ERIK PENSER BANK

Penser Access
IT | Sverige
20 februari 2020

Analysavdelningen | +46 8 463 80 00
rikard.engberg@penser.se

This report was completed and disseminated 20 February 2020: 7:30 CET

Nytäckning ☐
Rapport ☑
Viktig händelse ☐

C.A.G

Blicka mot målet

Risk och avkastningspotential

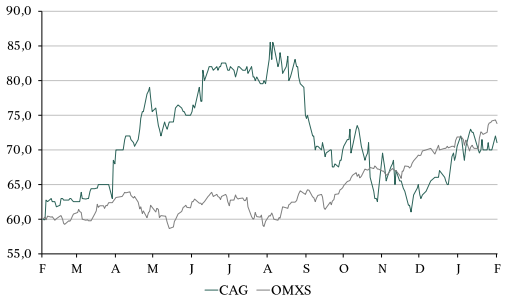
Kurspotential	**Medel**
Risknivå	**Låg**
Kurs	68,00
Högsta/Lägsta (12M)	85,50/59,95
Antal aktier (m)	6,9
Börsvärde (SEKm)	489
Nettoskuld (SEKm)	-106
Enterprise Value (SEKm)	383
Reuters/Bloomberg	-/CAG.SS
Listning	First North Premier

Estimat och värdering (SEK)

	2019	2020E	2021E	2022E
Försäljning	488	568	616	662
EBITDA	61	76	81	89
EBIT	37	45	50	58
Vinst f. skatt	36	43	49	57
EPS, just	4,0	4,9	5,5	7,1
EK/A	28	31	33	36
Utdelning	2,9	3,4	3,9	5,0
EPS Tillv.	-10,7	23,4	13,4	28,9
EBIT Marg.	7,7	7,9	8,1	8,8
ROE	14,0	15,7	16,7	19,6
ROCE	36,4	44,0	64,7	90,5
Nettoskuld/EK	-0,5	-0,5	-0,7	-0,7
EV/fsg.	0,75	0,60	0,49	0,40
EV/EDITDA (just.)	5,9	4,5	3,7	3,0
EV/EBIT (just.)	9,7	7,6	6,1	4,6
P/E	16,8	13,5	11,9	9,2
P/EK	2,41	2,27	2,27	2,27
Direktavk.	3,8	5,0	5,7	7,4

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Något under vår förväntan

Intäkterna i kvartalet uppgick till 132,7 mkr vilket var något under vår förväntan. Siffran motsvarar en organisk tillväxt om -5,7%. Anledningen till bolagets negativa organiska tillväxt är färre medarbetare än motsvarande period 2018. Justerad EBIT uppgick till 11,1 mkr vilket motsvarar en marginal om 8,4% vs 10,6% Q4'18. Marginalen återspeglar en något lägre beläggningsgrad till följd av lägre efterfrågan i segmentet Hälsa, Vård och omsorg. Här har en av bolagets största kunder dragit ned på utvecklingstakten till följd av en intern omorganisation. På helåret uppgick EBIT till 38,8 mkr vilket motsvarar en marginal om 8,1%. EPS före utspädning uppgick till 4,17 kr. Styrelsen föreslår en utdelning om 2,9 kr, en ökning med ca 16%

Mindre justeringar...

I och med förvärvet av Consoden som genomfördes under Q1'20 höjde vi våra estimat för att reflektera att C.A.G. får ca 30 nya medarbetare. Dessa estimathöjningar ligger fortfarande kvar men vi justerar ned omsättningsestimaten med ca 2% för perioden 2020-2021. Sänkningen av omsättningsestimaten gör att vi justerar ned EBIT med ca 4% för samma period. Justeringen av omsättning reflekterar inte att efterfrågan för bolagets tjänster minskar utan hård konkurrens för att rekrytera konsulter.

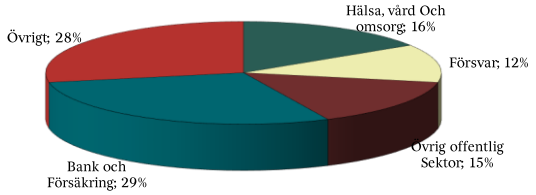
...men fortsatt samma motiverade värde

Vi bibehåller vårt motiverade värde om 82-84 kr. På dessa nivåer värderas C.A.G med en implicit WACC om 12,5%. Genom förvärvet av Consoden tar C.A.G ett stort kliv mot att nå sitt mål om en försäljning på 700 mkr 2021. Skulle detta mål nås värderas C.A.G med ca 20% rabatt de svenska noterade IT-konsulterna på vårt motiverade värde. Vi bedömer att den befintliga kassan kan addera ca 100 mkr i försäljning och nyheter kring förvärv är potentiella kurstriggers. Sammanfattningsvis ser vi en medelhög potential i aktien till en låg risk.

