



EG7 (Toadman Interactive)

Nytäckning
 Rapport
 Viktig händelse

Ökat fokus på egna titlar sänker estimaten

Risk och avkastningspotential

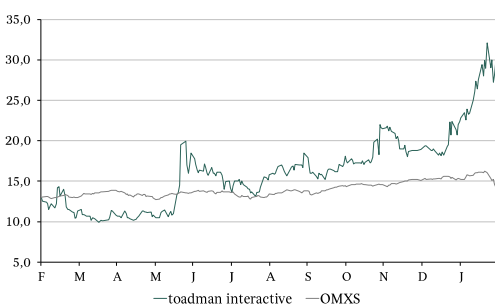
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Hög
Kurs	30,10
Högsta/Lägsta (12M)	32,12/9,90
Antal aktier (m)	31,2
Börsvärde (SEKm)	939
Nettoskuld (SEKm)	126
Enterprise Value (SEKm)	1 066
Reuters/Bloomberg	-/TOAD SS
Listning	First North

Estimat och värdering (SEK)

	2019	2020E	2021E	2022E
Försäljning	168	697	812	815
EBITDA	3	141	205	179
EBIT	-23	66	130	104
Vinst f. skatt	-28	39	104	77
EPS, just.	-1,16	0,99	2,65	1,97
EK/A	8,01	9,00	11,65	13,62
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	168,2	-25,5
EBIT Marg.	-13,5	9,4	16,1	12,7
ROE	-17,8	11,6	25,6	15,6
ROCE	-8,5	11,0	19,6	16,7
Nettoskuld/EK	1,04	1,43	0,78	0,40
EV/Fsg.	4,25	1,53	1,31	1,31
EV/EBITDA	233,2	7,6	5,2	6,0
EV/EBIT	NM	16,2	8,2	10,3
P/E, just.	NM	30,5	11,4	15,3
P/EK	2,36	3,34	2,58	2,21
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
27/05/2020	Q1-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Förvärv dominerar kvartalet

Nettoomsättningen kvartalet uppgick till 56,7 mkr, vilket var lägre än vårt estimat. Detta går att jämföra med 66,48 mkr under Q3'19. Anledningen till nedgången är att främst Petrol har ökat fokus på att marknadsföra EG7s egna titlar snarare än externa uppdrag. EBITDA ex EO-poster uppgick till 4,6 mkr. EO poster under kvartalet uppgick till 33 mkr och går att härleda till kostnader relaterade till förvärv och kapitalstruktur. Resultat efter skatt upp gick till -25,9 mkr. I november förvärvades den brittiska spelförläggaren Sold Out. Sold Out är starka inom fysisk distribution och förläggning av data- och Tv-spel. Proforma uppgick omsättningen till 155 mkr och EBITDA före EO poster till 14 mkr. Bolaget förvärvade även den digitala distributionsplattformen Tangentix.

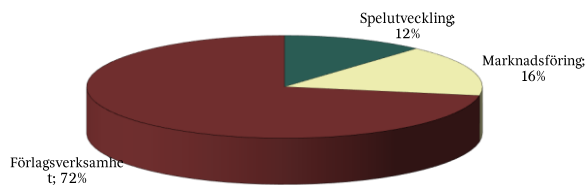
Mindre justeringar av estimat...

Efter rapporten justerar vi ned våra EBIT och EPS estimat med 27% och 40% för 2020 och 20% för 2021. Anledningen är att vi bedömer att EG7 kommer fortsätta flytta resurser från externa marknadsföringsuppdrag till marknadsföring av den egna pipelinen. Vi ser även att de work for hire intäkter kommer att minska då utvecklingen av egna speltitlar identifieras. Vi bibehåller dock våra estimat för Sold Out och för pipelinen av spelsläpp 2021. Vi ser positivt på att IGI Origins har fått över en miljon visningar på sin trailer och att Toadman köper ut Leyou ur projekt Osiris. Efter kvartalets utgång offentliggjordes projekt Osisis som vampyrspellet EvilvEvil och lanseringen av den mindre titeln Westmark Manor. EvilvEvil kommer att lanseras i Q4 2020.

