



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Förvärvsbolag | Sweden | 29 October 2020

Beijer Alma

Viss återhämtning och stark vinst

Återhämtning på vissa marknader

Intäkterna för perioden uppgick till 990,9 mkr (- 13,6 % y/y), vilket var i linje med våra estimat om 1014 mkr. Intäkterna inom dotterbolaget Lesjöfors överskred våra estimat med en tillväxt -2,7 % y/y, samtidigt som Habia Cable redovisade tillväxt om - 36 %. Försäljningstappet är fortsatt drivet av framför allt offshore, där försäljningen är starkt projektbaserad.

Lönsamhet

Lesjöfors uppvisade en rörelsemarginal som var starkare än våra estimat. Habia Cables rörelsemarginal var i linje med förväntningar, Beijer Techs marginal var 7,2 %, en procentenhet starkare än väntat. EBIT uppgick till 131,6 mkr, vilket var starkare än våra estimat om 100 mkr. Avvikelsen förklaras huvudsakligen av att intäktsfördelningen från dotterbolagen var mer viktad åt Lesjöfors som har mycket starkare marginaler.

Under Q4 räknar vi med att se genomslag av besparingarna i Habia Cable samtidigt som vi bedömer att övriga segment har en god kostnadskontroll. Sammantaget lämnar vi intäktsestimaten för Q4 oförändrade vilket medför marginell justeringar av intäkterna för 2020e från 4 296 till 4 273. Vi höjer EBIT-estimaten för 2020e till 481 mkr. Vi ser oförändrat motiverat värde om 145 - 150 kr, motsvarande EV/EBIT 19x för 2021e.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr		19e	20e	21e	22e	Motiverat värde	145.00 - 150.00	
EPS, just 20e	5.43	4.77	13.9%	Sales,m	4,622	4,273	4,462	4,685	Current price	113.80
EPS, just 21e	6.22	6.16	1.0%	Sales Growth	4.8%	(7.5)%	4.4%	5.0%	Riskenivå	Medium
EPS, just 22e	7.97	6.64	20.2%	EBITDA, m	813	723	761	908	Kursutveckling 12 mån 	
				EBIT, m	582.6	480.6	506.3	640.6		
				EBIT, adj	7.15	5.43	6.22	7.97		
				EPS Growth	(7.9)%	(24.0)%	14.5%	28.2%		
Kommande händelser				Equity/Share	0.0	0.0	0.0	0.0		
Q4 report	15 Feb 2021			Dividend	5.10	2.50	5.10	5.10		
Bolagsfakta (mkr)				EBIT Marginal	12.6%	11.2%	11.3%	13.7%		
Antal aktier	60.3m			EV/Sales	1.65x	1.79x	1.71x	1.63x		
Market cap	6,862			EV/EBITDA	9.4x	10.6x	10.0x	8.4x		
Nettoskuld	767			EV/EBIT	13.1x	15.9x	15.1x	11.9x		
EV	7,629			P/E, adj	15.9x	21.0x	18.3x	14.3x		
Free Float	75.00%			Dividend yield	3.3%	4.2%	4.5%	4.5%		
Avg. No. of Daily Traded Sh.	29.0(k)									
Reuters/Bloomberg	BEIAB.ST/BEIJAB SS									

Analytiker

hjalmar.jernstrom@penser.se
Analysavdelningen



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Förförsvbolag | Sweden | 29 October 2020

Sammanfattning

Viss återhämtning och stark vinst

Investment Case

Förförsv utgör en central del av den operativa strategin och bidrar till Beijer Almas mål om lönsam tillväxt. Förförsv sker huvudsakligen inom Beijer Tech och Lesjöfors medan tillväxten inom Habia Cable primärt är organisk. Framöver ser vi starka marginaler som ett resultat av besparingsåtgärder, samtidigt som vi ser att bolaget är väl positionerat för förförsv.

Bolags profil

En decentraliserad företagsgrupp

Beijer Alma är en företagsgrupp med verksamhet inom komponenttillverkning och industriell handel. Strategin bygger på att förförsva, äga och utveckla företag med goda förutsättningar för tillväxt. Sedan 2010 har Beijer Alma förförsvat 25 bolag. Lesjöfors, Habia Cable och Beijer Tech är dotterbolag till Beijer Alma.

