



Irisity

G4S implementerar Irisitys AI-videoanalys

Genombrott med G4S

Irisity har tecknat avtal med G4S om att bli partner inom videoanalys globalt. Avtalet innebär att Irisity blir en partner med G4S globalt där EMEA kommer bli den första marknaden där Irisitys tjänster kommer att rullas ut. Utöver att installera mjukvara på G4S befintliga kameror kommer Irisity få tillgång till att använda stora delar av G4S databaser för dataharvesting.

Stora estimatförändringar

G4S har ca 500 000 skyddsobjekt i EMEA, vi bedömer att Irisity kommer nå ca 20% av dessa kommande två år. Detta skulle motsvara en ARR om ca 200 mkr. Vi hade räknat med att en kommersialisering skulle börja under 2021 vi väljer nu att accelererad tempot i denna och höjer våra försäljningsestimat med 61% för 2021 och 88% 2020. På dessa estimat räknar vi med en installerad bas om ca 100 000 kameror 2021 och det dubbla 2022.

...och riskjustering

De höjda estimaten samt att avtalet minskar risken i bolaget gör att vi höjer vårt motiverade värde till 29-31 kr. På dessa nivåer handlar bolaget på en implicit WACC om 15% på våra estimat. Idag handlas bolaget på en implicit WACC om 25% vilket är i paritet med prekommersiella läkemedelsbolag. Vi ser fortsatta triggers i form av nyheter kring förhandlingarna med Prosegur och Securitas då avtalet med G4S var icke-exklusivt.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)				Risk och Avkastning		
	Nu	Förr		19e	20e	21e	22e	Motiverat värde	29.00 - 31.00	
EPS, just 20e	-0.21	-0.25	-17.4%	Sales,m	52	57	113	253	Current price	SEK14.95
EPS, just 21e	0.81	0.23	250.5%	Sales Growth	13.7%	10.5%	98.5%	123.6%	Riskenivå	Medium
EPS, just 22e	3.27	0.97	236.8%	EBITDA, m	(4.9)	7.2	38	112	Kurspotential	High
				EBIT, m	(16.7)	(5.8)	24.0	95.7		
				EPS, adj	(0.96)	(0.21)	0.81	3.27		
				EPS Growth	NA%	NA%	NA%	301.9%		
				Equity/Share	3.8	3.7	5.2	9.8		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	NA%	NA%	21.2%	37.7%		
				ROE (%)	(19.3)%	(5.6)%	15.6%	33.3%		
				ROCE	(21.2)%	(7.0)%	25.6%	86.9%		
				EV/Sales	6.14x	5.56x	2.80x	1.25x		
				EV/EBITDA	(64.8)x	43.9x	8.3x	2.8x		
				EV/EBIT	(19.0)x	(54.6)x	13.2x	3.3x		
				P/E, adj	(15.6)x	(72.4)x	18.4x	4.6x		
				P/Equity	5.0x	5.1x	3.9x	2.5x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	NA%	NA%	3.2%	18.9%		
				Net Debt/EBITDA	6.9g	(4.0)g	(1.6)g	(1.5)g		

Kommande händelser		Kursutveckling 12 mån	
Q2'20 rapport	06/08/2020		

Bolagsfakta		Analytiker	
Antal aktier	23.2m	rikard.engberg@penser.se	
Market cap, EURm	346	Analysavdelningen	
Nettoskuld, EURm	(29)		
EV, EURm	317		
Free Float	31.00%		
Avg. No. of Daily Traded Sh.	50.0(k)		
Reuters/Bloomberg	IRIS B / IRIS SS		



Sammanfattning

G4S implementerar Irisity's AI-videoanalys

Investment Case

Irisity är ett mjukvarubolag som utvecklar algoritmer för IP-kameror. Dessa algoritmer har möjlighet att på egen hand larma vid intrång på ett skyddsobjekt. Det minskade personalbehovet detta innebär möjliggör kostnadsbesparingar på 50-70% för ett bevakningsbolag. Irisity har nyligen slutit avtal om kommersiell utruling med G4S och förhandlar i dagsläget om kommersiell utrullning hos ytterligare 3 internationella bevakningsbolag vilket gör att vi ser hög potential i aktien och i dagsläget ett motiverat värde om 29-31 kr.