...samt motiverat värde

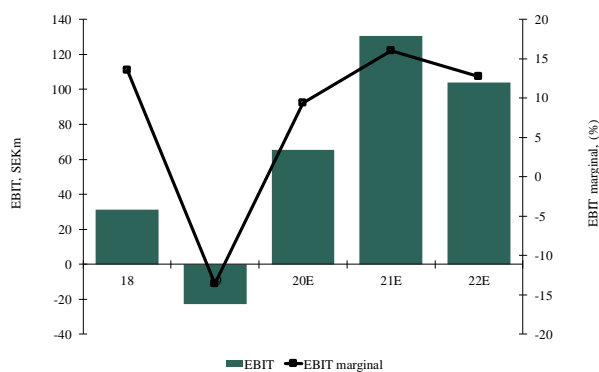
Trots att vi sänker intjäningen ifrån marknadsförings och konsultverksamheten rejält då vi bedömer att bolaget kommer att fortsätta med att prioritera interna projekt och spelutveckling justerar vi endast ned vårt motiverade värde till 25-27 kr från 27-29, detta givet en högre givet av den ökade riskpremie. Anledningen är att vi prognostiserar en högre intäkt ifrån IGI då trailers mottagits väl. Vi ser fortfarande en hög potential i bolaget givet att spelsläppen faller väl ut då våra estimat är konservativt lagda. Risken förblir hög och då vi ser att externa uppdrag hos Petrol minskar vilket leder till ett lägre resultat.

EG7 – Försäljning per segment



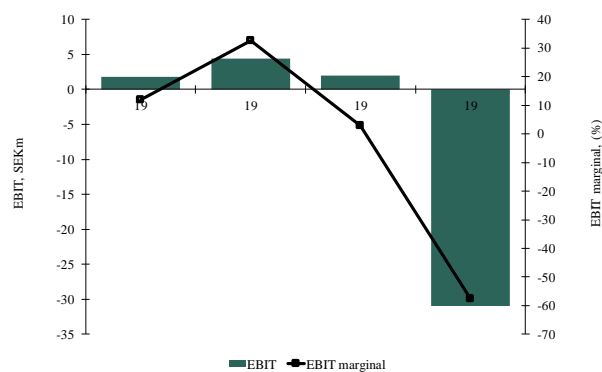
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

EG7 – Resultatutveckling, helår



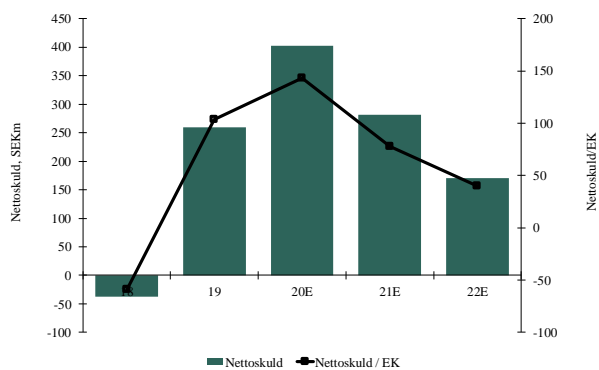
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

EG7 – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

EG7 – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

EG7 – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	939	
Antal utestående aktier (m)	31,2	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	55	
Fritt handlade aktier	75,6%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Rasmus Davidsson	12,2%	11,5%
Robin Flodin	12,2%	11,5%
Alan Hunter	7,4%	7,4%
Ben Granados	7,4%	7,4%
Övriga	60,8%	62,1%
Ordförande	Alexander Albedj	
Verkställande direktör	Robin Flodin	
Finansdirektör	Birgitta Lönnberg	
Investerarkontakt	Robin Flodin	
Telefon / Internet	- / https://toadmaninteractive.com/	
Nästa rapport	27 May 2020	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

