



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumentvaror | Sweden | 2 September 2021

# Premium Snacks

## Smakar bättre och bättre

### 18% tillväxt inom Gårdschips

Försäljningen uppgick till 85 mkr (77), i linje med vår förväntan. Den primära drivkraften bakom uppgången var Gårdschips som växte med 18%. Bruttomarginalen steg till 43,1% (39,1), vilket var 3,1 procentenheter över vår förväntan. Avvikelsen ligger i en starkare SEK-utveckling samt en effektivitetsökning i Laholm. Detta resulterade i en EBITDA om 6,3 mkr (3,8), vilket var i linje med vår förväntan.

### Hög aktivitet

I produktionsanläggningen i Laholm kommer ett nytt kvalitetssystem att implementeras under våren samtidigt som produktionen går för högvarv och slår nya försäljningsrekord. Detta ser vi som ett gott tecken på att bolaget har en förmåga att genomföra kapacitetshöjande åtgärder utan att ge avkall på kvaliteten. Som tidigare nämnt kommer en rad nya produkter lanseras under hösten, primärt inom det snabbväxande förpackningssortimentet.

### Höjer EPS med 20% 2022e

Efter rapporten drar vi upp vårt EPS-estimat för '22e med 20% drivet av en förbättrad bruttomarginal. Bolaget handlas enligt vårt reviderade estimat på EV/EBIT '22e om 7,5x vilket motsvarar en rabatt om 50% mot peers. Vi bedömer att rabatten är för stor och höjer vårt motiverade värde för bolaget till 13–14 kr (10–11).

Estimatändring (SEK)			Prognos (SEK)				Risk och Avkastning			
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	13.00 - 14.00	
EPS, just 21e	0.69	0.67	3.3%	Sales,m	315	340	370	400	Current price	SEK12.50
EPS, just 22e	1.44	1.21	19.3%	Sales Growth	(0.6)%	7.8%	9.0%	8.0%	Riskenivå	Medium
EPS, just 23e	1.9	1.64	15.3%	EBITDA, m	17.1	23.9	32	39		
				EBIT, m	7.9	14.6	26.4	34.0		
				EPS, adj	0.19	0.69	1.44	1.90		
				EPS Growth	97.9%	258.9%	107.8%	31.5%		
				Equity/Share	4.8	5.5	6.9	8.8		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.50		
				EBIT Marginal	2.5%	4.3%	7.1%	8.5%		
				ROE (%)	4.1%	12.6%	20.8%	21.5%		
				ROCE	6.6%	12.5%	19.4%	21.1%		
				EV/Sales	0.63x	0.58x	0.54x	0.50x		
				EV/EBITDA	11.6x	8.3x	6.2x	5.1x		
				EV/EBIT	25.2x	13.6x	7.5x	5.8x		
				P/E, adj	64.6x	18.0x	8.7x	6.6x		
				P/Equity	2.6x	2.3x	1.8x	1.4x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%		
				FCF yield	3.7%	(3.0)%	(4.0)%	23.2%		
				Net Debt/EBITDA	1.7g	1.4g	1.2g	0.0g		

Kommande händelser	
Q3 rapport	25 nov 2021
Q4 rapport	25 feb 2022
-	

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	13.3m
Market cap	166
Nettoskuld	33
EV	198
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 | 2 September 2021

