



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumentvaror | Sweden | 5 November 2021

News55

Avslutar Q3 starkt

Tillväxt mot slutet av kvartalet

News55 redovisade omsättning för Q3 på 2,40 mkr (EPB 2,66 mkr) vilket var 27% högre y/y men 10% lägre än vad vi hade väntat oss. Tillväxten var fokuserad mot slutet av kvartalet och News55 noterade rekordhöga digitala intäkter under september, motsvarande 1,2 mkr. Drivande faktorer såsom nyhetsbrev och trafik uppvisade stabila siffror under kvartalet, men kvartalet belastades av något svaga inledande två månader.

Lönsamhet något under förväntan

EBITDA uppgick till 94 tkr, vilket underskred våra estimat om 116 tkr. Övriga externa kostnader var något högre än vi hade räknat med, samtidigt som direkta kostnader var något lägre. Tillväxten i kostnadsbasen y/ y är förenade med större satsningar. News55 har beviljats mediestöd som kommer att intäktsföras under Q4.

Mindre estimatjusteringar

Vi gör endast mindre estimatjusteringar för 2021e - se detaljerad genomgång längre ned. Vi värderar fortsatt News55 med en lönsamhetsbaserad ansats med en målmultipl för 2025 som diskonteras till ett nuvärde. Vi ser ett motiverat värde om 2,20 - 2,30 (2,30 - 2,40) och medelhög risk.

| Estimatändring (SEK)                                     |       |        |         | Prognos (SEK)   |         |        |        |        | Risk och Avkastning  |           |
|--|-------|--------|---------|-----------------|---------|--------|--------|--------|--|-----------|
| Nu   |       | Förr   |         |                 | 20      | 21e    | 22e    | 23e    | Motiverat värde  | 2.2 - 2.3 |
| EPS, just 21e  | -0.01 | 0      | -530.5% | Sales,m         | 9       | 12     | 14     | 16     | Current price  | SEK1.5    |
| EPS, just 22e  | 0.04  | 0.04   | 0.0%    | Sales Growth    | 20%     | 28%    | 19%    | 13%    | Riskenivå  | Medium    |
| EPS, just 23e  | 0.09  | 0.09   | 0.0%    | EBITDA, m       | 0.9     | 1.0    | 1.1    | 1.6    | <div>Kursutveckling 12 mån</div>                             |           |
| <div>Kommande händelser</div> <div>Q4'212022-02-17</div> |       |        |         | EBIT, m         | (1)     | 0      | 1      | 1      |  |           |
|  |       |        |         | EPS, adj        | (0.1)   | (0.0)  | 0.0    | 0.1    |  |           |
|  |       |        |         | EPS Growth      | (1)%    | (1)%   | (4)%   | 1%     |  |           |
|  |       |        |         | Equity/Share    | 0.2     | 0.2    | 0.2    | 0.3    |  |           |
|  |       |        |         | Dividend        | 0.0     | 0.0    | 0.0    | 0.0    |  |           |
| <div>Bolagsfakta (mkr)</div>                             |       |        |         | EBIT Marginal   | (11.9)% | 0.3%   | 3.6%   | 6.3%   | <div>Analytiker</div> <div>hjalmar.jernstrom@penser.se</div> |           |
|  |       |        |         | ROE (%)         | (57.2)% | (5.3)% | 14.8%  | 26.2%  |  |           |
|  |       |        |         | ROCE            | (16.6)% | 0.6%   | 6.9%   | 12.0%  |  |           |
|  |       |        |         | EV/Sales        | 1.6x    | 1.3x   | 1.1x   | 0.9x   |  |           |
|  |       |        |         | EV/EBITDA       | 17.9x   | 15.2x  | 14.3x  | 9.7x   |  |           |
| Antal aktier   |       | 10m    |         | EV/EBIT         | (12.5)x | 380.6x | 29.7x  | 15.0x  |  |           |
| Market cap   |       | 15     |         | P/Equity        | 6.8x    | 7.2x   | 6.1x   | 4.5x   |  |           |
| Nettoskuld   |       | 0      |         | Dividend yield  | 0.0%    | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |  |           |
| EV   |       | 15     |         | FCF yield       | 5.8%    | 14.0%  | 6.3%   | 7.6%   |  |           |
| Free Float   |       | 59%    |         | Net Debt/EBITDA | 0.5g    | (0.5)g | (1.0)g | (1.3)g |  |           |
| Avg. No. of Daily Traded Sh.                             |       | 94(k)  |         |                 |         |        |        |        |  |           |
| Reuters/Bloomberg  |       | N55:SS |         |                 |         |        |        |        |  |           |