Datum	Händelse	Plats
28/04/2020	Q1-rapport	

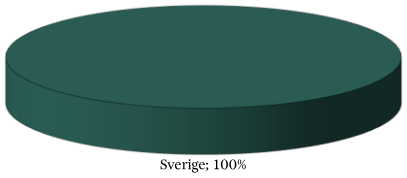
Se sista sidan för disclaimer.

CAG – Försäljning per segment



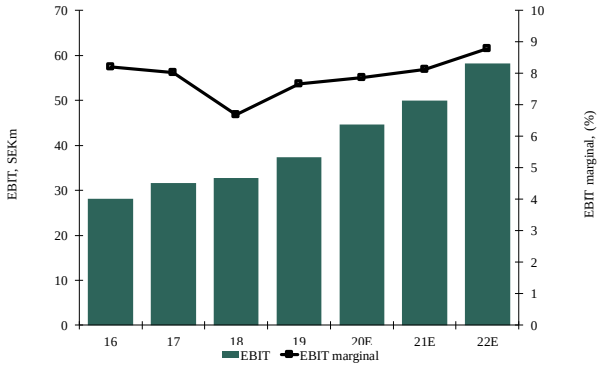
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

CAG – Försäljning per marknad



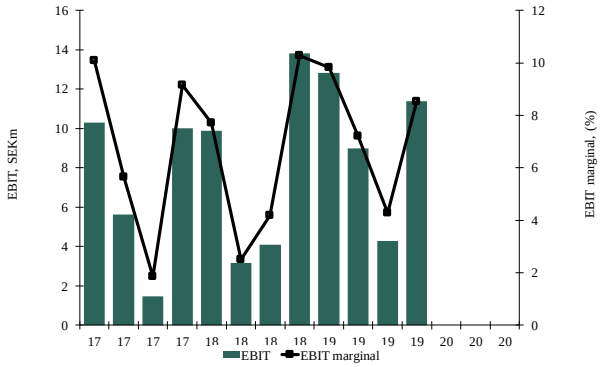
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

CAG – Resultatutveckling, helår



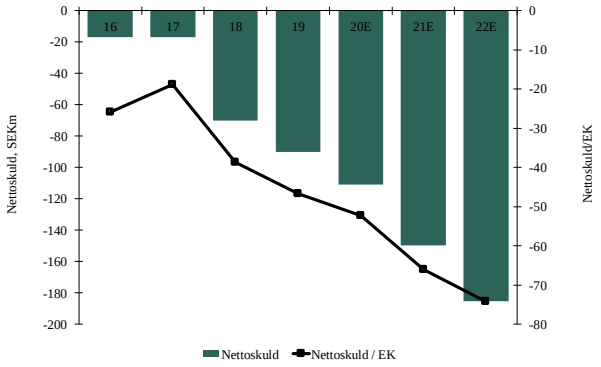
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

CAG – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

CAG – Finansiell ställning



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

CAG – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)		511
Antal utestående aktier (m)		6,9
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)		10
Fritt handlade aktier		67,3%
Största aktieägare	**Röster**	**Aktier**
Bo Lindström	22,9%	22,9%
Creades	9,8%	9,8%
Nordea Fonder	9,6%	9,6%
Cliens Småbolag	4,0%	4,0%
Övriga	53,7%	53,7%
Ordförande		Bo Lindström
Verkställande direktör		Åsa Landén Ericsson
Finansdirektör		Håkan Kihlert
Investerarkontakt		Åsa Landén Ericsson
Telefon / Internet		+46 8 785 22 00 / https://www.cag.se/
Nästa rapport		28 April 2020

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

C.A.G är en IT-konsult med verksamhet i ett antal snabbväxande vertikaler där ca 40% av intäkterna kommer ifrån offentlig sektor/-verksamhet vilket ger en hög säkerhet i intäkterna då vi ser ökade IT-investeringar bland myndigheter de kommande åren. Vidare anser vi att den nettokassa bolaget har kan användas för att göra förvärv till ett attraktivt pris då man har en relativt decentraliserad organisation där det är attraktivt för medarbetare i förvärvade bolag att stanna.

