



# ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumentvaror | Sweden | 27 August 2020

## Rootfruit

### Försäljningsrekord för Gårdschips

#### Bättre än väntat

Omsättningen sjönk 4% under Q2'20 och uppgick till 76,6 mkr (80) vilket var i linje med vår förväntan. Däremot steg bruttomarginalen till 39,1 % (37,0) drivet av stark SEK utveckling mot EUR, en fördelaktig produktmix (högre andel förpackade varumärken). Primärt har förpackade varumärken gått starkt under pandemin samtligt som lösviktssegmentet har tappat. EBIT uppgick till 1,6 (1,5) jämfört med vår förväntan om 0,6 mkr.

#### Försäljningsrekord för Gårdschips

Under juli månad slog Gårdschips försäljningsrekord med en försäljningsökning om 28% y/y. Den ökade efterfrågan syns även i en aktuell A/C Nielsen rapport som visar på att Gårdschips har stigit till nr 3 inom premiumchips på den svenska marknaden. Gårdschips har även utökat samarbetet med Schwarz Gruppe och Kaufland-kedjan i Tyskland, vilket indikerar fortsatt tillväxt.

#### Höjer EPS med 6,5% respektive 13% för '20 och '21

Efter rapporten höjer vi vårt EPS estimat med 6,5% och 13% för '20e respektive '21e. Drivet av ökad efterfrågan inom Gårdschips samt stärkt SEK. Bolaget passar även på att guida upp sin lönsamhetsprognos i rapporten. EBITDA uppskattas nu uppgå till 13-15 mkr (tidigare 12 mkr), vi räknar på 13,7 mkr. Vi justerar därför upp vårt motiverade värde för Rootfruit till 9-11 kr från 8-10 kr.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)				Risk och Avkastning		
	Nu	Förr		19	20e	21e	22e	Motiverat värde	9.00 - 11.00	
EPS, just 20e	0.16	0.15	6.5%	Sales,m	317	325	354	382	Current price	SEK7.10
EPS, just 21e	0.66	0.58	13.0%	Sales Growth	597.1%	2.3%	9.0%	8.0%	Riskenivå	Medium
EPS, just 22e	1.18	1.15	2.8%	EBITDA, m	12.2	13.8	19.5	27	Kurspotential	Medium
				EBIT, m	5.2	5.4	12.0	20.7		
				EPS, adj	0.10	0.16	0.66	1.18		
				EPS Growth	NA%	63.4%	310.3%	80.4%		
				Equity/Share	4.6	4.7	5.4	6.1		
				Dividend	0.00	0.00	0.50	1.50		
				EBIT Marginal	1.6%	1.7%	3.4%	5.4%		
				ROE (%)	2.1%	3.4%	12.2%	19.2%		
				ROCE	6.3%	7.5%	14.7%	22.5%		
				EV/Sales	0.30x	0.29x	0.27x	0.25x		
				EV/EBITDA	7.7x	6.8x	4.8x	3.5x		
				EV/EBIT	18.1x	17.2x	7.8x	4.5x		
				P/E, adj	72.7x	44.5x	10.8x	6.0x		
				P/Equity	1.5x	1.5x	1.3x	1.2x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	7.0%	21.1%		
				FCF yield	(61.0)%	3.0%	10.9%	46.7%		
				Net Debt/EBITDA	1.2g	(0.2)g	(0.7)g	(1.9)g		

Kommande händelser		Kursutveckling 12 mån	
Q3 rapport	13 nov 2020		
Q4 rapport	25 feb 2021		
-	-		

Bolagsfakta (mkr)		Analytiker	
Antal aktier	13.3m	johan.lochen@penser.se	
Market cap	94	Analysavdelningen	
Nettoskuld	(0)		
EV	94		
Free Float	100.00%		
Avg. No. of Daily Traded Sh.	7.2(k)		
Reuters/Bloomberg	ROOT.ST/ROOT SS		



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumentvaror | Sweden | 27 August 2020