# Sammanfattning

Smakar bättre och bättre

### 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

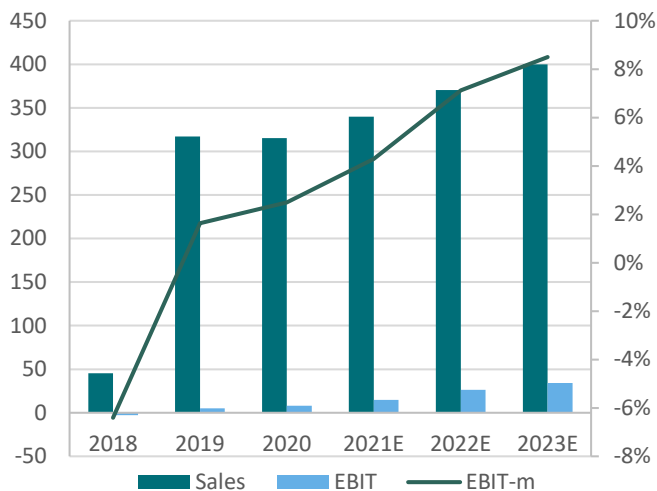
De börsnoterade jämförelsebolag i Norden som verkar inom samma segment som Premium Snacks är få. De flesta är privatägda eller ingår i större börsnoterade koncerner. Vi har valt att jämföra Premium Snacks med globala såväl som nordiska bolag som bäst liknar Premium Snacks affärsmodell samt ingår i sektorn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

Med ett EV/EBIT på 7,5x samt ett P/E på 8,7x för 2022e så värderas Premium Snacks till en rabatt på 50% mot dess jämförelsebolag som handlas till ett P/E-tal på 20,9x på 2022 års konsensusprognoser. Premium Snacks har en lägre EBIT-marginal än jämförelsebolagen vilket motiverar en viss rabatt, men 50% är för högt.

### Motiverat värde

Vårt motiverade värde för Premium Snacks uppgår till 13–14 kr per aktie till en medelhög risk.

## Resultatutveckling, helår



## Aktiestructur, ledning

Största aktieägare	Röster	Aktier
Nordnet	11,90%	11,90%
Björn Krasse	10,89%	10,89%
JRS Asset Management AB	7,00%	7,00%
Per-Anders Öberg	5,87%	5,87%
Övriga	76,24%	76,24%
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. 22e	EBIT-marg.			EPS-växt			EPS-trend		Kursutveckling		
			21e	22e	23e	21e	22e	23e		21e	22e	23e	21e	22e	23e	1mån	6mån	1mån	6mån	
Cloetta	29,8	SEK	9	17,0	14,2	12,9	18,9	16,6	15,3	3,5%	10,3%	11,7%	12,4%	39%	14%	9%	0%	7%	7%	29%
Orkla	78	NOK	77	15,7	14,8	14,2	15,4	15,1	14,4	3,7%	11,9%	11,9%	12,1%	0%	2%	5%	0%	3%	-3%	-3%
Unilever	40,5	EUR	1 250	15,1	14,2	13,4	19,1	17,9	16,9	4,4%	18,4%	18,8%	19,1%	-14%	7%	6%	1%	-1%	-3%	8%
Nestle S.A.	116	CHF	3 087	24,2	23,0	21,7	26,2	24,4	22,8	2,5%	17,5%	17,7%	18,0%	5%	7%	7%	0%	2%	1%	22%
Procter & Gamble Company	142	USD	2 987	20,4	20,0	18,8	25,2	24,0	22,4	2,5%	23,6%	23,5%	23,8%	na	na	na	na	na	0%	15%
Midsona	68	SEK	5	24,9	19,6	17,1	20,7	16,9	15,5	2,7%	6,0%	7,1%	7,6%	2%	22%	9%	0%	-18%	-6%	-16%
Chocoladefabriken Lindt & Sp	11 180	CHF	251	42,4	37,0	33,7	55,7	47,7	43,7	1,2%	14,0%	15,1%	15,5%	52%	17%	9%	1%	11%	7%	39%
Mondelez International	62	USD	750	21,5	20,1	19,2	na	na	na	2,4%	16,9%	17,5%	17,9%	na	na	na	na	na	-2%	17%
Barry Callebaut	2338	CHF	121	24,3	21,7	19,6	33,9	29,8	27,0	1,2%	7,9%	8,3%	8,3%	19%	14%	10%	0%	9%	2%	19%
<b>Premium Snacks</b>	<b>12</b>	<b>SEK</b>	<b>0,2</b>	<b>13,6</b>	<b>7,5</b>	<b>5,8</b>	<b>18,0</b>	<b>8,7</b>	<b>6,6</b>	<b>0,0%</b>	<b>4,3%</b>	<b>7,1%</b>	<b>8,5%</b>	<b>258%</b>	<b>107%</b>	<b>32%</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>10%</b>	<b>43%</b>
Medel				22,8	20,5	19,0	26,9	24,1	22,2	2,4%	13,1%	13,9%	14,3%	45%	24%	11%	0%	2%	1%	17%
Median				21,5	20,0	18,8	22,9	20,9	19,6	2,5%	12,9%	13,5%	13,9%	12%	14%	9%	0%	3%	0%	18%