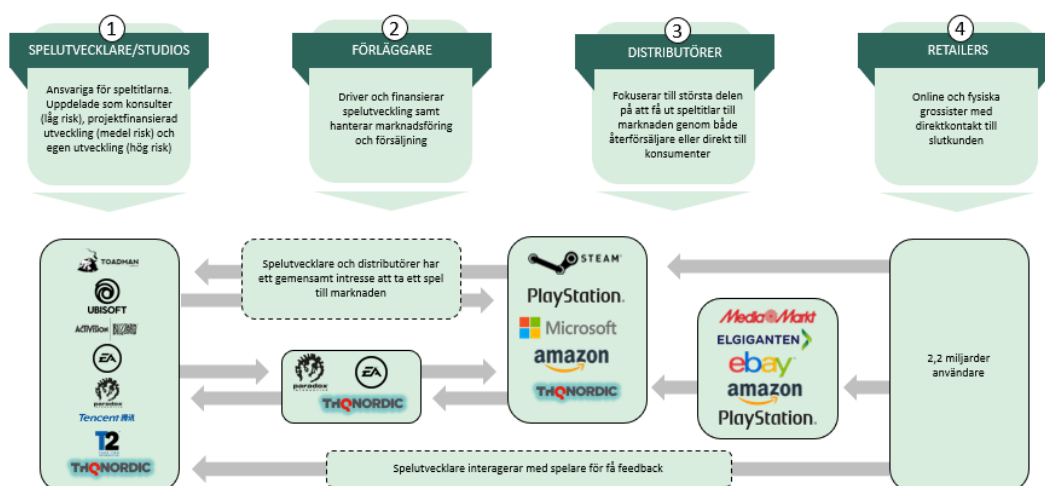
Toadman Interactive är en mindre spelutvecklare vars affärsmodell förenar konsultarbete åt andra spelutvecklare, med många världsledande aktörer på kundlistan, med att utveckla och förlägga egna spel. Konsultverksamheten finansierar spelutvecklingen, som sker i eget namn och är förenad med betydligt högre risk men också högre potential. I juni 2019 förvärvade Toadman den amerikanska marknadsföringsbyrån Petrol Advertising som är en världsledande aktör inom spelindustrin. Förvärvet tror vi kommer generera betydande synergier inför kommande spellanseringar.

En stabilt växande marknad

Den internationella spelmarknaden uppgick 2018 till USD 140 mdr. Den väntas växa något snabbare än BNP kommande år. Vi bedömer dock att de nischer som Toadman är aktiva inom, komplexa spel som inte konkurrerar med mobilspel, växer något snabbare.

Riskminimerande affärsmodell

Toadman har historisk jobbat med en s.k. Work-for-hire-modell. Detta innebär att bolaget är konsult åt större spelutvecklare vid spelsläpp. Exempel på bolag som anlitat Toadman är den svenska spelstudion Fatshark, där man anlidade Toadman för arbete på deras storsäljare Warhammer Vermintide. I juni 2019 förvärvade Toadman den amerikanska marknadsföringsbyrån Petrol Advertising. Petrol har jobbat nära många av de ledande globala spelutvecklarna och har bland annat utvecklat stora delar av marknadsföringen för succéer som Fortnite och Call of Duty. Vi bedömer att detta förvärv kommer att minska risken i det nya bolaget då man får en stark ställning hos de ledande spelutvecklarna. Vidare anser vi att Petrols know-how kommer att hjälpa Toadman vid deras kommande spelsläpp.



Nyligen annonserade förvärv skapar en full-stop shop och ökad diversifiering

I samband med bolagets Q3 rapport annonserade Toadman att man förvärvade den brittiska spelförläggaren Sold-Out. Sold Out är en förläggare specialiserat på fysisk distribution (ca 97% av omsättningen). Bolaget jobbar enligt den s.k. steam modellen där man mot skötandet av distribution får 30% av intäkterna vid försäljning av spel. Bolaget jobbar

med ledande europeiska spelstudios likt Rebellion, Team 17 och Frontier. Genom förvärvet täcker Toadman hela värdekedjan inom data/konsolspel industrin, från utveckling av egna spel via Toadman Core, marknadsföring av dessa via Petrol och distribution via Sold Out och Gamesessions plattformar. Se ovan för en översikt över värdekedjan för spelindustrin och nedan för de spel som Sold Out väntas förlägga kommande år. Vi ser positivt på Sold Outs stora pipeline då detta ökar diversifieringen i portföljen. Vi bedömer att genom att öka antalet titlar i portföljen kan bolagets förläggarverksamhet närma sig värderingen på de större svenska noterade bolagen.