Verkar på en marknad där man har medvind av strukturtrender…

Vi anser att IT-konsulter är ett av de mer attraktiva valen för att få en exponering mot den ökade digitaliseringen i samhället. I C.A.G ser vi dessutom en hög andel intäkter från offentlig sektor, något som ger en lägre konjunkturkänslighet. Vidare ser vi att bolaget genom förvärven som gjorts under de senaste två åren har uppnått en kritisk massa för att delta i upphandlingar av större ramavtal. Vidare ser vi att bolaget har finansbranschen som en viktig kundgrupp. Här ser vi en hög strukturell tillväxt p.g.a. ökade krav på regelefterlevnad som leder till att nya system behöver implementeras och integreras. Vi ser även en låg volatilitet i denna sektor då dessa kunder har en regulatorisk snarare än affärsmässig grund att göra dessa investeringar.

…ger en stabil direktavkastning och…

C.A.G har en låg skuldsättning och en verksamhet som binder lite kapital. Det gör att man likt övriga IT-konsulter på börsen kan lämna en hög direktavkastning. Vi tror denna kan komma att växa tillsammans med intjäningen de kommande åren vilket ger en direktavkastning om ~5% 2020E, en nivå i linje med peers.

	Kurs		MV	EV/EBIT			P/E			Dir.avk.	EBIT-marg.		
	(lokal)		(mdkr)	20e	21e	22e	20e	21e	22e	21e	20e	21e	22e
Nordiska IT-konsulter													
Knowit AB	192	SEK	4	9,6	8,3	8,6	14,0	12,8	12,8	4,0%	9,9%	10,2%	10,1%
Tieto Oyj	28	EUR	35	11,9	10,8	10,1	12,4	11,5	10,7	5,1%	11,7%	12,2%	13,0%
HiQ International AB	51	SEK	3	12,0	11,3	10,3	16,0	15,0	13,7	7,1%	11,9%	11,9%	12,9%
Atea ASA	115	NOK	13	14,2	11,4	9,6	18,7	15,2	11,8	6,1%	2,3%	2,7%	2,9%
Webstep AS	23	NOK	1	12,2	11,0	n/a	15,5	14,2	n/a	7,2%	7,3%	7,7%	n/a
Bouvet ASA	430	NOK	5	13,9	12,4	n/a	20,0	19,5	n/a	4,7%	11,5%	11,8%	n/a
Proact IT Group AB	159	SEK	1	9,6	7,2	6,3	10,3	9,2	8,7	2,9%	4,3%	5,0%	5,1%
Medel				**11,9**	**10,4**	**9,0**	**15,3**	**13,9**	**11,5**	**5,3%**	**8,4%**	**8,8%**	**8,8%**
Median				**12,0**	**11,0**	**9,6**	**15,5**	**14,2**	**11,8**	**5,1%**	**9,9%**	**10,2%**	**10,1%**
C.A.G	68	SEK	0	**7,6**	**6,1**	**4,6**	**13,5**	**11,9**	**9,2**	**5,7%**	**7,8%**	**8,0%**	**8,3%**
Rabatt				*-36%*	*-41%*	*-49%*	*-12%*	*-14%*	*-20%*				

Källa: Factset, Bolagsdata

…en fortsatt attraktiv värdering

Vi bibehåller vårt motiverade värde till (82-84 kr). På vår målkurs värderas C.A.G med en rabatt om ca 20% emot svenska peers. Vi anser att denna rabatt är rättfärdigad då C.A.G. har en något lägre lönsamhet. Den främsta kurstriggen framöver är nya förvärv. Vi bedömer att kassan efter Consodenförvärvet är tillräcklig för att förvärva ytterligare 100 mkr i försäljning. Vidare anser vi att bolaget ska värderas på EV multiplar för att ta hänsyn till kassan.

CAG – Våra estimatförändringar (SEK)									
	2020E			2021E			2022E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	578	568	-1,8%	627	616	-1,9%	-	662	-
EBIT	46	45	-3,8%	52	50	-3,8%	-	58	-
EPS just.	5,15	4,89	-5,1%	5,73	5,54	-3,4%	-	7,14	-

