



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumenttjänster | Sverige | 19 November 2021

EverySPORT

Visar stark omsättningstillväxt

Säsongseffekter spökar

Försäljningen i Q3 uppgick till 43,3 mkr vilket motsvarar en tillväxt om 116%. Den organiska tillväxten uppgick till 15%. Det var under våra estimat då vi underskattat säsongeffekten inom padel. Prenumerationsintäkter inom B2C växte med 30% y/y. B2B-intäkterna uppgick till 19,2 mkr, motsvarande en organisk tillväxt om 51%. EBITDA uppgick till 6,6 mkr vilket var under våra estimat till följd av säsongeffekter.

Kalibrerar estimaten

På innevarande år justerar vi våra estimat för att reflektera ett svagare Q3 än väntat. Det handlar huvudsakligen om en justering för kalendereffekter. Q4 har inletts starkt och inom padel är bokningsläget 113% högre i oktober än i juli. Kommande år gör vi marginella estimatförändringar då vi nu har en bättre bild av kostnadsbasen framöver. Försäljningsestimaten sjunker således med 7% 2022 och 2% 2023.

Bibehåller motiverat värde

Trots att vi kortsiktigt underskattat säsongvariationerna i bolaget är vårt långsiktiga case i bolaget intakt. Vi bibehåller således vårt motiverade värde om 61-63 kr. Vi ser fortsatta triggers i närtid givet att bolaget fortsätter att konsolidera den svenska padelmarknaden.

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)					Värde och risk	
	Nu	Förr		20e	21e	22e	23e	Motiverat värde	61.0 - 63.0	
EPS, just 21e	1.06	2.37	-55.3%	Sales, mkr	82	187	246	281	Aktiekurs	SEK51.5
EPS, just 22e	4.29	4.6	-6.6%	Sales Growth	(9)%	127%	32%	14%	Riskenivå	Medium
EPS, just 23e	5.15	5.49	-6.2%	EBITDA, mkr	4.7	39	64	66		
				EBIT, mkr	1	20	32	37		
				EPS, justerad	0.1	1.1	4.3	5.1		
				EPS tillväxt	(92)%	718%	306%	20%		
				EK/aktie	3.7	13.5	17.3	21.8		
				Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0	0.0		
				EBIT-marginal	0.9%	10.6%	12.9%	13.2%		
				ROE	2.6%	10.8%	24.5%	23.1%		
				ROCE	2.2%	9.5%	14.4%	15.1%		
				EV/Sales	3.8x	1.7x	1.3x	1.1x		
				EV/EBITDA	66.7x	7.9x	4.9x	4.7x		
				EV/EBIT	422.1x	15.8x	9.8x	8.4x		
				P/E, justerad	397.9x	48.7x	12.0x	10.0x		
				P/EK	13.9x	3.8x	3.0x	2.4x		
				Direktavkastning	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	3.3%	4.3%	9.4%	14.3%		
				Nettosk./EBITDA	(1.0)g	(0.6)g	(0.8)g	(1.3)g		

Kommande händelser

Bokslutskommuniké 2021 2022-02-17

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier 6m
 Börsvärde 314
 Nettoskuld (2)
 EV 312
 Daglig handelsvolym, snitt 8(k)
 Reuters/Bloomberg EVERY A:SS

Kursutveckling 12 mån

Analytiker

rikard.engberg@penser.se



Sammanfattning

Visar stark omsättningstillväxt

Investment Case

EverySPORT Media Group (ESMG) är ett svenskt mediehus med fokus på sport. Bolaget skiljer sig från de traditionella svenska mediehusen då man är helt digitala och har byggt upp ett antal starka varumärken och tillgångar inom nischmedia fokuserad på sport. Utöver att vara ett digitalt mediehus äger ESGM en världsledande hockeydatabas som fungerar som ett socialt nätverk för ishockeyspelare. Därtill är man en ledande operatör av padelhallar. Vi bedömer att marknaden inte ser de starka kassaflödena som bolaget har förvärvat och vi ser således ett motiverat värde om 61–63 kr.

Bolagsprofil

ESMG äger och opererar ett antal nischade sportsidor. Dessa fokuserar på specifika sporter eller fans till specifika lag. Hemsidorna följer en makrotrend inom medielandskapet där nya digitala mediehus fyller ett utrymme som traditionella medier likt tidningar och TV lämnat av kostnadsskäl. Ett exempel på detta är att ESGM äger Sveriges största innebandysite, en sport som får lite utrymme i traditionell media. Genom att kontrollera en flexibel plattform kan ESGM hitta nya nischer att etablera sig inom. I Q3 startade man t.ex. Sveriges första dedikerade nyhetssida för den snabbt växande sporten padel. Bolaget äger även en världsledande databas (Elite Prospects) för hockeyspelare som fungerar som ett socialt nätverk inom sporten.

