



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumentvaror | Sweden | 15 June 2021

Premium Snacks

Börjar ser ljusare ut

17% tillväxt inom förpackade varumärken

Försäljningen uppgick till 76 mkr (82), vilket var ca 10 mkr under vår förväntan. Detta förklaras delvis av pandemins påverkan på lösviktsortimentet, som sjönk 26% under Q1. Bruttomarginalen steg till 41,5% (35,0), 3,5 procentenheter över vår förväntan. Avvikelsen ligger i en starkare utveckling inom förpackade varumärken. Detta resulterade i en EBITDA om 2,7 mkr (0,8), ca 2 mkr under vår förväntan.

Breddar sortimentet samt säkrar nya avtal med ICA

Bolaget har under kvartalet lyckats förnya ett treårsavtal med ICA Maxi Öst (17 Maxibutiker i Storstockholm). Värdet på avtalet uppskattas till 25 mkr per år och är enligt oss ett positivt signalvärde för att Premium Snacks fortsatt har ett attraktivt koncept. För att bredda sitt sortiment har bolaget även lanserat sex nya artiklar inom varumärket Exotic Snacks samt två inom Gårdschips.

Små justeringar i estimaten

Efter rapporten justerar vi ned vårt EPS-estimat för '21e samt för '22e drivet av utebliven försäljning. Bolaget guidar fortsatt för att nå en försäljning om >330 mkr under 2021 och en EBITDA om >20 mkr. Vi räknar med något högre antaganden givet den starka tillväxten inom förpackade varumärken samt starkare samarbeten med bl.a. Kaufland och Dagrofa. Vi bibehåller vårt motiverade värde för Premium Snacks på 10–11 kr.

| Estimatändring (SEK) | | | Prognos (SEK) | | | | Risk och Avkastning | | | |
|----------------------|------|------|---------------|-----------------|--------|--------|---------------------|-----------------|---------------|----------|
| | Nu | Förr | | 20 | 21e | 22e | 23e | Motiverat värde | 10.00 - 11.00 | |
| EPS, just 21e | 0.67 | 0.69 | -2.5% | Sales,m | 315 | 341 | 372 | 402 | Current price | SEK12.00 |
| EPS, just 22e | 1.21 | 1.25 | -3.2% | Sales Growth | (0.6)% | 8.1% | 9.0% | 8.0% | Riskenivå | Medium |
| EPS, just 23e | 1.64 | 1.44 | 14.1% | EBITDA, m | 17.1 | 23.4 | 29 | 35 | | |
| | | | | EBIT, m | 7.9 | 14.5 | 22.9 | 30.2 | | |
| | | | | EPS, adj | 0.19 | 0.67 | 1.21 | 1.64 | | |
| | | | | EPS Growth | 97.9% | 247.6% | 79.8% | 36.1% | | |
| | | | | Equity/Share | 4.8 | 5.5 | 6.7 | 8.3 | | |
| | | | | Dividend | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.50 | | |
| | | | | EBIT Marginal | 2.5% | 4.2% | 6.2% | 7.5% | | |
| | | | | ROE (%) | 4.1% | 12.3% | 18.1% | 19.8% | | |
| | | | | ROCE | 6.6% | 11.6% | 16.3% | 18.6% | | |
| | | | | EV/Sales | 0.61x | 0.57x | 0.52x | 0.48x | | |
| | | | | EV/EBITDA | 11.3x | 8.3x | 6.7x | 5.5x | | |
| | | | | EV/EBIT | 24.5x | 13.4x | 8.4x | 6.4x | | |
| | | | | P/E, adj | 62.0x | 17.9x | 9.9x | 7.3x | | |
| | | | | P/Equity | 2.5x | 2.2x | 1.8x | 1.4x | | |
| | | | | Dividend yield | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 4.2% | | |
| | | | | FCF yield | 3.7% | (3.7)% | (6.0)% | 22.0% | | |
| | | | | Net Debt/EBITDA | 1.7g | 1.4g | 1.5g | 0.2g | | |

| Kommande händelser | |
|--------------------|-------------|
| Q2 rapport | 26 aug 2021 |
| Q3 rapport | 25 nov 2021 |
| - | |

| Bolagsfakta (mkr) | |
|------------------------------|---------------|
| Antal aktier | 13.3m |
| Market cap | 159 |
| Nettoskuld | 34 |
| EV | 193 |
| Free Float | 100.00% |
| Avg. No. of Daily Traded Sh. | 7.2(k) |
| Reuters/Bloomberg | SNX.ST/SNX SS |

