



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Finans | Finland | 8 September 2021

Loudspring

Rapport för H1'21

Eagle Filters växer y/y

Totala intäkter för portföljbolagen H1'21 var EUR 2,2m, motsvarande 12 % tillväxt. Eagle Filters omsättning för H1'21 var EUR 1,5m (1,27m). Produktionsflytten har försenat vissa ordrar som flyttas till H2'21, samtidigt som bolaget kommunicerar att orderboken är rekordstor. Nuuka Solutions växer SaaS-intäkterna, även om totala intäkter minskar.

Avyttring av ResQ Club

Eagle Filters sålde under perioden sitt innehav i ResQ Club till ett privat konsortium för EUR 1,5m. Transaktionen skedde till ett värde som var lägre än det vi tillskrev ResQ Club i vår värdering, men den frigör kapital som kan användas för att fokusera på Eagle Filters.

Nytt motiverat värde

Mot bakgrund av försäljningen av ResQ Club sänker vi vårt motiverade värde. Likviden gör förvisso att vi inte ser något nyemissionsbehov till hösten, men vi noterar att försäljningen av ResQ Club skedde till en lägre värdering än vad vi tillskrivit bolaget. Vi sänker vårt motiverade värde till EUR 0,41 - 0,43 per aktie, motsvarande 4,20 - 4,40 kr per aktie (EUR 0,53 - 0,55 per aktie).

Estimatändring (EUR)				Prognos (EUR)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	0.41 - 0.43	
EPS, just 21e	-0.02	-0.02	0.0%	Sales,m	0	0	0	0	Current price	0.24
EPS, just 22e	-0.02	-0.02	0.0%	Sales Growth	(6.9)%	5.3%	0.0%	-%	Riskenivå	Medium
EPS, just 23e	-0.02	-0.02	0.0%	EBITDA, m	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)		
				EBIT, m	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)		
				EPS, adj	(0.03)	(0.02)	(0.02)	(0.02)		
				Equity/Share	0.0	0.2	0.2	0.2		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				ROE (%)	(14.0)%	(10.1)%	(9.1)%	(8.9)%		
				P/Equity	47.2x	1.2x	1.1x	1.1x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
Kommande händelser										
Delårsrapport Q3 2021		2021-10-29								
Bolagsfakta (EURm)										
Antal aktier	43.3m									
Market cap	10									
Nettoskuld	4									
EV	14									
Free Float	77.20%									
Avg. No. of Daily Traded Sh.	59.1(k)									
Reuters/Bloomberg	LOUDS.ST/LOUDS.SS									
									Kursutveckling 12 mån	
									Analytiker	
									hjalmar.jernstrom@penser.se	



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Finans | Finland | 8 September 2021

Sammanfattning

Rapport för H1'21

Investment Case

Loudspring är ett investmentbolag vars mål är att investera i och bidra till att bygga lönsamma och konkurrenskraftiga företag för effektivt utnyttjande av naturresurser och som löser globala utmaningar. Bolaget fokuserar på investeringar i företag med stort genomslag på marknaden samt en skalbar och kapitaleffektiv affärsmodell. Portföljen består av fyra kärninnehav samt ett antal mindre innehav.

Eagle Filters

Eagle Filters tillverkar högeffektiva gasturbinfilter för gaskraftverk som ger kunden stora besparingar med mycket kort återbetalningstid. Efter covid-19-pandemins utbrott under 2020 har bolaget också anpassat sin verksamhet för att med stöd i sin expertis inom filter även börja tillverka andningsmasker. Bolaget redovisade intäkter på EUR 2,5m under 2020, med en EBITDA på -1,4m. Loudsprings ägarandel uppgår till 85%.

Enersize

Enersize erbjuder mjukvarubaserade analysverktyg för energibesparing inom tryckluftssystem. Bolaget redovisade intäkter på EUR 0,4m under 2019, med en EBITDA på -1,4m. Enersize är noterat på Nasdaq First North och Loudsprings ägarandel uppgår till 13,2%.

Nuuka Solutions

Nuuka Solutions erbjuder molnbaserade fastighetsförvaltningslösningar till större fastighetsförvaltare, städer och detaljhandelskedjor. Den adresserbara marknaden är mycket stor och affärsmodellen skalbar. Bolaget redovisade intäkter på EUR 1,3m under 2020, med en EBITDA på -1,3m. Loudsprings ägarandel uppgår till 42%. Övriga delägare är bl.a. YIT Ventures.

Sofi Filtration

Sofi Filtration är specialiserat på industriell vattenrening, med ett självrengörande automatiskt mikrofiltreringssystem som använder en korsflödande filtreringsteknik för kostnadseffektiv filtrering av stora mängder vatten. Bolaget redovisade intäkter på EUR 0,1m under 2020, med en EBITDA på -0,6m. Loudsprings ägarandel uppgår till 21%. Övriga delägare är bl.a. Emerald Technology Ventures.

