



# ERIK PENSER BANK

Penser Access | Industri | Sweden | 12 June 2020

## Optifreeze

### Stärkt balansäkning och nya estimat

#### Mot kommersialisering med stark balansräkning

OptiFreeze fortsätter resan mot kommersialisering för OptiCept. Vi bedömer att bolaget klarat Covid-pandemin relativt väl, och genom en emission har man säkrat ca 25 mkr vilket stärker den finansiella positionen. OptiFreeze har kommunicerat att pandemin medför vissa senareläggningar primärt inom tillämpningsområdet sticklingar, men inom snittblommor bedömer vi att verksamheten fortskrider planenligt.

#### Annorlunda intäktstruktur motiverar högre värde

Vi bedömer att OptiFlower kan generera royalties i större utsträckning än vi tidigare bedömt. Vi bedömer att flera delar av distributionskedjan ser stort värde Cept-tekniken, samtidigt som industrin i stor utsträckning använder royaltybaserade kostnadsstrukturer. Vi justerar därmed upp våra totala intäktsestimat, samt andelen intäkter från royalties.

#### Kraftig tillväxt och marginalexpansion

En större andel återkommande intäkter medför högre marginaler för estimatperioden 2020 - 2022. Vår DCF-modell indikerar ett motiverat värde i spannet 37 - 39 kr (29 - 31 kr), vilket medför att vi ser hög potential, men till hög risk. Till potentiella triggers i närtid hör framgångar inom förhandlingar med potentiella kunder.

| Estimatändring (SEK) |        |        |        | Prognos (SEK)   |         |         | Risk och Avkastning |               |       |
|----------------------|--------|--------|--------|-----------------|---------|---------|---------------------|---------------|-------|
| No                   | Förr   |        |        | 2019            | 2020e   | 2021e   | Motiverat värde     | 37.00 - 39.00 |       |
| EPS, just 2020       | (0.48) | (0.48) | 0.0%   | Sales,m         | 3       | 9       | 57                  | Current price | 29.30 |
| EPS, just 2021       | 1.10   | 0.38   | 189.5% | Sales Growth    | 181.2%  | 148.5%  | 562.4%              | Riskenivå     | High  |
|                      |        |        |        | EBITDA, m       | (7.7)   | (3.8)   | 17.0                | Kurspotential | High  |
|                      |        |        |        | EBIT, m         | (8.3)   | (4.3)   | 16.5                |               |       |
|                      |        |        |        | EPS, adj        | (0.81)  | (0.48)  | 1.10                |               |       |
|                      |        |        |        | Equity/Share    | 2.1x    | 3.8x    | 5.0x                |               |       |
|                      |        |        |        | Dividend        | 0.00    | 0.00    | 0.00                |               |       |
|                      |        |        |        | EBIT Marginal   | (39.1)% | 27.6%   | 48.6%               |               |       |
|                      |        |        |        | ROE             | (36.5)% | (12.3)% | 23.3%               |               |       |
|                      |        |        |        | ROCE            | (36.5)% | (10.2)% | 29.7%               |               |       |
|                      |        |        |        | EV/Sales        | 96.29x  | 38.75x  | 5.85x               |               |       |
|                      |        |        |        | EV/EBITDA       | (43.5)x | (89.0)x | 19.7x               |               |       |
|                      |        |        |        | P/E, adj        | (36.2)x | (61.0)x | 26.6x               |               |       |
|                      |        |        |        | P/Equity        | 15.3x   | 8.6x    | 6.9x                |               |       |
|                      |        |        |        | Dividend yield  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%                |               |       |
|                      |        |        |        | FCF yield       | (2.6)%  | (2.1)%  | 1.5%                |               |       |
|                      |        |        |        | Net Debt/EBITDA | 1.8g    | 7.2g    | (1.6)g              |               |       |

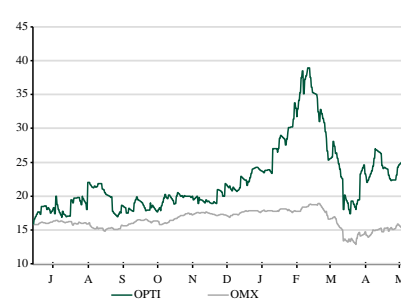
#### Kommande händelser

|           |                 |
|-----------|-----------------|
| Q2 report | 18 augusti 2020 |
| Q3 report | 6 november 2020 |

#### Bolagsfakta

|                              |         |
|------------------------------|---------|
| Antal aktier                 | 11.1m   |
| Market cap, mkr              | 325     |
| Nettoskuld, mkr              | (10)    |
| EV, mkr                      | 315     |
| Free Float                   | 31.00%  |
| Avg. No. of Daily Traded Sh. | 50.0(k) |