Toadman Interactive – Pipeline egna titlar och work for hire

GAME RELEASE CALENDAR											
2020				2021				2022			
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
WESTMARK MANOR		PROJECT OSIRIS – To be announced									
ANUBIS				BLOCK'N'LOAD 2 (BnL)							
PROJECT MORRIS – WORK-FOR-HIRE PROJECT WITHOUT SCHEDULED RELEASE DATE								PROJECT I.G.I.			
								PROJECT 83			
								PROJECT HATHOR			
PROJECT RA – WORK-FOR-HIRE PROJECT WITHOUT SCHEDULED RELEASE DATE											

Source: Erik Penser Bank

Toadman Interactive – Sold Out Pipeline

GAME RELEASE CALENDAR											
2019		2020				2021					
Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
PHYSICAL PUBLISHING											
Sniper Elite 3 Yooka-Laylee DayZ Wargroove Worms Battleground/WMD The Escapists Overcooked!	Rebellion: Nintendo Switch Team 17: PS4, Xbox One & Nintendo Switch Bohemia: PS4 & Xbox One Chuckiefish: PS4 & Nintendo Switch Team 17: PS4 & Xbox One Team 17: PS4 & Xbox One Team 17: PS4 & Xbox One & Nintendo Switch		Zombie Army 4 Rebellion: PS4 & Xbox One UNDISCLOSED PROJECT UNDISCLOSED PROJECT UNDISCLOSED PROJECT UNDISCLOSED PROJECT Rebellion: PS4 & Xbox One Team 17: PS4 & Xbox One	Frontier: PS4 & Xbox One Frontier: Nintendo Switch Team 17: PS4 & Xbox One Team 17: Nintendo Switch UNDISCLOSED PROJECT UNDISCLOSED PROJECT UNDISCLOSED PROJECT UNDISCLOSED PROJECT UNDISCLOSED PROJECT							
DIGITAL / PHYSICAL PUBLISHING											
		No Straight Roads	Metronomic: PS4 & PC				Rebellion: PS4/S & Xbox One		UNDISCLOSED PROJECT		
DIGITAL PUBLISHING											
		Radical Rabbit Stew Gestalt Four Circle: Digital Only Ape Tribe: Digital Only	Pug Storm: Digital Only Metamorphosis: Digital Only Abermore Disjunction						Spiral Circus: Digital Only		
								Sit			

Source: Erik Penser Bank

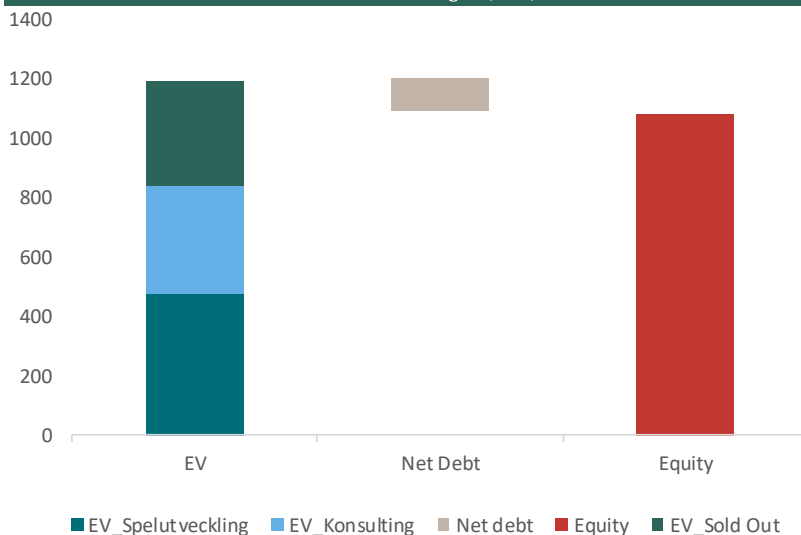
Hög potential men till hög risk

Vi uppskattar Toadmans affärsmodell med ett kassaflödesben i form av Work-for-hire Petrol och Sold Out i kombination med spelutveckling i egen bok, vilket har potential att generera höga intäkter. Vi bedömer att konsultverksamheten, Petrol och Sold Out kan finansiera det löpande utvecklingsarbetet och finansieringskostnaderna fram till spelsläppen. Vi anser dock att förvärvet av Petrol och Sold Out måste dock integreras fullt innan vi justerar riskbilden. Genom förvärvet av Sold Out ökar diversifieringen då Sold Out har 15 planerade spelsläpp 2020 att förlägga.