Värdering

Vi ser ett motiverat värde om EUR 0,41 - 0,43 per aktie, motsvarande 4,20 - 4,40 kr per aktie (EUR 0,53 - 0,55 per aktie), utifrån en sum of the parts-modell (SOTP), med utgångspunkt i Loudsprings kommunicerade mål för de onoterade portföljbolagen och där noterade innehav värderas till marknadsvärde. Vi ser en medelhög risk, vilket främst beror på att portföljbolagen ännu är små och överlag inte har nått stabil lönsamhet, innebärande att det kan uppstå ytterligare finansieringsbehov i bolagen samt även i Loudspring centralt.

Kvartalet i detalj

Loudspring redovisar intäkter för Q2 om EUR 2,2 m, motsvarande 12 % tillväxt. Eagle Filters var starkt bidragande till tillväxten y/y. Bolagen i energisektorn har under 2021 återgått till att genomföra sina investeringar efter att ha haft låg investeringstakt under 2020. Eagle har sett en begränsad utveckling inom försäljningen av andningsmasker under H1'21, men Eagle har en rekordstor orderbok där totala ackumulerade intäkter samt ordrar uppgår till EUR 3,34 m när rapporten släpptes. Försäljningen av andningsmasker är en faktor vi haft förväntningar på under 2021, men tillväxttakten är fortsatt något begränsad. Kostnaderna för att flytta produktionen av industriprodukter in i den egna organisationen har flyttat in, men produktionstak begränsar för tillfället snabb tillväxt i en nära framtid.

Nuuka Solutions ökade faktureringen men försäljningen var huvudsakligen till befintliga kunder, primärt SaaS-intäkter. Intäkterna för H1'21 uppgick till EUR 604 t (644 t) med EBITDA om - EUR 1 066 t (- 504 t) där resultatförsvagningen kan kopplas till investeringar i tillväxt under kvartalet. Tillströmningen av nya kunder var dock rätt begränsad på grund av begränsningar för fysiska möten. Långsiktigt bedömer vi dock att Nuuka har fortsatt mycket goda tillväxtförutsättningar. Nuuka har nyligen publicerat data kring besparingarna relaterade till fastighetsoptimering. På årsbasis kan AI-integrerade lösningar medföra besparingar om 50 % relaterade till energikostnader. Årliga besparingar om 20 % kan åstadkommas med Nuukas produkter. Vi bedömer att dessa besparingar utgör goda incitament för fastighetsägare och kan driva en långsiktig tillväxt.

Sofi Filtration redovisar intäkter om EUR 62 t (60 t) och EBITDA om EUR - 252 t (- 279 t). Bolaget har upplevt en minskad aktivitet under pandemin men Loudspring kommunicerar att Sofi Filtration gradvis återbygger sin kundbas. Kunderna utgörs primärt av aktörer inom olje-, gas- och stålindustrin.

Framöver ser vi fortsatt positiva potentiella tillväxt drivare inom bl.a. Eagle Filters, som den nya COO som Eagle Filter anställt, som tidigare varit VD för Lifa Air. Eagle Filters andningsmasker är dessutom tillgängliga på Etra, en stor detaljhandelskedja i Finland.

Estimatförändringar

Vi sänker våra försäljningsestimater för Eagle Filters för 2021 till 5,2 (6,2) vilket primärt drivs av våra förväntningar på försäljningen av ansiktsmasker för 2021. Vi exkluderar det sålda innehavet i ResQ Club. Utöver detta bedömer vi att försäljningen av ResQ Club medför minskat kapitalbehov, vilket gör att vi inte ser något behov till nyemission under andra halvan av 2021. Vi ser att Nuuka kan uppnå de förväntade försäljningssiffrorna om EUR 2 m för 2021, och lämnar estimaten oförändrade. I övrigt lämnar vi estimaten oförändrade.

Värdering

Estimatjusteringarna medför att Eagle Filters tillskrivs ett något lägre värde. Vi justerar även multipeln för Sofi Filters från 7x sales till 6,5 x sales för att reflektera lägre värdering för sektorbolag. Vi justerar också portföljvärdet för att reflektera avyttringen av innehavet i ResQ Club. I övrigt har ägarandelen av Enersize minskat till 13 %. Vi sänker vårt motiverade värde till EUR 0,41 - 0,43 per aktie, motsvarande 4,20 - 4,40 kr per aktie (EUR 0,53 - 0,55 per aktie).

Kärninnehav	EV/Sales 2022e	Aktievärde 100%	Loudsprings andel	Värde till Loudspring
Eagle Filters	2,8x	19,1	85%	16,3
Enersize	n/a	3,0	13%	0,6
Nuuka Solutions	10,0x	18,4	42%	7,8
Sofi Filtration	6,5x	7,2	21%	1,5
Subtotal				26,1
Övriga innehav				1,0
Tillgångsvärde brutto				27,1
Nettokassa / (-skuld) + Ytterligare kapitalbehov				(4,3)
Moderbolagskostnader*				(4,8)
Tillgångsvärde netto				18,1
Utestående aktier (miljoner)				43,3
NAV per aktie (EUR)				0,42