Bolags profil

Säkerhetsindustrin omsatte 2019 ca USD 161bn och har historiskt sett tillväxt i linje med BNP. Denna industri har historisk varit personalintensiv med rörelsemarginaler kring 5%. En av de snabbast växande nischerna inom säkerhetsindustrin är videoövervakning, en marknad som enligt IHS Markit väntas omsätta USD 20bn 2020 och väntas växa med ca 10,5%/år (i värde) kommande år. Konsultbolaget Mordor Intelligence bedömer att 60% av omsättningen i dagsläget utgörs av hårdvaruförsäljning och 10-15% av service. Mjukvara står således för ca 15-20% av omsättningen. Anledningen till att videoövervakning växer snabbare än säkerhetsindustrin är de stora effektiviseringsvinster bevakningsbolagen kan göra genom att ersätta patrullerande väktare ersätts med kameror. Den amerikanska organisationen IPVM bedömer att 2020 kommer att bli året VSaaS (video surveillance as a service) kommer att se en signifikant ökad kommersialiseringsgrad. Vi har noterat att branschbedömare anser att en majoritet av nyförsäljningen inom videoövervakning kommer vara molnbaserad inom 3 år.

Irisity har i över 10 års tid tränat och utvecklat sina algoritmer på att upptäcka mänsklig aktivitet. Den tid och den data som Irisity samlat under bolagets livstid är en av bolagets främsta konkurrensfördelar då mängden data som processas är svår att replikera vilket gör algoritmen stark. Vi räknar med att ett bevakningsbolag kan sänka kostnaderna vid ett bevakningsobjekt med 40-60% om Irisity's mjukvara används. För ett bevakningsbolag skulle det innebära att rörelsemarginalerna vid en bevakningsuppdrag kan stiga från 5% vid fullt manuell övervakning till 8-10% om denna ersätts fullt ut med videoövervakning. Vi bedömer att de internationella bevakningsbolagen kommer att accelerera investeringarna i marginalhöjningar post Covid-19.

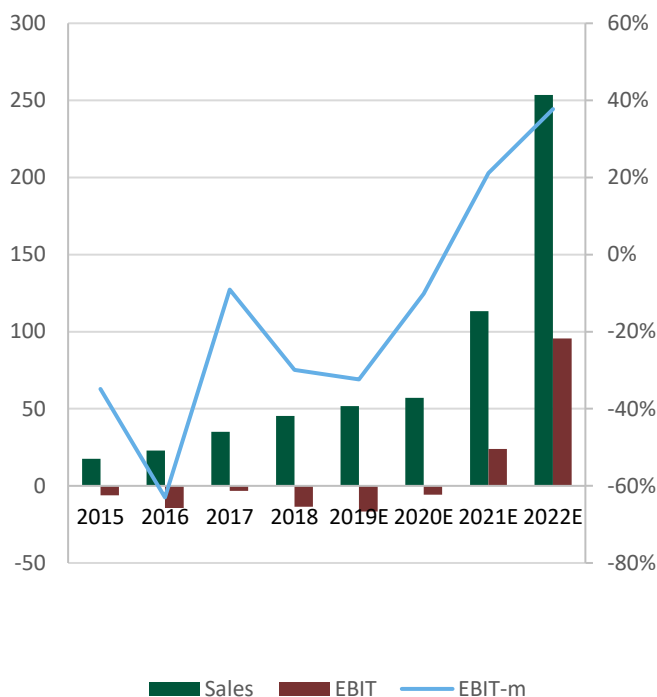
Värdering

Irisity befinner sig i dagsläget i förhandling med fyra stora bevakningsbolag om en storskalig kommersiell utrullning av bolagets mjukvara. Vi bedömer att dessa bolag tillsammans har ca 10m kameror i bruk vilket om alla skulle utrustas med mjukvaran skulle motsvara en marknad om ca 14,4 mdkr. Alla dessa kameror är inte kompatibla med mjukvara men för att våra estimat 2022 ska nås krävs att Irisity når 5% av dessa kameror.

