



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Spel | Sweden | 1 July 2021

MAG Interactive

Samtliga nyckeltal imponerar

Överträffar våra estimat


Nettoomsättningen i kvartalet uppgick till 81,3 mkr jämfört med våra estimat om 76,6 mkr, motsvarande en tillväxt om 26% varav –4% organiskt. Avvikelsen förklaras primärt av högre annonsintäkter än väntat. EBITDA uppgick till 15,3 mkr jämfört med våra estimat om 12,3 mkr. Bolaget fortsätter visa starka operationella nyckeltal och ARPU (intäkt per dagligt aktiv användare) uppgick till 5,47 cent mot förväntade 4 cent.

Lönsamheten överraskar positivt

Vi bedömer att ARPU-talet, som i kvartalet såg en tillväxt om 84% y/y, kommer att fortsätta utvecklas starkt i närtid. Det gör att vi höjer våra försäljningsestimat med 6% kommande år. Då vi antar att bolaget kommer ha en relativt konstant kostnadsbas kommande år, höjer vi EPS med 9% 2021/2022 och 6% 2022/2023. Vi ser en ytterligare uppsida i våra estimat vid nya spelsläpp eller förvärv.

Handlar kring motiverat värde

Vi höjer vårt motiverade värde till 41–43 kr från 39–41. Højningen reflekterar de uppdaterade estimaten. Vi bedömer att bolagets kassa kan addera ytterligare 5–10 mkr i EBITDA vilket ger en ytterligare uppsida från dagens kurs. Vi har noterat att MAG har en lägre ARPDau än många andra bolag i sektorn. Kan man fortsätta trenden genom att släppa nya starka titlar ser vi en ytterligare uppsida i estimaten.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr			19/20e	20/21e	21/22e	22/23e	Motiverat värde	41.00 - 43.00
EPS, just 20/21e	0.19	0.19	0.0%	Sales,m	218	287	363	387	Current price	SEK43.80
EPS, just 21/22e	0.73	0.67	9.0%	Sales Growth	25.7%	31.8%	26.6%	6.7%	Riskenivå	Medium
EPS, just 22/23e	0.9	0.85	5.8%	EBITDA, m	21.2	53	72	77	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 	
<div>Kommande händelser</div> <div>Q420/21 rapport den 20 oktober 2021</div>				EBIT, m	(16.6)	6.2	25.9	31.3		
				EPS, adj	(0.65)	0.19	0.73	0.90		
				Equity/Share	11.2	11.4	12.1	13.0		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	NA%	2.2%	7.1%	8.1%		
<div>Bolagsfakta (mkr)</div>				ROE (%)	NA%	(16.8)%	18.7%	19.4%	<div>Analytiker</div> <div>rikard.engberg@penser.se</div>	
				ROCE	NA%	1.4%	5.8%	6.6%		
				EV/Sales	5.29x	4.02x	3.17x	2.97x		
				EV/EBITDA	54.4x	21.6x	16.0x	14.9x		
				EV/EBIT	(69.3)x	186.5x	44.5x	36.8x		
Antal aktier	28.1m			P/E, adj	(67.6)x	228.5x	60.0x	48.6x		
Market cap	1,232			P/Equity	3.9x	3.8x	3.6x	3.4x		
Nettoskuld	(81)			Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
EV	1,151			FCF yield	0.2%	(3.0)%	4.9%	5.3%		
Free Float	73.00%			Net Debt/EBITDA	(7.6)g	(2.0)g	(2.3)g	(3.1)g		
Avg. No. of Daily Traded Sh.	68.4(k)									
Reuters/Bloomberg	MAGI:SS									



Sammanfattning

Samtliga nyckeltal imponerar

Investment Case

MAG Interactive utvecklar s.k. casualspel för mobil. Bolaget har en stark ställning inom frågesport och ordspel med höga rankningar på relevanta marknadsplatser. MAG har under de senaste kvartalen och åren visat en stark tillväxt i spelbidrag (nettoomsättning – kostnader för plattformsavgifter (hänförliga främst till avgifter till Apples App Store och Google Play) – kostnader för avkastningsdriven marknadsföring). Bolaget har p.g.a. starka KPI:s varit det mobilspelsbolag som gått starkast på börsen under 2021 och vi ser ett motiverat värde om 41–43 kr.