#### Kursutveckling 12 mån



#### Analytiker

hjalmar.jernstrom@penser.se  
Analysavdelningen



# ERIK PENSER BANK

Penser Access | Industri | Sweden | 12 June 2020

## Overview

---

### Stärkt balansäkning och nya estimat

#### Investment Case

---

Cept-teknologin har en mycket stor marknadspotential både för tillämpning inom sticklingar och snittblommor. Vi ser stor potential i bolagets teknik och noterar dessutom att blomsterindustrin ofta tillämpar en royaltybaserad ersättningsmodell, vilket underlättar i förhandlingar med potentiella kunder. Även om vi ser potential i flera tillämpningsområden, ser vi för tillfället att OptiFreeze har störst potential inom segmentet för snittblommor. Vi tror att bolaget minst kan sälja de 30 maskiner man har som målsättning att sälja 2020 - 2022. Vi ser dessutom kvaliteten i intäkterna som till stor del är återkommande. Vi bedömer att royaltyintäkterna kommer att börja genereras huvudsakligen under 2021.

#### Bolags profil

---

Optifreeze är ett teknikföretag med en patenterad teknologi som tillämpas inom bland annat konservering och tillför egenskaper som utökad hållbarhet och bibehållen arom för råvaror inom växt- och livsmedelsindustrin. Även om tekniken har flera tillämpningsområden är bolagets uttalade fokusområden för tillfället OptiFlower och OptiDry.

#### Värdering

---

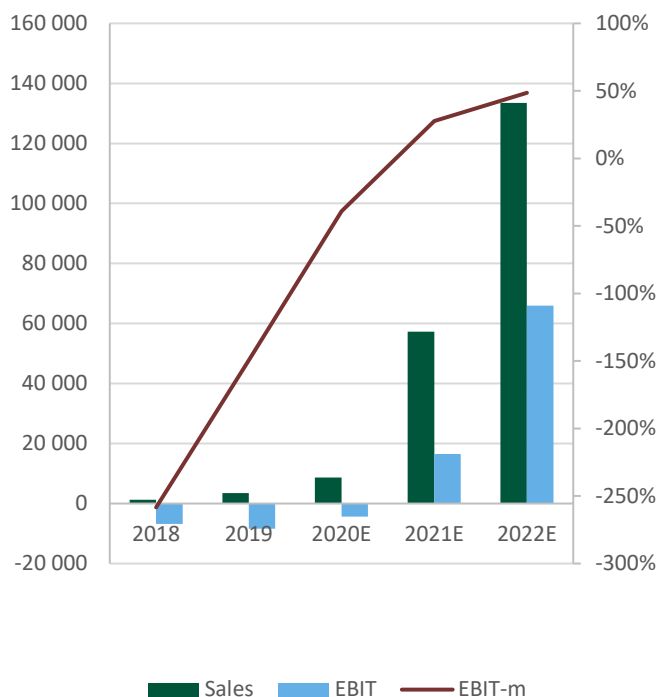
Vi bedömer att bolaget kan växa kraftigt de kommande åren. Royaltyintäkterna som genereras när kunderna använder systemen är dessutom återkommande och medför stärkta marginaler under prognosperioden 2020 - 2022. Under 2022 tror vi att bolaget kan ha en bruttomarginal om 74 %, samtidigt som rörelsemarginalen kan stärkas till 49 %. Sett till kassaflöden bedömer vi att OptiFreeze kan generera positivt kassaflöde på helårsbasis först 2021. Emissionen som genomfördes under juni kommer tillföra 25 mkr före emissionskostnader. Vi ser att beloppet stärker balansräkningen och gör att OptiFreeze har tillräckligt kapital för att räcka tills bolaget når positivt kassaflöde 2021.

För 2020 gör vi inga justeringar, men vi ändrar estimaten för 2021 - 2022. För 2021 höjer vi intäktsestimaten till 57 mkr (28 mkr) och 134 mkr 2022 (76 mkr). Vi justerar bruttomarginalen för 2021 och 2022 till 70 % respektive 74 %. Marginalhöjningen motiveras primärt av en ökad andel royaltyintäkter. För 2022 bedömer vi att bolaget kan uppvisa en rörelsemarginal om 49 %.

