att i samband med att företag omorganiserar har avancerade analysinstrument en tendens att bli stående oanvända eftersom det saknas kompetens. Vidare har efterfrågan ökat gällande krav på att erhålla resultat snabbt. Attana tror att dessa tre trender, 1) ökad efterfrågan på validerade resultat, 2) brist på kvalificerad personal och 3) behov av snabba resultat kommer att resultera i en kraftig ökning av efterfrågan på specialiserade uppdragsforskningstjänster utförda med avancerade analysinstrument. Därav bolagets fokusering på uppdragsforskning baserat på den egenutvecklade tekniken.

Värderingen av Attana varierar givetvis beroende på hur snabbt tillväxten utvecklas, samt hur marknaden kommer ta till sig informationen. Vi använder oss av en SOTP, DCF samt jämförelse med liknande bolag för komma fram till ett värde om 1,20 kr per aktie. Värdet bygger på att Attana lyckas kapitalisera på sin instrumentverksamhet samtidigt som uppdragsprojekten ökar i både antal och pris.

Sammanfattningsvis ser vi hög potential i aktien till hög risk. Vi räknar med att bolaget kommer att behöva ta in kapital en gång till innan positivt kassaflöde kan nås. Vårt motiverade värde baserar sig primärt på vår SOTP-värdering som visar 1,20 kr per aktie.

Attana – Våra estimatförändringar (SEK)

	2020E			2021E			2022E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	8	8	-3,8%	12	12	-3,6%	15	15	-3,4%
EBIT	-5	-7	NM	-4	-4	NM	-2	-2	NM
EPS just.	-0,03	-0,04	NM	-0,02	-0,02	NM	-0,02	-0,02	NM

Source: Erik Penser Bank

Attana – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	4	6	8	12	15
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	5	2	1	0	0
Kostnad för sålda varor	-	-	-	-	-	-1	-1	-1	-2	-3
Bruttovinst	-	-	-	-	-	8	7	7	9	12
Försäljningskostnader	-	-	-	-	-	-6	-6	-6	-6	-6
Administrationskostnader	-	-	-	-	-	-4	-4	-4	-4	-4
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	-	-	-2	-2	-2	-2	-2
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Resultat före avskrivningar	-	-	-	-	-	**-4**	**-5**	**-4**	**-2**	**-1**
Avskrivningar	-	-	-	-	-	-2	-2	-2	-1	-1
Goodwill-avskrivningar	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-	-	-	-	-	**-6**	**-7**	**-7**	**-4**	**-2**
Extraordinära poster	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	-	-	-	-0	-0	-0	-0	-0
Resultat före skatt	-	-	-	-	-	**-6**	**-7**	**-7**	**-4**	**-3**
Skatter	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-	-	-	-	-	**-6**	**-7**	**-7**	**-4**	**-3**

Kassaflödesanalys

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Resultat före avskrivningar	-	-	-	-	-	-4	-5	-4	-2	-1
Förändring av rörelsekapital	-	-	-	-	-	2	-5	-4	-0	-0
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	-	-	-	-0	-0	-0	-0	-0
Kassaflöde från löpande verksamheten	-	-	-	-	-	**-3**	**-11**	**-9**	**-3**	**-2**
Finansiella nettokostnader	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Betald skatt	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Investeringar	-	-	-	-	-	-2	-2	-1	-1	-2
Fritt kassaflöde	-	-	-	-	-	**-5**	**-13**	**-10**	**-5**	**-4**
Utdelningar	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Förvärv	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Avyttringar	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	-	-	-	-	-	-0	16	22	0	0
Övriga justeringar	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Kassaflöde	-	-	-	-	-	**-5**	**3**	**12**	**-5**	**-4**
Icke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-	-	-	**2**	**-1**	**-11**	**-6**	**-2**

Balansräkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	-	-	-	-	-	12	12	10	9	9
Övriga immateriella tillgångar	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	0	0	1	2	3
Innehav i intresseföretag och andelar	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	**12**	**12**	**11**	**11**	**12**
Varulager	-	-	-	-	-	2	3	8	4	4
Kundfordringar	-	-	-	-	-	1	2	5	12	15
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Likvida medel	-	-	-	-	-	1	4	16	11	7
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	-	-	**4**	**8**	**28**	**27**	**26**
SUMMA TILLGÅNGAR	-	-	-	-	-	**16**	**20**	**39**	**38**	**37**
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	-	-	-	-	-	7	15	28	23	21
Minoritetsintressen	-	-	-	-	-	0	0	-	-	-
Summa eget kapital	-	-	-	-	-	**7**	**15**	**28**	**23**	**21**
Långfristiga finansiella skulder	-	-	-	-	-	2	3	5	5	5
Pensionsavsättningar	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	-	-	-	-	-	**2**	**3**	**5**	**5**	**5**
Kortfristiga finansiella skulder	-	-	-	-	-	6	2	6	9	12
Leverantörsskulder	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Skatteskulder	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Kortfristiga skulder	-	-	-	-	-	**6**	**2**	**6**	**9**	**12**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	-	-	-	-	-	**16**	**20**	**39**	**38**	**37**