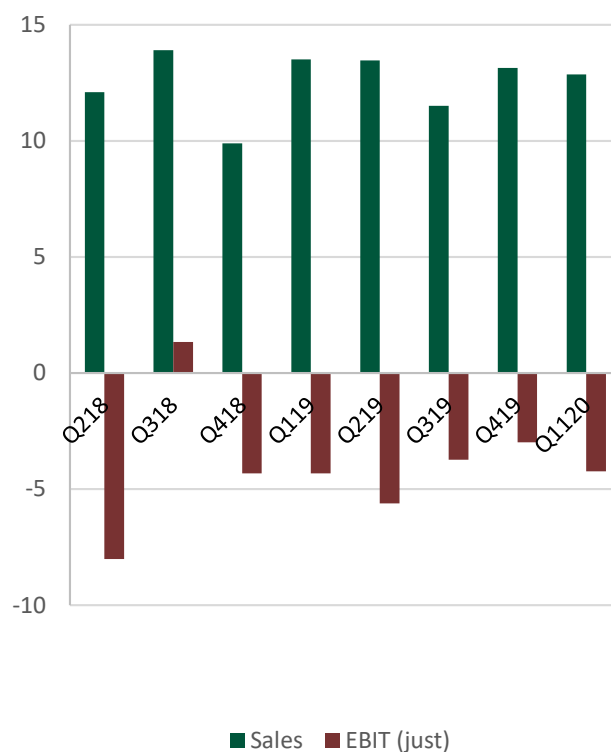
Motiverat värde

I dagsläget handlas bolaget på en implicit WACC på ca 25%. Väger vi vår DCF och multipelvärdering får vi ett motiverat värde i spannet 29-31kr.

Sales and EBIT estimates



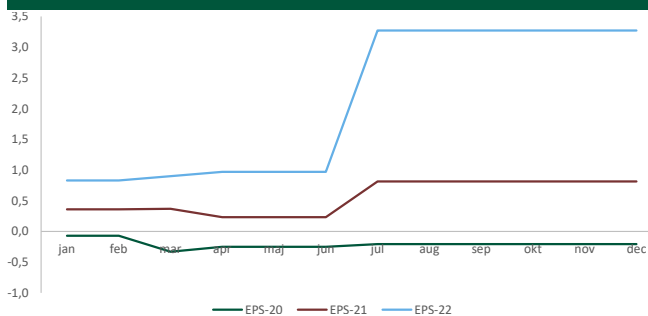
Sales and EBIT (Quarterly)



Bolagsfakta

Största aktiägare		Aktier	
Chalmers Tekniska Högskola	10,6%		
Avanza Pension	8,0%		
Ulf Runmarker	6,4%		
Familjen Runmarker	6,2%		
Övriga	68,9%		
Ordförande	Lennart Svantesson		
Verkställande direktör	Marcus Bäcklund		
Finansdirektör	Erik Stenberg		
Investerarkontakt	Marcus Bäcklund		
Hemsida	https://www.irisity.com		

EPS-förändringar



Resultaträkning

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning			17,6	22,9	35,0	45,4	51,6	57,1	113,3	253,5
Övriga intäkter						15,3	15,9	15,1	12,0	12,0
Extraordinära intäkter										
Kostnad sålda varor			-5,0	-8,3	-8,5	-18,2	-15,0	-9,8	-18,1	-40,6
Bruttovinst	12,6	14,6	26,5	27,2	36,7	47,3	95,2	212,9		
Personalkostnader	-11,9	-18,0	-18,2	-25,8	-28,5	-27,4	-32,3	-44,2		
Övriga kostnader	-5,0	-8,3	-8,5	-18,2	-15,0	-9,8	-18,1	-40,6		
Extraordinära kostnader										
Rörelseresultat (EBITDA)	-2,7	-6,8	0,5	-8,0	-4,9	7,2	38,0	111,7		
Avskrivningar	-3,4	-7,7	-3,7	-5,6	-11,8	-13,0	-14,0	-16,0		
Goodwillnedskrivningar										
Resultat (EBIT)	-6,1	-14,4	-3,2	-13,6	-16,7	-5,8	24,0	95,7		
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Justerat Resultat (EBIT)	-6,1	-14,4	-3,2	-13,6	-16,7	-5,8	24,0	95,7		
Finansella intäkter	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Finansiella kostnader	-0,6	-0,7	-0,5	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2		
Resultat före skatt	-6,6	-15,1	-3,8	-14,3	-16,9	-6,1	23,7	95,4		
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	-4,9	-19,7		
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Nettoreultat Rapporterat	-6,7	-15,1	-3,7	-6,3	-16,8	-4,8	18,9	75,8		
Nettoreultat (just)	-6,7	-15,1	-3,7	-6,3	-16,8	-4,8	18,9	75,8		