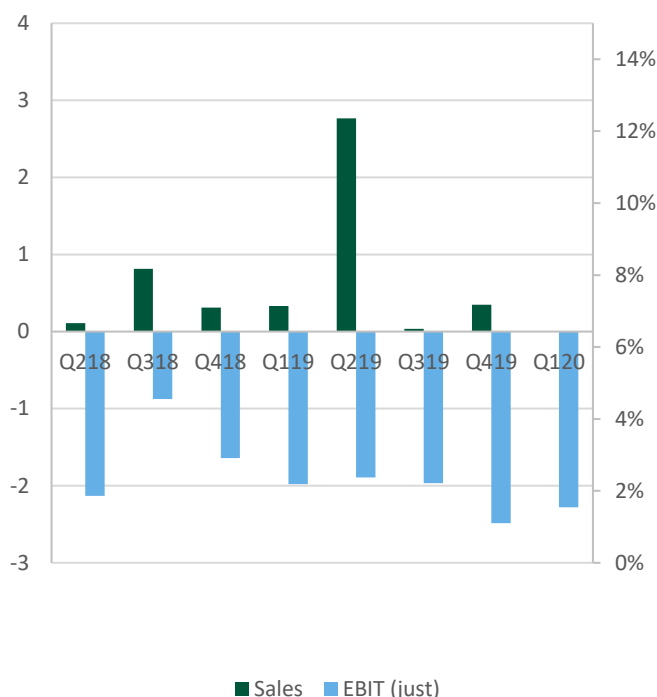
Värderingsmässigt saknas jämförelsebolag samma branschexponering, och tillväxtpotential. Till mer mogna bolag hör AgroFresh som handlas till EV/EBITDA 13x för 2022e. Andra noterade bolag i mer mogna faser handlas till EV/EBITDA för 2022e i spannet 12 - 14x. Denna värdering indikerar närmast hur OptiFreeze kan värderas i ett mer moget skede.

Våra uppdaterade estimat medför högre intäkter och en förstärkt rörelsemarginal under prognosperioden. Vår värderingsansats är en DCF-modell med prognosperiod fram till 2026 och en tillväxt bortom estimatperioden om 2 %. Modellen indikerar ett värde om 37 - 39 kr, vilket medför en uppsida mot nuvarande kurs. Uppsidan och riskerna i bolagets framtida intäkter gör att kurspotentialen blir hög, till en hög risk.

## Intäkter och EBIT



## Intäkter och EBIT



## Aktieägardata

| Största aktieägare      | Röster | Aktier |
|-------------------------|--------|--------|
| ArcAroma                | 14,30% | 14,30% |
| Avanza Pension          | 6,90%  | 6,90%  |
| Petr Dejmek             | 4,70%  | 4,70%  |
| Frederico Gómez Galindo | 3,40%  | 3,40%  |
| Övriga                  | 68,87% | 70,70% |

|                        |  |
|------------------------|--|
| Ordförande             | Martin Linde   |
| Verkställande direktör | Ulf Hagman   |
| Finansdirektör         | Lars Josefsson   |
| Investerarkontakt      | Martin Linde   |
| Hemsida                | <a href="http://www.optifreeze.se">www.optifreeze.se</a> |

## Resultaträkning

|                                  | 2017A       | 2018A       | 2019A       | 2020E       | 2021E       | 2022E       |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning                  | 0           | 1           | 3           | 9           | 57          | 134         |
| Övriga intäkter                  | 1           | 1           | 2           | 2           | 2           | 2           |
| Kostnad sålda varor              | 0           | 0           | -4          | -3          | -17         | -35         |
| Bruttovinst                      | 1           | 2           | 2           | 8           | 43          | 101         |
| Försäljningskostnader            | -3,5        | -4,2        | -4,5        | -5,1        | -7,0        | -8,8        |
| Övriga externa kostnader         | -6,5        | -4,6        | -4,9        | -6,9        | -18,6       | -25,7       |
| <b>Rörelseresultat (EBITDA)</b>  | <b>-8,6</b> | <b>-6,2</b> | <b>-7,7</b> | <b>-3,8</b> | <b>17,0</b> | <b>66,5</b> |
| Avskrivningar                    | -0,4        | -0,6        | -0,6        | -0,6        | -0,6        | -0,6        |
| Goodwillnedskrivningar           |             |             |             |             |             |             |
| <b>Resultat (EBIT)</b>           | <b>-9,0</b> | <b>-6,8</b> | <b>-8,3</b> | <b>-4,3</b> | <b>16,5</b> | <b>65,9</b> |
| Extraordinära Poster             |             |             |             |             |             |             |
| <b>Justerat Resultat (EBIT)</b>  | <b>-9,0</b> | <b>-6,8</b> | <b>-8,3</b> | <b>-4,3</b> | <b>16,5</b> | <b>65,9</b> |
| Finansnetto                      | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Resultat före skatt</b>       | <b>-9,0</b> | <b>-6,8</b> | <b>-8,3</b> | <b>-5,3</b> | <b>12,9</b> | <b>51,8</b> |
| Skatter                          | 0,0         | 0,0         | 0,0         | -0,9        | -3,5        | -14,1       |
| Minoritetsintressen              |             |             |             |             |             |             |
| <b>Nettoresultat Rapporterat</b> | <b>-9,0</b> | <b>-6,8</b> | <b>-8,3</b> | <b>-5,3</b> | <b>12,9</b> | <b>51,8</b> |
| <b>Nettoresultat (just)</b>      | <b>-9</b>   | <b>-7</b>   | <b>-8</b>   | <b>-5</b>   | <b>13</b>   | <b>52</b>   |

