



This report was completed and disseminated 17 May 2019: 09:00 CET

BTS Group

Initiation of coverage Report Important Event

Case intact – another record quarter

Risk and Return Potential

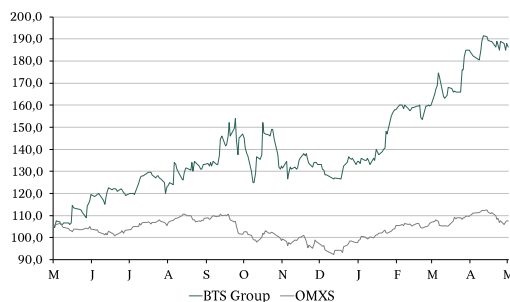
Return Potential	Medel
Risk	Low Risk
Current Price	186,20
High/Low (12M)	191,40/104,50
Number of Shares (m)	19,3
Market Capitalisation (SEKm)	3 597
Net Debt (SEKm)	-164
Enterprise Value (SEKm)	3 433
Reuters/Bloomberg Listing	BTSb.ST/BTSB SS Nasdaq OMX

Estimates and Valuation (SEK)

FY (Dec)	2018	2019E	2020E	2021E
Sales	1 598	1 889	2 111	2 359
EBITDA	214	304	343	385
EBIT	183	228	265	304
Pre-tax Result	180	220	257	296
EPS Adjusted	6,67	8,03	9,36	10,79
BVPS	37,04	41,26	46,15	52,13
Dividend	3,60	4,20	4,80	5,40
EPS Growth	28,3	20,4	16,5	15,2
EBIT Margin	11,5	12,1	12,6	12,9
ROE	19,7	20,7	21,5	22,0
ROCE	36,3	49,1	62,2	71,3
Net Debt/Equity	-0,28	-0,46	-0,52	-0,57
EV/Sales	1,41	1,82	1,63	1,45
EV/EBITDA	10,5	11,3	10,0	8,9
EV/EBIT	12,3	15,0	13,0	11,3
P/E Adjusted	19,0	23,2	19,9	17,3
P/BV	3,43	4,51	4,04	3,57
Dividend Yield	2,8	2,3	2,6	2,9

Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Price trend, 12 months



Source: FactSet

Date	Event	Place
23/08/2019	Q2 report	

See last page for the disclaimer.

Organic growth continues

BTS delivered its eleventh record quarter in a row, with net sales of SEK 376 (299) million, just over 3% above our forecast. Organic growth for the quarter was 15%, which was in line with our expectations. This means the impressive organic growth demonstrated in 2018 continued into 2019. The deviation from our estimates is explained by the currency tailwind during the quarter. A continued high rate of change in the business sector and BTS's global presence, with customers often demanding non-regional services, have contributed positively to earnings in recent quarters. Management does not see any indication of reduced investments by customers. At EBITA level, growth was 46% with a margin of 7.9% (6.8%). The trend from previous quarters of high scalability in the business is consequently holding up.

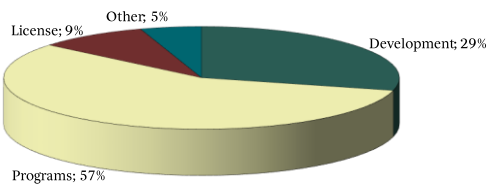
Robust strength throughout the business

All three of the company's major units, representing 93% of sales, showed organic growth in the quarter above 13%. Only its smallest unit, APG (7% of sales), reported negative organic growth of -1%. However, the CEO reiterated the ambition that APG should return to organic growth for full-year 2019. With an intensified focus on licenses and APG, which tend to have higher margins, profitability should continue to rise during the year. Given BTS's strong financial position, we also see good opportunities for acquisitions in the coming year. Historically, the company has completed just over one acquisition per year.