Source: Erik Penser Bank

CAG – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	344	395	489	488	568	616	662
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-	-	-	-	-	-	-
Bruttovinst	-	-	-	-	-	-	-
Försäljningskostnader	-	-	-	-	-	-	-
Administrationskostnader	-56	-66	-64	-72	-92	-101	-104
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-218	-250	-309	-308	-341	-370	-398
Resultat före avskrivningar	**38**	**43**	**46**	**61**	**76**	**81**	**89**
Avskrivningar	-9	-11	-13	-24	-31	-31	-31
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	**28**	**32**	**33**	**37**	**45**	**50**	**58**
Extraordinära poster	0	0	-6	-0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-0	1	3	-2	-2	-1	-1
Resultat före skatt	**29**	**34**	**35**	**36**	**43**	**49**	**57**
Skatter	-7	-8	-8	-8	-9	-11	-8
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	**22**	**25**	**27**	**28**	**34**	**38**	**49**

Kassaflödesanalys

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Resultat före avskrivningar	38	43	46	61	76	81	89
Förändring av rörelsekapital	29	-3	-2	16	-1	7	-5
Övriga kassaflödespåverkande poster	-31	0	-0	1	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	**30**	**37**	**27**	**61**	**64**	**76**	**76**
Finansiella nettokostnader	-0	-1	-1	-2	-2	-1	-1
Betald skatt	-6	-3	-15	-15	-9	-11	-8
Investeringar	-7	-15	0	-9	-5	-5	-5
Fritt kassaflöde	**17**	**20**	**12**	**36**	**48**	**59**	**61**
Utdelningar	-8	-11	-14	-17	-18	-24	-27
Förvärv	-14	-44	-28	-10	-24	-9	-9
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	0	11	77	5	5	0	0
Övriga justeringar	20	38	21	-15	11	12	9
Kassaflöde	**15**	**13**	**68**	**-0**	**21**	**39**	**35**
Icke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	-	-	-
Nettoskuld, rapporterad	**-17**	**-17**	**-70**	**-90**	**-111**	**-150**	**-185**

Balansräkning

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR							
Goodwill	33	76	74	90	88	86	84
Övriga immateriella tillgångar	-	-	-	-	-	-	-
Materiella anläggningstillgångar	21	27	29	0	-0	-16	-31
Innehav i intresseföretag och andelar	1	3	5	40	40	40	40
Övriga anläggningstillgångar	6	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	**60**	**106**	**108**	**130**	**128**	**110**	**92**
Varulager	0	0	0	0	0	0	0
Kundfordringar	75	95	100	88	85	92	99
Övriga omsättningstillgångar	9	10	12	16	16	16	16
Likvida medel	57	70	123	123	145	184	219
Övriga omsättningstillgångar	**142**	**175**	**234**	**228**	**246**	**292**	**335**
SUMMA TILLGÅNGAR	**202**	**281**	**343**	**358**	**374**	**402**	**427**
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	65	90	181	192	213	228	250
Minoritetsintressen	1	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	**66**	**90**	**181**	**192**	**213**	**228**	**250**
Långfristiga finansiella skulder	19	31	35	10	10	10	10
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	6	8	10	12	12	12	12
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	21	21	21	21
Summa långfristiga skulder	**25**	**39**	**46**	**43**	**43**	**43**	**43**
Kortfristiga finansiella skulder	21	22	18	24	24	24	24
Leverantörsskulder	18	26	16	21	17	31	33
Skatteskulder	51	51	31	45	45	45	45
Övriga kortfristiga skulder	22	54	51	32	32	32	32
Kortfristiga skulder	**111**	**153**	**116**	**122**	**118**	**132**	**134**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**202**	**281**	**343**	**358**	**374**	**402**	**427**

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

CAG – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Vinst per aktie, rapporterad	3,98	4,67	4,87	4,18	4,89	5,54	7,14
Vinst per aktie, justerad	3,98	4,67	4,51	4,18	4,89	5,54	7,14
Rörelsens kassaflöde/aktie	2,75	2,35	10,51	-0,06	3,07	5,64	5,16
Fritt kassaflöde per aktie	3,10	3,60	1,77	5,31	6,91	8,56	8,94
Utdelning per aktie	2,30	2,50	2,60	2,74	3,42	3,88	-
Eget kapital per aktie	12,06	16,45	27,80	28,00	30,92	33,04	36,31
Eget kapital per aktie, ex goodwill	5,89	2,55	16,36	14,91	18,14	20,56	24,13
Substansvärde per aktie	12,06	16,45	27,80	28,00	30,92	33,04	36,31
Nettoskuld per aktie	-3,12	-3,10	-10,75	-13,08	-16,15	-21,79	-26,94
EV per aktie	-	-	54,75	53,50	55,57	50,18	45,25
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	5,4	5,4	6,5	7,2	7,2	7,2	7,2
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	5,4	5,4	6,5	6,9	6,9	6,9	6,9