Värdering

Beijer Alma kan värderas dels på basis av sektorexponering, vilket gör att peergruppen består av stora svenska verkstadsbolag. För våra estimat värderas Beijer Alma till EV/EBIT 15x för 2021e, vilket är en rabatt mot sektorsnittet som har konsensusestimater om 19x för samma år. Rabatten kan bedömas vara delvis motiverad baserat på sektorexponeringen, där Beijer Alma bland annat är exponerat mot offshore-industri och oljepris. Värderar man Beijer Alma mot en grupp av andra förförsvdrivna bolag värderas sektorn i snitt till EV/EBIT 23x för 2021e. Givet bolagets sektorexponering motiveras en rabatt mot industrisektorn. Vi bedömer dock att bolagets stora förförsvpotential kan skapa värde framöver. Även om en värdering i paritet med andra förförsvbolag inte är motiverad, bedömer vi att ett motiverat värde är 19x EBIT för 2021e. Detta motsvarar ett motiverat värde om 145-150kr, vilket är oförändrat från föregående rapport.

Motiverat värde

145-150

Förvävsstrategi

Förvärv utgör en central del av den operativa strategin och bidrar till Beijer Almas mål om lönsam tillväxt. Förvärven sker huvudsakligen inom Beijer Tech och Lesjöfors medan tillväxten inom Habia Cable primärt är organisk. Merparten av förvärven görs inom områden som ligger nära de verksamheter som redan finns i gruppen vilket skapar fördelar avseende kostnader och korsförsäljning, samtidigt som koncernen har kännedom om respektive marknad. Förvärven ger dessutom ökad geografisk spridning. Beijer Almas decentraliserade struktur skapar en fördel i förvävsprocessen eftersom mindre bolag ser fördelarna i att ingå i en större företagsgrupp samtidigt som de i många fall kan behålla befintlig ledning i bolaget.

Fig 1: Intäkter och tillväxt, koncern

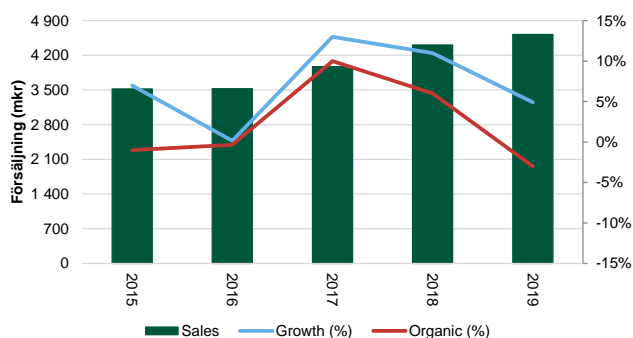


Fig 2: EBIT och marginaler, koncern

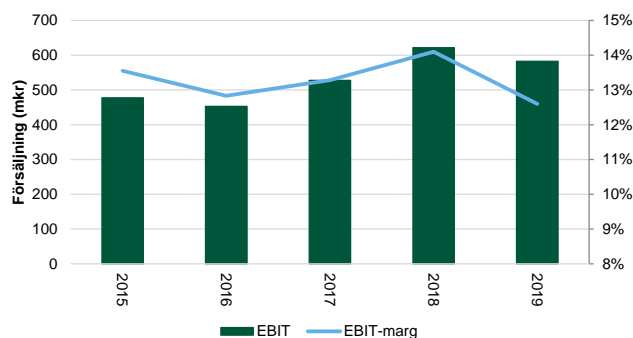


Fig 3: Segmentsfördelning intäkter

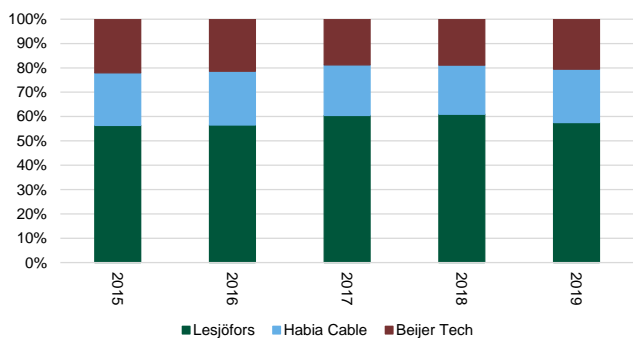
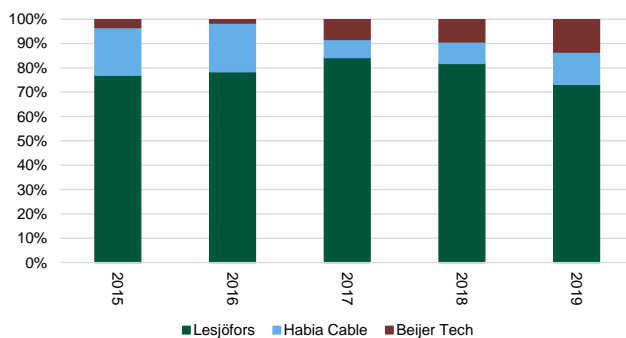


Fig 4: Segmentsfördelning EBIT



Lesjöfors

Lesjöfors är det största dotterbolaget till Beijer Alma och verksamheten består av två områden, industri och chassifjädrar. Industri stod 2019 för 75 % av omsättningen och Chassifjädrar resterande 25 %. Industri bedriver försäljning av industrifjädrar samt tråd- och banddetaljer. Inom fjädrar har Lesjöfors bred global verksamhet och äger ett tiotal bolag som exempelvis European Springs & Pressings, John While Springs, Metrol Springs och Spibelt.