Adjusting estimates upward by 4-5%

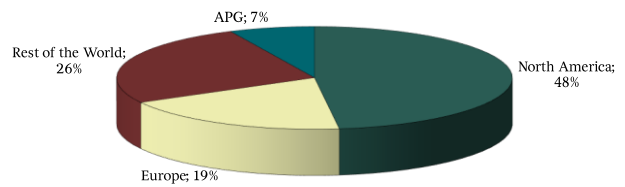
BTS reiterates its outlook for 2019 and expects that profit before tax will be better than last year, and growth in Q1 2019 was 54%. Historically, a growth rate of more than 20% on a full-year basis has meant substantially better profit before tax than in the previous year. Given the company's strong first quarter, we see good opportunities for an upward revision of the outlook in connection with the Q2 report. We are adjusting our expectation of net sales for the current year by just over 5% against the background of the strong dollar. We have also chosen to marginally adjust organic growth for the current year. Despite the recent strong rise in the share price, we retain our positive view of the company and also note that BTS is valued in line with its valuation six months ago. We therefore reiterate medium potential in the share at low risk.

BTS Group – Sales by Segment



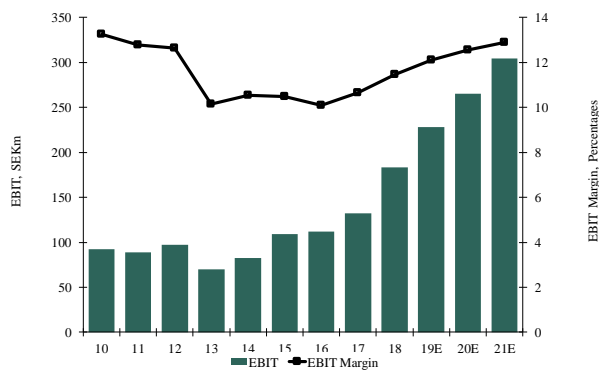
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

BTS Group – Sales by Market



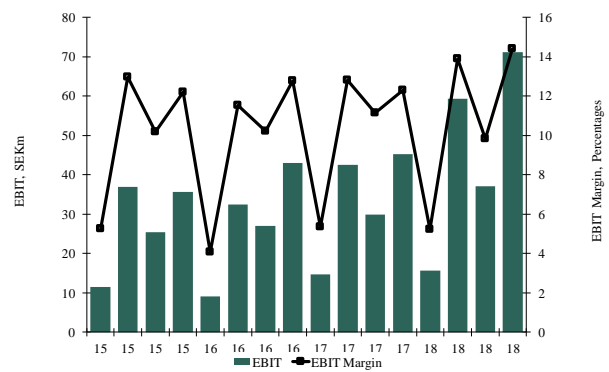
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

BTS Group – Full-year EBIT Performance



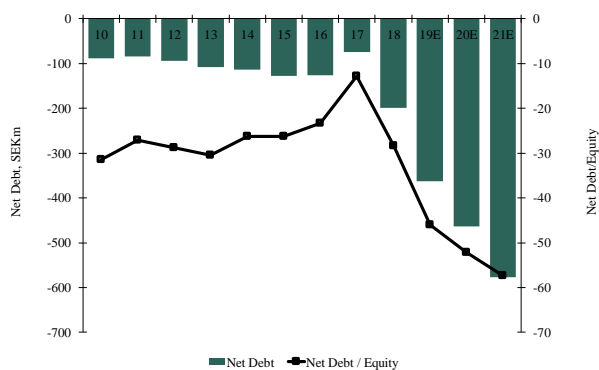
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

BTS Group – Quarterly EBIT Performance



Source: Company Reports, Erik Penser Bank

BTS Group – Financial Position



Note: Negative numbers indicate a net cash position
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

BTS Group – Share Structure, Management

Market Cap (SEKm)	3 597	
No of Outstanding Shares (m)	19,3	
Avg No of Daily Traded Shares (000s)	10	
Free Float (Shares)	40,0%	
Main Shareholders	Votes	Shares
Henrik Ekelund	42,3%	20,9%
Nordea Fonder	10,8%	15,1%
Stefan Af Petersens	10,0%	12,2%
Lannebo	7,9%	11,0%
Others	29,1%	40,8%
Chairman	Reinhold Geijer	
CEO	Henrik Ekelund	
CFO	Stefan Brown	
IR	Michael Wallin	
Phone Number / Internet	+46 8 6997000 / www.bts.com	
Next Report	23 August 2019	

Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Investment case

BTS develops and packages client strategies and assists with their implementation through simulation and training. Its simulations and technical platforms attempt to replicate the company's surroundings and environment as realistically as possible. BTS differentiates itself from the major management consultancy firms by being more niched in implementing and executing strategies for its clients.

