



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Betting | Sweden | 19 August 2021

Raketech Group

Stark trading update

Stark trading update


Omsättningen i Q2'21 uppgick till EUR 8,8m vs våra estimat om 8,6m. Den organiska tillväxten uppgick till 25,6%. EBITDA uppgick till EUR 3,4m vs våra estimat om EUR 3,7m. Avvikelsen går att förklara med en lägre bruttomarginal till följd av ändrad produktmix. Bolaget lämnar en trading update om att omsättningen i juli var ca 21% högre än under 2020 samt att EBITDA-marginalen under denna månad uppgick till 43%.

Kosmetiska förändringar av estimaten

Då vi inför rapporten uppdaterade estimaten med hänvisning till förvärvet av QM Media gör vi endast mindre förändringar för att ta hänsyn till förvärvet av Infinleads samt given guidning. Detta innebär att vi höjer estimaten för försäljning med ca 2,5% kommande år. Innevarande år sänker vi EPS med ca 8% för att justera för timing av tillträde vid förvärv och utspädning.

Fortsatt stor uppsida till vårt motiverade värde

Vi bibehåller vårt motiverade värde om 27-28 kr. Vi bedömer att det finns ett antal skäl till en uppvärdering kommande kvartal och dessa är: 1) ökad exponering mot USA och sportsbetting 2) fortsatt leverans av stark organisk tillväxt 3) fortsatta förvärv.

Estimatändring (EUR)				Prognos (EUR)					Risk och Avkastning				
	Nu	Förr			20e	21e	22e	23e	Motiverat värde	27.00 - 28.00			
EPS, just 21e	0.19	0.21	-8.0%	Sales,m	29	39	44	47	Current price	€1.87			
EPS, just 22e	0.27	0.27	0.0%	Sales Growth	23.0%	31.7%	14.8%	6.0%	Riskenivå	Medium			
EPS, just 23e	0.3	0.29	3.0%	EBITDA, m	12.2	16.2	19.7	21.1	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 				
<div>Kommande händelser</div> <div>Delårsrapport Q3'21 2021-11-10</div>				EBIT, m	6.6	9.6	13.3	14.7					
				EPS, adj	0.14	0.19	0.27	0.30					
				EPS Growth	(22.4)%	40.2%	43.5%	11.3%					
				Equity/Share	1.7	2.1	2.3	2.7					
<div>Bolagsfakta (EURm)</div>				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00	<div>Analytiker</div> <div>rikard.engberg@penser.se</div>				
				EBIT Marginal	22.5%	24.8%	29.9%	31.2%					
				ROE (%)	8.6%	11.0%	13.1%	12.9%					
				ROCE	5.9%	7.8%	9.2%	9.9%					
				EV/Sales	2.98x	2.26x	1.97x	1.86x					
				EV/EBITDA	7.2x	5.4x	4.4x	4.2x					
				EV/EBIT	13.2x	9.1x	6.6x	6.0x					
				P/E, adj	13.8x	9.8x	6.9x	6.2x					
				P/Equity	1.1x	0.9x	0.8x	0.7x					
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%					
Antal aktier				41.3m	Net Debt/EBITDA				0.9g	1.0g	0.3g	(0.2)g	
Market cap				77	FCF yield				3.2%	(12.7)%	13.2%	14.8%	
Nettoskuld				10	Avg. No. of Daily Traded Sh.				57.9(k)	Reuters/Bloomberg			RAKE.ST/RAKE:SS
EV				88									



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Betting | Sweden | 19 August 2021

Sammanfattning

Stark trading update

Investment Case

Raketech är ett bolag inom prestationsbaserad marknadsföring (affiliation) inriktat på iGaming. iGaming är en av de snabbast växande formerna av digital underhållning där covid-19-pandemin har accelererat tillväxten. Affiliatebolagen är den undersektion av iGaming med lägst värdering trots en hög cash conversion. Vi anser att den låga värderingen beror på att bolagen historiskt har underpresterat i relation till aktiemarknadens förväntningar p.g.a. ogynnsamma förvärv och suboptimal kapitalstruktur. Vi bedömer att Raketech nu har genomgått ett städarbete och står redo att möta en hög strukturell tillväxt. Vi ser därför ett motiverat värde om 27–28 kr.