Cirka 90% av fjädrarna inom Industri är specialdesignade och används som insatsvara i kundens produktion som en liten men viktig komponent. Försäljningen inom gruppen kommer delvis från etablerade kundrelationer där man har specifika produkter anpassade för kundens önskemål, vilket gör att intäkterna tenderar att vara mer återkommande. Utöver det kommer tillväxt via nya kunder. Genom etablerade kundrelationer har Lesjöfors insikt i kundens behov och man integrerar sig i produktionskedjan. Lesjöfors kan därefter göra anpassningar efter kundens behov och denna flexibilitet skapar inträdesbarriärer för konkurrenter. De flesta kunder är stora välkända globala verkstadsbolag.

Chassifjädrar är mer av en standardiserad produkt där Lesjöfors tillverkar och säljer utbytesfjädrar till eftermarknaden av bilar. Detta medför att den strukturella tillväxten i stor utsträckning drivs av en ökande global bilpark. Inom detta segment är dock utbudet brett och Lesjöfors erbjuder ett sortiment av många varierande slag. Vi bedömer att stora kunder är exempelvis KGM och Mekonomen. De viktigaste marknaderna för chassifjädrar är Storbritannien, Tyskland, Ryssland och Norden.

Med dessa inriktningar är Lesjöfors beroende av både europeisk industrikonjunktur, eftermarknaden för fordon och även konjunkturen inom fordonsindustrin. Lesjöfors har upplevt en tämligen svag cykel ända sedan 2018 då tysk bilindustri drabbades av utsläppsskandalen. Utöver det finns en säsongseffekt där milda vintrar är negativt för verksamheten eftersom det ger lägre slitage på bilar.

Under våren upplevde bolaget en tydlig Covid-19-effekt. Efterfrågan i inledningen av Q2 sjönk dramatiskt för Lesjöfors för att sedan uppvisa en återhämtning i juni. Det uppstod då en puckeleffekt där en del ordrar försköts från Q2 till Q3 men Beijer Alma meddelade redan i somras att man inte skulle få tillbaka alla order som en eftersläpningseffekt.

Lönsamhetsmässigt är Lesjöfors det affärområde som har starkast marginaler i gruppen med en EBIT-marginal som legat över 15 % de senaste fem åren. Trots svåra marknadsförutsättningar under Q2 lyckades Lesjöfors ändå hålla marginalen uppe klart över 12% under kvartalet. Inom industrifjädrar är möjliggörs en hög marginal av att många kunder har fjädrarna inbyggda i sin produktion. Inom chassifjädrar upprätthålls förhållandevis höga marginaler genom en lagerhållning som gör att Lesjöfors snabbt kan möta förändringar i efterfrågan. Ofta uppstår säsongseffekter i behovet att reparera bilar och i de lägena förändras prisbilden uppåt vilket gör att lagerhållningen är en viktig faktor för att hålla marginalerna uppe. Vi bedömer därmed att Lesjöfors höga marginaler kan bibehållas inom både specialfjädrar och chassifjädrar.

