



Sensys Gatso Group

Initiation of coverage Target Price Change Estimate Change

Earnings lag on journey to new higher level

Risk and Return Potential

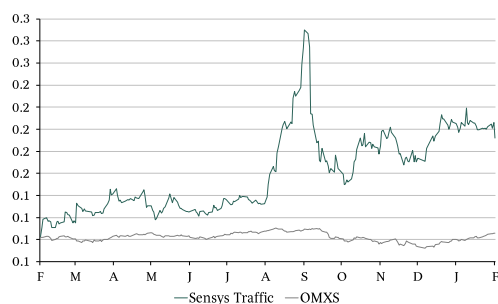
Return Potential	High
Risk	High Risk
Current Price	1,92
High/Low (12M)	2,90/1,11
Number of Shares (m)	860,0
Market Capitalisation (SEKm)	1 651
Net Debt (SEKm)	-18
Enterprise Value (SEKm)	1 634
Reuters/Bloomberg Listing	SENS.ST/SENS SS Nasdaq OMX

Estimates and Valuation (SEK)

FY (Dec)	2018	2019E	2020E	2021E
Sales	380	480	540	595
EBITDA	38	90	97	117
EBIT	1	52	69	98
Pre-tax Result	-1	48	61	90
EPS Adjusted	-0,00	0,05	0,06	0,08
BVPS	0,53	0,57	0,63	0,72
Dividend	0,00	0,00	0,00	0,00
EPS Growth	NM	NM	26,0	45,2
EBIT Margin	0,2	10,9	12,8	16,5
ROE	-0,4	8,4	9,6	12,5
ROCE	0,1	11,9	15,6	21,4
Net Debt/Equity	-0,04	-0,11	-0,17	-0,24
EV/Sales	4,04	3,40	3,03	2,75
EV/EBITDA	40,9	18,2	16,8	13,9
EV/EBIT	2 609,9	31,3	23,6	16,7
P/E Adjusted	NM	41,7	33,1	22,8
P/BV	3,46	3,35	3,04	2,68
Dividend Yield	0,0	0,0	0,0	0,0

Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Price trend, 12 months



Source: FactSet

Date	Event	Place
25/04/2019	Q1 report	

See last page for the disclaimer.

Earnings lag behind the 49% growth this quarter

Sales in the fourth quarter amounted to SEKm 124. This was stronger than the SEKm 120 we expected, and was equivalent to growth of 49% in Q4 and 30% for the full year. While System sales were slightly higher than expected, sales by Managed Services of SEKm 17 were clearly weaker than we expected and were also a sequential slowdown compared to the SEKm 20 and SEKm 23 in Q2 and Q3 respectively. Increased costs within Managed Services depressed profitability for Sensys, with EBITDA of SEKm 16.7 representing an EBITDA margin of 13.4% in Q4, which was weaker than our expectation of 19%. However, strong free cash flow of SEKm 31 in Q4 2018 turned the net debt into net cash of SEKm 18. The order intake of SEKm 144 in Q4 2018 helped to make the full-year figure of SEKm 480 the highest in the company's history, which bodes well for continued high growth in 2019.

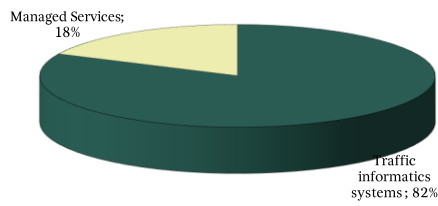
Continuing the journey to sustainable new and higher growth rate

Service and maintenance accounted for 22% of System revenues (24% of the order value) in 2018 and, together with Managed Services, recurring revenues amounted to 36% of total revenues. Although this percentage is a decrease compared to 2017, when System sales were significantly lower, it is clear that the journey towards a higher proportion of service content in the business continues. Combined with the recent launch of the FLUX platform and the expansion into new applications such as parking monitoring and distracted driving enforcement (looking at your phone behind the steering wheel), we believe that Sensys is heading for a new sustainably higher level.