Balansräkning

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR										
Goodwill			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar			9,4	7,2	11,7	24,7	59,3	61,4	59,4	55,4
Materiella anläggningstillgångar			0,0	0,0	7,1	8,3	5,0	4,8	4,8	4,8
Räntebärande anläggningstillgångar			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Innehav i intresseföretag och andelar			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga anläggningstillgångar			5,0	3,9	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Summa anläggningstillgångar			14,4	11,1	18,7	33,0	64,3	66,3	64,3	60,3
Varulager			0,0	0,0	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar			5,6	3,5	7,6	8,6	6,3	8,8	23,4	50,5
Övriga omsättningstillgångar			5,6	2,7	37,0	2,7	2,0	2,0	2,0	2,0
Likvida medel			9,2	19,7	6,1	32,3	39,8	35,3	69,6	174,2
Summa omsättningstillgångar			20,3	25,9	50,8	43,6	48,1	46,1	95,0	226,8
SUMMA TILLGÅNGAR			34,7	37,0	69,5	76,6	112,4	112,5	159,3	287,1
Eget Kapital och skulder										
Eget Kapital			9,5	36,4	46,9	87,4	85	85	121	228
Minoritetsintressen			0,0	0,0	0,0	0,0	0	0	0	0
Summa Eget Kapital			4,5	9,5	36,4	46,9	87,4	85,5	120,7	227,6
Långfristiga finansiella skulder			6,1	7,5	7,7	5,9	2,8	2,8	2,8	2,8
Pensionsavsättningar			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,5	0,5
Övriga långfristiga skulder			6,1	3,1	0,0	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0
Summa Långfristiga skulder			12,1	10,6	7,7	5,9	3,2	3,2	3,2	3,2
Kortfristiga finansiella skulder			4,8	4,9	6,1	5,2	3,4	3,4	3,4	3,4
Leverantörsskulder			1,9	2,6	3,6	4,4	4,4	6,3	18,0	38,9
Skatteskulder			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga Kortfristiga skulder			11,4	9,6	15,6	14,2	14,0	14,0	14,0	14,0
Summa kortfristiga skulder			18,1	17,0	25,3	23,8	21,8	23,7	35,4	56,3
Summa Eget Kapital och skulder			34,7	37,1	69,4	76,6	112,4	112,5	159,3	287,1

Kassaflödesanalys

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Nettoreultat Rapporterat			-6,7	-15,1	-3,7	-6,3	-16,8	-4,8	18,9	75,8
Icke kassaflödespåverkande poster			3,7	7,7	1,7	-0,5	14,6	15,9	30,3	47,1
Förändringar i rörelsekapital			5,7	1,6	-0,2	-0,1	0,0	-0,6	-2,9	-6,3
Kassaflöde från den operationella verksamheten			2,7	-5,9	-2,2	-7,0	-2,2	10,6	46,3	116,6
Investeringar			-3,4	-5,1	-11,3	-20,4	-17,7	-15,1	-12,0	-12,0
Avyttringar			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde			-0,7	-11,0	-13,5	-27,4	-19,9	-4,5	34,3	104,6
Utdelningar			0	0	0	0	0,0	0	0	0
Nyemission/återköp			0	20	0	54	27,5	0	0	0
Förvärv			0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar			2	2	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde			1	10,6	-13	26	7,5	-4,5	34,3	104,6
Icke kassaflödespåverkande poster			0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld (just)			1,75	-7,28	7,76	-21,14	-33,60	-29,11	-63,42	-168,04

Nyckeltal/aktie

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EPS, rapporterad			-0,86	-1,56	-0,26	-0,81	-0,96	-0,21	0,81	3,27
EPS Justerad			-0,86	-1,56	-0,26	-0,39	-0,96	-0,21	0,81	3,27
FCF/aktie			-0,03	-0,48	-0,58	-1,18	-0,86	-0,19	1,48	4,52
Utdelning/aktie			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EK/Aktie			0,58	0,81	2,27	2,67	3,77	3,69	5,21	9,82
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)			7,78	11,65	15,99	17,58	23,16	23,16	23,16	23,16
Snitt antal aktierefter utspädning										

Värdering och operationella nyckeltal

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
P/E, justerat			na	na	na	na	na	na	na	18,4
P/EK			-6,5	-3,1	-0,8	-0,6	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1
P/FCF			na	na	na	na	na	na	10,1	0,0
Direktavkastning			0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Utdelningsandel, justerad			0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EV/Sales			6,7	7,3	7,1	5,3	6,1	5,6	2,5	0,7
EV/EBITDA			nmf	nmf	488,9	nmf	nmf	43,9	7,5	1,6
EV/EBIT			nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	11,9	1,9
Aktiekurs, årets slut			118,0	166,8	246,9	241,6	312,7	317,2	285,2	180,6
EV, årets slut										