Fig 5: Lesjöfors: Intäkter och tillväxt

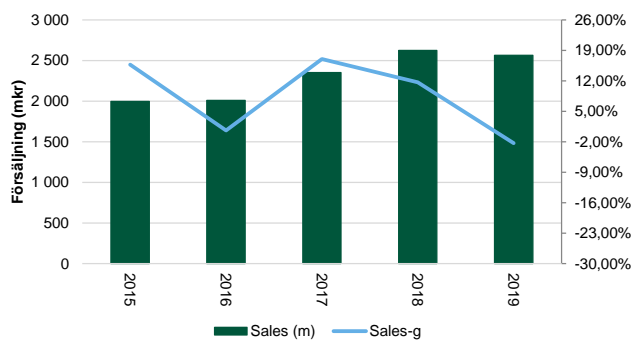


Fig 6: Lesjöfors: EBIT och marginal

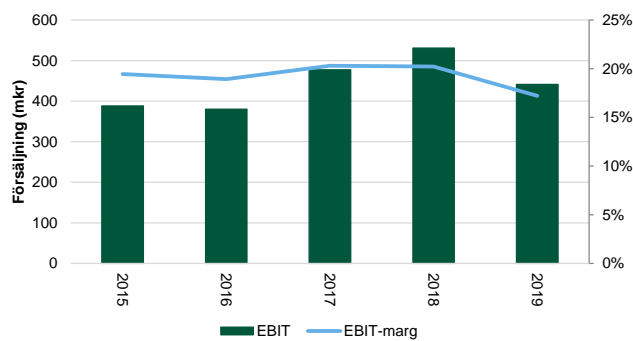


Fig 7: Lesjöfors: Intäkter och orderlogg

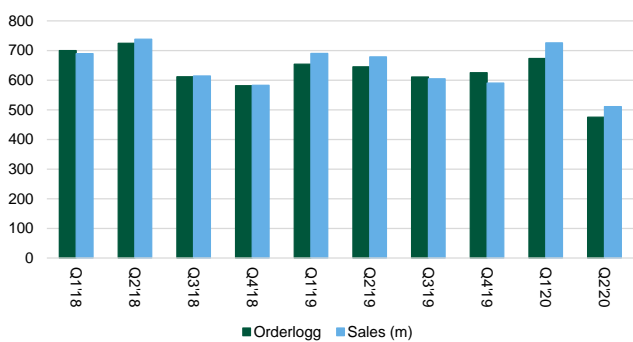
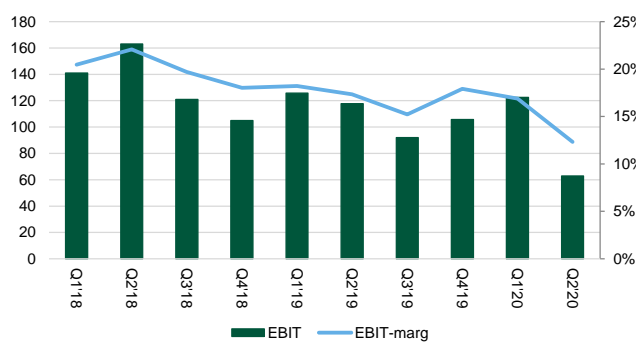


Fig 8: Lesjöfors: EBIT och marginal



Habia Cable

Habia Cable tillverkar specialkablar till en global kundbas. Försäljningen riktas bland annat till kunder verksamma inom telekom-, offshore-, försvars- samt kärnkraftsindustrin. Habia har många projektaffärer vilket skapar en inbyggd volatilitet i affären eftersom den är beroende av storlek i projekt, när projekt startar och längden på projekt. Därmed blir hävstången i Habia hög med bra lönsamhet och höga intäkter när ordrar blir stora. Volatiliteten i affärsområdet beror även på var kundgrupperna befinner sig i konjunkturcykeln. Försvars- och kärnkraftsindustrin är stabila sektorer med ett lågt konjunkturberoende medan Telekom och Offshore ser annorlunda ut.

Från kunder inom telekomsektorn kommer cirka 90 % av försäljningen från Flexiform, en tekniskt avancerad koaxialkabel som används i basstationsantennor. Försäljningen av Flexiform hade hög tillväxt fram till 2018 när telekombolagen byggde ut 3G- och 4G-näten och behövde stora mängder specialkabel. Utbyggnaden av 5G kommer inte att innebära samma explosiva tillväxt eftersom storstäder kan bygga lokala trådlösa nät, även om viss tillväxt finns även för kabel då trådlösa nätverk inte kan täcka större områden geografiskt. Telekom-kunder stod för 40% av Habias försäljning 2018 men endast 25% 2019. Habia har länge varit marknadsledare på denna typ av kablar men konkurrensen är nu hård och Habia prioriterar lönsamhet före tillväxt.

Habia levererade sina första produkter till kunder inom offshore-industrin 2019, och verksamheten är förhållandevis ny. Habia gör en specialkabel som används för uppvärmning av pipelines som ligger på botten och där värmen underlättar flödet i ledningarna. Exponeringen mot offshoreindustrin medför exponering mot oljesektorn och det historiskt låga oljepriset har lett till att projekt inom denna verksamhet skjutits upp eller fördröjts.

De projektbaserade intäkterna innebär normalt högre rörelsemarginal än den försäljning som inte är projektbaserad. Produktmixen är därmed avgörande för rörelsemarginalen, och en ökad försäljning till exempelvis kärnkrafts- eller försvarssektorn medför generellt en högre marginal. Under 2017 påverkades rörelsemarginalen negativt av prispress inom telekomsektorn kombinerat med minskad försäljning till kärnkraftsindustrin. Habia Cables marginaler ligger normalt sett lägre än koncernsnittet och har under de tre sista kvartalen minskat något till följd av nedgången inom offshoreindustrin.