BTS is a flight simulator for businesses

BTS's strategy includes interactive learning, and is used to train managers and entire organizations as tangibly and personally as possible. BTS offers a broad range of simulations, and over the years the company has built up vast know-how in a number of industries and markets. BTS can simulate anything from a recession to what would happen if a company were to lose one of its most important customers. Using the BTS methodology its clients can, for example, learn how their company should act in, and defend itself against, different scenarios.

Growth with stable margins

The company's target is to achieve 20% annual growth with a 15% EBITA margin. This is to be achieved both organically and through acquisitions. Over the past 10 years, BTS has generated average annual growth of 10% in currency-adjusted sales and EBITA, with organic growth accounting for the majority. The company's growth target was exceeded in 2018, when it achieved currency-adjusted growth of 26%. Despite this strong growth, BTS has managed to maintain a stable margin over the years. Its EBIT margin is anchored above 10%, which is also what we anticipate going forward. We estimate that this growth, and the company's cutbacks and efficiencies, will offset the ongoing pressure on prices. In the short term, BTS should deliver higher profitability as it has historically invested just over 4% of its turnover in digitalisation. However, it is investing for long-term growth, which we consider to be the right strategy. In addition to stable growth and profitability, the company has also delivered good dividend growth over time.

One company, four revenue streams

BTS has four revenue streams: Programs, Development, Licenses and Other Revenue. Programs account for the majority of revenues, at about 57%, but we do not assess this as a risk since this is its signature reputation in the market. This is also the costliest service, making it realistic that it accounts for the majority of revenues. The revenue model is based on fixed prices, with variable components in the form of annual indexation and fees depending on the number of participants. The company's most profitable segment is Licenses, accounting for just over 9% of sales. The remaining revenue streams are Development and Other Revenue, which account for 29% and 5% of net sales respectively.

Still worth owning for the long term

Given the financial stability of the company, along with the fact that it has over time delivered double-digit growth and margins, we estimate that the share has more to give and is still worth owning for the long term. The stock is traded at EV/EBIT 13x or P/E 20x on 2020 forecasts, which has to be regarded as attractive given the growth rate and improved profitability. We see continued good potential for steadily rising profitability in the coming years. We reiterate our positive view of BTS and see continued medium potential in this share, at low risk.

BTS Group – Our Estimate Changes (SEK)

	2019E			2020E			2021E		
	Old	New	Change	Old	New	Change	Old	New	Change
Sales	1806	1 889	5%	2018	2111	5%	2256	2 359	5%
EBIT	219	228	4%	254	265	4%	291	304	4%
EPS Adjustec	7,92	8,03	1%	9,18	9,36	2%	10,53	10,8	2%

Source: Erik Penser Bank

BTS Group – Income Statement, Cash Flow and Balance Sheet (SEKm)
Income Statement

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Net Sales	771	688	781	1 044	1 108	1 243	1 598	1 889	2 111	2 359
Other Operating Income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cost of goods sold	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gross Profit	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Selling Expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Administrative Expenses	-496	-454	-596	-934	-996	-1 092	-1 384	-1 585	-1 768	-1 975
Research and development costs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other Operating Costs	-316	-285	-334	-439	-443	-519	-568	-636	-635	-634
EBITDA	105	78	91	121	125	151	214	304	343	385
Depreciation	-7	-8	-9	-12	-14	-18	-31	-76	-78	-80
Amortisation of Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	97	70	82	109	112	132	183	228	265	304
Non-recurring Items	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Associated Companies	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Financial Items	-1	-0	1	-0	-1	-1	-3	-8	-8	-8
Pre-tax Result	97	70	83	109	112	131	180	220	257	296
Tax	-33	-22	-27	-37	-37	-33	-54	-66	-77	-88
Minority Interest	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Result	64	48	56	73	75	98	127	155	180	208