# Sammanfattning

## Försäljningsrekord för Gårdschips

### Investment Case

Rootfruit Scandinavia marknadsför och säljer snacks under varumärket Gårdschips samt Exotic Snacks på den nordiska marknaden. Bolaget använder sig av en multikanalstrategi som innebär att bolagets produkter återfinns inom flera kanaler: dagligvaruhandeln, servicehandeln samt hotell och restaurangbranschen (HORECA). I dagsläget fokuserar bolaget på att befästa en stark position i segmentet för premiumsnavs. Vi räknar med en försäljningstillväxt på 9% för 2021 drivet av 1) en framgångsrik kapitalisering av möjligheterna till korsförsäljning mellan "gamla" Rootfruit och Exotic Snacks, och 2) ökad kapacitet inom Gårdschips och 3) expansion internationellt. Därmed ser vi en medel kurspotential i aktien till en medelhög risk.

### Bolags profil

Rootfruit verkar på en marknad som växer. Det finns ett generellt ökande intresse för att hålla sig i form och allt fler inser kostens betydelse för en god hälsa. Intresset för hälsokost och egenvård har ökat i flera år, drivet av en ökande kunskap om hälsa samt en stigande livslängd. Enligt branschorganisationen Svensk Egenvård växte marknaden med en CAGR (2016-2019) på 2,6%. Samhällskostnaderna för sjukvård har ökat vilket skapat en medvetenhet i samhället om värdet av förebyggande åtgärder. Trenderna på marknaden visar på en stor efterfrågan på produkter som kombinerar närings- och kosttillskott med skönhet och viktminskning.

Under de senaste två åren har bolaget ökat sitt fokus på att lyfta fram sina varor som hälsosammare alternativ. Rootfruit har som vision att definiera snacks och är den ledande premiumleverantören på den nordiska snacksmarknaden. Bolaget har även andra mål, som att skapa en upplevelse av hälsa och välbefinnande. Produkter på såväl lösvikt som förpackat ligger rätt i tiden, då konsumenter i högre utsträckning än tidigare intresserar sig för sin hälsa och vad de konsumerar, men också från tid till annan vill kunna unna sig något gott. Genom att öka fokus på produktutveckling, erbjuda hållbara alternativ samt bredda sortimentet räknar bolaget med att kunna möta konsumenternas behov i en större utsträckning.

### Värdering

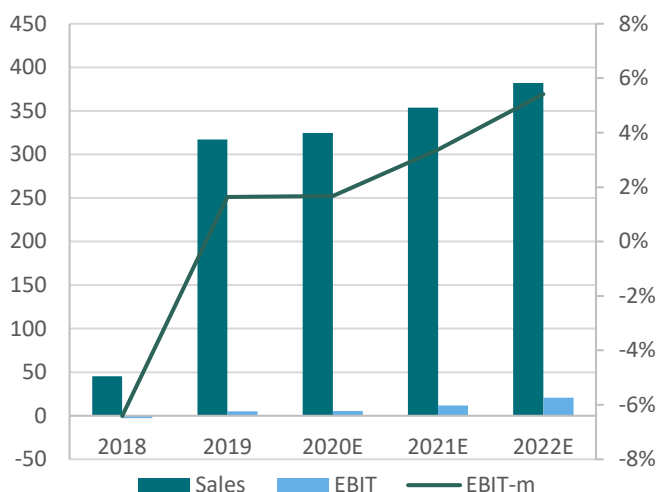
De börsnoterade jämförelsebolag i Norden som verkar inom samma segment som Rootfruit är få. De flesta är privatägda eller ingår i större börsnoterade koncerner. Vi har valt att jämföra Rootfruit med de globala såväl som nordiska bolag som bäst liknar Rootfruits affärsmodell samt ingår i sektorn konsumentprodukter.

Med ett EV/EBIT på 7,8x samt ett P/E på 10,8x för 2021e så värderas Rootfruit till en rabatt på 55% mot dess jämförelsebolag som handlas till ett P/E-tal på 22,1x på 2021 års konsensusprognoser. Drivet av att COVID-19 situationen klingar av under H2'20 kan man argumentera att bolaget ska handlas i nivå med jämförelsebolagen.