Fig 9: Habia Cable: Intäkter och tillväxt

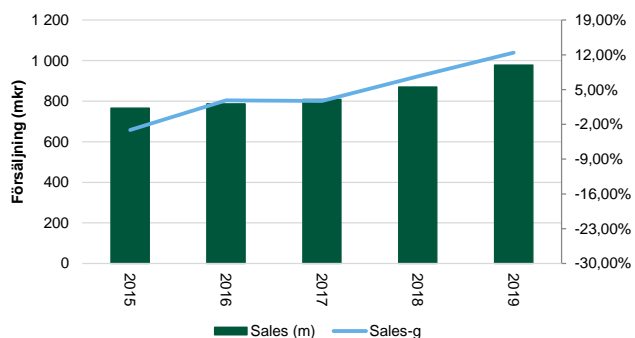


Fig 10: Habia Cable: EBIT och marginal

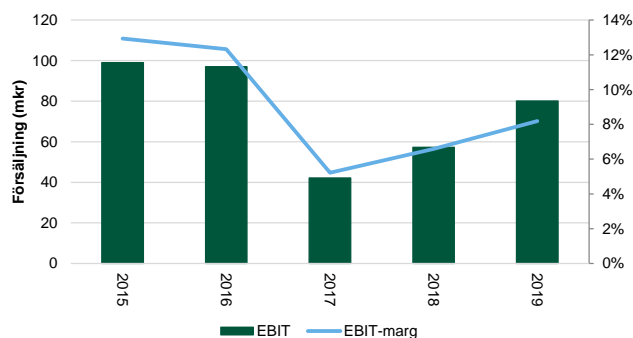


Fig 11: Habia Cable: Intäkter och orderlogg

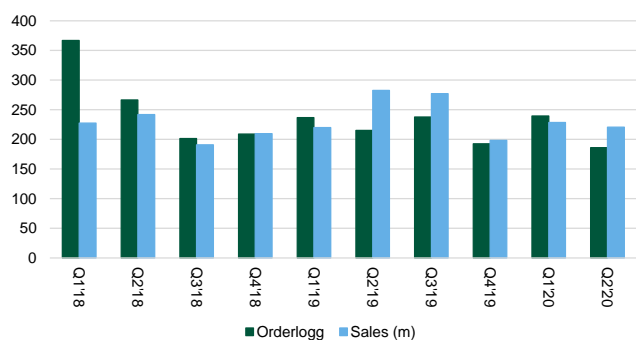
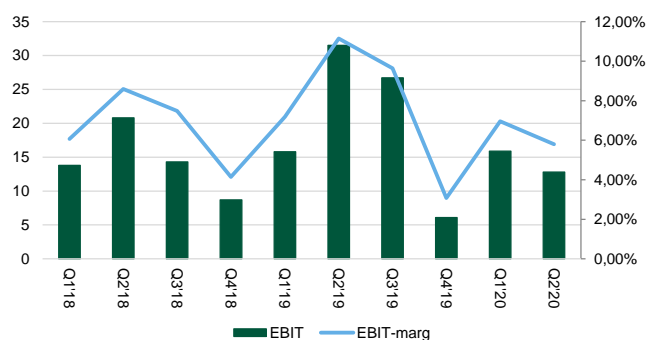


Fig 12: Habia Cable: EBIT och marginal



Beijer Tech

Beijer Techs verksamhet består av förhållandevis breda områden som industriell handel och tillverkning. Verksamheten är decentraliserad och innehåller bolag som exempelvis Lundgrens, Svebab, och PA Ventiler AB, där alla tre bolagen är verksamma inom flödestekniska produkter (exempelvis slangar, ventiler eller tätningar). Andra bolag i Beijer Tech är verksamma inom segment som exempelvis ytbehandling och transmissionsindustrin. Förvärvade bolag som inte passar in verksamhetsmässigt med Lesjöfors eller Habia hamnar i Beijer Tech. Exempelvis ligger de två senaste förvärven PA Ventiler samt INU-gruppen här. PA Ventiler säljer ventiler och flödestekniska produkter inriktat mot pappers- och cellulosaindustrin och omsätter ca 27 mkr. INU-gruppen är aktiva inom fastighetsautomation till fastigheter och omsätter ca 110 mkr och förvärvades i juli 2020. Enligt våra estimat bidrar PA Ventiler och INUinvest med 50 % av tillväxten inom Beijer Tech för 2021.