För att värdera bolaget har vi använt oss av en sum-of-the-parts-modell där vi värderar de tre delarna separat. För att värdera Work-for-hire-verksamheten har vi använt oss av konsultbolag som jämförelseobjekt och för spelutvecklingsverksamheten och Sold Out, svenska och internationella

spelbolag. Vår värderingsmetod indikerar ett värde på 25-27 kr vilket gör att vi ser en hög potential i aktien. För en fördjupning i resonemanget kring intäkterna ifrån Toadmans Spelsläppt hänvisar vi till vår initieringsanalys där vi går igenom de olika komponenterna för intäktsestimaten och känslighetsanalyser. Vi presenterar även mer detaljerad information kring Petrols affärsmodell och estimat.

toadman interactive – Våra estimatförändringar (SEK)



Source: Erik Penser Bank

EG7 – Våra estimatförändringar (SEK)

	2020 E			2021 E			2022		
	Förr	Nu	Δ	Förr	Nu	Δ	Förr	Nu	Δ
Försäljning	742,0	697,0	-6,1%	869	812,0	-6,6%	-	815,0	-
EBIT	91,0	66,0	-27,5%	162,0	130,0	-19,8%	-	104,0	-
EPS just.	1,6	1,0	-38,9%	3,4	2,7	-22,5%	-	2,0	-

Source: Erik Penser Bank

EG7 – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	231	168	697	812	815
Övriga intäkter	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-	-	-	-	-
Bruttovinst	-	-	-	-	-
Försäljningskostnader	-	-	-	-	-
Administrationskostnader	-47	-89	-437	-478	-501
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-26	-75	-120	-129	-135
Resultat före avskrivningar	35	3	141	205	179
Avskrivningar	-4	-26	-75	-75	-75
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	31	-23	66	130	104
Extraordinära poster	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0
Finansnetto	1	-5	-26	-26	-26
Resultat före skatt	32	-28	39	104	77
Skatter	-2	0	-8	-21	-16
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	30	-28	31	83	62

Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Resultat före avskrivningar	35	3	141	205	179
Förändring av rörelsekapital	0	-26	38	-12	-0
Övriga kassaflödespåverkande poster	0	-9	-25	-25	-25
Kassaflöde från löpande verksamheten	34	-32	118	121	111
Finansiella nettokostnader	1	0	-26	-26	-26
Betalad skatt	-2	0	-8	-21	-16
Investeringar	0	0	0	0	0
Fritt kassaflöde	33	-32	84	73	69
Utdelningar	0	0	0	0	0
Förvärv	-2	-122	-261	0	0
Avyttringar	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	0	126	0	0	0
Övriga justeringar	1	100	183	48	42
Kassaflöde	32	72	5	121	111
Icke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	-
Nettoskuld, rapporterad	-37	260	403	282	171

Balansräkning

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR					
Goodwill	4	4	4	4	4
Övriga immateriella tillgångar	0	506	717	667	617
Materiella anläggningstillgångar	8	12	12	12	12
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	4	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	17	522	733	683	633
Varulager	0	0	0	0	0
Kundfordringar	0	87	70	81	81
Övriga omsättningstillgångar	67	12	12	12	12
Likvida medel	39	106	111	232	343
Övriga omsättningstillgångar	106	205	192	325	437
SUMMA TILLGÅNGAR	123	727	926	1 008	1 070
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
Eget kapital	63	250	281	364	425
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	63	250	281	364	425
Långfristiga finansiella skulder	0	232	380	380	380
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	2	133	133	133	133
Summa långfristiga skulder	2	366	514	514	514
Kortfristiga finansiella skulder	0	232	380	380	380
Leverantörsskulder	0	0	20	20	20
Skatteskulder	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	59	111	111	111	111
Kortfristiga skulder	59	111	131	131	131
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	123	727	926	1 008	1 070

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

EG7 – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Vinst per aktie, rapporterad	2,01	-1,16	0,99	2,65	-
Vinst per aktie, justerad	1,98	-1,16	0,99	2,65	-
Rörelsens kassaflöde/aktie	1,87	2,31	0,16	3,88	3,57
Fritt kassaflöde per aktie	1,94	-1,03	2,68	2,35	2,21
Utdelning per aktie	1,45	0,00	0,00	0,00	-
Eget kapital per aktie	3,69	8,01	9,00	11,65	13,62
Eget kapital per aktie, ex goodwill	3,43	7,87	8,86	11,51	13,48
Substansvärde per aktie	3,69	8,01	9,00	11,65	13,62
Nettoskuld per aktie	-2,19	8,32	12,91	9,03	5,47
EV per aktie	9,01	29,68	43,01	39,13	35,57
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	17,0	24,1	31,2	31,2	31,2
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	17,0	31,2	31,2	31,2	31,2