Continuing to underpin the valuation with substance

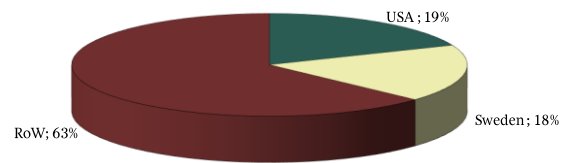
Although we expect a boost in operating profit for Managed Services in 2019, we also note a stronger than expected seasonal pattern and termination of a contract in the US. Combined with an increase in our assumption for sales costs, we have downwardly adjusted our forecasts for 2019, by 7% for sales and 23% for EBIT. Despite close to breakeven earnings in 2018, rather than profit, we see good prospects for improvements in 2019-2020, with continued high double-digit growth rates as several new operator contracts and large system deliveries have full impact. Continued strong operating momentum makes the valuation easier to digest at P/E 33x 2020e. Overall, we see high potential in the stock, at high risk.

Sensys Gatso Group – Sales by Segment



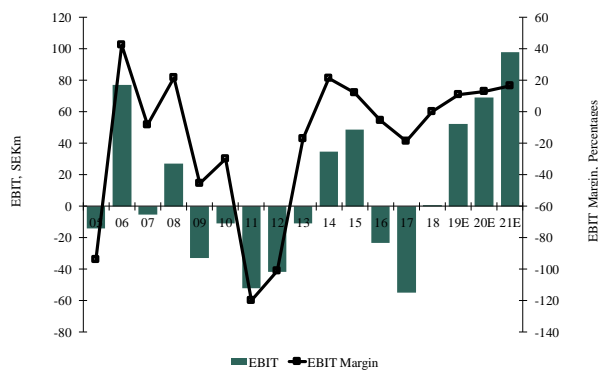
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Sales by Market



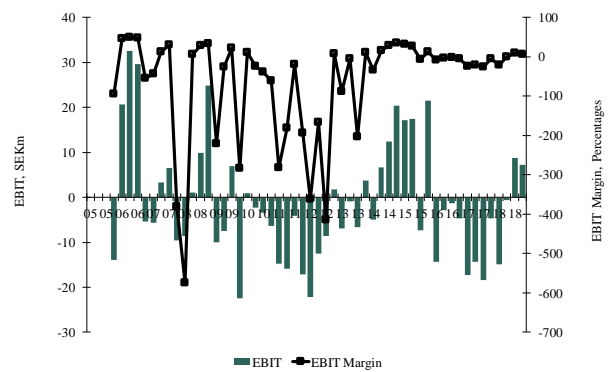
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Full-year EBIT Performance



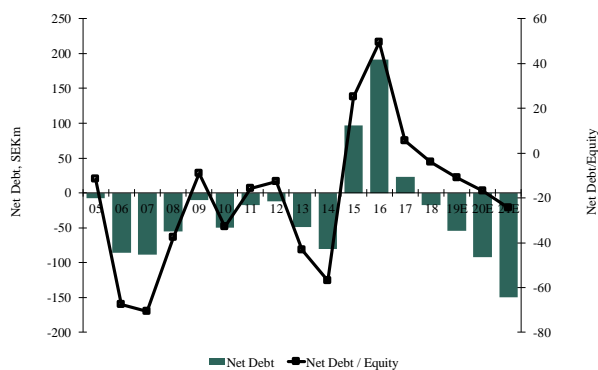
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Quarterly EBIT Performance



Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Financial Position



Note: Negative numbers indicate a net cash position
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Share Structure, Management

Market Cap (SEKm)	1 651	
No of Outstanding Shares (m)	860,0	
Avg No of Daily Traded Shares (000s)	6 087	
Free Float (Shares)	100,0%	
Main Shareholders	Votes	Shares
Gatso Special Products BV	19,0%	19,0%
Avanza Pension	4,2%	4,2%
Per Wall	2,7%	2,7%
Inger Bergstrand	2,4%	2,4%
Others	71,8%	71,8%
Chairman	Claes Ödman	
CEO	Ivo Mönnink	
CFO	Simon Mulder	
IR	IU	
Phone Number / Internet)	46 36 34 29 80 / http://www.sensysgatso.com/	
Next Report	25 April 2019	
Source: Company Reports, Erik Penser Bank		