Fig 13: Beijer Tech: Intäkter och tillväxt

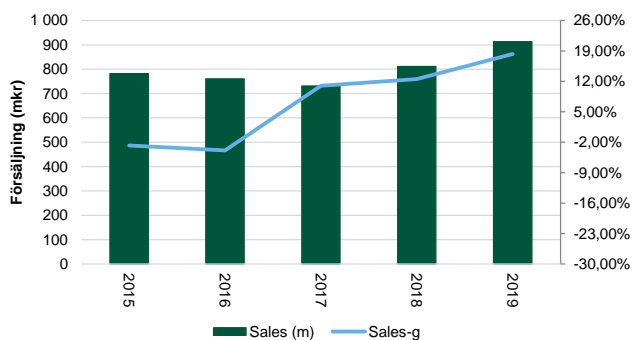


Fig 14: Beijer Tech: EBIT och marginal

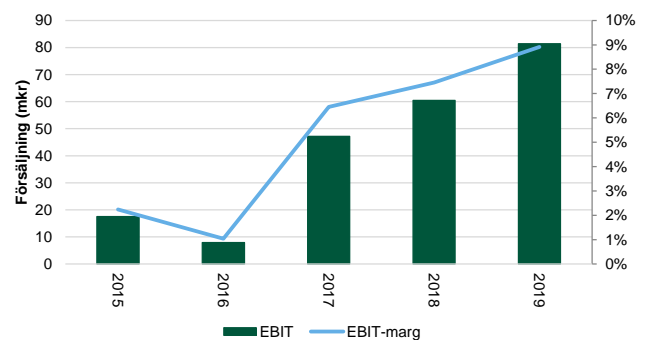


Fig 15: Beijer Tech: Intäkter och orderlogg

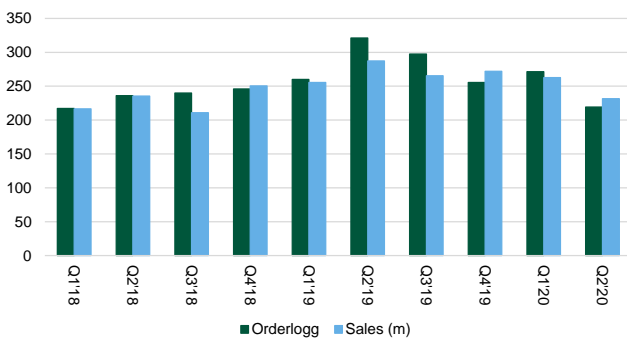


Fig 16: Beijer Tech: EBIT och marginal

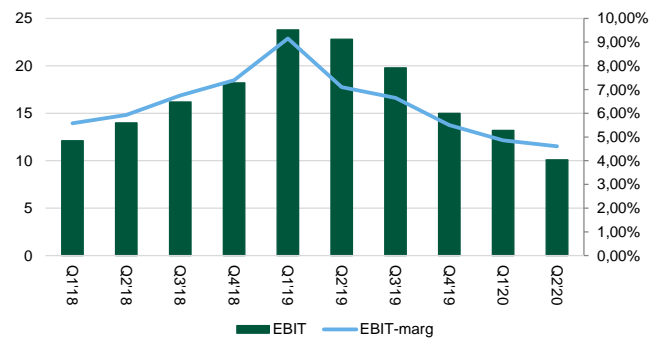


Fig 17: Lesjöfors: segment

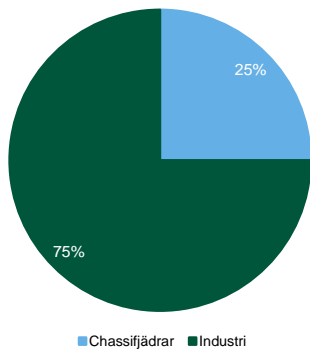


Fig 18: Habia Cable: segment

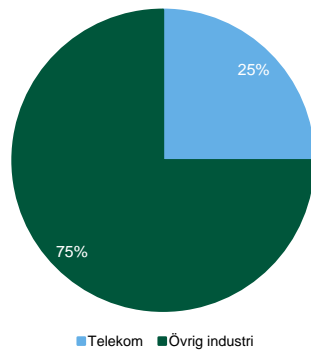


Fig 19: Beijer Tech: Segment

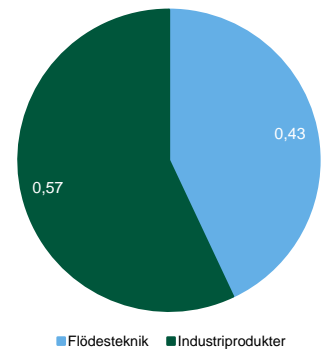
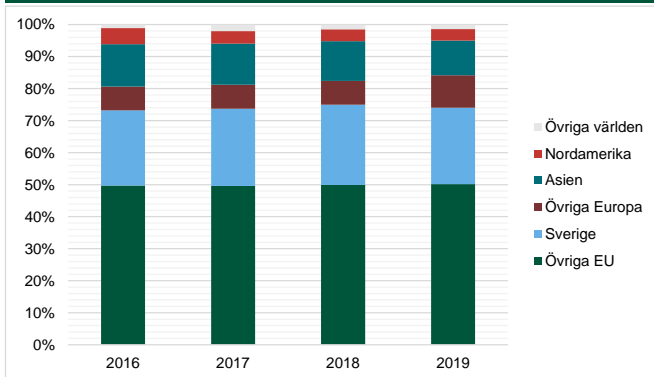


Fig 20: Intäktsfördelning



Förvävsstrategi

Förvävsstrategin går ut på att hitta bolag som är självgående och passar in i Beijers decentraliserad modell med en hög grad av självbestämmande i dotterbolagen. Däremot försöker man hitta synergier med andra bolag i gruppen vad gäller produktion och försäljning och därför görs förvärv ofta inom områden där Beijer Alma redan har en närvaro.

Vi bedömer att Beijer Almas målbild av ett attraktivt förvävsbolag är ett företag med omsättning omkring 50-150 mkr, men att man även kan förvärva större bolag. Förvärv görs generell i bolag med högre marginaler än gruppensnittet och Beijer betalar i intervallet 4-8 x EBIT för förvärven beroende på bolagets tillväxt- och marginalnivå.

Vi bedömer att Beijer Alma har ett förhållandevis stort utrymme för förvärv. Kassen samt outnyttjad checkkredit uppgår till ca 1,5 mdkr. Dessutom är skuldsättningen idag låg om under 1,0 x Net Debt/EBITDA, och vi bedömer att det finns utrymme för ytterligare upplåning utan att man skapar en ansträngd belåningsnivå. Utöver det finns mandat att emittera max 10% i nya aktier för syftet att förvärva andra bolag.

Benchmarking mellan gruppens bolag görs intensivt efter ett antal KPIs där bolagen i gruppen jämförs. Beijer Alma letar inte efter turnaorund-bolag, utan bolag med exempelvis en attraktiv kundlista, god försäljning och/eller strukturell underliggande tillväxt. När bolagen förvärvats görs ofta investeringar i bolagen för att öka effektiviteten och åstadkomma lönsam tillväxt.