Bolags profil

Raketech är ett affiliatebolag. Affiliation innebär att bolaget driver hemsidor som förser kunderna, i detta fall speloperatörer likt Kindred och Betsson, med slutkunder. Bolaget får betalt genom en engångssumma per deponerande kund eller genom att ta en del av spelöverskottet på den kund man slussar till operatören. Marknadsföringsformen affiliation är framförallt vanlig på marknader med hög tillväxt då det ofta är den första kanalen som öppnas upp. Därtill är den flexibel på tillväxtmarknader där reglering saknas. Den främsta tillväxtmarknaden för svenska bolag är i dagsläget USA där Raketech genom förvärv är närvarande. Andra viktiga tillväxtmarknader är Japan och Sydamerika.

Globalt sker endast strax under 10% av all "gambling" online, resten sker på fysiska casinon eller via spelbutiker. Tillväxten för iGaming-sektorn drivs därför av två faktorer, dels ökat spelande när ekonomin växer, dels att det spelas online istället för offline. Affiliation är den främsta formen av marknadsföring på oreglerade marknader där denna konvertering är som störst.

Affiliatebolagen i allmänhet och Raketech i synnerhet tillhör de lägst värderade i spelbolagens värdekedja. När sektorn under 2019 började se regulatoriska motgångar ledde detta till att affiliatebolagen föll kraftigt. Värderingen är delvis ett resultat av att flera aktörer under en tid hade kraftig omsättningstillväxt, men låg vinsttillväxt, då utspädning tagit ut sin rätt. Vi bedömer att Raketech nu har städat upp i verksamheten och kommer kunna dra nytta av den höga strukturella tillväxten från bl.a. den amerikanska marknaden.

Värdering

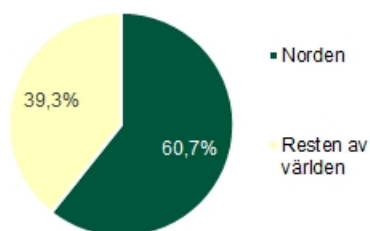
Vi har valt att värdera Raketech genom en relativvärdering med stöd av en DCF och kommit fram till ett motiverat värde om 27–28 kr. Vi ser följande drivkrafter som centrala för att aktien ska nå denna kurs:

- Fortsatt hög tillväxt i USA eller på andra reglerade marknader: Vi bedömer att marknaden värderar reglerade intäkter till ett premium jämfört med oreglerade marknader.
- Förvärvsagenda: Bolaget är tydliga med att om man ska nå sitt mål om en tillväxt på 30%, bör ca 20% tillväxt förvärvas varje år. Vi ser förvärv på rätt marknader och med kontanter, snarare än aktier, som en tydlig kurstrigger.

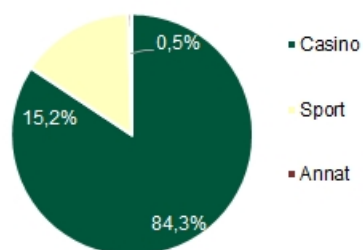
Bolagsfakta

Största aktieägare	Aktier
Tobias Persson Rosenqvist	15,6%
Martin Larsson (Chalex AB)	11,8%
Erik Skarp	8,9%
Övriga	56,8%
Ordförande	Ulrik Bengtsson
CEO	Oskar Mülbach
CFO	Måns Svalborn
IR	Måns Svalborn
Hemsida	www.Raketechnology.com