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumentvaror | Sweden | 5 November 2021

# Sammanfattning

---

## Avslutar Q3 starkt

### Investment Case

---

News55 har en kundgrupp som är köpstark och som under pandemin blivit mer digitalt närvarande. Detta är attraktivt och lägger grund för framgång för bolagets webbplats och den nylanserade betalvarianten. Utöver det gör bolagets digitala fokus och kostnadskontroll att affärsmodellen är skalbar. Givet den allmänna tillbakagången i medieinvesteringar ser vi att bolaget har en stark motståndskraft och är redo för fortsatt expansion.

### Bolags profil

---

News55 är ett mediebolag med huvudsaklig inriktning mot seniora kundgrupper. News55 driver hemsidorna News55.se och E55.se, erbjuder mässor, samt produkter inom reklamfilm och print. News55.se erbjuder nyheter, debattartiklar och reportage. E55.se är bolagets hemsida med fokus på ekonomi, näringsliv och politik.

### Värdering

---

Vi värderar News55 med en lönsamhetsbaserad ansats. Vi värderar bolaget utifrån en multipelansats baserat på en målmultipel för 2025 diskonterat till nuvärde. Se en mer utförlig beskrivning av vår värderingsansats längre ned. Vi gör marginella justeringar av tillväxtprofilen för kommande år. Detta genererar ett nytt motiverat värde om 2,20 - 2,30 kr per aktie och vi ser medelhög risk.

## Kvartalet i detalj

News55 redovisade omsättning för Q3 på 2,40 mkr (EPB 2,66 mkr) vilket var 27% högre y/y men 10% lägre än vad vi hade väntat oss. Nysatsningen på ekonomivertikalen E55 som lanserades i september bidrog signifikant under kvartalet - den stod enligt våra estimat för en betydande del av tillväxten under sista månaden. E55 stod för 25% av de totala intäkterna.

News55 beviljades nyligen mediestöd om 258 tkr från Myndigheten för press, radio och tv. Stödet kommer i likhet med föregående år att betalas ut under Q4 och uppgår detta år till ett något lägre belopp än föregående år (0,8 mkr).

Bolaget indikerar vidare att man avser nyttja sin kunskap om kundbasen för att skapa tillväxt, och bolaget indikerar att man ser över möjligheterna att addera nya vertikaler. Vi ser detta som positivt och bedömer att detta, tillsammans med event, kan bidra till tillväxten under 2022.

## Avvikelseanalys

Nedan sammanfattas våra estimat relativt utfallet. Intäkterna var något lägre än väntat, vilket primärt förklaras av att de första två månaderna i kvartalet var något sämre än vi räknat med. På kostnadssidan var de direkta kostnaderna något lägre än förväntat, samtidigt som övriga externa kostnader i kvartalet var något högre än väntat. Personalkostnaderna var marginellt högre än estimat.

| Parameter | Utfall | EPB<br>estimat | Diff | Kommentar                      |
|-----------|--------|----------------|------|--------------------------------|
| Intäkter  | 2 395  | 2 666          | -10% | Svagare inledning av kvartalet |
| EBITDA    | 94,0   | 116,0          | -19% | Lägre intäkter                 |
| EBIT      | (45,0) | (34,0)         | -32% | Lägre intäkter                 |

## Estimatförändringar

Nedan sammanfattas våra estimatjusteringar. Vi justerar estimaten för intäkterna resterande år något, bland annat genom att addera mediestödet. Tillsammans med utfallet i Q3 ger detta en justering av intäktsestimaten för helåret med -2 %. Vi justerar upp estimaten för personalkostnaderna något för resterande del av 2021. Lönsamhetsyestimaten i absoluta tal för helåret 2021 är endast marginellt justerade.