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Omsättningstillväxt				30%	53%	30%	14%	11%	99%	124%
EBIT, tillväxt					169%	32%	23%	nmf	nmf	299%
EPS just, tillväxt					nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	302%
EBITDA marginal			-16%	-30%	1%	-18%	-9%	13%	34%	44%
EBIT marginal			-35%	-63%	-9%	-30%	-32%	-10%	21%	38%
Skattesats			0%	0%	0%	0%	1%	21%	21%	21%

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
ROE				nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	16%	33%
ROCE					#REF!	#REF!	nmf	nmf	26%	87%

Kvartalsvis data

Resultaträkning	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120
Nettoomsättning	5,8	8,6	6,7	5,1	4,7	9,4	9,2	12,0	9,5	12,1	13,9	9,9	13,5	13,5	11,5	13,1	12,9
Ovriga intäkter																	
Kostnad sålda varor						-2,0	-2,1	-2,8	-2,4	-2,1	-2,3	-2,6	-3,6	-3,8	-3,0	-2,7	-3,5
Bruttovinst	5,8	8,6	6,7	5,1	4,7	7,4	7,0	9,2	7,2	10,0	11,6	7,3	9,9	9,7	8,5	10,4	9,4
Personalkostnader	-3,7	-4,4	-2,8	-7,1	-5,6	-4,2	-3,3	-5,0	-11,4	-4,9	-4,7	-6,4	-7,8	-6,0	-8,3	-7,8	-7,8
Övriga kostnader	-1,1	-2,0	-1,9	-3,2	-2,5	-1,9	-1,9	-2,2	-3,5	-5,4	-4,2	-5,3	-5,1	-4,3	-3,1	-2,5	-2,3
Rörelseresultat (EBITDA)	-0,4	0,6	0,2	-7,2	-4,3	1,3	1,8	2,0	1,6	-6,7	2,6	-2,6	-1,5	-2,4	-0,6	-0,4	-0,8
Avskrivningar	-1,0	-1,1	-1,0	-4,6	-1,0	-1,0	-1,0	-0,7	-1,4	-1,3	-1,2	-1,7	-2,8	-3,2	-3,1	-2,6	-3,4
Goodwillnedskrivningar																	
Resultat (EBIT)	-1,4	-0,4	-0,8	-11,8	-5,3	0,3	0,8	1,3	0,2	-8,0	1,3	-4,3	-4,3	-5,6	-3,7	-3,0	-4,2
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,3	0,0	-2,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Justerat Resultat (EBIT)	-1,4	-0,4	-0,8	-11,8	-5,3	0,3	0,8	1,3	0,2	-14,3	1,3	-7,2	-4,3	-5,6	-3,7	-3,0	-4,2
Finansiella intäkter	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Finansiella kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat före skatt	-1,6	-0,6	-0,9	-12,0	-5,5	0,2	0,6	1,3	0,0	-14,5	1,2	-7,4	-4,5	-5,8	-3,9	-3,1	-4,3
Skatter	1,3	-4,9	-19,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat Rapporterat	-0,3	-5,5	-20,6	-12,0	-5,5	0,2	0,6	1,3	0,0	-14,5	1,2	-7,3	-4,5	-5,8	-3,9	-3,1	-4,3
Nettoreultat (just)	-0,3	-5,5	-20,6	-12,0	-5,5	0,2	0,6	1,3	0,0	-9,6	1,2	-5,1	-4,5	-5,8	-3,9	-3,1	-4,3

Tillväxt och marginaler	Q216	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q419
Omsättningstillväxt									101%	28%	52%	-17%	42%	11%	-17%	33%	-5%
EBIT, tillväxt									-103%	na	64%	na	na	na	na	na	na
Bruttomarginal	100%	100%	100%	100%	100%	79%	77%	77%	75%	83%	84%	74%	74%	72%	74%	79%	73%
EBITDA marginal	na	7%	3%	na	na	14%	20%	17%	16%	na	18%	na	na	na	na	na	na
EBIT marginal	na	na	na	na	na	2%	6%	10%	1%	na	10%	na	na	na	na	na	na
Skattesats	na	na	na	na	na	0%	0%	0%	na	na	0%	na	na	na	na	na	na

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.

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 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 berörda 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