Värdering

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
P/E-tal, rapporterat	-	-	13,4	15,8	14,5	12,8	9,9
P/E-tal, justerat	-	-	14,5	15,8	14,5	12,8	9,9
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	6,2	NM	23,2	12,6	13,8
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	37,0	12,4	10,3	8,3	7,9
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	2,7	8,0	9,7	12,1	12,6
Direktavkastning	-	-	4,0	4,1	4,8	5,5	-
Utdelningsandel, justerad	57,8	53,6	57,6	65,5	70,0	70,0	-
Kurs/eget kapital	-	-	2,36	2,36	2,30	2,15	1,96
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	4,00	4,43	3,91	3,45	2,94
Kurs/substansvärde	-	-	2,36	2,36	2,30	2,15	1,96
EV/omsättning	-	-	0,73	0,79	0,71	0,66	0,61
EV/EBITDA	-	-	7,8	6,3	5,3	5,0	4,5
EV/rörelseresultat	-	-	10,9	10,3	9,1	8,1	7,0
Aktiekurs, årsslut	-	-	65,50	66,00	71,00	71,00	71,00
Aktiekurs, årshögsta	-	-	65,50	85,50	73,00	-	-
Aktiekurs, årslägsta	-	-	61,39	56,94	65,00	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	-	63,83	70,55	69,71	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	426	475	511	511	511
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	356	385	405	405	405

Tillväxt och marginaler

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	15,0	23,8	-0,3	16,4	8,5	7,6
Rörelseresultat, årsförändring	-	12,4	3,2	14,3	19,5	12,0	16,4
Vinst per aktie, årsförändring	-	17,3	-3,2	-7,5	17,0	13,4	28,9
EBITDA marginal	10,9	10,9	9,3	12,5	13,4	13,2	13,5
EBITA marginal	8,2	8,0	6,7	7,7	7,9	8,1	8,8
Rörelsemarginal	8,2	8,0	6,7	7,7	7,9	8,1	8,8
Vinstmarginal, justerad	8,5	8,6	8,4	7,5	7,6	7,9	8,7
Nettomarginal, justerad	6,3	6,4	6,4	5,8	5,9	6,2	7,4
Skattesats	22,3	22,4	22,1	22,6	22,0	21,8	14,3

Lönsamhet

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Avkastning på eget kapital	-	32,9	23,1	15,2	16,6	17,3	20,6
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	21,0	18,6
Avkastning på sysselsatt kapital	-	52,2	35,6	35,0	43,8	55,9	82,2
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	44,5	50,5

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Investeringar	7	15	0	9	5	5	5
Investeringar/omsättning	2,0	3,7	0,0	1,8	0,9	0,8	0,8
Investeringar/avskrivningar	0,7	1,3	0,0	0,4	0,2	0,2	0,2
Varulager/omsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar/omsättning	21,9	24,1	20,4	18,1	15,0	15,0	15,0
Leverantörsskulder/omsättning	5,1	6,5	3,3	4,4	3,0	5,0	5,0
Rörelsekapital/omsättning	16,8	17,5	17,0	13,7	12,0	10,0	10,0
Kapitalomsättningshastighet	-	1,64	1,57	1,39	1,55	1,59	1,60

Finansiell ställning

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoskuld, rapporterad	-17	-17	-70	-90	-111	-150	-185
Soliditet	32,5	31,8	52,7	53,8	56,9	56,5	58,5
Skuldsättningsgrad	-0,26	-0,19	-0,39	-0,47	-0,52	-0,66	-0,74
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-0,16	-0,19	-0,22	-0,29	-0,36
Nettoskuld/EBITDA	-0,5	-0,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,8	-2,1