**Kassaflödesanalys**

|   | 2017A      | 2018A     | 2019A      | 2020E      | 2021E      | 2022E      |
|---|------------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| EBITDA  | -9         | -6        | -8         | -4         | 17         | 67         |
| Förändringar i rörelsekapital                         | 0          | -1        | -1         | -4         | -12        | -12        |
| Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet   | 0          | 0         | 0          | -1         | -4         | -14        |
| <b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b> | -8         | -7        | -9         | -9         | 2          | 40         |
| Investeringar   | -3,0       | -2,1      | -2,5       | -2,5       | -2,5       | -2,5       |
| Avyttringar   | 0          | 0         | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>Fritt Kassaflöde</b>                               |            |           |            |            |            |            |
| Utdelningar   | 0,0        | 0,0       | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| Nyemission/återköp                                    | 0,0        | 0,0       | 0,0        | 25,0       | 0,0        | 0,0        |
| Förvärv   | 0,0        | 0,0       | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| Lånefinansiering och övriga justeringar               | 16,4       | 0,3       | 18,2       | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| <b>Kassaflöde</b>                                     |            |           |            |            |            |            |
| Icke kassaflödespåverkande poster                     | 0,0        | 0,0       | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| <b>Nettoskuld (just)</b>                              | <b>-16</b> | <b>-7</b> | <b>-14</b> | <b>-27</b> | <b>-27</b> | <b>-64</b> |

**Balansräkning**

|                                       | 2017A     | 2018A     | 2019E     | 2020E     | 2021E     | 2022E      |
|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| <b>TILLGÅNGAR</b>                     |           |           |           |           |           |            |
| Goodwill                              | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0          |
| Övriga immateriella tillgångar        | 4         | 6         | 8         | 8         | 8         | 8          |
| Materiella anläggningstillgångar      | 2         | 2         | 1         | 3         | 5         | 7          |
| Räntebärande anläggningstillgångar    |           |           |           |           |           |            |
| Innehav i intresseföretag och andelar |           |           |           |           |           |            |
| Övriga anläggningstillgångar          | 1         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0          |
| <b>Summa anläggningstillgångar</b>    | <b>7</b>  | <b>8</b>  | <b>10</b> | <b>12</b> | <b>14</b> | <b>16</b>  |
| Varulager                             | 0,0       | 2,1       | 0,6       | 3,3       | 14,9      | 27,1       |
| Kundfordringar                        | 1         | 1         | 1         | 2         | 10        | 22         |
| Övriga omsättningstillgångar          | 0,0       | 0,0       | 0,0       | 0,0       | 0,0       | 0,0        |
| Likvida medel                         | 16        | 7         | 14        | 27        | 27        | 64         |
| <b>Summa omsättningstillgångar</b>    | <b>17</b> | <b>10</b> | <b>15</b> | <b>32</b> | <b>51</b> | <b>113</b> |
| <b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>               | <b>23</b> | <b>18</b> | <b>25</b> | <b>44</b> | <b>65</b> | <b>129</b> |
| <b>Eget Kapital och skulder</b>       |           |           |           |           |           |            |
| Eget Kapital                          | 22        | 15        | 23        | 43        | 55        | 107        |
| Minoritetsintressen                   | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0          |
| <b>Summa Eget Kapital</b>             | <b>22</b> | <b>15</b> | <b>23</b> | <b>43</b> | <b>55</b> | <b>107</b> |
| Långfristiga finansiella skulder      | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0          |
| Pensionsavsättningar                  | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0          |
| Uppskjutna skatteskulder              | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0          |
| Övriga långfristiga skulder           | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0          |
| <b>Summa Långfristiga skulder</b>     | <b>0</b>  | <b>0</b>  | <b>0</b>  | <b>0</b>  | <b>0</b>  | <b>0</b>   |
| Kortfristiga finansiella skulder      | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0          |
| Leverantörsskulder                    | 1         | 3         | 2         | 2         | 10        | 22         |
| Skatteskulder                         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0          |
| Övriga Kortfristiga skulder           | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0          |
| <b>Summa kortfristiga skulder</b>     | <b>1</b>  | <b>3</b>  | <b>2</b>  | <b>2</b>  | <b>10</b> | <b>22</b>  |
| <b>Summa Eget Kapital och skulder</b> | <b>23</b> | <b>18</b> | <b>25</b> | <b>44</b> | <b>65</b> | <b>129</b> |