Kursutveckling 12 mån

Analytiker

johan.lochen@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumentvaror | Sweden | 15 June 2021

Sammanfattning

Börjar ser ljusare ut

Investment Case

Premium Snacks marknadsför och säljer snacks under varumärkena Gårdschips och 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, 2) ökad kapacitet inom Gårdschips och 3) internationell expansion.

Bolags profil

Premium Snacks 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. Premium Snacks 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

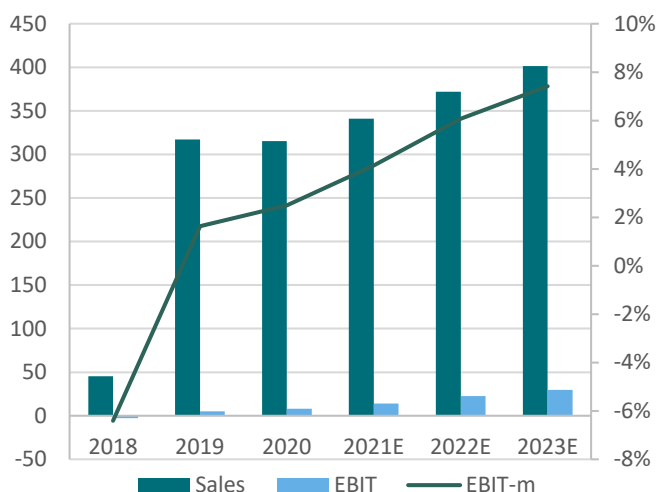
De börsnoterade jämförelsebolag i Norden som verkar inom samma segment som Premium Snacks är få. De flesta är privatägda eller ingår i större börsnoterade koncerner. Vi har valt att jämföra Premium Snacks med globala såväl som nordiska bolag som bäst liknar Premium Snacks affärsmodell samt ingår i sektorn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

Med ett EV/EBIT på 13,4x samt ett P/E på 17,9x för 2021e så värderas Premium Snacks till en rabatt på 25% mot dess jämförelsebolag som handlas till ett P/E-tal på 23,8x på 2021 års konsensusprognoser. Premium Snacks har en lägre EBIT-marginal än jämförelsebolagen vilket motiverar en viss rabatt, men 25% är högt.

Motiverat värde

Vårt motiverade värde för Premium Snacks uppgår till 10–11 kr per aktie till en medelhög risk.

Resultatutveckling, helår



Aktiestruktur, ledning

| | | |
|-------------------------|-------------------------|--------|
| Största aktieägare | Röster | Aktier |
| Björn Krasse | 9,60% | 9,60% |
| JRS Asset Management AB | 7,00% | 7,00% |
| Per-Anders Öberg | 6,00% | 6,00% |
| Gavia Food Holding | 5,80% | 5,80% |
| Övriga | 71,60% | 71,60% |
| Ordförande | Hans Berggren | |
| Verkställande direktör | Anna Wallin Krasse | |
| Finansdirektör | Jan Alestam | |
| Investerarkontakt | - | |
| Hemsida | premiumsnacksnordic.com | |