### Motiverat värde

Utifrån bolagets försäljningsutveckling under kvartalet samt växande lönsamhet höjer vi vårt motiverat värde för Rootfruit till 9-11 kr (8-10 kr). Därmed ser vi en medelhög kurspotential i aktien till en medelhög risk.

## Resultatutveckling, helår



## Aktiestruktur, ledning

Största aktieägare	Röster	Aktier
Björn Krasse	9,00%	9,00%
JRS Asset Management AB	7,01%	7,01%
Per-Anders Öberg	5,87%	5,87%
Familjen Mattsson	4,63%	4,63%
Övriga	73,49%	73,49%
Ordförande	Hans Berggren	
Verkställande direktör	Anna Wallin Krasse	
Finansdirektör	Anna Wallin Krasse	
Investerarkontakt	-	
Hemsida	rootfruitscandinavia.se	

## Jämförelsebolag

	Kurs (lokal)	MV (mdkr)	EV/EBIT (just.)			P/E (just.)			Dir.avk. 21e	EBIT-marg.			EPS-växt			EPS-trend		Kursutveckling	
			20e	21e	22e	20e	21e	22e		20e	21e	22e	20e	21e	22e	1mån	6mån	1mån	6mån
Cloetta	24,8	SEK 7	16,4	12,8	11,4	19,0	14,4	13,2	4,0%	9,6%	11,4%	12,1%	-28%	32%	9%	0%	-33%	2%	-21%
Orkla	90	NOK 88	18,4	17,0	16,4	20,0	18,9	18,1	3,1%	11,5%	12,2%	12,2%	6%	6%	4%	1%	6%	3%	7%
Unilever	45,2	EUR 608	16,1	15,3	14,5	20,7	19,7	18,6	3,9%	18,9%	19,3%	19,5%	-14%	5%	6%	0%	-4%	-3%	4%
Nestle S.A.	110	CHF 3 044	23,0	22,2	21,3	26,0	24,4	22,7	2,6%	17,6%	18,0%	18,4%	-4%	7%	7%	-1%	-9%	0%	5%
Procter & Gamble Company	139	USD 3 029	22,5	21,1	19,9	27,2	25,8	24,1	2,3%	22,8%	23,6%	24,1%	na	na	na	na	na	10%	15%
Midsona	64	SEK 4	20,1	15,6	14,0	20,4	15,4	14,4	2,7%	7,3%	8,2%	8,7%	25%	33%	7%	0%	6%	3%	38%
Chocoladefabriken Lindt & Sp	81300	CHF 183	45,3	33,0	27,7	56,1	43,8	37,1	1,4%	10,4%	13,0%	14,8%	-32%	28%	18%	0%	-37%	2%	-10%
Mondelez International	58	USD 725	23,5	21,8	20,6	na	na	na	2,3%	16,3%	17,0%	17,3%	na	na	na	na	na	6%	2%
Barry Callebaut	2016	CHF 107	25,8	22,1	19,9	36,1	30,6	26,5	1,3%	7,1%	7,5%	8,1%	-22%	18%	15%	0%	-31%	4%	-6%
<b>Rootfruit Scandinavia</b>	<b>7</b>	<b>SEK 0,1</b>	<b>17,2</b>	<b>7,8</b>	<b>4,5</b>	<b>44,5</b>	<b>10,8</b>	<b>6,0</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,7%</b>	<b>3,4%</b>	<b>5,4%</b>	<b>63%</b>	<b>310%</b>	<b>80%</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>1%</b>	<b>-10%</b>
Medel			23,5	20,1	18,4	28,2	24,1	21,8	2,4%	12,3%	13,4%	14,0%	-1%	55%	18%	0%	-14%	3%	2%
Median			22,5	21,1	19,9	23,3	22,1	20,6	2,4%	10,9%	12,6%	13,5%	-9%	23%	8%	0%	-9%	2%	3%