Investment case

Sales growth of 49% to SEKm 124 in Q4 2018 and record high order intake for the full year testify to strong operating momentum for Sensys right now. However, earnings growth is lagging behind as Managed Services were weaker than we expected, and also showed a sequential slowdown compared to Q2 and Q3. This meant that the EBITDA margin in Q4 2018 ended up at 13%, rather than the expected 19%, even though cash flow was strong and turned the debt into net cash of SEKm 18. With a higher proportion of service content, the recent launch of the FLUX platform and the expansion into new applications, we believe that Sensys is moving towards a new sustainably higher level. Despite an adjustment of our EBIT forecast for 2019e of -23%, we expect a high double-digit growth rate and a rise in profitability going forward. Continued strong operating momentum makes the valuation more easily digested at P/E 33x 2020e. Overall, we see high potential in the stock, at high risk.

Conversion of vendor note

In conjunction with the acquisition of Gatso Beheer in 2015, a vendor note of approximately EURm 6.8 was issued as part of the consideration. The vendor loan may under certain circumstances be converted into new shares in Sensys Gatso Group. The first instalment of EURm 3 fell due on 31 July 2018. Approximately EURm 1.6 of this instalment was converted in September into 15,110,738 new shares issued to Gatso Special Products. The conversion price was SEK 1.1583 per share. After the new shares have been registered the number of shares and votes in Sensys Gatso Group amounts to 860,024,407, which means the conversion gives a dilution of 1.79 %.

Segmentation gives a glimpse of the valuation potential

With Ivo Mönnink as CEO, Simon Mulder as the CFO, Joris Lampe as the new head of sales and Timo Gatsonides as the chief technology officer, the entire executive management is Dutch. Sensys Gatso Group now seems to be focused on building up a service business with a larger share of recurring revenues. This will also counter the large variation in disparate system sales, where the old Sensys has its roots. To illustrate its binary nature, the company separately reports System Sales and its operator business, known as Managed Services. From a valuation perspective, an expansion of recurring revenues justifies a higher multiple than the more variable system business. Over the past 12 months, operator revenues made up 18% of total revenues.

After more than two years of reporting Managed Services separately, we now expect the proportion of operator revenues to grow to approximately 40% 2019 (35-40% with technical services, not included in Managed Services). A 70% gross margin gives an EBITDA margin of around 30%, which at a valuation of EV/Sales 3x and EV/EBITDA 20x justifies a value close to SEKm 650-700 in a net asset valuation, compared to the current valuation of the whole company at SEKm 1,700. However, the expansion pace of the operator business will be decisive in assessing the value in the roll-out phase, and so far this has been slower than we originally forecast. This means that any such calculation of net asset value is highly hypothetical.

Main assumptions in our forecasts

During the 13 quarters, Q4 2015 – Q4 2018, in which Gatso has been fully included in the numbers, the gross margin of 32% - 49% (adjusted for restructuring costs) has largely been somewhat lower than we originally

expected, although the long-term trend is pointing upward. However, Managed Services revenues have a higher gross margin than revenues from System Sales, so the anticipated growth in the services business will help to improve the gross margin, as was the case in Q3 2018 with a gross margin of 49%. We therefore believe that the group's gross margin will rise towards 43% 2020, provided that sales in operator services pick up.

Sensys Gatso Group – Our Estimate Changes (SEK)

	2019E			2020E			2021E		
	Old	New	Change	Old	New	Change	Old	New	Change
Sales	517	480	-7,3%	558	540	-3,2%	-	595	-
EBIT	68	52	-23,8%	93	69	-25,4%	-	98	-
EPS Adjusted	0,05	0,05	-16,1%	0,08	0,06	-24,7%	-	0,08	-

Source: Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Income Statement, Cash Flow and Balance Sheet (SEKm)