| Nya estimat             | 2021e        | 2022e        | 2023e        |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Omsättning              | 12 048       | 14 395       | 16 266       |
| Tillväxt                | 27,5%        | 19,5%        | 13,0%        |
| EBIT                    | 41           | 520          | 1 031        |
| Rörelsemarginal         | 0%           | 4%           | 6%           |
| EPS                     | (0,01)       | 0,04         | 0,09         |
| <b>Tidigare estimat</b> | <b>2021e</b> | <b>2022e</b> | <b>2023e</b> |
| Omsättning              | 12 313       | 14 576       | 16 471       |
| Tillväxt                | 30%          | 18%          | 13%          |
| EBIT                    | 190          | 533          | 1 051        |
| Rörelsemarginal         | 2%           | 4%           | 6%           |
| EPS                     | 0,00         | 0,04         | 0,09         |
| <b>Förändring i %</b>   | <b>2021e</b> | <b>2022e</b> | <b>2023e</b> |
| Omsättning              | -2%          | -1%          | -1%          |
| EBIT                    | -79%         | -3%          | -2%          |
| EPS                     | -531%        | 0%           | -1%          |

## Värdering

Vi värderar News55 med en multipelansats som baseras på lönsamhet. Vi värderar bolaget med en målmultipel på 2025e som diskonteras till nuvärde med en WACC om 10%. Vi bedömer bortom prognosperioden att bolaget kan uppnå en EBIT-marginal om 12%, strax under vår jämförelsegrupp om 10 bolag inom Publishing-sektorn. Vidare bedömer vi att bolaget fortsätter med tillväxt bortom prognosperioden, samtidigt som vi noterar att reklammarknaden som bolaget är beroende av, präglas av osäkerhet. Jämförelsegruppen har en framåtblickande EV/EBIT-multipel om 16x. Vårt motiverade värde innebär en uppsida från dagens nivåer och vi ser fortsatt lukrativa aspekter såsom bolagets hävstång. Tillväxt medför att lönsamheten stärks då en stor andel av rörelsekostnaderna är fasta.

| Multipelvärdering: antaganden     |                |
|-----------------------------------|----------------|
| EBIT-marginal Peer-set            | 13%            |
| Långsiktig EBIT-marginal (News55) | 12%            |
| EV/EBIT NTM Peer-set              | 16x EV/EBIT    |
| Målmultipel NTM 2025              | 14x EV/EBIT    |
| Diskonteringsränta                | 10%            |
| Diskonteringsperiod               | 2021-2024      |
| Motiverat värde per aktie         | 2,20 - 2,30 kr |

Källa: EPB, Bolagsrapporter

Nedan syns en känslighetsanalys som visar hur värdering påverkas av antaganden kring EBIT-marginal (2025e) och WACC (%).

| Känslighetsanalys: WACC och EBIT-marginal (%) |     |          |     |     |     |     |
|---|-----|----------|-----|-----|-----|-----|
|   |     | WACC (%) |     |     |     |     |
|   |     | 8%       | 9%  | 10% | 11% | 12% |
| Långsiktig EBIT-marg (%)                      | 16% | 3,3      | 3,1 | 3,0 | 2,9 | 2,7 |
|   | 14% | 2,9      | 2,7 | 2,6 | 2,5 | 2,4 |
|   | 12% | 2,5      | 2,3 | 2,2 | 2,1 | 2,0 |
|   | 10% | 2,0      | 2,0 | 1,9 | 1,8 | 1,7 |
|   | 8%  | 1,6      | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 1,4 |

Källa: EPB, Bolagsrapporter

| Case score card   |   |
|---|---|
| <b>Triggers</b><br><i>Starka kvartalsrapporter</i><br><i>Starka försäljningssiffror</i> | <b>Risker</b><br><i>Inställda event</i><br><i>Lägre extern försäljning via t.ex. Cape Media</i> |
| <b>Stöd</b><br><i>Bred kunskap om kundbas</i><br><i>Köpstark målgrupp</i>               | <b>Agenda</b><br><i>Q4 2021</i> <i>2022-02-17</i>   |