Cash Flow

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EBITDA	105	78	91	121	125	151	214	304	343	385
Change in Working Capital	-13	-11	-28	-35	-52	-1	-8	21	-58	-64
Other Operating Cash Items	-24	-11	-10	-17	-12	-51	-48	-74	-85	-96
Operating Cash Flow	60	48	45	58	47	98	158	252	201	224
Net Financial Costs	-1	-0	1	-0	-1	-1	-3	-8	-8	-8
Taxes Paid	-15	-11	-16	-28	-25	-33	-54	-66	-77	-88
Capital Expenditure	0	0	0	0	0	0	-37	-15	-15	-15
Free Cash Flow	58	45	37	50	36	116	114	242	191	214
Dividends	-29	-32	-33	-33	-44	-47	-53	-69	-81	-93
Acquisitions	-12	-16	-21	-19	-13	-15	-4	-4	-4	-4
Disposals	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Equity Issue/Share Buybacks	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other Adjustments	84	95	109	114	135	135	200	262	426	527
Total Cash Flow	101	92	92	112	114	190	257	431	532	645
Other Non-cash Adjustments	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net Debt	-94	-109	-114	-127	-126	-74	-199	-363	-464	-576

Balance Sheet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
ASSETS										
Goodwill	135	143	207	223	272	421	455	455	455	455
Other Intangible Assets	15	17	32	31	41	87	72	17	-39	-97
Tangible Assets	16	14	14	15	22	30	39	37	34	31
Shares in Participations	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other Fixed Assets	8	8	9	10	10	11	15	15	15	15
Total Fixed Assets	174	182	261	279	346	549	581	524	465	404
Inventories	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Accounts Receivable	158	156	239	277	361	335	512	491	549	613
Other Current Assets	91	73	67	116	101	141	172	172	172	172
Cash and Cash Equivalents	95	109	114	140	135	200	262	426	527	639
Total Current Assets	345	337	420	532	598	676	947	1 089	1 248	1 425
TOTAL ASSETS	519	519	682	811	944	1 226	1 528	1 614	1 713	1 828
EQUITY AND LIABILITIES										
Shareholder Equity	327	356	435	483	543	581	704	790	889	1 005
Minority Interest	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Equity	327	356	435	483	543	581	704	790	889	1 005
Long-term Financial Liabilities	1	0	0	13	9	126	63	63	63	63
Pension Provisions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deferred Tax Liabilities	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other Long-term Liabilities	0	0	0	0	12	220	221	221	221	221
Total Long-term Liabilities	1	0	0	13	21	345	284	284	284	284
Current Financial Liabilities	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Accounts Payable	22	17	22	21	26	26	0	0	0	0
Tax Liabilities	16	19	29	37	51	51	0	0	0	0
Other Current Liabilities	154	127	196	256	303	263	540	540	540	540
Total Current Liabilities	191	163	247	315	380	340	540	540	540	540
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	519	519	682	811	944	1 266	1 528	1 614	1 713	1 828

Source: Company Reports, Erik Penser Bank

BTS Group – Valuation and Key Ratios (SEK)