Jämförelsebolag

| | Kurs (lokal) | MV (mdkr) | EV/EBIT (just.) | | | P/E (just.) | | | Dir.avk. | EBIT-marg. | | | EPS-växt | | | EPS-trend | | Kursutveckling | |
|------------------------------|-----------------|----------------|-----------------|------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|-----------|-----------|----------------|------------|
| | | | 21e | 22e | 23e | 21e | 22e | 23e | | 21e | 22e | 23e | 21e | 22e | 23e | 1mån | 6mån | 1mån | 6mån |
| Cloetta | 27,3 | SEK 8 | 13,5 | 11,5 | 10,3 | 18,0 | 15,6 | 14,4 | 4,0% | 12,3% | 13,9% | 14,4% | 33% | 15% | 8% | 4% | -8% | 2% | 15% |
| Orkla | 84 | NOK 84 | 16,0 | 15,3 | 14,6 | 16,3 | 16,0 | 15,3 | 3,5% | 12,1% | 12,1% | 12,3% | 2% | 2% | 5% | 4% | 4% | 2% | -4% |
| Unilever | 42,8 | EUR 1 325 | 16,0 | 15,2 | 14,4 | 20,1 | 18,9 | 17,8 | 4,1% | 18,6% | 18,9% | 19,2% | -14% | 6% | 6% | 0% | -5% | 3% | -5% |
| Nestle S.A. | 109 | CHF 2 916 | 22,8 | 21,9 | 20,6 | 24,6 | 23,0 | 21,5 | 2,7% | 17,9% | 18,1% | 18,3% | 5% | 7% | 7% | 1% | -1% | 1% | 4% |
| Procter & Gamble Company | 136 | USD 2 786 | 19,9 | 19,2 | 18,1 | 24,2 | 22,9 | 21,3 | 2,6% | 23,7% | 23,8% | 24,2% | na | na | na | na | na | -1% | -2% |
| Midsona | 74 | SEK 5 | 22,4 | 18,3 | 16,0 | 19,5 | 17,0 | 15,6 | 2,4% | 6,8% | 7,7% | 8,2% | 17% | 15% | 9% | -6% | -10% | -15% | 8% |
| Chocoladefabriken Lindt & Sp | 89300 | CHF 192 | 35,8 | 30,4 | 27,7 | 46,8 | 39,8 | 36,3 | 1,5% | 13,4% | 14,8% | 15,1% | 43% | 18% | 10% | 0% | 0% | -1% | 5% |
| Mondelez International | 62 | USD 730 | 21,4 | 20,3 | 19,3 | na | na | na | 2,3% | 17,2% | 17,5% | 17,8% | na | na | na | na | na | 6% | 8% |
| Barry Callebaut | 2022 | CHF 103 | 22,0 | 19,5 | 18,0 | 30,1 | 26,2 | 23,9 | 1,5% | 8,0% | 8,3% | 8,4% | 16% | 15% | 10% | 6% | 6% | -6% | 1% |
| Premium Snacks | 10 | SEK 0,1 | 13,4 | 8,4 | 6,4 | 17,9 | 9,9 | 7,3 | 0,0% | 4,1% | 6,1% | 7,4% | 246% | 80% | 35% | 0% | 1% | -8% | 50% |
| Medel | | | 19,8 | 17,5 | 16,1 | 23,8 | 20,8 | 19,2 | 2,5% | 13,4% | 14,1% | 14,5% | 44% | 20% | 11% | 1% | -2% | -2% | 8% |
| Median | | | 20,7 | 18,8 | 17,0 | 20,1 | 18,9 | 17,8 | 2,5% | 12,8% | 14,3% | 14,7% | 17% | 15% | 9% | 1% | -1% | 0% | 4% |

Källa: Factset, Bolagsdata

Resultaträkning

| | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning | 0 | 0 | 0 | 46 | 317 | 315 | 341 | 372 | 402 |
| Övriga intäkter | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Extraordinära intäkter | | | | | | | | | |
| Kostnad sålda varor | 0 | 0 | 0 | -24 | -201 | -192 | -204 | -223 | -241 |
| Bruttovinst | 0 | 0 | 0 | 23 | 116 | 123 | 138 | 149 | 161 |
| Försäljningskostnader | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -16,0 | -73,5 | -80,3 | -86,4 | -85,5 | -88,3 |
| Administrationskostnader | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -9,0 | -30,5 | -26,0 | -27,7 | -34,6 | -37,3 |
| 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 |
| Rörelseresultat (EBITDA) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -2,0 | 12,2 | 17,1 | 23,4 | 28,6 | 34,9 |
| Avskrivningar | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,9 | -7,0 | -9,2 | -8,9 | -5,7 | -4,7 |
| Goodwillnedskrivningar | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Resultat (EBIT) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -2,9 | 5,2 | 7,9 | 14,5 | 22,9 | 30,2 |
| Extraordinära Poster | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Justerat resultat (EBIT) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -2,9 | 5,2 | 7,9 | 14,5 | 22,9 | 30,2 |
| Finansiella intäkter | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finansiella kostnader | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | -2,9 | -3,5 | -2,7 | -2,6 | -2,6 |
| Resultat före skatt | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -3,1 | 2,2 | 4,4 | 11,7 | 20,3 | 27,6 |
| Skatter | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,4 | -0,9 | -1,8 | -2,8 | -4,3 | -5,8 |
| Minoritetsintressen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Nettoresultat Rapporterat | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -2,7 | 1,3 | 2,6 | 8,9 | 16,0 | 21,8 |
| Nettoresultat (just) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -2,7 | 1,3 | 2,6 | 8,9 | 16,0 | 21,8 |