Värdering

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
P/E-tal, rapporterat	5,6	NM	30,5	11,4	-
P/E-tal, justerat	5,7	NM	30,5	11,4	-
Kurs/rörelsens kassaflöde	6,0	8,2	193,4	7,8	8,4
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	5,8	NM	11,2	12,8	13,6
Fritt kassaflöde/börsvärde	17,3	-5,5	8,9	7,8	7,3
Direktavkastning	12,9	0,0	0,0	0,0	-
Utdelningsandel, justerad	73,2	NM	0,0	0,0	-
Kurs/eget kapital	3,03	2,36	3,34	2,58	2,21
Kurs/eget kapital, ex goodwill	3,26	2,40	3,40	2,62	2,23
Kurs/substansvärde	3,03	2,36	3,34	2,58	2,21
EV/omsättning	0,66	4,25	1,53	1,31	1,31
EV/EBITDA	4,3	233,2	7,6	5,2	6,0
EV/rörelseresultat	4,9	NM	16,2	8,2	10,3
Aktiekurs, årsslut	11,20	18,90	30,10	30,10	30,10
Aktiekurs, årshögsta	36,00	22,00	32,12	-	-
Aktiekurs, årslägst	9,82	9,90	18,18	-	-
Aktiekurs, årssnitt	14,41	14,69	23,44	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	190	455	939	939	939
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	153	715	1 066	1 066	1 066

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	-27,1	314,0	16,6	0,3
Rörelseresultat, årsförändring	-	NM	NM	98,9	-20,4
Vinst per aktie, årsförändring	-	NM	NM	168,2	-
EBITDA marginal	15,3	1,8	20,2	25,3	22,0
EBITA marginal	13,6	-13,5	9,4	16,1	12,7
Rörelsemarginal	13,6	-13,5	9,4	16,1	12,7
Vinstmarginal, justerad	13,9	-16,7	5,6	12,8	9,5
Nettomarginal, justerad	13,0	-16,6	4,4	10,2	7,5
Skattesats	5,9	NM	21,4	20,6	20,6

Lönsamhet

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Avkastning på eget kapital	-	-17,8	11,6	25,6	15,6
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-8,5	11,0	19,6	16,7
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Investeringar	0	0	0	0	0
Investeringar/omsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investeringar/avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varulager/omsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar/omsättning	0,0	51,8	10,0	10,0	10,0
Leverantörsskulder/omsättning	0,0	0,0	2,9	2,5	2,5
Rörelsekapital/omsättning	0,0	51,8	7,1	7,5	7,5
Kapitalomsättningshastighet	-	0,40	0,84	0,84	0,78

Finansiell ställning

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoskuld, rapporterad	-37	260	403	282	171
Soliditet	50,8	34,4	30,3	36,1	39,7
Skuldsättningsgrad	-0,59	1,04	1,43	0,78	0,40
Nettoskuld/börsvärde	-0,20	0,57	0,43	0,30	0,18
Nettoskuld/EBITDA	-1,1	84,7	2,9	1,4	1,0

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

EG7 – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning									Q119	Q219	Q319	Q419
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	-	-	-	15	14	66	54
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	1	5	7	6
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-14	-14	-60	-78
Resultat före avskrivningar	-	-	-	-	-	-	-	-	2	5	13	-17
Avskrivningar och amorteringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rörelseresultat	-	-	-	-	-	-	-	-	2	4	2	-31
Extraordinära poster	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finansnetto	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-0	-7	2
Resultat före skatt	-	-	-	-	-	-	-	-	2	4	-5	-29
Resultat före skatt, justerat	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Skatter	-	-	-	-	-	-	-	-	-0	0	-3	3
Minoritetsintressen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettoresultat, rapporterat	-	-	-	-	-	-	-	-	2	4	-5	-29
Tillväxt och marginaler									Q119	Q219	Q319	Q419
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rörelseresultat	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA marginal	-	-	-	-	-	-	-	-	15,9	35,3	20,1	-32,3
Rörelsemarginal	-	-	-	-	-	-	-	-	11,9	32,6	2,9	-57,5
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Skattesats	-	-	-	-	-	-	-	-	18,0	-3,0	NM	NM

Källa: Bolagsrapporter, 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 anställda 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 be-rörda 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. 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.