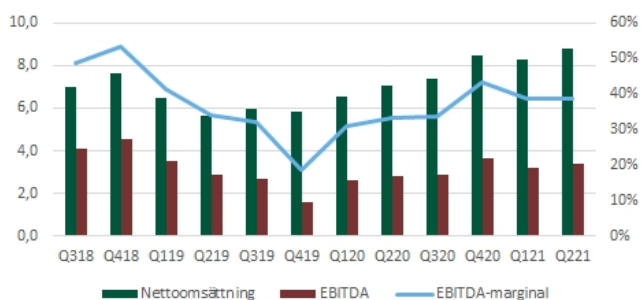
Geografisk fördelning av intäkter Q2'21



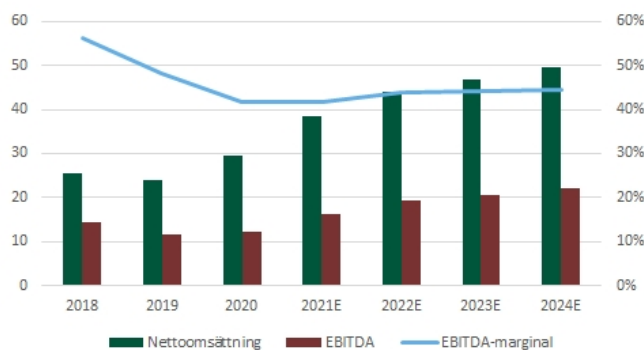
Operativa segment Q2'21



Försäljning och EBITDA (EURm)



Försäljning och EBITDA (EURm)



Kvartalet i detalj

Omsättningen var i linje med våra estimat. Den avvikelse vi såg i rapporten var på EBITDA som uppgick till EUR 3,393m vs våra estimat om EUR 3,666m. Avvikelsen går att förklara med en lägre bruttomarginal, vilken uppgick till 64,2% vs våra estimat om 72%.

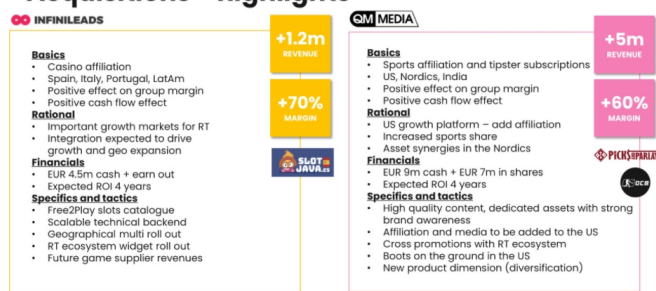
- Avvikelsen i bruttomarginal går att härleda till att segmentet Network varit starkt på den tyska marknaden. Inom segmentet har Raketech en betydligt lägre bruttomarginal. Efter kvartalets utgång har av regulatoriska skäl verksamheten i Tyskland avslutats vilket gör att vi bedömer att marginalen kommer att stiga kommande kvartal vilket vi ser i både trading update och i den information som lämnats i samband med genomförda förvärv.
- I juli månad steg EBITDA-marginalen till 43%, som beskrivs nedan kommer marginalen fortsätta givet de förvärv som bolaget gjort efter kvartalets utgång.

Övriga kostnadsposter var i linje med våra estimat.

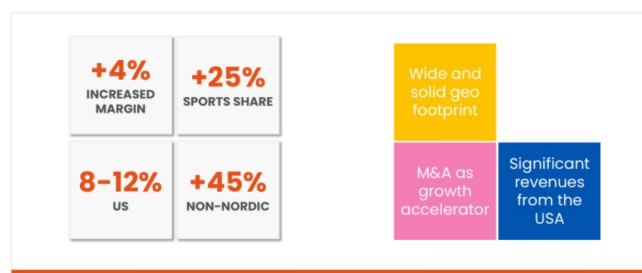
Bolaget har även utökat sin kreditfacilitet till EUR 15m. Vi bedömer således att fler förvärv att vänta kommande 6-9 månader.

Genomgång förväv

Acquisitions - highlights



Acquisitions – group effect



Efter kvartalets utgång har två förvärv genomförts, QM Media och Infinileads. Ovan visar vi en sammanfattning av vad förvärven tillför bolaget. Vi ser positivt på att förvärven enligt Raketechs prognoser kommer vara "avbetalade" efter 4 år. Detta till följd av bolagets höga lönsamhet. Kan detta nås visar Raketech att man har tämligen god möjlighet att genomföra förvärv och rabatten emot Better Collective bör minska.

En annan intressant aspekt med förvärven att de ökar diversifieringen i Raketechs verksamhet:

- **Infinileads:** Bolaget ger Raketech en initial exponering mot Sydeuropa och i framtiden de latinamerikanska marknaderna som ses som nästa stora tillväxtmarknad för spel. Bolaget erbjuder även Free2Play slots vilket breddar Raketechs verksamhet.
- **QM Media:** Bolaget är främst aktiva på den amerikanska marknaden vilket vi anser kan minska rabatten i Raketech emot tex Better Collective. Utöver de amerikanska tillgångarna äger bolaget en intressant tillgång fokuserat på cricket betting i Indien. Lönsamheten är även högre än Raketech vilket stödjer våra estimat om en stigande EBITDA- marginal.