Källa: Factset, Bolagsdata

## Resultaträkning

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	0	0	0	46	317	315	340	370	400
Övriga intäkter	0	0	0	2	0	0	0	0	0
Extraordinära intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total omsättning	0	0	0	47	317	315	340	370	400
Kostnad sålda varor	0	0	0	-24	-201	-192	-196	-219	-236
<b>Bruttovinst</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>23</b>	<b>116</b>	<b>123</b>	<b>144</b>	<b>152</b>	<b>164</b>
Försäljningskostnader	0,0	0,0	0,0	-16,0	-73,5	-80,3	-93,7	-85,2	-88,0
Administrationskostnader	0,0	0,0	0,0	-9,0	-30,5	-26,0	-26,7	-34,5	-37,2
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
<b>Rörelseresultat (EBITDA)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>12,2</b>	<b>17,1</b>	<b>23,9</b>	<b>32,2</b>	<b>38,8</b>
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	-0,9	-6,9	-9,0	-9,1	-5,7	-4,7
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
<b>Resultat (EBIT)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>5,2</b>	<b>7,9</b>	<b>14,6</b>	<b>26,4</b>	<b>34,0</b>
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Justerat resultat (EBIT)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>5,2</b>	<b>7,9</b>	<b>14,6</b>	<b>26,4</b>	<b>34,0</b>
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	-2,6	-2,2	-2,2
<b>Resultat före skatt</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>2,2</b>	<b>4,4</b>	<b>12,0</b>	<b>24,2</b>	<b>31,8</b>
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,9	-1,8	-2,8	-5,1	-6,7
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoresultat Rapporterat</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>9,2</b>	<b>19,1</b>	<b>25,1</b>
<b>Nettoresultat (just)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>9,2</b>	<b>19,1</b>	<b>25,1</b>

## Kassaflödesanalys

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoreultat Rapporterat	0,0	0,0	0,0	-2,0	6,7	17,0	19,5	24,9	29,9
Icke kassaflödespåverkande poster									
Förändringar i rörelsekapital	0,0	0,0	0,0	-3,4	1,7	6,0	-17,8	9,1	-0,9
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>8,3</b>	<b>23,0</b>	<b>1,7</b>	<b>34,1</b>	<b>29,0</b>
Investeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	-72,2	-19,5	-6,7	-7,4	-8,0
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Fritt Kassaflöde</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>-63,9</b>	<b>3,4</b>	<b>-5,0</b>	<b>26,7</b>	<b>21,0</b>
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	0,0	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	-11,5	0,0	0,0
<b>Kassaflöde</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>15,9</b>	<b>-18,9</b>	<b>21,2</b>	<b>-16,6</b>	<b>26,7</b>	<b>21,0</b>
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoskuld (just)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-6,5</b>	<b>31,4</b>	<b>28,7</b>	<b>33,0</b>	<b>6,3</b>	<b>-14,7</b>