Liksom i andra bolag med förvärv som en del av tillväxtstrategin skapas aktieägarvärde när Beijer Alma förvärvar ett bolag till multiplar lägre än den egna värderingsmultipeln. Beijer Alma värderas till EV/EBIT 15x för 2021e och så länge bolag förvärvas till lägre multiplar än så skapas värde förutsatt att förvärven inte späder ut tillväxt eller marginaler, eller ger för stor utspädning i antal aktier i Beijer Alma.

Värdering

Beijer Almas höga exponering mot oljeindustri, telekom samt allmän industrikonjunktur har bidragit till att flera dotterbolagen har upplevt motvind till följd av ett fallande oljepris och en försvagad industrikonjunktur i Sverige och övriga Europa. Konsensusestimaten för EPS-förändringen för 2020e motsvarar - 5 % tillväxt y/y, vilket återspeglar förväntningarna inom respektive segment. Genomsnittliga tillväxttestimaten för verkstadsbolag i OMX30 är en tillväxt om + 9 % för 2020e.

Beijer Alma kan värderas dels på basis av sektorexponering, vilket gör att peergruppen består av stora svenska verkstadsbolag. För våra estimat värderas Beijer Alma till EV/EBIT 15x för 2021e, vilket är en rabatt mot sektorsnittet som har konsensusestimat om 19x för samma år. Rabatten kan bedömas vara delvis motiverad baserat på sektorexponeringen, där Beijer Alma bland annat är exponerat mot offshore-industri och oljepris.

Värderar man Beijer Alma mot en grupp av andra förvärvsdrivna bolag värderas sektorn i snitt till EV/EBIT 19x för 2021e. Det är en multipelrabatt jämfört mot Beijer Alma. Förvärvande bolag har en mekanik som kan skapa börsvärde vid förvärv. Givet att man inte späder ut tillväxten eller tvingas emittera nya aktier, kan förvärv till lägre multiplar än den egna skapa värde när de förvärvade bolagen tas upp till samma multipel som den egna värderingsmultipeln. Att värdera bolaget mot andra förvärvsbolag skulle därmed återspegla denna mekanik som förvärvssegmenten har.