Per Share Data

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS Reported	3,53	2,57	3,01	3,89	3,96	5,20	6,67	8,03	9,36	10,79
EPS Adjusted	3,53	2,57	3,01	3,89	3,96	5,20	6,67	8,03	9,36	10,79
CEPS	3,31	2,56	2,40	3,10	2,54	8,08	7,34	-	-	-
Free Cash Flow	3,22	2,39	1,99	2,66	1,92	8,12	7,38	-	-	-
Dividend	1,75	1,75	1,75	2,35	2,50	2,80	3,60	4,20	4,80	5,40
Book Value	18,08	19,14	23,30	25,91	29,12	31,15	37,04	41,26	46,15	52,13
Tangible Book Value (Excl Goodwill)	10,62	11,44	12,20	13,96	14,51	8,43	13,09	17,47	22,52	28,51
Net Asset Value	18,08	19,14	23,30	25,91	29,12	31,15	33,64	-	-	-
Net Debt	-5,21	-5,84	-6,12	-6,81	-6,77	-10,99	-14,39	-	-	-
Enterprise Value	56,04	53,16	53,38	70,69	65,23	89,52	116,67	167,40	162,18	156,37
Diluted No of Shares, Weighted Average (m)	18,1	18,6	18,6	18,7	18,7	18,7	19,3	19,3	19,3	19,3
Diluted No of Shares, Year-end (m)	18,1	18,6	18,6	18,7	18,7	18,9	19,0	19,1	19,3	19,3

Valuation

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
P/E Reported	17,4	22,9	19,8	19,9	18,2	18,0	19,0	23,2	19,9	17,3
P/E Adjusted	17,4	22,9	19,8	19,9	18,2	18,0	19,0	23,2	19,9	17,3
P/CEPS	18,5	23,0	24,8	25,0	28,4	11,6	17,3	-	-	-
P/FCFPS	19,0	24,6	29,9	29,1	37,6	11,5	17,2	-	-	-
FCF Yield	5,3	4,1	3,3	3,4	2,7	8,7	5,8	-	-	-
Dividend Yield	2,9	3,0	2,9	3,0	3,5	3,0	2,8	2,3	2,6	2,9
Dividend Payout Ratio Adjusted	49,6	68,0	58,2	60,4	63,2	53,8	54,0	52,3	51,3	50,1
P/BV	3,39	3,08	2,55	2,99	2,47	3,00	3,43	4,51	4,04	3,57
P/Tangible BV	5,77	5,16	4,88	5,55	4,96	11,09	9,70	10,66	8,27	6,53
P/NAV	3,39	3,08	2,55	2,99	2,47	3,00	3,78	-	-	-
EV/Sales	1,31	1,44	1,27	1,26	1,10	1,34	1,41	1,82	1,63	1,45
EV/EBITDA	9,7	12,7	10,9	10,9	9,7	11,1	10,5	11,3	10,0	8,9
EV/EBIT	10,4	14,1	12,1	12,0	10,9	12,6	12,3	15,0	13,0	11,3
Share Price, Year-end	61,25	59,00	59,50	77,50	72,00	93,50	127,00	186,20	186,20	186,20
Share Price, High	61,25	73,00	69,00	82,50	79,75	97,00	154,00	191,40	-	-
Share Price, Low	46,50	51,00	45,00	54,50	56,50	71,00	93,80	126,50	-	-
Share Price, Average	55,48	60,76	53,72	69,42	67,69	84,29	118,60	160,47	-	-
Market Cap, Year-end and Current (SEKm)	1 107	1 097	1 109	1 445	1 343	1 744	2 453	3 597	3 597	3 597
Enterprise Value, Year-end and Current (SEKm)	1 012	988	995	1 318	1 216	1 670	2 254	3 433	3 433	3 433

Growth Rate and Margins

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Sales Growth, YoY	10,4	-10,7	13,5	33,6	6,1	12,2	28,6	18,2	11,8	11,8
EBIT Growth, YoY	9,2	-28,3	18,0	32,8	2,1	18,5	38,6	24,6	16,0	14,8
EPS Adjusted Growth, YoY	10,3	-27,1	16,9	29,3	1,7	31,4	28,3	20,4	16,5	15,2
EBITDA Margin	13,6	11,3	11,7	11,6	11,3	12,1	13,4	16,1	16,3	16,3
EBITA Margin	12,6	10,1	10,5	10,5	10,1	10,7	11,5	12,1	12,6	12,9
EBIT Margin	12,6	10,1	10,5	10,5	10,1	10,7	11,5	12,1	12,6	12,9
Pre-tax Margin Adjusted	12,6	10,1	10,6	10,5	10,1	10,6	11,3	11,7	12,2	12,6
Net Margin Adjusted	8,3	7,0	7,2	6,9	6,8	7,9	7,9	8,2	8,5	8,8
Tax Rate	34,1	31,4	32,3	33,6	33,1	25,3	29,8	29,8	29,8	29,8