Kassaflödesanalys

| | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|------------|------------|------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoreultat Rapporterat | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -2,0 | 6,7 | 17,0 | 19,0 | 21,8 | 26,5 |
| Icke kassaflödespåverkande poster | | | | | | | | | |
| Förändringar i rörelsekapital | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -3,4 | 1,7 | 6,0 | -18,4 | -23,9 | 16,5 |
| Kassaflöde från den operationella verksamheten | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -5,4 | 8,3 | 23,0 | 0,6 | -2,2 | 43,0 |
| Investeringar | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -72,2 | -19,5 | -6,4 | -7,4 | -8,0 |
| Avyttringar | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Fritt Kassaflöde | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -5,4 | -63,9 | 3,4 | -5,8 | -9,6 | 35,0 |
| Utdelningar | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Nyemission/återköp | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 21,2 | 45,0 | 17,7 | -3,1 | 0,0 | 0,0 |
| 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 |
| Kassaflöde | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 15,9 | -18,9 | 21,2 | -8,9 | -9,6 | 35,0 |
| Icke kassaflödespåverkande poster | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Nettoskuld (just) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -6,5 | 31,4 | 28,7 | 33,7 | 43,3 | 8,4 |

Balansräkning

| | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| TILLGÅNGAR | | | | | | | | | |
| Goodwill | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 56,7 | 53,6 | 48,7 | 45,8 | 43,9 |
| 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 | 5,9 | 17,3 | 31,4 | 33,0 | 37,6 | 42,8 |
| 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 | 3,4 | 5,3 | 3,8 | 3,8 | 3,8 | 3,8 |
| Summa anläggningstillgångar | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 9,4 | 79,2 | 88,7 | 85,5 | 87,2 | 90,6 |
| Varulager | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 4,3 | 31,4 | 20,2 | 36,0 | 92,9 | 80,3 |
| Kundfordringar | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 10,0 | 33,2 | 30,3 | 40,5 | 29,7 | 32,1 |
| 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 | 18,1 | 6,6 | 27,6 | 18,6 | 9,0 | 44,0 |
| Summa omsättningstillgångar | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 32,4 | 71,2 | 78,0 | 95,1 | 131,7 | 156,5 |
| SUMMA TILLGÅNGAR | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 41,8 | 150,4 | 166,8 | 180,7 | 219,0 | 247,0 |
| Eget Kapital och skulder | | | | | | | | | |
| Eget Kapital | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 22,3 | 60,8 | 63,2 | 72,5 | 88,5 | 110,3 |
| Minoritetsintressen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Summa eget kapital | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 22,3 | 60,8 | 63,2 | 72,5 | 88,5 | 110,3 |
| Långfristiga finansiella skulder | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 11,6 | 38,0 | 56,2 | 52,4 | 52,4 | 52,4 |
| 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 |
| Summa Långfristiga skulder | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 11,6 | 38,0 | 56,2 | 52,4 | 52,4 | 52,4 |
| Kortfristiga finansiella skulder | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 7,9 | 51,5 | 47,3 | 55,8 | 78,1 | 84,3 |
| 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 |
| Summa kortfristiga skulder | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 7,9 | 51,5 | 47,3 | 55,8 | 78,1 | 84,3 |

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

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån 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%.

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. 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 fondhandlarförningens 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.

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