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Attana – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Vinst per aktie, rapporterad	-	-	-	-	-	-0,05	-0,04	-0,04	-0,02	-0,02
Vinst per aktie, justerad	-	-	-	-	-	-0,05	-0,04	-0,04	-0,02	-0,02
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-	-	-	-	-0,02	-0,06	-0,05	-0,02	-0,01
Fritt kassaflöde per aktie	-	-	-	-	-	-0,04	-0,07	-0,06	-0,03	-0,02
Utdelning per aktie	-	-	-	-	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	-	-	-	-	-	0,06	0,09	0,16	0,14	0,12
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	-	-	-	-	-0,04	0,02	0,10	0,08	0,07
Substansvärde per aktie	-	-	-	-	-	-0,04	0,02	0,10	0,08	0,07
Nettoskuld per aktie	-	-	-	-	-	0,01	-0,00	-0,06	-0,04	-0,01
EV per aktie	-	-	-	-	-	0,36	0,84	0,72	0,74	0,77
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	-	-	-	-	121,8	170,5	170,5	170,5	170,5
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	-	-	-	121,8	170,5	170,5	170,5	170,5

Värdering

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM
P/E-tal, justerat	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-	-	-10,7	-8,8	-7,5	-3,4	-2,7
Direktavkastning	-	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM
Kurs/eget kapital	-	-	-	-	-	5,74	9,79	4,82	5,67	6,42
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	-	-	NM	52,29	7,63	9,50	11,29
Kurs/substansvärde	-	-	-	-	-	NM	52,29	7,63	9,50	11,29
EV/omsättning	-	-	-	-	-	11,93	22,03	17,52	11,44	9,21
EV/EBITDA	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM
EV/rörelseresultat	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM
Aktiekurs, årsslut	-	-	-	-	-	0,35	0,84	0,78	0,78	0,78
Aktiekurs, årshögsta	-	-	-	-	-	1,16	1,55	1,15	-	-
Aktiekurs, årslägsta	-	-	-	-	-	0,25	0,25	0,51	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	-	-	-	-	0,47	0,57	0,81	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	-	42	143	133	133	133
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	-	44	142	135	135	135

Tillväxt och marginaler

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	-	-	-	-	-	76,2	19,0	53,1	24,2
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	-	-	-	-	-	-111,7	-81,4	-55,0	-21,0	-8,0
EBITA marginal	-	-	-	-	-	-158,7	-107,5	-86,7	-31,8	-16,1
Rörelsemarginal	-	-	-	-	-	-158,7	-107,5	-86,7	-31,8	-16,1
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	-	-	-163,0	-114,0	-90,7	-35,2	-18,8
Nettomarginal, justerad	-	-	-	-	-	-163,0	-114,0	-90,7	-35,2	-18,8
Skattesats	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM

Lönsamhet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Avkastning på eget kapital	-	-	-	-	-	-	-67,1	-33,1	-16,2	-12,5
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	-	-	-	-	-60,6	-43,0	-21,7	-13,1
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Investeringar	-	-	-	-	-	2	2	1	1	2
Investeringar/omsättning	-	-	-	-	-	45,7	27,3	19,4	12,0	12,0
Investeringar/avskrivningar	-	-	-	-	-	1,0	1,0	0,6	1,1	1,5
Varulager/omsättning	-	-	-	-	-	46,6	39,9	97,4	33,3	25,0
Kundfordringar/omsättning	-	-	-	-	-	38,1	24,8	58,5	100,0	100,0
Leverantörsskulder/omsättning	-	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekapital/omsättning	-	-	-	-	-	84,7	64,7	155,9	133,3	125,0
Kapitalomsättningshastighet	-	-	-	-	-	-	0,36	0,26	0,31	0,39

Finansiell ställning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-	-	-	2	-1	-11	-6	-2
Soliditet	-	-	-	-	-	47,2	73,2	71,6	62,0	55,4
Skuldsättningsgrad	-	-	-	-	-	0,21	-0,04	-0,38	-0,26	-0,11
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	-	-	0,04	-0,00	-0,08	-0,05	-0,02
Nettoskuld/EBITDA	-	-	-	-	-	-0,4	0,1	2,5	2,4	2,0

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Attana – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