Sammanfattningsvis är vi mycket nöjda med de förvärv som Raketech genomfört och vi bedömer att marknaden under kommande 6-9 månader kommer att börja värdera upp bolaget.

Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	25,6	23,9	29,4	38,7	44,4	47,1	49,9
Kostnad sålda varor	-2,1	-4,5	-7,9	-12,2	-12,7	-13,4	-14,5
Bruttovinst	23,4	19,4	21,5	26,5	31,8	33,7	35,4
Personalkostnader	-4,8	-5,2	-5,3	-5,3	-6,3	-6,5	-6,7
Övriga kostnader	-4,2	-2,6	-3,9	-5,0	-5,8	-6,1	-6,5
EBITDA	14,4	11,5	12,2	16,2	19,7	21,1	22,3
Avskrivningar	-1,7	-4,5	-5,4	-6,6	-6,4	-6,4	-6,4
Nedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jämförelsestörande poster	-0,1	-1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	11,2	6,1	6,6	9,6	13,3	14,7	15,9
Finansnetto	-6,4	1,3	-0,6	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
Resultat före skatt	4,8	7,5	6,1	8,4	12,1	13,5	14,7
Skatter	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5	-0,8	-0,9	-1,0
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat (rapporterat)	4,6	7,2	5,6	7,8	11,3	12,5	13,7
Nettoresultat (justerat)	4,7	8,6	5,6	7,8	11,3	12,5	13,7

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
TILLGÅNGAR							
Goodwill	0,3	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Övriga immateriella tillgångar	65,7	73,4	80,9	100,2	101,7	103,4	105,0
Materiella anläggningstillgångar	0,2	0,5	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	66,3	73,9	81,4	100,6	102,1	103,8	105,4
Övriga fordringar							
Kundfordringar	4,3	4,2	4,9	6,3	6,7	7,1	7,5
Likvida medel	7,5	4,2	5,0	1,1	2,0	12,7	24,6
Summa omsättningstillgångar	11,8	8,3	9,9	7,4	8,7	19,8	32,1
SUMMA TILLGÅNGAR	78,1	82,2	91,3	108,1	110,8	123,6	137,5
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	58,7	65,1	70,8	85,7	96,9	109,4	123,1
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa eget kapital	58,7	65,1	70,8	85,7	96,9	109,4	123,1
Långfristiga finansiella skulder	7,9	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder	0,8	1,1	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tilläggsköpeskillingar	4,0	5,4	8,7	9,7	3,6	3,6	3,6
Summa långfristiga skulder	12,8	10,0	10,2	11,4	5,2	5,2	5,2
Kortfristiga finansiella skulder	0,0	0,2	1,9	5,0	5,0	5,6	5,0
Leverantörsskulder	3,6	1,7	2,4	3,4	3,7	3,3	4,1
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tilläggsköpeskillingar	3,0	5,2	5,9	2,5	0,0	0,0	0,0
Summa kortfristiga skulder	6,6	7,1	10,3	11,0	8,7	8,9	9,1
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	78,1	82,2	91,3	108,0	110,8	123,6	137,5

Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoresultat (rapporterat)	4,7	8,6	5,6	7,8	11,3	12,5	13,7
Icke kassaflödespåverkande poster	8,6	3,1	6,6	7,9	7,6	7,6	7,6
Förändringar i rörelsekapital	-2,1	-0,2	0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	11,2	11,5	12,4	15,4	18,7	19,9	21,1
Investeringar	-16,6	-8,7	-9,8	-25,7	-8,0	-8,0	-8,0
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt kassaflöde	-5,4	2,7	2,6	-10,3	10,7	11,9	13,1
Finansieringsverksamheten	9,7	-6,1	-1,8	3,9	-9,9	-1,2	-1,2
Kassaflöde	4,4	-3,3	0,8	-6,4	0,8	10,7	11,9
Omräkningsdifferenser i likvida medel	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoskuld	7,4	9,8	9,6	11,1	1,6	-9,1	-21,0