Income Statement

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Net Sales	41	62	161	398	437	293	380	480	540	595
Other Operating Income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cost of goods sold	-25	-35	-81	-232	-269	-177	-219	-267	-308	-332
Gross Profit	16	27	79	166	168	116	162	213	232	263
Selling Expenses	-32	-19	-21	-63	-86	-84	-75	-75	-75	-75
Administrative Expenses	-5	-6	-6	-26	-44	-40	-39	-40	-42	-44
Research and development costs	-15	-13	-18	-27	-51	-47	-46	-46	-46	-46
Other Operating Costs	5	0	0	2	10	0	1	0	0	0
EBITDA	-41	-10	35	76	25	-16	38	90	97	117
Depreciation	-0	-0	-1	-27	-49	-39	-37	-38	-28	-19
Amortisation of Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	-41	-11	35	49	-23	-55	1	52	69	98
Non-recurring Items	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Associated Companies	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Financial Items	0	0	1	-1	-7	-11	-2	-4	-8	-8
Pre-tax Result	-41	-11	35	47	-30	-65	-1	48	61	90
Tax	-2	0	-8	-6	6	3	-1	-11	-13	-20
Minority Interest	0	0	0	0	2	4	1	2	2	2
Net Result	-43	-11	27	41	-22	-58	-2	40	50	72

Cash Flow

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EBITDA	-41	-10	35	76	25	-16	38	90	97	117
Change in Working Capital	4	30	-2	-41	87	-26	15	-20	-15	-10
Other Operating Cash Items	6	-0	7	1	-17	13	-2	0	0	0
Operating Cash Flow	-31	20	41	36	95	-29	51	70	82	107
Net Financial Costs	0	0	1	-1	-7	-11	-2	-4	-8	-8
Taxes Paid	-2	0	-8	0	0	0	0	0	-4	-6
Capital Expenditure	0	-0	-2	-15	-19	-13	-21	-29	-32	-36
Free Cash Flow	-32	20	31	20	70	-52	28	37	38	58
Dividends	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acquisitions	0	0	0	-68	0	0	0	0	0	0
Disposals	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Equity Issue/Share Buybacks	27	27	0	0	0	87	18	0	0	0
Other Adjustments	0	-10	0	44	-109	-29	-28	0	0	0
Total Cash Flow	-5	37	31	-4	-39	6	18	37	38	58
Other Non-cash Adjustments	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Debt	-12	-49	-81	97	191	23	-18	-55	-92	-150

Balance Sheet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
ASSETS										
Goodwill	0	0	0	237	243	243	251	251	251	251
Other Intangible Assets	0	0	0	160	111	86	72	53	40	35
Tangible Assets	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Shares in Participations	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other Fixed Assets	39	39	33	64	95	74	43	55	73	94
Total Fixed Assets	39	39	33	462	449	404	366	360	364	381
Inventories	30	16	18	75	47	64	72	92	107	117
Accounts Receivable	14	28	34	138	63	71	57	57	57	57
Other Current Assets	13	12	12	24	19	27	60	60	60	60
Cash and Cash Equivalents	12	49	81	76	32	59	77	114	151	209
Total Current Assets	70	105	145	314	160	221	265	322	375	443
TOTAL ASSETS	109	145	178	776	609	624	632	682	739	823
EQUITY AND LIABILITIES										
Shareholder Equity	97	114	141	387	387	420	454	493	543	615
Minority Interest	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Equity	97	114	141	387	387	420	454	493	543	615
Long-term Financial Liabilities	0	0	0	87	62	56	49	49	49	49
Pension Provisions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deferred Tax Liabilities	0	0	0	0	0	30	19	19	19	19
Other Long-term Liabilities	0	0	0	0	0	45	45	45	45	45
Total Long-term Liabilities	0	0	0	87	62	131	112	112	112	112
Current Financial Liabilities	0	0	0	87	41	26	10	10	10	10
Accounts Payable	12	5	11	56	21	31	28	39	46	58
Tax Liabilities	0	0	0	0	0	0	17	17	17	17
Other Current Liabilities	0	26	26	158	14	17	11	11	11	11
Total Current Liabilities	12	31	37	301	76	73	66	76	84	96
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	109	145	178	776	609	624	632	682	739	823

Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Valuation and Key Ratios (SEK)