Bolags profil

MAG Interactive utvecklar s.k. casual games som spelas online mellan spelare. Detta gör att spelen får en relativt lång livstid. Många av MAG:s titlar har haft en imponerande lång livslängd och vi bedömer att bolaget kommer ha möjlighet att genom en väl inarbetad utvecklingsprocess fortsätta lansera långlivade spel. Den första versionen av bolagets spel Quizkampen lanserades redan 2012. En uppdaterad version är i dagsläget det spel i bolagets portfölj med högst intjäning.

MAG befinner sig för tillfället i ett mycket intressant läge med ett antal kvartal med röda siffror till följd av ökade investeringar i marknadsföring och spelsläpp. Vi bedömer dock att dessa investeringar har burit frukt i form av ständigt förbättrade nyckeltal vilket kommer leda till en EPS-expansion kommande år. Detta då spelbidraget förväntas öka samtidigt som kostnadsbasen är konstant. Dynamiken inom mobilspel följer nämligen ett mönster där kostnadsbasen når sin topp innan intjäning då marknadsföringsinvesteringar har en payback-tid på 6–9 månader. Vi kallar denna period för skördetid. Skördetiden innebär en period med stigande marginaler och tillväxt. Vi anser att denna period är att vänta kommande 12–24 månader.

Mobilspel är en av de snabbast växande formerna av underhållning. Marknaden är till skillnad ifrån dataspelsmarknaden väldigt fragmenterad. I dagsläget uppgår den adresserbara marknaden för MAG till USD 5,1bn och väntas växa med ca 10% kommande år. Den viktigaste drivkraften i sektorn är ett ökat användande av mobiltelefon som betalmedel i s.k. in app-köp. Här ser vi att MAG:s nya titlar likt Wordzee! har starkare KPI:s (nyckeltal) än tidigare spel.

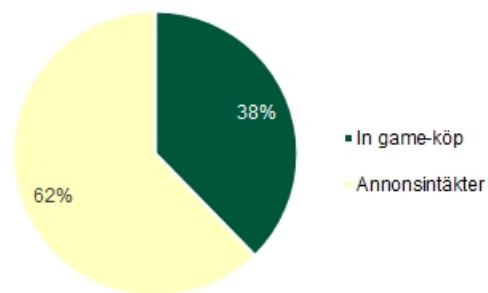
Värdering

Vi ser ett motiverat värde i spannet 41–43 kr. Värderingen utgår från en DCF-analys och en relativvärdering. Vi bedömer att man kommande tre kvartal kommer att gå in i en s.k. skördeperiod med lönsamhetsexpansion som följd men att en stor del av denna marginalexpansion redan ligger i aktiekursen. Vi ser två tydliga triggers som kan driva upp våra estimat och dessa är förvärv och fortsatt expansion av ARPD AU. Vi bedömer att bolagets nuvarande kassa kan addera 5–10 mkr på EBITDA-nivå.

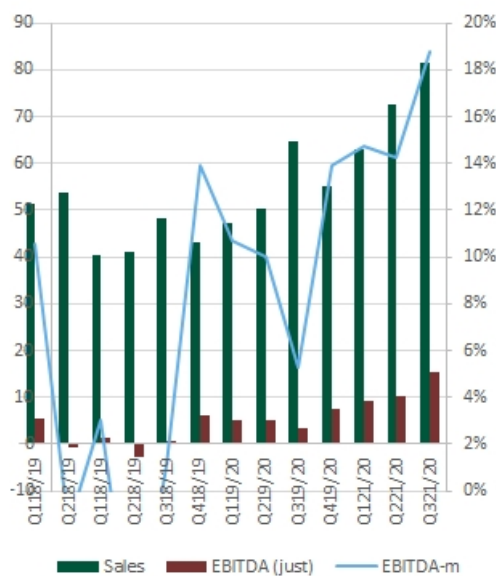
Bolagsfakta

Största aktieägare	Röster	Aktier
Avanza Pension	13,6%	13,6%
Daniel Hasselberg	12,1%	12,1%
Kaj Nygren	11,7%	11,7%
Swedbank Robur	9,3%	9,3%
Övriga	53,3%	53,3%
Ordförande	Birgitta Stymne Göransson	
Verkställande direktör	Daniel Hasselberg	
Finansdirektör	Magnus Wiklander	
Investerarkontakt	Magnus Wiklander	
Hemsida	www.maginteractive.com	