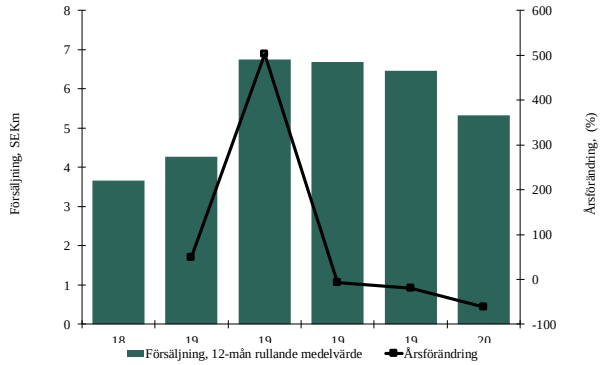
	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120
Nettoomsättning	-	-	-	1	0	1	1	2	3	1	1	1
Övriga intäkter	-	-	-	1	1	2	1	0	1	0	1	0
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-1	-2	-1	-1	-1	-1	-1	-3	-2
Resultat före avskrivningar	-	-	-	**-1**	**-2**	**0**	**-1**	**-1**	**0**	**-1**	**-3**	**-2**
Avskrivningar och amorteringar	-	-	-	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-1
Rörelseresultat	-	-	-	**-1**	**-2**	**-0**	**-2**	**-1**	**-0**	**-2**	**-4**	**-3**
Extraordinära poster	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	-	-0	-0	-0	0	-0	-0	-0	-0	-0
Resultat före skatt	-	-	-	**-2**	**-2**	**-0**	**-2**	**-1**	**-0**	**-2**	**-4**	**-3**
Resultat före skatt, justerat	-	-	-	**-2**	**-2**	**-0**	**-2**	**-1**	**-0**	**-2**	**-4**	**-3**
Skatter	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-	-	-	**-2**	**-2**	**-0**	**-2**	**-1**	**-0**	**-2**	**-4**	**-3**

Tillväxt och marginaler

	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	-	-	48,4	502,2	-7,3	-19,8	-62,1
Rörelseresultat	-	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	-	-	-	-85,7	-341,9	7,6	-130,7	-48,5	9,2	-194,4	-351,2	-333,0
Rörelsemarginal	-	-	-	-119,6	-428,0	-46,4	-170,6	-71,4	-5,0	-252,1	-397,0	-413,7
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	-123,2	-435,2	-56,3	-168,4	-75,6	-9,4	-272,7	-404,3	-421,5
Skattesats	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM

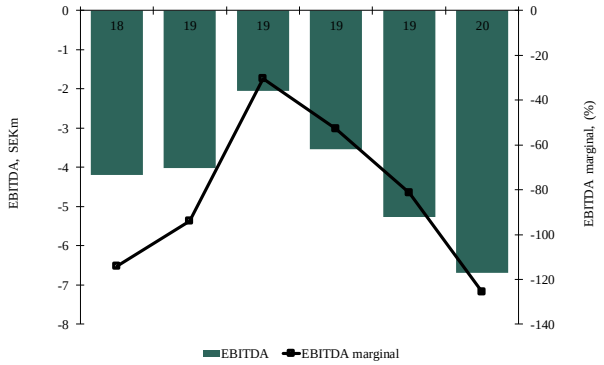
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Attana – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



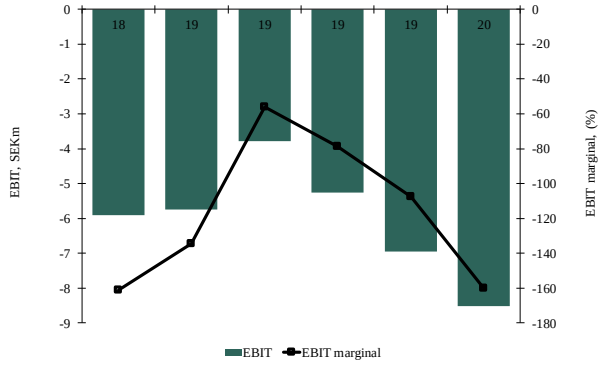
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Attana – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



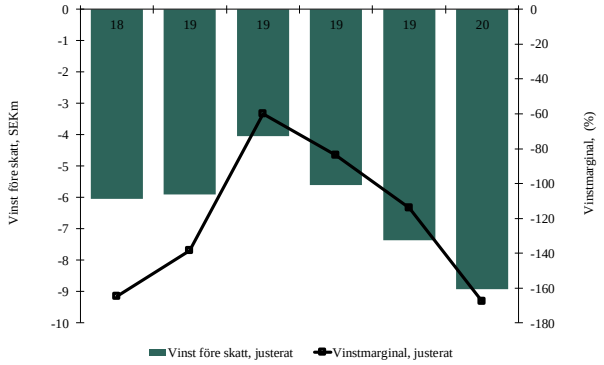
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Attana – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Attana – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Denna publikation (nedan ”Publikationen” har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan ”Banken”) exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan ”bolaget”) läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället fö 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 frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

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

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

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

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

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

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

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

Allmänt

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

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

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