Per Share Data

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS Reported	-0,09	-0,02	0,05	0,06	-0,03	-0,07	-0,00	0,05	0,06	0,08
EPS Adjusted	-0,11	-0,02	0,05	0,07	-0,03	-0,07	-0,00	0,05	0,06	0,08
CEPS	-0,11	-0,02	0,05	0,12	0,04	-0,03	0,04	0,09	0,09	0,10
Free Cash Flow	-0,08	0,04	0,06	0,04	0,11	-0,06	0,03	0,04	0,04	0,07
Dividend	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Book Value	0,20	0,21	0,26	0,59	0,59	0,50	0,53	0,57	0,63	0,72
Tangible Book Value (Excl Goodwill)	0,20	0,21	0,26	0,23	0,22	0,21	0,24	0,28	0,34	0,42
Net Asset Value	0,20	0,21	0,26	0,59	0,59	0,50	0,53	0,57	0,63	0,72
Net Debt	-0,03	-0,09	-0,15	0,15	0,29	0,03	-0,02	-0,06	-0,11	-0,17
Enterprise Value	0,44	0,92	0,63	3,65	1,65	1,56	1,80	1,86	1,81	1,75
Diluted No of Shares, Weighted Average (m)	400,4	505,7	541,2	569,6	657,2	844,9	852,5	860,0	860,0	860,0
Diluted No of Shares, Year-end (m)	479,8	541,2	541,2	657,2	657,2	844,9	860,0	860,0	860,0	860,0

Valuation

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
P/E Reported	NM	NM	15,5	55,2	NM	NM	NM	41,7	33,1	22,8
P/E Adjusted	NM	NM	15,5	47,8	NM	NM	NM	41,7	33,1	22,8
P/CEPS	NM	NM	15,0	29,2	36,9	NM	45,1	22,0	21,8	18,5
P/FCFPS	NM	26,2	13,5	98,1	12,8	NM	55,5	44,7	43,8	28,7
FCF Yield	-17,2	3,8	7,4	1,0	7,8	-4,0	1,8	2,2	2,3	3,5
Dividend Yield	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividend Payout Ratio Adjusted	NM	NM	0,0	0,0	NM	NM	NM	0,0	0,0	0,0
P/BV	2,32	4,85	2,99	5,90	2,31	3,08	3,46	3,35	3,04	2,68
P/Tangible BV	2,32	4,85	2,99	15,21	6,22	7,31	7,75	6,82	5,66	4,53
P/NAV	2,32	4,85	2,99	5,90	2,31	3,08	3,46	3,35	3,04	2,68
EV/Sales	4,30	7,48	2,13	5,22	2,48	4,49	4,04	3,40	3,03	2,75
EV/EBITDA	NM	NM	9,6	27,5	42,7	NM	40,9	18,2	16,8	13,9
EV/EBIT	NM	NM	9,9	42,7	NM	NM	2 609,9	31,3	23,6	16,7
Share Price, Year-end	0,47	1,02	0,78	3,48	1,36	1,53	1,82	1,92	1,92	1,92
Share Price, High	0,51	1,27	1,17	5,34	3,25	1,56	2,90	2,19	-	-
Share Price, Low	0,22	0,47	0,77	0,84	1,26	0,58	1,02	1,89	-	-
Share Price, Average	0,30	0,99	1,04	2,16	2,12	0,93	1,49	2,03	-	-
Market Cap, Year-end and Current (SEKm)	189	516	422	1 980	892	1 293	1 555	1 651	1 651	1 651
Enterprise Value, Year-end and Current (SEKm)	176	467	342	2 077	1 083	1 316	1 537	1 634	1 634	1 634

Growth Rate and Margins

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Sales Growth, YoY	-5,5	52,4	157,1	147,7	9,7	-32,9	29,8	26,1	12,5	10,2
EBIT Growth, YoY	NM	NM	NM	41,0	NM	NM	NM	8 754,7	32,8	41,6
EPS Adjusted Growth, YoY	NM	NM	NM	44,1	NM	NM	NM	NM	26,0	45,2
EBITDA Margin	-100,7	-16,8	22,1	19,0	5,8	-5,4	9,9	18,7	18,0	19,7
EBITA Margin	-101,2	-17,1	21,5	12,2	-5,3	-18,7	0,2	10,9	12,8	16,5
EBIT Margin	-101,2	-17,1	21,5	12,2	-5,3	-18,7	0,2	10,9	12,8	16,5
Pre-tax Margin Adjusted	-100,9	-16,8	21,8	11,9	-6,9	-22,3	-0,3	10,0	11,3	15,1
Net Margin Adjusted	-105,2	-16,8	17,0	10,4	-5,0	-19,8	-0,5	8,2	9,2	12,2
Tax Rate	NM	NM	22,2	13,4	NM	NM	NM	22,0	22,0	22,0