Ytterligare potential genom förvärv

Beijer Alma hade vid utgången av Q2 en nettoskuld om 765 mkr och en kassa om 365 mkr. Utöver det har bolaget icke utnyttjat kreditutrymme om 1 171 mkr, vilket motsvarar tillgängliga medel om 1 536 mkr. Ett potentiellt scenario där Beijer Alma förvärvar för omkring 800 mkr kan illustrera värdeskapandet som kommer från förvärv. Ett hypotetiskt uppköpsobjekt kan omsätta ca 800 mkr och ha en rörelsemarginal om 12 %, vilket motsvarar en EBIT om ca 100 mkr. Om Beijer Alma betalar ett förvärvspris om 8x EBIT kommer priset vara ca 800 mkr och bidra med 100 mkr i EBIT. Givet 2019 års EBIT om ca 580 mkr skulle Beijer i detta exempel öka rörelseresultatet med 17 % utan utspädning från ett högre antal aktier.

Vi ser potential för bolaget att minska konjunkturberoendet genom att förvärva bolaget som har en exponering bortom de nuvarande, som är beroende av exempelvis oljepris, samt tillverkningen inom bilindustrin. Detta skulle

bidra till att öka diversifieringen och minska risken i bolaget. Vi bedömer därmed att förvärv, och i synnerhet förvärv inom nya sektorer, utgör intressanta möjligheter för Beijer Alma.

Income statement								
	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Revenues	3 522	3 528	3 971	4 408	4 622	4 273	4 462	4 685
Other income	0	0	0	0	0	0	0	0
Cost of goods sold	-2 257	-2 262	-2 706	-3 032	-3 242	-2 956	-3 122	-3 232
Gross profit	1 266	1 266	1 265	1 376	1 379	1 318	1 340	1 452
Selling expenses	-366	-369	-376	-409	-422	-443	-402	-422
Admin expenses	-313	-324	-348	-346	-375	-394	-386	-390
R&D	0	0	0	0	0	0	0	0
Other expenses	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	585	573	659	761	813	723	761	908
Depreciation	-111	-117	-131	-139	-231	-242	-254	-267
mortisation of goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	475	455	528	623	583	481	506	641
Pre-tax profit	467	447	517	609	557	451	476	610
Tax	-113	-119	-129	-140	-127	-78	-112	-121
Minority interest	0	0	0	0	0	0	0	0
Net result	354	328	388	469	431	372	363	489
Net result adjusted	354	328	388	469	431	372	363	489

Cash Flow								
	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Net result reported	354	328	388	469	431	372	363	430
Other operating cash items	102	109	132	139	239	120	190	196
Change in Working capital	-93	29	-132	-155	-81	-163	84	45
Operating cash flow	363	465	388	452	589	330	637	670
CAPEX	-112	-291	-118	-228	-300	-131	-137	-142
Free cash flow	252	174	270	224	289	199	500	529
Dividends	-286	-286	-286	-286	-307	-151	-307	-331
Equity Issue / share buybacks	0	0	0	0	0	0	0	0
Acquisitions / Disposals	0	-78	-84	-4	-356	0	0	0
Other adjustments	95	134	-60	0	66	0	0	0
Total cash flow	61	-57	-160	-66	-309	48	192	197
Other non-cash adjustments	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Debt	194	313	409	440	721	520	376	213

Balance sheet								
	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
ASSETS								
Goodwill	532	541	578	594	763	763	763	763
Other intangible assets	245	9	29	34	35	35	35	35
Tangible assets	509	905	892	988	1196	1287	1256	1220
Other fixed assets	29	49	52	61	268	63	63	63
Total fixed assets	1314	1505	1552	1677	2262	2148	2116	2080
Inventories	673	718	825	952	1051	940	937	924
Customer receivables	630	655	731	809	777	641	669	693
Other current assets	0	0	0	0	0	98	98	98
Cash and cash equivalents	252	274	328	291	465	470	576	708
Total current assets	1556	1646	1884	2052	2293	2149	2280	2423
TOTAL ASSETS	2870	3151	3435	3729	4555	4296	4396	4503
EQUITY AND LIABILITIES								
Shareholder equity	1835	1902	1991	2232	2413	2391	2452	2512
Minority interests	4	4	4	4	4	4	4	4
Total Equity	1839	1905	1995	2236	2417	2395	2456	2516
Interest-bearing debt	446	587	737	731	1186	786	786	786
Non interest-bearing debt	585	659	704	762	952	1115	1155	1201
Total liabilities	1031	1246	1440	1493	2138	1901	1941	1987
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	2870	3151	3435	3729	4555	4296	4396	4503

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 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 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