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

CAG – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

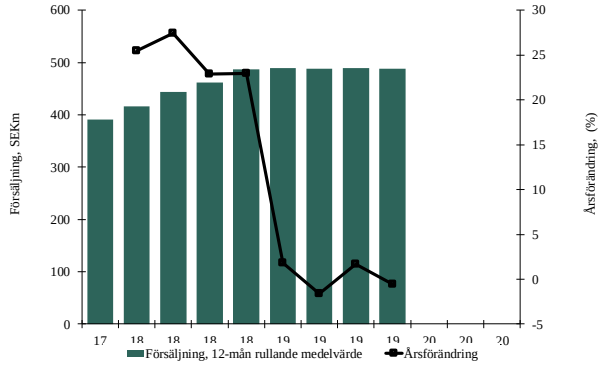
	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419
Nettoomsättning	102	99	80	109	128	127	98	134	131	125	100	134
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-65	-64	-53	-68	-79	-83	-65	-82	-82	-82	-64	-81
Resultat före avskrivningar	**13**	**9**	**5**	**13**	**13**	**7**	**7**	**17**	**18**	**16**	**11**	**17**
Avskrivningar och amorteringar	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-5	-7	-6	-6
Rörelseresultat	**10**	**6**	**1**	**10**	**10**	**3**	**4**	**14**	**13**	**9**	**4**	**11**
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-0	-0	-0	-0	0	-0	2	2	-0	-0	-0	-0
Resultat före skatt	**10**	**5**	**1**	**10**	**10**	**3**	**6**	**16**	**12**	**9**	**4**	**11**
Resultat före skatt, justerat	**10**	**5**	**1**	**10**	**10**	**3**	**6**	**16**	**12**	**9**	**4**	**11**
Skatter	-2	-2	1	-4	1	-1	-1	-3	-3	-2	-1	-3
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	**8**	**4**	**2**	**6**	**11**	**2**	**5**	**12**	**10**	**7**	**3**	**8**

Tillväxt och marginaler

	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	25,5	27,4	22,9	22,9	1,8	-1,6	1,7
Rörelseresultat	-	-	-	-	-	-4,2	-43,7	178,4	38,0	29,8	184,3	3,9
EBITDA marginal	-	12,8	8,7	5,7	11,5	10,3	5,2	7,5	12,4	13,5	12,6	10,6
Rörelsemarginal	-	10,1	5,6	1,9	9,2	7,7	2,5	4,2	10,3	9,8	7,2	4,3
Vinstmarginal, justerad	-	9,9	5,5	1,7	9,0	8,0	2,2	5,8	11,6	9,5	6,8	4,0
Skattesats	-	23,8	28,5	-42,8	43,2	-10,8	39,6	16,9	20,4	21,8	22,9	28,4

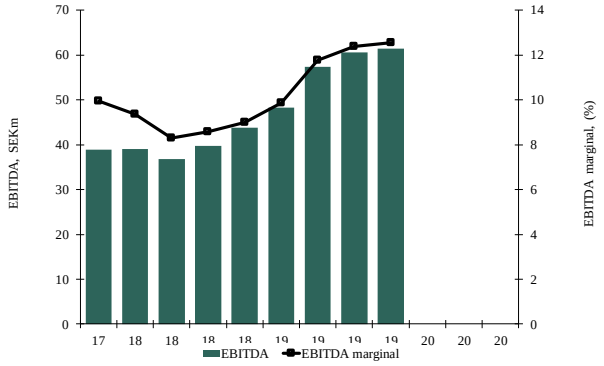
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

CAG – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



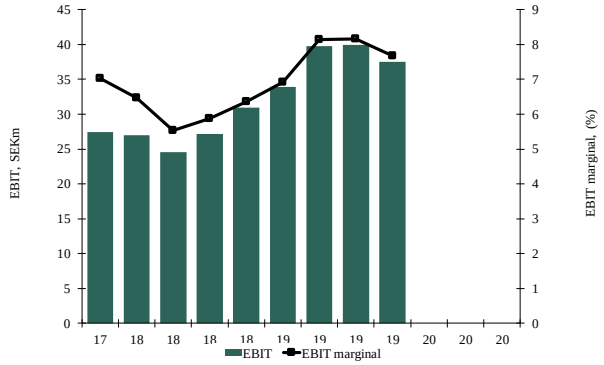
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

CAG – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



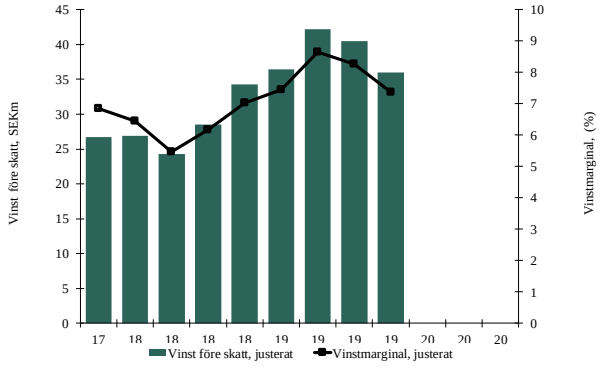
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

CAG – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

CAG – 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.
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