Nyckeltal

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
EPS, rapporterad	0,12	0,19	0,14	0,19	0,26	0,29	0,33
EPS Justerad	0,12	0,19	0,14	0,19	0,26	0,29	0,33
FCF/aktie	-0,1	0,1	0,1	-0,3	0,3	0,3	0,3
Utdelning/aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EK/Aktie	1,5	1,7	1,7	2,1	2,3	2,6	3,0
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	37,9	37,9	41,3	41,3	41,3	41,3	41,3

Nyckeltal

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
P/E, justerat	16,32	10,30	14,46	10,57	7,42	6,65	5,99
P/EK	1,26	1,14	1,14	0,95	0,84	0,74	0,66
P/FCF	-17,47	27,03	30,79	-7,79	7,84	6,99	6,27
Direktavkastning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Utdelningsandel, justerad	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Sales	2,92	3,08	2,65	2,21	1,91	1,60	1,26
EV/EBITDA	5,2	6,4	6,4	5,3	4,4	3,6	2,8
EV/EBIT	6,7	12,0	11,8	9,0	6,5	5,2	4,0
EV, årets slut	74,6	73,6	77,9	84,9	84,4	74,7	62,3

Nyckeltal

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Omsättningsstillväxt		-6%	23%	31%	15%	6%	6%
EBIT, tillväxt		-45%	8%	43%	37%	10%	10%
EPS just, tillväxt		58%	-29%	37%	43%	11%	11%
EBITDA-marginal	56%	48%	42%	42%	44%	44%	45%
EBIT-marginal	44%	26%	23%	25%	29%	30%	32%

Nyckeltal

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
ROE		12%	8%	10%	12%	12%	12%
ROCE		5%	5%	6%	8%	8%	8%

Kvartalsvis data

	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120	Q220	Q320	Q420	Q121	Q221
Total	7,0	7,6	6,5	5,7	6,0	5,8	6,5	7,0	7,4	8,5	8,3	8,8
Övriga intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kostnad sålda varor	-0,6	-0,9	-1,0	-0,9	-1,1	-1,5	-1,6	-1,9	-1,9	-2,5	-2,9	-3,1
Bruttovinst	6,4	6,7	5,4	4,8	4,8	4,3	5,0	5,1	5,5	5,9	5,4	5,6
Övriga externa kostnader	-1,0	-1,2	-0,7	-0,6	-0,7	-0,6	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,0	-1,1
Personalkostnader	-1,3	-1,0	-1,0	-1,2	-1,2	-1,9	-1,3	-1,4	-1,4	-1,2	-1,2	-1,1
Övriga kostnader	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	-0,2	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	0,0	0,0	0,0
Rörelseresultat (EBITDA)	4,1	4,5	3,5	2,9	2,7	1,6	2,6	2,8	2,9	3,6	3,2	3,4
Avskrivningar	-0,4	-0,7	-0,7	-0,9	-1,2	-1,7	-1,3	-1,3	-1,5	-1,4	-1,6	-1,8
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat (EBIT)	3,7	3,8	2,8	2,0	1,5	-0,1	1,4	1,5	1,4	2,3	1,6	1,6
Finansiella intäkter	0,0	0,0	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-1,8	-2,0	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,3
Resultat före skatt	1,9	1,9	4,8	1,8	1,3	-0,3	1,2	1,3	1,3	2,0	1,2	1,3
Skatter	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-0,01	0
Nettoresultat Rapporterat	1,8	1,8	4,7	1,7	1,2	-0,5	1,1	1,2	1,2	1,8	1,1	1,2

Tillväxt och marginaler	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120	Q220	Q320	Q420	Q121	Q221
Omsättningstillväxt	nmf	nmf	nmf	nmf	-15%	-23%	1%	24%	24%	45%	27%	25%
EBIT, tillväxt	nmf	nmf	nmf	nmf	-59%	nmf	-51%	-23%	-7%	-1788%	14%	5%
Bruttomarginal	91%	88%	84%	85%	81%	74%	76%	73%	74%	70%	65%	64%
EBITDA-marginal	49%	53%	41%	34%	32%	18%	31%	33%	34%	43%	39%	39%
EBIT-marginal	63%	65%	48%	34%	26%	nmf	23%	26%	24%	39%	27%	27%

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 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