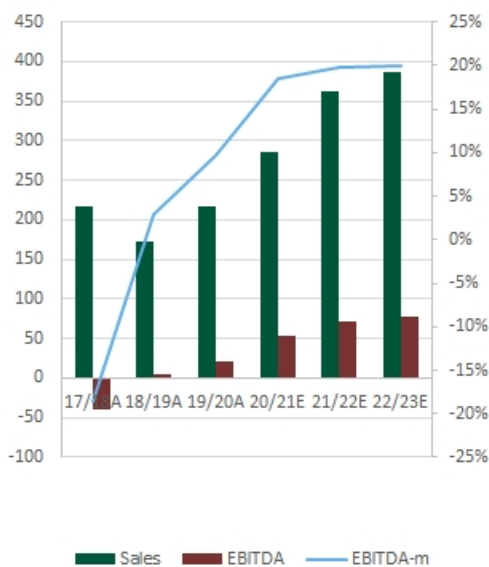
Intäktsfördelning



Försäljning och EBITDA q/q



Försäljning och EBITDA y/y



Peers

			Kurs (lokal)	MV (mdkr)	EV/Sales (just.)			EV/EBITDA (just.)			EV/EBIT (just.)			P/E (just.)			EBIT-marg.			Kursutveckling	
					21e	22e	23e	21e	22e	23e	21e	22e	23e	21e	22e	23e	21e	22e	23e	1mån	6mån
					Europeiska och amerikanska bolag																
	Ten Square Games SA	3,6	PLN	8	4,6	3,9	3,6	13,9	11,4	8,4	14,5	10,3	8,4	17,4	12,6	10,7	32,0%	36,5%	42,5%	18%	-5%
	Stillfront Group AB	82,3	SEK	30	5,2	4,4	3,8	13,9	11,3	9,4	15,7	12,9	10,8	19,5	16,4	14,5	32,8%	34,1%	34,8%	-3%	-16%
	Zynga Inc. Class A	19,7	USD	100	3,8	3,2	2,8	16,3	12,9	10,7	18,7	14,2	12,0	27,2	23,1	21,2	21,7%	23,5%	24,2%	-1%	12%
	G5 Entertainment AB	532,5	SEK	5	3,0	2,5	2,0	10,4	7,9	6,0	16,0	11,5	8,6	19,6	15,2	12,5	19,0%	20,4%	21,2%	0%	31%
	Next Games Corp	1,8	EUR	1	1,2	0,9	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	44,5	-6,6%	-0,4%	2,3%	-18%	-16%
Medel					3,6	3,0	3,1	13,6	10,9	8,6	16,2	12,2	9,9	20,9	16,8	20,7	6,2%	10,0%	11,8%		
Median					3,8	3,2	3,2	13,9	11,4	8,9	15,8	12,2	9,7	19,5	15,8	14,5	6,2%	10,0%	11,8%		

Resultaträkning

	16/17A	17/18A	18/19A	19/20A	20/21E	21/22E	22/23E
Nettoomsättning	260	217	173	218	287	363	387
Övriga intäkter	3	3	24	2	3	0	0
Aktiverat arbete	20	20	2	28	34	8	8
Totala intäkter	283	240	199	248	324	371	395
Försäljningskostnader	-79	-62	-42	-51	-62	-72	-74
User acquisition	-111	-72	-49	-73	-85	-91	-93
Övriga externa kostnader	0	-77	-38	-29	-34	-41	-41
Personalkostnader	-43	-69	-65	-74	-89	-95	-97
Övriga kostnader	-24	0	0				
Rörelseresultat (EBITDA)	27	-40	5	21	53	72	77
Avskrivningar	-23	-27	-24	-38	-47	-46	-46
Goodwillnedskrivningar							
Resultat (EBIT)	4	-67	-19	-17	6	26	31
Extraordinära Poster							
Justerat Resultat (EBIT)				-17	6	26	31
Finansiella intäkter	0	3	4	0	0	0	0
Finansiella kostnader	-1	-2	-2	-6	-2	0	0
Resultat före skatt	4	-65	-17	-23	5	26	31
Skatter	-3	5	4	5	1	-5	-6
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat							
Årets resultat	1	-60	-14	-17	5	21	25
Poster som senare kan återföras i resultaträkningen:							
Valutakursdifferenser		2	0	-1	0	0	0
Summa totalresultat för året		-58	-13	-18	5	21	25