Källa: EPB

## Resultaträkning

|                                  | 2016A         | 2017A          | 2018A         | 2019A         | 2020A         | 2021E        | 2022E        | 2023E        |
|----------------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning                  | 4 464         | 10 979         | 12 537        | 8 227         | 9 446         | 12 048       | 14 395       | 16 266       |
| Övriga intäkter                  | 0             | 0              | 0             | 397           | 868           | 0            | 0            | 0            |
| Kostnad sålda varor              | -2 909        | -7 141         | -8 358        | -5 797        | -4 582        | -4 773       | -6 621       | -7 320       |
| <b>Bruttovinst</b>               | <b>1 554</b>  | <b>3 838</b>   | <b>4 179</b>  | <b>2 827</b>  | <b>5 732</b>  | <b>7 276</b> | <b>7 773</b> | <b>8 946</b> |
| Personalkostnader                | -2 136        | -5 974         | -3 929        | -811          | -854          | -1 418       | -1 152       | -1 175       |
| Övriga externa kostnader         | -3 315        | -6 009         | -5 994        | -4 442        | -4 017        | -4 845       | -5 542       | -6 181       |
| <b>Rörelseresultat (EBITDA)</b>  | <b>-3 897</b> | <b>-8 144</b>  | <b>-5 769</b> | <b>-2 425</b> | <b>861</b>    | <b>1 013</b> | <b>1 080</b> | <b>1 591</b> |
| Avskrivningar                    | -704          | -2 007         | -2 122        | -2 187        | -2 091        | -972         | -560         | -560         |
| <b>Resultat (EBIT)</b>           | <b>-4 601</b> | <b>-10 151</b> | <b>-7 891</b> | <b>-4 612</b> | <b>-1 230</b> | <b>41</b>    | <b>520</b>   | <b>1 031</b> |
| Extraordinära Poster             |               |                |               |               |               |              |              |              |
| <b>Justerat Resultat (EBIT)</b>  | <b>-4 601</b> | <b>-10 151</b> | <b>-7 891</b> | <b>-4 612</b> | <b>-1 230</b> | <b>41</b>    | <b>520</b>   | <b>1 031</b> |
| Finansella intäkter              | 0             | 0              | 0             | 0             | 0             | 0            | 0            | 0            |
| Finansieringskostnader           | -44           | -344           | -262          | -207          | 0             | -152         | -152         | -152         |
| <b>Resultat före skatt</b>       | <b>-4 645</b> | <b>-10 496</b> | <b>-8 154</b> | <b>-3 723</b> | <b>-1 269</b> | <b>-111</b>  | <b>368</b>   | <b>879</b>   |
| Skatter                          | 0             | 0              | 0             | 0             | 0             | 0            | 0            | 0            |
| Minoritetsintressen              | 0             | 0              | 0             | 0             | 0             | 0            | 0            | 0            |
| <b>Nettoresultat Rapporterat</b> | <b>-4 645</b> | <b>-10 496</b> | <b>-8 154</b> | <b>-3 723</b> | <b>-1 269</b> | <b>-111</b>  | <b>368</b>   | <b>879</b>   |
| <b>Nettoresultat (just)</b>      | <b>-4 645</b> | <b>-10 496</b> | <b>-8 154</b> | <b>-3 723</b> | <b>-1 269</b> | <b>-111</b>  | <b>368</b>   | <b>879</b>   |

