



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Teknik | Sweden | 13 October 2020

Optifreeze

Framgångar med referenskund

Redo för lansering efter lyckade utvärderingar

OptiFreeze har kommunicerat att utvärderingarna med DeTulp varit lyckade med en kapacitet om ca 10 000 rosor per timme (20 miljoner per år). Utöver det bedömer bolaget att utvecklingsarbete framöver kan innebära att effekten i en maskin kan fördubblas. OptiFreeze kommunicerar även implementeringen av en helt royaltybaserad intäktmodell för snittblomssegmentet.

Estimathöjningar delvis redovisningstekniska

Vi bedömer att risken i OptiFreeze minskat efter de lyckade testerna, samtidigt som den nya prissättningsmodellen inte kräver något initialt investeringsbelopp, vilket bör underlätta nya kunders investeringsbeslut. Vi gör justeringar av intäktsestimaten med anledning av att OptiFreeze kommer att redovisa den totala intäkten innan delning med Syngenta samt den tydligare royaltymodellen.

Högre motiverat värde

Vi justerar även EBIT-estimaten kommande år efter indikationer om lägre kostnadsnivåer under 2021 och framåt. Vi höjer vårt motiverade värde för att reflektera att risken i aktien har minskat, samtidigt som vi bedömer att bolaget står redo att bemöta en stigande efterfrågan. Vår DCF indikerar ett motiverat värde i spannet 43-45 kr. Vi bedömer att risknivån är hög.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)			Risk och Avkastning	
	Nu	Förr		20e	21e	22e	Motiverat värde	43.00 - 45.00
EPS, just 21e	3.31	1.05	216.0%	Sales,m	7	104	Current price	31.90
EPS, just 22e	9.13	4.26	114.4%	Sales Growth	88.7%	1,484.9%	Riskenivå	High
				EBITDA, m	(8.3)	41		
				EBIT, m	(8.9)	40.1		
				EPS, adj	(0.74)	3.31		
				Equity/Share	3.1	6.4		
				Dividend	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	(99.3)%	37.6%		
				ROE (%)	(23.6)%	51.5%		
				ROCE	(23.6)%	51.5%		
				EV/Sales	54.12x	3.41x		
				EV/EBITDA	(42.7)x	8.7x		
				P/E, adj	(43.4)x	9.6x		
				P/Equity	10.2x	5.0x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%		
				FCF yield	(3.1)%	6.5%		
				Net Debt/EBITDA	2.8g	(0.9)g		
						(0.8)g		

Kommande händelser		Kursutveckling 12 mån	
Q3-rapport	6 november 2020		
Q4-rapport	12 februari 2020		

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	12.1m
Market cap	386
Nettoskuld	(31)
EV	355
Free Float	87.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	40.0(k)
Reuters/Bloomberg	OPTLSS

Analytiker	
	hjalmar.jernstrom@penser.se
	Analysavdelningen



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Teknik | Sweden | 13 October 2020

Sammanfattning

Framgångar med referenskund

Investment Case

Cept-teknologin har en stor marknadspotential både för tillämpning inom sticklingar och snittblommor. Blomsterindustrin tillämpar också ofta en royaltybaserad ersättningsmodell, vilket underlättar i förhandlingar med potentiella kunder. Även om vi ser potential i fler tillämpningsområden, ser vi för tillfället att OptiFreeze har störst potential inom segmentet för snittblommor. Vi bedömer att bolagets målsättning om att minst sälja 30 maskiner under 2020 - 2022 är trovärdig. Kvaliteten i intäkterna kommer att vara hög eftersom royaltymodellen innebär att merparten av intäkterna är återkommande. Vi bedömer att royaltyintäkterna kommer att börja genereras huvudsakligen under 2021.

Under 2020 har bolaget inlett samarbete med deTulp och MM Flowers. Vi uppskattar att deTulp omsätter ca 100 mkr och MM Flowers omsätter ca USD 60 m. Våra estimat drivs till stor del av intäkter inom OptiFlower-segmentet, där Syngenta tillsammans med MM Flowers och deTulp är viktiga kunder. OptiFreeze har indikerat att MM Flowers har ett behov av upp till 10 maskiner, vilket medför att det avtalet är av stor betydelse. För att uppnå de utsatta målen krävs dock sannolikt ytterligare kunder under prognosperioden.

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. 2022 bedömer vi att bolaget kan ha en bruttomarginal efter delning 58 %, samtidigt som rörelsemarginalen kan stärkas till 49 % 2022. Sett till kassaflöden bedömer vi att OptiFreeze kan generera positivt kassaflöde på helårsbasis 2021. Emissionen som genomfördes under juni 2020 tillförde 25 mkr före emissionskostnader. Vi ser att beloppet stärker balansräkningen och gör att OptiFreeze har tillräckligt kapital för att kunna nå positivt kassaflöde.