Balansräkning

	16/17A	17/18A	18/19A	19/20A	20/21E	21/22E	22/23E
TILLGÅNGAR							
Goodwill	8	77	78	77	161	161	161
Övriga immateriella tillgångar	31	63	64	65	103	65	25
Summa anläggningstillgångar	39	140	141	142	264	226	186
Inventarier, verktyg och installationer	3	3	6	61	58	58	55
Summa materiella anläggningstillgångar	3	3	6	61	58	58	55
Andra långsiktiga fordringar	2	4	2	4	4	4	4
Uppskjuten skattefordran	1	2	1	6	9	9	9
Summa finansiella anläggningstillgångar	3	6	3	10	13	13	13
Kundfordringar	14	10	20	23	28	31	31
Aktuella skattefordringar	1	6	11	1	9	9	9
Övriga kortfristiga fordringar	1	4	8	1	2	2	2
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	20	21	4	13	10	6	2
Andra kortfristiga värdepapper	19	0	0	0	0	0	0
Likvida medel	41	228	185	161	104	167	238
Summa omsättningstillgångar	96	269	228	199	154	215	283
SUMMA TILLGÅNGAR	140	418	377	412	488	512	536
Eget Kapital och skulder							
Summa Eget Kapital	99	344	331	314	321	342	367
Uppskjutna skatteskulder	15	18	13	13	23	23	23
Övriga långfristiga skulder	0	16	0	45	86	85	85
Summa Långfristiga skulder	15	33	13	59	109	107	107
Leverantörsskulder	13	5	7	12	17	19	19
Skatteskulder	0	1	0	0	0	0	0
Övriga Kortfristiga skulder	2	19	19	13	29	24	24
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	11	16	8	15	12	19	19
Summa kortfristiga skulder	27	40	33	40	58	62	62
Summa Eget Kapital och skulder	140	418	377	412	488	511	536

Kassaflödesanalys

	16/17A	17/18A	18/19A	19/20A	20/21E	21/22E	22/23E
Nettoresultat Rapporterat	1	-60	-14	-17	5	21	25
Icke kassaflödespåverkande poster	9	57	10	55	57	50	48
Förändringar i rörelsekapital	9	11	-2	55	8	-1	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	9	-3	-4	38	62	71	73
Investeringar	-6	-113	-26	-36	-100	-8	-6
Avyttringar		0	0	0	0	0	0
Fritt Kassaflöde	3	-115	-30	2	-38	63	67
Utdelningar	-15	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp	1	272	0	1	0	0	0
Förvärv		0	0	0	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar		31	-16	-22	-16	1	4
Kassaflöde	-11	188	-45	-20	-54	64	71
Icke kassaflödespåverkande poster							
Nettoskuld (just)	-217	-228	-185	-161	-104	-167	-238

Nyckeltal

Aktiedata

	17/18A	18/19A	19/20A	20/21E	21/22E	22/23E
EPS, rapporterad	-2,39	-0,49	-0,65	0,19	0,73	0,90
EPS Justerad	-2,39	-0,49	-0,65	0,19	0,73	0,90
FCF/aktie	-4,78	-1,09	0,07	-1,34	2,23	2,40
Utdelning/aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EK/Aktie	14,26	12,11	11,29	11,42	12,15	13,03
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	24,14	27,32	27,81	28,14	28,14	28,14

Värdering

	17/18A	18/19A	19/20A	20/21E	21/22E	22/23E
P/E, justerat	-11,6	-56,6	-42,9	145,0	38,1	30,8
P/EK	1,9	2,3	2,5	2,4	2,3	2,1
P/FCF	-5,8	-25,6	386,5	-20,7	12,5	11,6
Direktavkastning	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Utdelningsandel, justerad	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EV/Sales	4,9	6,0	4,5	3,6	3,0	3,2
EV/EBITDA	n.m	217,4	27,0	11,8	7,9	6,4
EV/EBIT	n.m	n.m	n.m	101,8	21,9	15,8
EV, årets slut	1266,1	1081,0	571,4	628,2	565,5	494,3

Tillväxt och marginaler

	17/18A	18/19A	19/20A	20/21E	21/22E	22/23E
Omsättningstillväxt	-17%	-20%	26%	32%	27%	7%
EBIT, tillväxt				n.m	319%	21%
EPS just, tillväxt	n.m	-79%	32%	-130%	281%	24%
EBITDA-marginal	-19%	3%	10%	19%	20%	20%
EBIT-marginal	-31%	-11%	-8%	2%	7%	8%