Källa: Factset, Bolagsdata

## Resultaträkning

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	0	0	0	0	46	317	325	354	382
Övriga intäkter	0	0	0	0	2	0	0	0	0
Extraordinära intäkter									
Kostnad sålda varor	0	0	0	0	-24	-201	-203	-218	-233
<b>Bruttovinst</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>23</b>	<b>116</b>	<b>122</b>	<b>136</b>	<b>149</b>
Försäljningskostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	-16,0	-73,5	-79,8	-81,4	-84,0
Administrationskostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	-9,0	-30,5	-28,0	-35,4	-38,2
Forskning- och utveckling	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Extraordinära kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Rörelseresultat (EBITDA)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>12,2</b>	<b>13,8</b>	<b>19,5</b>	<b>26,7</b>
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9	-7,0	-8,3	-7,5	-6,1
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultat (EBIT)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>5,2</b>	<b>5,4</b>	<b>12,0</b>	<b>20,7</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>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>5,2</b>	<b>5,4</b>	<b>12,0</b>	<b>20,7</b>
Finansiska intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-2,9	-2,2	-1,0	-0,9
Finansiella kostnader									
<b>Resultat före skatt</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>2,2</b>	<b>3,3</b>	<b>11,0</b>	<b>19,8</b>
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,9	-1,1	-2,3	-4,2
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoresultat Rapporterat</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>1,3</b>	<b>2,1</b>	<b>8,7</b>	<b>15,7</b>
<b>Nettoresultat (just)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>1,3</b>	<b>2,1</b>	<b>8,7</b>	<b>15,7</b>

## Kassaflödesanalys

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoreultat Rapporterat	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,0	6,7	11,6	16,2	21,7
Icke kassaflödespåverkande poster									
Förändringar i rörelsekapital	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,4	1,7	0,2	2,9	33,7
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>8,3</b>	<b>11,8</b>	<b>19,1</b>	<b>55,4</b>
Investeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-72,2	-9,0	-8,8	-11,5
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Fritt Kassaflöde</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>-63,9</b>	<b>2,8</b>	<b>10,3</b>	<b>44,0</b>
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0
Nyemission/återköp	0,0	0,0	0,0	0,0	21,2	45,0	3,4	0,0	-4,6
Förvärv	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kassaflöde</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>15,9</b>	<b>-17,9</b>	<b>8,3</b>	<b>13,3</b>	<b>43,3</b>
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoskuld (just)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-11,5</b>	<b>14,7</b>	<b>-3,0</b>	<b>-13,3</b>	<b>-51,7</b>

## Balansräkning

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>TILLGÅNGAR</b>									
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	56,7	52,5	48,4	46,4
Övriga immateriella tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	5,9	17,3	22,6	28,0	35,5
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	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	0,0
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	3,4	5,3	5,3	5,3	5,3
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>9,4</b>	<b>79,2</b>	<b>80,4</b>	<b>81,7</b>	<b>87,1</b>
Varulager	0,0	0,0	0,0	0,0	4,3	31,4	33,6	117,9	95,5
Kundfodringar	0,0	0,0	0,0	0,0	10,0	33,2	38,1	106,1	114,6
Övriga omsättningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Likvida medel	0,0	0,0	0,0	0,0	18,1	6,6	12,6	22,9	62,3
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>32,4</b>	<b>71,2</b>	<b>84,4</b>	<b>246,9</b>	<b>272,4</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>41,8</b>	<b>150,4</b>	<b>164,7</b>	<b>328,6</b>	<b>359,5</b>
<b>Eget Kapital och skulder</b>									
Eget Kapital	0,0	0,0	0,0	0,0	22,3	60,8	62,7	71,4	81,5
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa Eget Kapital</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>22,3</b>	<b>60,8</b>	<b>62,7</b>	<b>71,4</b>	<b>81,5</b>
Långfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	6,6	21,3	9,6	9,6	10,6
Pensionsavsättningar	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa Långfristiga skulder</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>6,6</b>	<b>21,3</b>	<b>9,6</b>	<b>9,6</b>	<b>10,6</b>
Kortfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	12,9	68,2	92,4	247,6	267,4
Leverantörsskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga Kortfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>12,9</b>	<b>68,2</b>	<b>92,4</b>	<b>247,6</b>	<b>267,4</b>
<b>Summa Eget Kapital och skulder</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>41,8</b>	<b>150,4</b>	<b>164,7</b>	<b>328,6</b>	<b>359,5</b>

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)