Värderingsmässigt saknas jämförelsebolag med samma branschexponering, och tillväxtpotential. Till mer mogna bolag hör AgroFresh som handlas till EV/EBITDA 13x för 2022e. Andra noterade relevanta jämförelsebolag 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.

Vår värderingsansats är en DCF-modell med prognosperiod fram till 2025. Vi prognostiserar kraftigt tillväxt under kommande år inom primärt snittblommor och sticklingar. Modellen indikerar ett värde om 43 - 45 kr, vilket medför en väsentlig uppsida mot nuvarande kurs. Risken i aktien är fortsatt hög eftersom värderingen bygger på att bolaget når sin målsättning om 30 installerade maskiner inom tre år.

Utvärderingar med DeTulp

Vi bedömer att DeTulp potentiellt kan behandla 5 - 15 miljoner blommor med OptiFreezetekniken, vilket motsvarar potentiella royaltyintäkter om 2,5 - 7,5 mkr för OptiFreeze, efter delning med Syngenta. Därmed skulle DeTulp vid full implementering och fullt nyttjande kunna generera intäkter som motsvarar kring hälften av kostnadsbasen för OptiFreeze, som i år ligger på 12-13 mkr. Detta trots att DeTulp är en förhållandevis liten aktör. Den andra samarbetspartnern inom snittblommor, MM Flowers, är en betydligt större aktör och kan enligt OptiFreeze komma att ha ett behov av 10 maskiner. Vi bedömer att ytterligare besked från de utvärderingarna kan komma under Q4-Q1.

Ny intäktsmodell

OptiFreeze har kommunicerat att man helt ställt om till en royaltybaserad intäktsmodell för snittblomssegmentet. Modellen innebär att royaltyn utarbetas för att täcka maskinkostnad, royaltysättning och ersättning för OptiCap-lösningen. Ersättningen bedöms enligt OptiFreeze uppgå till 0,25 - 1 kr per behandlad enhet innan royaltydelning för snittblommor. Avtalet som OptiFreeze har med Syngenta innebär att man delar royaltyintäkter för tillämpning inom både snittblommor och sticklingar. Enligt OptiFreeze beräkningar skall en maskin som genererar kring 10 mkr i årliga intäkter ge OptiFreeze 6 mkr, vilket innebär en bruttomarginal om 60%.

Den nya intäktsmodellen medför två fördelar. För det första underlättas investeringbeslutet för kunden. Listpriset för en maskin har varit 2-4 miljoner vilket inneburit en stor investering som kan medföra lång återbetalningstid för investeringen. Med den nya modellen undviker kunden den initiala investeringen och betalar dessutom bara för exakt den mängd blommor de väljer att behandla. Detta är en viktig faktor för att underlätta OptiFreeze utrustning av maskiner och nå målet om 30 maskiner installerade hos kund 2022.

För det andra innebär modellen att OptiFreeze bygger en stock av återkommande intäkter vilket gör det enkelt att prognostisera framtida resultat och kassaflöden. Detta i sig medför högre kvalitet i intäkterna och innebär också en möjlighet för högre värdering av aktien.

Stor världsmarknad

OptiFreeze fokuserar för tillfället på OptiFlower och OptiDry. Enbart för OptiFlower är marknaderna för sticklingar och snittblommor värda miljarder årligen. OptiFreeze uppskattar att marknaden för snittblommor behandlar ca 40 - 60 miljarder rosor årligen. Givet en royaltyintäkt på 50 öre per behandlad enhet uppgår det potentiella totala årliga marknadsvärdet därmed till 20 - 30 miljarder kronor.

Utveckling av ny maskin

OptiFreeze arbetar för tillfället med att förbättra systemet. Avsikten är bland annat att göra produkten modulanpassad för enklare integration i befintliga produktionslinor. Bolaget bedömer även att det nya systemet kommer kunna uppvisa en större kapacitet, där kapaciteten potentiellt kan fördubblas. Vi bedömer att båda egenskaperna gör produkten mer attraktiv, och underlättar en investering bland annat eftersom en modulanpassad maskin inte kräver några avbrott i produktionen.

Estimatjusteringar delvis redovisningstekniska

Vi justerar våra estimat för perioden 2020-2022. För 2020 justerar vi ned försäljningsestimaten något, men för 2021 - 2022 blir höjningarna kraftiga och reflekterar att vi bedömer att OptiFreeze kommer att redovisa royaltyintäkter innan delningen med Syngenta. Detta medför att intäkterna blir högre och inkluderar den del av de rörliga intäkterna som Syngenta avtalsmässigt har rätt till. Syngentas andel kostnadsförs därefter som rörlig kostnad. Viktigt för OptiFreeze genomslag är antalet maskiner man lyckas ställa ut, och där är våra estimat oförändrade. Centralt för intjäningen och lönsamheten är även royaltymodellen och kapacitetsutnyttjandet för en kund, och vi förväntar oss tydligare indikationer när OptiFreeze etablerar fler avtal.