Lönsamhet

	17/18A	18/19A	19/20A	20/21E	21/22E	22/23E
ROE	4%	-1%	-17%	2%	6%	7%
ROCE		2%	0%	1%	6%	7%

Kvartalsvis data

	Q117/18	Q217/18	Q317/18	Q417/18	Q118/19	Q218/19	Q318/19	Q418/19	Q119/20	Q219/20	Q319/20	Q419/20	Q120/21	Q220/21	Q320/21
Nettoomsättning	51,2	58,9	51,2	53,7	40,4	41,1	48,3	43,1	47,1	50,5	64,8	55,1	62,9	72,6	81,4
Aktiverat Arbete	5,5	6,5	5,5	4,2	5,5	6,0	6,8	5,3	7,5	6,4	7,4	6,8	10,1	8,1	9,2
Övriga intäkter	0,9	0,5	0,9	1,7	0,2	0,5	0,5	1,0	-0,2	0,5	1,1	0,8	0,8	0,7	1,1
Summa intäkter	57,7	65,9	57,7	59,6	46,0	47,6	55,6	49,4	54,4	57,3	73,3	62,7	73,9	81,3	91,8
Försäljningskostnader	-16,1	-15,6	-16,1	-14,1	-10,1	-10,5	-11,1	-10,2	-10,3	-11,1	-15,0	-14,7	-15,3	-15,5	-16,8
User acquisition	-11,1	-19,7	-11,1	-23,8	-9,9	-14,0	-15,8	-9,1	-11,4	-13,6	-26,3	-21,6	-16,4	-22,0	-23,3
Personalkostnader	-17,8	-23,0	-17,8	-13,9	-16,1	-16,3	-17,6	-15,2	-19,7	-21,3	-22,0	-10,8	-24,4	-25,5	-26,6
Övriga kostnader	-7,1	-19,9	-7,1	-8,6	-8,8	-9,7	-10,6	-8,9	-7,9	-6,2	-6,6	-8,0	-8,5	-8,1	-9,8
Rörelseresultat (EBITDA)	5,5	-12,4	5,4	-0,8	1,2	-2,9	0,5	6,0	5,0	5,1	3,4	7,7	9,3	10,3	15,3
Avskrivningar	-5,9	-6,3	-5,9	-8,2	-5,9	-5,9	-6,2	-6,4	-8,1	-9,6	-10,2	-9,9	-11,5	-12,2	-12,7
Goodwillnedskrivningar															
Resultat (EBIT)	-0,5	-18,7	-0,5	-9,0	-4,6	-8,8	-5,7	-0,4	-3,0	-4,6	-6,8	-2,2	-2,2	-1,8	2,6
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Justerat Resultat (EBIT)	-0,5	-18,7	-0,5	-9,0	-4,6	-8,8	-5,7	-0,4	-3,0	-4,6	-6,8	-2,2	-2,2	-1,8	2,6
Finansiella intäkter	2,0	0,0	1,9	0,9	0,0	0,6	1,6	1,7	-0,9	-0,2	0,1	1,7	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	-0,8	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-0,5	-1,0	-0,7	-0,3	-1,5	-4,2	-0,3	-0,5	-0,8
Resultat före skatt	1,4	-19,6	1,4	-8,7	-4,9	-8,2	-4,5	0,3	-4,6	-5,1	-8,2	-4,8	-2,5	-2,3	1,7
Skatter	-0,8	-3,1	-0,8	9,3	1,2	1,7	1,0	-0,4	1,7	0,9	1,6	1,1	2,3	0,3	-0,4
Minoritetsintressen															
Nettoreultat Rapporterat	0,6	-22,6	0,6	0,5	-3,7	-6,5	-3,6	-0,1	-2,9	-4,3	-6,5	-3,7	-0,2	-2,0	1,3
Nettoreultat (just)	0,6	-22,6	0,6	0,5	-3,7	-6,5	-3,6	-0,1	-2,9	-4,3	-6,5	-3,7	-0,2	-2,0	1,3

Tillväxt och marginaler	Q117/18	Q217/18	Q317/18	Q417/18	Q118/19	Q218/19	Q318/19	Q418/19	Q119/20	Q219/20	Q319/20	Q419/20	Q120/21	Q220/21	Q320/21
Omsättningstillväxt					-21%	-30%	-6%	-20%	17%	23%	34%	28%	34%	44%	26%
EBIT - tillväxt	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Bruttomarginal	72%	76%	72%	76%	78%	78%	80%	79%	81%	81%	79%	77%	79%	81%	82%
EBITDA-marginal	9%	-19%	9%	-1%	3%	-6%	1%	12%	9%	9%	5%	12%	13%	13%	17%
EBIT-marginal	-1%	-32%	-1%	-17%	-11%	-21%	-12%	-1%	-6%	-9%	-10%	-4%	-3%	-3%	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 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 Instru-ment 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