**Resultaträkning**

|                                  | 18Q1        | 18Q2        | 18Q3        | 18Q4        | 19Q1        | 19Q2        | 19Q3        | 19Q4        | 20Q1        |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning                  | 0           | 0           | 1           | 0           | 0           | 3           | 0           | 0           | 0           |
| Kostnad sålda varor              | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | -3          | 0           | 0           | 0           |
| Bruttovinst                      | 0           | 0           | 1           | 1           | 0           | 0           | 0           | 1           | 0           |
| Övriga rörelseintäkter           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 1           | 1           | 1           |
| Övriga kostnader                 | -1,4        | -1,3        | -1,0        | -0,9        | -1,1        | -0,8        | -1,0        | -2,0        | -1,7        |
| <b>Rörelseresultat (EBITDA)</b>  | <b>-2,1</b> | <b>-2,0</b> | <b>-0,7</b> | <b>-1,5</b> | <b>-1,8</b> | <b>-1,7</b> | <b>-1,8</b> | <b>-2,3</b> | <b>-2,1</b> |
| Avskrivningar                    | -0,1        | -0,1        | -0,2        | -0,2        | -0,2        | -0,2        | -0,2        | -0,1        | -0,1        |
| <b>Resultat (EBIT)</b>           | <b>-2,2</b> | <b>-2,1</b> | <b>-0,9</b> | <b>-1,6</b> | <b>-2,0</b> | <b>-1,9</b> | <b>-2,0</b> | <b>-2,5</b> | <b>-2,3</b> |
| Extraordinära Poster             | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Justerat Resultat (EBIT)</b>  | <b>-2,2</b> | <b>-2,1</b> | <b>-0,9</b> | <b>-1,6</b> | <b>-2,0</b> | <b>-1,9</b> | <b>-2,0</b> | <b>-2,5</b> | <b>-2,3</b> |
| Netto finansiella kostnader      | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Resultat före skatt</b>       | <b>-2,2</b> | <b>-2,1</b> | <b>-0,9</b> | <b>-1,6</b> | <b>-2,0</b> | <b>-1,9</b> | <b>-2,0</b> | <b>-2,5</b> | <b>-2,3</b> |
| Skatter                          | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 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         |
| <b>Nettoresultat Rapporterat</b> | <b>-2,2</b> | <b>-2,1</b> | <b>-0,9</b> | <b>-1,6</b> | <b>-2,0</b> | <b>-1,9</b> | <b>-2,0</b> | <b>-2,5</b> | <b>-2,3</b> |
| <b>Nettoresultat (just)</b>      | <b>-2,2</b> | <b>-2,1</b> | <b>-0,9</b> | <b>-1,6</b> | <b>-2,0</b> | <b>-1,9</b> | <b>-2,0</b> | <b>-2,5</b> | <b>-2,3</b> |

**Per share data**

|   | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|------|------|-------|-------|-------|
| Diluted No of Shares, Year-end (Millions)                 | 10   | 11   | 12    | 12    | 12    |
| No of Shares Before Dilution, Weighted Average (Millions) | 10   | 10   | 11    | 12    | 12    |
| Potential No of New Shares From Conv/Warr/Options (M)     | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| Diluted No of Shares, Weighted Average (Millions)         | 10   | 10   | 12    | 12    | 12    |
| No of Shares, Reported (Millions)                         | 10   | 11   | 12    | 12    | 12    |
| EPS Reported  | -1   | -1   | 0     | 1     | 4     |
| EPS Adjusted  | -1   | -1   | 0     | 1     | 4     |
| Cash Earnings Per Share                                   | -1   | 1    | 1     | 0     | 3     |
| Free Cash Flow Per Share                                  | -1   | -1   | -1    | 0     | 3     |
| Book Value Per Share                                      | 2    | 2    | 4     | 5     | 9     |
| Net Asset Value Per Share                                 | 2    | 2    | 4     | 5     | 9     |
| Net Debt Per Share  | -1   | -1   | -2    | -2    | -5    |
| Dividend Per Share  | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |

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](http://www.penser.se)