Profitability

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Return on Equity, ROE	-40,9	-10,0	21,4	15,7	-5,7	-14,4	-0,4	8,4	9,6	12,5
Return on Equity 5-Year Average	-15,8	-20,9	-12,9	-8,5	-3,9	1,4	3,3	0,7	-0,5	3,1
Return on Capital Employed, ROCE	-45,9	-14,2	55,1	17,9	-4,4	-10,7	0,1	11,9	15,6	21,4
Return on Capital Employed 5-Year Average	-20,2	-31,6	-13,7	-8,0	1,7	8,7	11,6	3,0	2,5	7,7

Capital Expenditure and Efficiency

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Capital Expenditure	0	0	2	15	19	13	21	29	32	36
Capex/Sales	0,0	0,0	1,4	3,7	4,3	4,4	5,6	6,0	6,0	6,0
Capex/Depreciation	0,0	0,1	2,6	0,5	0,4	0,3	0,6	0,8	1,2	1,9
Inventory/Sales	72,3	25,8	11,1	19,0	10,7	21,7	18,9	19,1	19,8	19,6
Receivables/Sales	34,7	44,6	21,4	34,7	14,5	24,3	15,0	11,9	10,5	9,6
Payables/Sales	28,5	7,4	7,0	14,2	4,8	10,5	7,4	8,0	8,5	9,7
Net Working Capital/Sales	78,5	63,0	25,6	39,5	20,4	35,6	26,5	23,0	21,8	19,5
Asset Turnover	0,34	0,49	1,00	0,83	0,63	0,48	0,61	0,73	0,76	0,76

Financial Position

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Interest-bearing Net Debt (SEKm)	-12	-49	-81	97	191	23	-18	-55	-92	-150
Equity Ratio	89,3	78,8	79,3	49,9	73,7	67,3	71,8	72,3	73,5	74,8
Net Debt/Equity	-0,13	-0,43	-0,57	0,25	0,49	0,06	-0,04	-0,11	-0,17	-0,24
Net Debt/Market Cap	-0,07	-0,10	-0,19	0,05	0,21	0,02	-0,01	-0,03	-0,06	-0,09
Net Debt/EBITDA	0,3	4,7	-2,3	1,3	7,5	-1,5	-0,5	-0,6	-1,0	-1,3

Note: Key ratios based on fully diluted number of shares. Historical key ratios are calculated using the year-end share price.

Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Quarterly Operating Performance (SEKm)

Income Statement

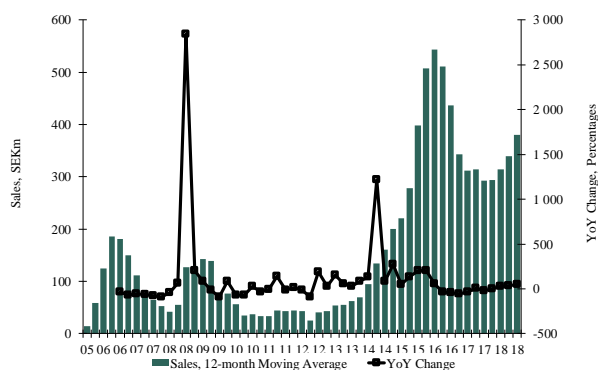
	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418
Net Sales	164	100	68	104	71	68	71	83	72	89	96	124
Other Operating Income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other Operating Costs	-161	-94	-59	-98	-78	-73	-80	-78	-78	-80	-77	-108
EBITDA	3	6	10	6	-8	-5	-9	5	-6	9	18	17
Depreciation and Amortisation	-18	-9	-11	-10	-10	-10	-9	-10	-9	-9	-9	-9
EBIT	-14	-3	-1	-5	-17	-14	-18	-5	-15	-1	9	7
Non-recurring Items	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Associated Companies	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Financial Items	-2	-3	-2	-0	-1	-4	-1	-4	-3	3	-2	1
Pre-tax Result Reported	-16	-6	-3	-5	-19	-18	-19	-9	-18	2	7	8
Pre-tax Result Adjusted	-16	-6	-3	-5	-19	-18	-19	-9	-18	2	7	8
Tax	-4	5	-0	5	2	3	2	-4	5	-3	-3	-0
Minority Interest	0	1	0	1	1	-0	1	2	1	-0	-0	0
Net Result Reported	-19	0	-3	0	-16	-16	-16	-10	-12	-2	4	8