Profitability

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Return on Equity, ROE	20,0	14,0	14,2	15,8	14,6	17,5	19,7	20,7	21,5	22,0
Return on Equity 5-Year Average	-	-	-	16,7	15,7	15,2	16,4	17,7	18,8	20,3
Return on Capital Employed, ROCE	42,5	29,1	29,0	32,4	28,9	28,7	36,3	49,1	62,2	71,3
Return on Capital Employed 5-Year Average	-	-	-	35,1	32,4	29,6	31,0	35,1	41,0	49,5

Capital Expenditure and Efficiency

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Capital Expenditure	0	0	0	0	0	0	37	15	15	15
Capex/Sales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,3	0,8	0,7	0,6
Capex/Depreciation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	0,2	0,2	0,2
Inventory/Sales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Receivables/Sales	20,6	22,7	30,6	26,5	32,6	27,0	32,1	26,0	26,0	26,0
Payables/Sales	2,8	2,5	2,9	2,1	2,4	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Working Capital/Sales	17,7	20,2	27,7	24,5	30,2	24,8	32,1	26,0	26,0	26,0
Asset Turnover	1,49	1,33	1,30	1,40	1,26	1,15	1,16	1,20	1,27	1,33

Financial Position

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Interest-bearing Net Debt (SEKm)	-94	-109	-114	-127	-126	-74	-199	-363	-464	-576
Equity Ratio	63,0	68,6	63,7	59,6	57,6	45,8	46,1	48,9	51,9	54,9
Net Debt/Equity	-0,29	-0,31	-0,26	-0,26	-0,23	-0,13	-0,28	-0,46	-0,52	-0,57
Net Debt/Market Cap	-0,09	-0,10	-0,10	-0,09	-0,09	-0,04	-0,08	-0,10	-0,13	-0,16
Net Debt/EBITDA	-0,9	-1,4	-1,2	-1,0	-1,0	-0,5	-0,9	-1,2	-1,4	-1,5

Note: Key ratios based on fully diluted number of shares. Historical key ratios are calculated using the year-end share price.

Source: Company Reports, Erik Penser Bank

BTS Group – Quarterly Operating Performance (SEKm)

Income Statement

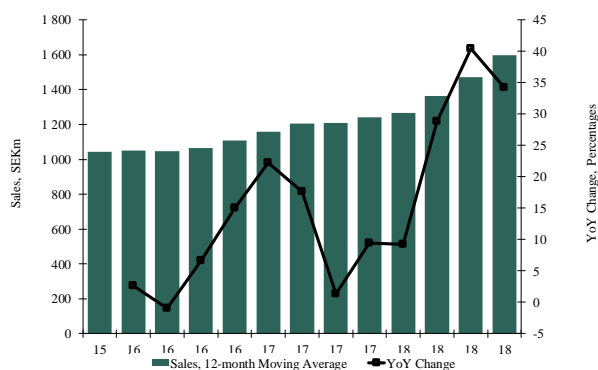
	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418
Net Sales	224	282	265	336	274	332	269	368	299	427	377	494
Other Operating Income	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other Operating Costs	-212	-246	-235	-289	-255	-285	-235	-317	-276	-360	-334	-414
EBITDA	12	36	31	47	19	47	34	51	23	67	44	80
Depreciation and Amortisation	-3	-3	-3	-4	-9	-8	-6	-8	-12	-12	-11	-13
EBIT	9	33	27	43	15	43	30	45	16	59	37	71
Non-recurring Items	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Associated Companies	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Financial Items	-0	-0	-0	-0	0	0	-0	0	0	0	0	0
Pre-tax Result Reported	9	32	27	43	14	42	30	45	15	59	37	70
Pre-tax Result Adjusted	9	32	27	43	14	42	30	45	15	59	37	70
Tax	-3	-11	-9	-15	-5	-14	-10	-4	-4	-17	-11	-21
Minority Interest	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Result Reported	6	22	18	28	9	28	20	40	10	41	25	49