Resultaträkning

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga intäkter	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Kostnad sålda varor	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bruttovinst	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Försäljningskostnader							
Administrationskostnader							
Forskning- och utvecklingskostnader	-1,2	-1,7	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9
Övriga rörelsekostnader och -intäkter							
EBITDA	-1,1	-1,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Av- och nedskrivningar	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT (justerad)	-1,3	-1,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Jämförelsestörande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-1,3	-1,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Finansiella intäkter	0,3	0,3	0,1	0,3	0,1	0,2	0,2
Finansiella kostnader	-0,6	-2,0	-3,3	-0,9	-0,3	-0,2	-0,2
Resultat före skatt	-1,6	-3,5	-4,2	-1,4	-1,0	-0,8	-0,8
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat (rapporterat)	-1,6	-3,5	-4,2	-1,4	-1,0	-0,8	-0,8
Nettoresultat (justerat)	-1,6	-3,5	-4,2	-1,4	-1,0	-0,8	-0,8

Balansräkning

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR							
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga immateriella tillgångar	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Innehav i intresseföretag och andelar	20,0	10,8	8,0	13,4	11,1	11,1	11,1
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	20,3	10,9	8,1	13,4	11,1	11,1	11,0
Varulager	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga omsättningstillgångar	1,0	1,6	2,0	0,3	1,7	1,7	1,7
Likvida medel	3,6	0,1	0,5	0,7	1,1	1,3	1,5
Summa omsättningstillgångar	4,6	1,6	2,4	0,9	2,7	3,0	3,2
SUMMA TILLGÅNGAR	24,9	12,6	10,5	14,3	13,8	14,0	14,2
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	22,7	10,9	6,6	10,2	8,9	9,0	9,2
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa eget kapital	22,7	10,9	6,6	10,2	8,9	9,0	9,2
Långfristiga finansiella skulder	0,0	1,0	3,0	2,9	3,2	3,2	3,2
Pensionsavsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder	1,5	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
Summa långfristiga skulder	1,5	1,0	3,0	2,9	3,2	3,2	3,2
Kortfristiga finansiella skulder	0,3	0,5	0,5	1,0	1,2	1,2	1,2
Leverantörsskulder	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga kortfristiga skulder	0,1	0,2	0,4	0,2	0,6	0,6	0,6
Summa kortfristiga skulder	0,6	0,7	0,9	1,2	1,8	1,8	1,8
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	24,9	12,6	10,5	14,3	13,8	14,0	14,2

Kassaflödesanalys

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoresultat (rapporterat)	-1,6	-3,5	-4,2	-1,4	-1,0	-0,8	-0,8
Icke kassaflödespåverkande poster	0,4	1,8	3,2	0,5	-0,1	0,0	0,0
Förändringar i rörelsekapital	0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-1,0	-1,9	-1,0	-0,8	-1,0	-0,8	-0,8
Investeringar	-1,1	-3,6	-1,6	-4,4	0,6	0,0	0,0
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt kassaflöde	-2,1	-5,5	-2,6	-5,1	-0,5	-0,8	-0,8
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nyemission / återköp	5,0	0,0	1,0	4,9	0,0	1,0	1,0
Förvärv	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0,3	2,0	2,0	0,4	0,9	0,0	0,0
Kassaflöde	3,1	-3,5	0,4	0,2	0,4	0,2	0,2
Omräkningsdifferenser i likvida medel	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoskuld	-3,3	1,4	3,1	3,3	3,3	3,1	2,9

Aktiedata

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
EPS, rapporterad	-0,07	-0,15	-0,16	-0,04	-0,02	-0,02	-0,02
EPS, justerad	-0,07	-0,15	-0,16	-0,04	-0,02	-0,02	-0,02
FCF per aktie	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,95	0,45	0,24	0,24	0,20	0,19	0,18
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner)	23,9	24,2	27,5	43,3	43,3	47,4	51,6

Värdering

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
P/E, justerat	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
P/EK	2,7x	0,7x	1,4x	1,9x	1,2x	1,3x	1,3x
P/FCF	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EV/Sales	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (adj)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT (adj)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Aktiekurs, årets slut (EUR)	2,55	0,34	0,33	0,46	0,24	0,24	0,24
EV, årets slut (EURm)	57,8	9,5	12,2	23,0	13,7	14,5	15,3

Tillväxt och marginaler

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Omsättningstillväxt	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBIT-tillväxt (adj)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS-tillväxt, justerad	24%	116%	10%	-76%	-43%	-19%	-8%
Bruttomarginal	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA-marginal (adj)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBIT-marginal (adj)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Skattesats	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Kapitaleffektivitet

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
ROE, justerad	-7%	-21%	-48%	-16%	-10%	-9%	-9%
ROCE, justerad	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROIC	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Investeringar	1,1	3,6	1,6	4,4	-0,6	0,0	0,0
Investeringar / omsättning	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Försäljning- och administrationskostnader / omsättning	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Varulager / omsättning	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kundfordringar / omsättning	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Leverantörsskulder / omsättning	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rörelsekapital / omsättning	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kapitalomsättningshastighet	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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