Growth Rates and Margins

	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418
Sales Growth, YoY	202,1	55,2	-31,8	-41,8	-56,9	-31,8	3,6	-19,9	1,3	29,9	35,0	49,4
EBIT Growth, YoY	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA Margin	2,1	6,5	14,2	5,6	-10,7	-6,6	-12,9	6,5	-8,3	9,7	19,1	13,4
EBIT Margin	-8,8	-2,9	-2,0	-4,4	-24,4	-21,1	-26,0	-5,6	-20,8	-0,7	9,2	5,9
Pre-tax Margin Adjusted	-9,8	-6,0	-4,6	-4,6	-26,5	-26,8	-27,1	-10,9	-25,2	2,3	7,3	6,4
Tax Rate	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	162,5	41,0	1,7

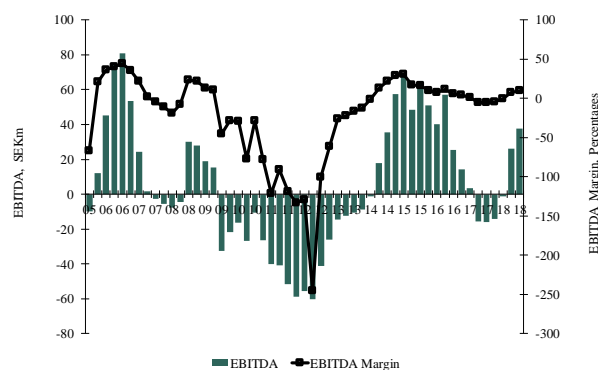
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Sales, 12-month Moving Average



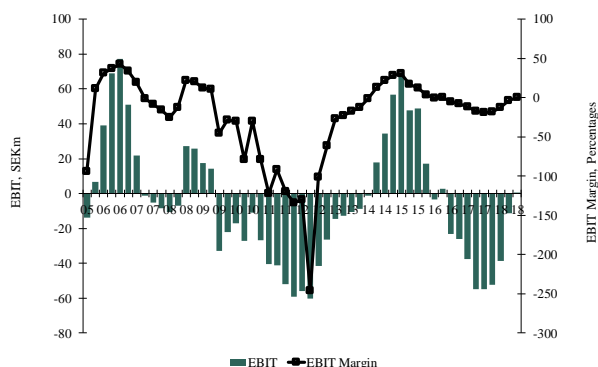
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – EBITDA, 12-month Moving Average



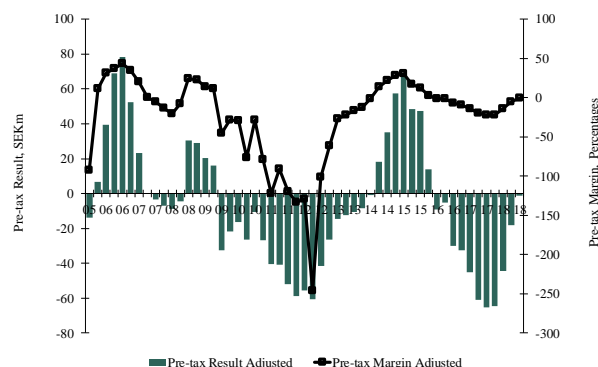
Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – EBIT, 12-month Moving Average



Source: Company Reports, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Pre-tax Result, 12-month Moving



Source: Company Reports, 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 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 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 inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gälland 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.