Growth Rates and Margins

	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418
Sales Growth, YoY	2,6	-0,9	6,7	15,0	22,3	17,6	1,3	9,5	9,3	28,8	40,4	34,3
EBIT Growth, YoY	-20,3	-11,9	6,8	20,3	60,4	30,7	10,5	5,5	6,8	39,6	24,0	57,3
EBITDA Margin	5,3	12,6	11,5	14,1	6,9	14,1	12,6	13,9	7,8	15,7	11,6	16,2
EBIT Margin	4,1	11,5	10,2	12,8	5,4	12,8	11,1	12,3	5,2	13,9	9,8	14,4
Pre-tax Margin Adjusted	3,9	11,5	10,1	12,7	5,3	12,8	11,1	12,2	5,0	13,7	9,7	14,1
Tax Rate	35,6	32,6	32,2	34,4	35,7	32,9	32,8	9,7	29,6	29,6	30,3	29,8

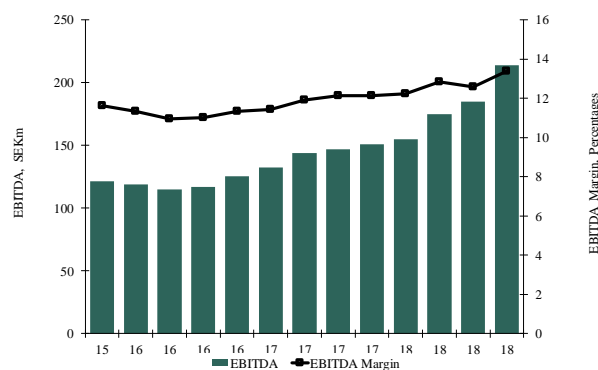
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

BTS Group – Sales, 12-month Moving Average



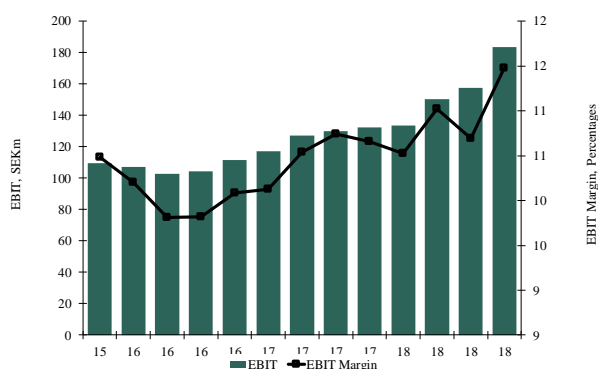
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

BTS Group – EBITDA, 12-month Moving Average



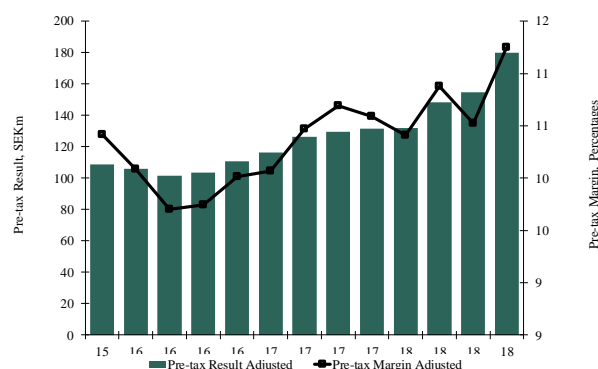
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

BTS Group – EBIT, 12-month Moving Average



Source: Company Reports, Erik Penser Bank

BTS Group – Pre-tax Result, 12-month Moving Average



Source: Company Reports, 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 andra 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.

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 tolv månadersperioden. 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 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 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 ska inte för egen räkning handla i berörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gälland 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.