## Balansräkning

|                                       | 2016A        | 2017A        | 2018A        | 2019A        | 2020A        | 2021E        | 2022E        | 2023E        |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>TILLGÅNGAR</b>                     |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Goodwill                              | 7 261        | 5 705        | 4 149        | 2 593        | 1 102        | 1 102        | 1 102        | 1 102        |
| Övriga immateriella tillgångar        | 1 221        | 1 629        | 1 678        | 1 227        | 1 473        | 651          | 501          | 451          |
| Materiella anläggningstillgångar      | 196          | 122          | 33           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Övriga anläggningstillgångar          | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Summa anläggningstillgångar</b>    | <b>8 728</b> | <b>7 507</b> | <b>5 911</b> | <b>3 820</b> | <b>2 724</b> | <b>1 753</b> | <b>1 603</b> | <b>1 553</b> |
| Varulager                             | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Övriga omsättningstillgångar          | 871          | 2 091        | 1 305        | 1 061        | 2 866        | 2 116        | 2 515        | 2 833        |
| Likvida medel                         | 57           | 50           | 130          | 1 989        | 1 824        | 3 012        | 3 423        | 4 167        |
| <b>Summa omsättningstillgångar</b>    | <b>928</b>   | <b>2 141</b> | <b>1 435</b> | <b>3 050</b> | <b>4 690</b> | <b>5 128</b> | <b>5 938</b> | <b>7 000</b> |
| <b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>               | <b>9 655</b> | <b>9 648</b> | <b>7 346</b> | <b>6 870</b> | <b>7 415</b> | <b>6 881</b> | <b>7 541</b> | <b>8 553</b> |
| <b>Eget Kapital och skulder</b>       |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Eget Kapital                          | 3 524        | 332          | 2 403        | 3 494        | 2 222        | 2 111        | 2 478        | 3 357        |
| <b>Summa Eget Kapital</b>             | <b>3 524</b> | <b>332</b>   | <b>2 403</b> | <b>3 494</b> | <b>2 222</b> | <b>2 111</b> | <b>2 478</b> | <b>3 357</b> |
| Räntebärande skulder                  | 1 313        | 2 156        | 1 531        | 1 396        | 1 140        | 1 019        | 822          | 625          |
| Icke-räntebärande skulder             | 4 819        | 7 159        | 3 412        | 1 980        | 4 053        | 3 751        | 4 241        | 4 571        |
| <b>Summa skulder</b>                  | <b>6 132</b> | <b>9 316</b> | <b>4 943</b> | <b>3 376</b> | <b>5 193</b> | <b>4 770</b> | <b>5 063</b> | <b>5 196</b> |
| <b>Summa Eget Kapital och skulder</b> | <b>9 655</b> | <b>9 648</b> | <b>7 346</b> | <b>6 870</b> | <b>7 415</b> | <b>6 881</b> | <b>7 541</b> | <b>8 553</b> |

## Kassflödesanalys

|   | 2018A         | 2019A         | 2020A       | 2021E        | 2022E      | 2023E        |
|---|---------------|---------------|-------------|--------------|------------|--------------|
| Rörelseresultat                                       | -7 891        | -4 612        | -1 230      | 41           | 520        | 1 031        |
| Icke kassaflödespåverkande poster                     | 2 118         | 2 187         | 994         | 560          | 560        | 560          |
| Förändringar i rörelsekapital                         | -2 962        | -1 187        | -692        | 827          | -16        | -194         |
| <b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b> | <b>-8 997</b> | <b>-2 723</b> | <b>552</b>  | <b>1 688</b> | <b>911</b> | <b>1 244</b> |
| Investeringar   | -561          | -146          | -996        | -150         | -150       | -150         |
| Avyttringar   | 39            | 50            | 0           | 0            | 0          | 0            |
| <b>Fritt Kassaflöde</b>                               | <b>-9 558</b> | <b>-2 869</b> | <b>-444</b> | <b>1 538</b> | <b>761</b> | <b>1 094</b> |
| Utdelningar   | 0             | 0             | 0           | 0            | 0          | 0            |
| Nyemission/återköp                                    | 10 224        | 4 813         | 0           | 0            | 0          | 0            |
| Länefinansiering och övriga justeringar               | -625          | -135          | -91         | -100         | -100       | -100         |
| <b>Kassaflöde</b>                                     | <b>80</b>     | <b>1 859</b>  | <b>-664</b> | <b>1 188</b> | <b>411</b> | <b>744</b>   |

## Tillväxt och marginaler

|                     | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Omsättningstillväxt | 146%  | 14%   | -34%  | 15%   | 30%   | 18%   | 13%   |
| EBIT-tillväxt       | N/A   | -22%  | -42%  | -73%  | -115% | 181%  | 97%   |
| EPS-tillväxt        | N/A   | 37%   | 23%   | 34%   | -2%   | 1426% | 240%  |
| Bruttomarginal      | 35%   | 35%   | 33%   | 33%   | 56%   | 59%   | 54%   |
| EBITDA-marginal     | -74%  | -46%  | -29%  | 9%    | 10%   | 8%    | 10%   |
| EBIT-marginal       | -103% | -92%  | -63%  | -56%  | -13%  | 2%    | 4%    |

Källa: EPB

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 målfaldigas 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](http://www.penser.se)