## Balansräkning

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>TILLGÅNGAR</b>									
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4
Övriga immateriella tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	56,1	53,0	49,1	46,1	44,2
Materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	5,9	17,3	31,4	32,1	36,7	41,8
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
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>9,4</b>	<b>79,2</b>	<b>88,7</b>	<b>85,5</b>	<b>87,1</b>	<b>90,3</b>
Varulager	0,0	0,0	0,0	4,3	31,4	20,2	35,2	37,0	40,0
Kundfordringar	0,0	0,0	0,0	10,0	33,2	30,3	39,6	29,6	32,0
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	11,0	37,7	58,7
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>32,4</b>	<b>71,2</b>	<b>78,0</b>	<b>85,8</b>	<b>104,4</b>	<b>130,7</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>41,8</b>	<b>150,4</b>	<b>166,8</b>	<b>171,3</b>	<b>191,4</b>	<b>221,0</b>
<b>Eget Kapital och skulder</b>									
Eget Kapital	0,0	0,0	0,0	22,3	60,8	63,2	72,8	91,9	117,0
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa eget kapital</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>22,3</b>	<b>60,8</b>	<b>63,2</b>	<b>72,8</b>	<b>91,9</b>	<b>117,0</b>
Långfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,0	11,6	38,0	56,2	44,0	44,0	44,0
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
<b>Summa Långfristiga skulder</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>11,6</b>	<b>38,0</b>	<b>56,2</b>	<b>44,0</b>	<b>44,0</b>	<b>44,0</b>
Kortfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,0	7,9	51,5	47,3	54,6	55,6	60,0
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
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>7,9</b>	<b>51,5</b>	<b>47,3</b>	<b>54,6</b>	<b>55,6</b>	<b>60,0</b>
<b>Summa Eget Kapital och skulder</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>41,8</b>	<b>150,4</b>	<b>166,8</b>	<b>171,3</b>	<b>191,4</b>	<b>221,0</b>

## Aktiedata

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS, rapporterad	0,00	0,00	0,00	-0,34	0,10	0,19	0,69	1,44	1,90
EPS Justerad	0,00	0,00	0,00	-0,34	0,10	0,19	0,69	1,44	1,90
FCF/aktie	0,00	0,00	0,00	-0,64	0,63	1,73	0,13	0,06	3,50
Utdelning/aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,50
EK/Aktie	0,00	0,00	0,00	2,66	4,59	4,77	5,49	6,93	8,83
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	0,00	0,00	0,00	8,39	13,25	13,25	13,25	13,25	13,25

### Värdering

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
P/E, justerat	0,0	0,0	0,0	0,0	80,8	36,2	18,0	8,7	6,6
P/EK	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	1,5	2,3	1,8	1,4
P/FCF	0,0	0,0	0,0	0,0	12,6	4,0	98,4	225,1	3,6
Direktavkastning	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%
Utdelningsandel, justerad	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	26%
EV/Sales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	0,6	0,6	0,4
EV/EBITDA	0,0	0,0	0,0	0,0	11,2	7,1	8,3	6,4	4,3
EV/EBIT	0,0	0,0	0,0	0,0	nmf	15,4	13,6	7,8	4,9
Aktiekurs, årets slut	0,00	0,00	0,00	0,00	7,90	7,00	12,50	12,50	12,50
EV, årets slut	0,0	0,0	0,0	0,0	136,1	121,4	198,6	205,3	166,9

### Tillväxt och marginaler

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Omsättningstillväxt	0%	0%	0%	nmf	597%	-1%	8%	9%	8%
EBIT, tillväxt	0%	0%	0%	nmf	nmf	52%	85%	81%	29%
EPS just, tillväxt	0%	0%	0%	nmf	nmf	98%	259%	108%	31%
EBITDA-marginal	0%	0%	0%	-4%	4%	5%	7%	9%	10%
EBIT-marginal	0%	0%	0%	-6%	2%	2%	4%	7%	8%
Skattesats	0%	0%	0%	12%	42%	42%	21%	21%	21%

### Lönsamhet

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
ROE	0%	0%	0%	-12%	2%	4%	13%	21%	21%
ROCE	0%	0%	0%	-9%	5%	7%	12%	19%	21%

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](http://www.penser.se)