Ser man till bruttomarginal efter royaltydelning bedömer vi att OptiFreeze kan redovisa en marginal om 55 och 58 % för 2021 respektive 2022. Vi justerar ned våra estimat för rörelsekostnader, primärt personal- och försäljningskostnader, mot bakgrund av indikationer om lägre OPEX-nivåer i ett moget stadie för OptiFreeze. För

2021 och 2022 bedömer vi att OptiFreeze kan redovisa ett EBIT-resultat om 40,6 respektive 139 mkr. Detta motsvarar en rörelsemarginal om 38 respektive 49 %.

Möjligt scenario på längre sikt

Den höga marginalen i OptiFreeze maskiner kombinerat med de återkommande intäkterna gör att bolaget har en attraktiv intäktmodell. Bortom prognosperioden går det att hypotetiskt konstruera ett scenario där OptiFreeze får royaltyintäkter från 30 maskiner, fördelade så att 10 är inom sticklingssegmentet och 20 inom snittblomsbenet. Vi räknar med en kapacitet om 40 miljoner behandlade blommor per maskin och år inom snittblomssegmentet, och bedömer en något högre kapacitet inom sticklingar, ca 50-60 miljoner behandlingar per maskin och år. Till det tillkommer vissa säsongsvariationer där alla maskiner inte konstant brukas för full kapacitet, utan potentiellt nyttjas till 75 %.

Med vad vi bedömer som royaltyintäkter om 50 och 10 öre för snittbloms- respektive sticklingssegmentet (båda efter delning) skulle snittblomsmaskiner kunna generera 20 miljoner, och en maskin inom sticklingsbenet skulle kunna generera 4 miljoner. Givet bolagets kommunicerade bruttomarginal efter royaltydelning om 60 %, skulle bruttoresultat kunna uppgå till 264 mkr. Med rörelsekostnader strax över 20 mkr kan EBIT i ett sånt hypotetiskt scenario uppgå till 240 mkr. Ett sånt scenario kräver dock genomslag hos ett antal kunder utöver de som OptiFreeze redan har kommunicerat.

Resultaträkning

	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	0	1	3	7	104	282
Övriga intäkter	1	1	2	2	2	2
Kostnad sålda varor	0	0	-4	-1	-9	-21
Bruttovinst	1	2	2	2	55	157
Försäljningskostnader	-3,5	-4,2	-4,5	-3,5	-4,8	-5,2
Övriga externa kostnader	-6,5	-4,6	-4,9	-7,3	-8,7	-10,5
Rörelseresultat (EBITDA)	-9	-6	-8	-8	41	140
Avskrivningar	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Goodwillnedskrivningar						
Resultat (EBIT)	-9,0	-6,8	-8,3	-8,9	40,1	139,3
Extraordinära Poster						
Justerat Resultat (EBIT)	-9,0	-6,8	-8,3	-8,9	40,1	139,3
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat före skatt	-9,0	-6,8	-8,3	-8,9	40,1	110,5
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-28,8
Minoritetsintressen						
Nettoresultat Rapporterat	-9,0	-6,8	-8,3	-8,9	40,1	110,5
Nettoresultat (just)	-9	-7	-8	-9	40	110

Kassaflödesanalys

	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	-9	-6	-8	-8	41	140
Förändringar i rörelsekapital	0	-1	-1	-4	-24	-30
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	0	0	0	0	0	-70
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-8	-7	-9	-12	17	40
Investeringar	-3,0	-2,1	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5
Avyttringar	0	0	0	0	0	0
Fritt Kassaflöde						
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nyemission/återköp	0,0	0,0	0,0	23,8	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
Kassaflöde						
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoskuld (just)	-16	-7	-14	-23	-37	-116

Balansräkning

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR						
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
Summa anläggningstillgångar	7	8	10	12	14	16
Varulager	0,0	2,1	0,6	2,7	26,6	56,8
Kundfodringar	1	1	1	1	17	45
Övriga omsättningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Likvida medel	16	7	14	23	37	116
Summa omsättningstillgångar	17	10	15	27	81	218
SUMMA TILLGÅNGAR	23	18	25	39	95	234
Eget Kapital och skulder						
Eget Kapital	22	15	23	38	78	188
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0
Summa Eget Kapital	22	15	23	38	78	188
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
Summa Långfristiga skulder	0	0	0	0	0	0
Kortfristiga finansiella skulder	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	1	3	2	1	17	45
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0
Övriga Kortfristiga skulder	0	0	0	0	0	0
Summa kortfristiga skulder	1	3	2	1	17	45
Summa Eget Kapital och skulder	23	18	25	39	95	234

Resultaträkning

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

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	-1	3	9
EPS Adjusted	-1	-1	-1	3	9
Cash Earnings Per Share	-1	1	1	1	6
Free Cash Flow Per Share	-1	-1	-1	1	3
Book Value Per Share	2	2	3	6	16
Net Asset Value Per Share	2	2	3	6	16
Net Debt Per Share	-1	-1	-2	-3	-10
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