Ytterligare en intressant aspekt av ESGM är att man kommit långt på resan ifrån att vara gratis, med annonsintäkter som främsta intäkt, till att förlita sig på betalande användare. Vi bedömer att en allt större del av annonsintäkter kommer att tillfalla plattformsbolag likt Google och Facebook vilket gör det svårt för mindre aktörer att livnära sig på annonsintäkter. Genom att vara relativt digitalt och ungt har ESGM inte samma arv av annonstunga intäkter som etablerade mediehus har.

Genom att äga Elite Prospects samt ha en hög andel prenumeranter på sina hemsidor har bolaget lyckats bygga upp en relativt hög återkommande intäktbas vilket vi anser inte reflekteras i värderingen för bolaget. I dagsläget värderas man på en cash flow yield strax under 10% de kommande åren. Vi bedömer att detta kassaflöde kan användas till att växa genom förvärv.

Förvärvet av Klövern Padel stärker bolagets kassaflöden då drift av padelhallar är lönsamt och har en kort paybacktid för fastighetsägaren, i detta fall fastighetsbolaget Klövern. Vi ser synergier med bolagets digitala tillgångar genom bl.a. korsmarknadsföring.

Värdering

Vi har valt tre olika metoder för att värdera ESGM: en relativvärdering, en diskonterad kassaflödesanalys och en sum of the parts-värdering. Samtliga av dessa tre indikerar en betydande uppsida jämfört med dagens kursnivåer. Vi bedömer att aktien kan nå vårt motiverade värde om 61–63 kr givet de fyra förutsättningarna nedan.

- **Bevisa skalbarheten i sin medieplattform.** Detta genom att lansera fler nischsidor och växa med befintliga redaktionella resurser.
- **Minska andelen volatila annonsintäkter inom B2B.** Vi bedömer att en större del av annonsmarknaden kommer att ätas upp av plattformsbolag likt Google och Facebook. Kan ESGM



Sammanfattning

Visar stark omsättningstillväxt

visa att man kan minska sitt beroende av den volatila annonsmarknaden ser vi skäl för en väsentlig uppvärdering.

- **Fortsatt hög tillväxt i Elite Prospects.** Vi ser Elite Prospects som en viktig värde drivare kommande år givet den starka tillväxten och den höga bruttomarginalen för tjänsten.
- **Fortsatt tillväxt och hög beläggningsgrad inom padelsporten:** Vi bedömer att Every Padel kommer att vara en fortsatt kassako, förutsatt att nuvarande popularitet för padel håller i sig.

Motiverat värde

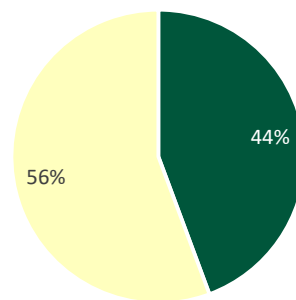
Vi ser ett motiverat värde om 61–63 kr. Se rational ovan. Vi bedömer risken vara relativt låg givet bolagets starka finansiella ställning och höga grad av återkommande intäkter.

Största ägare

Största Aktieägare

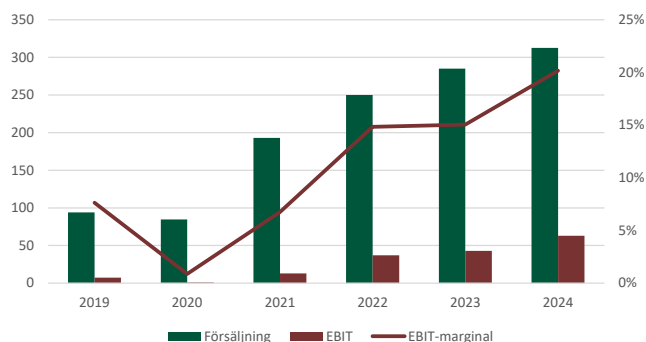
	Andel
Menmo2 AB	20,7%
Nordic Growth Capital AB	15,7%
Klövern AB	10,5%
Nordnet Pensionsförsäkring	7,0%
Övriga	68,9%
Chairman	Paul Fischbein
CEO	Hannes Andersson
CFO	Alexander Rödström
IR	Hannes Andersson

Operativa segment Q3'21

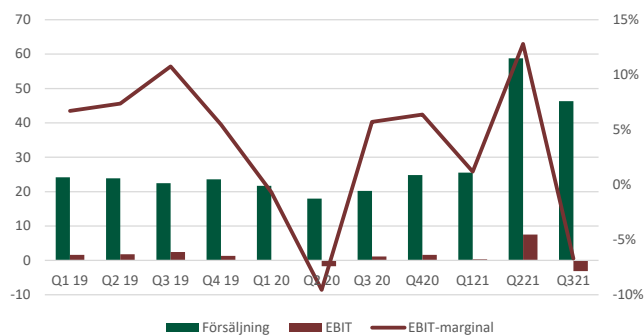


■ B2B ■ B2C

Försäljning och EBIT (y/y)



Försäljning och EBIT (q/q)



estimatförändringar

Estimatförändringar %			
	2021	2022	2023
Omsättning	-9%	-7%	-2%
EPS	nm	-7%	-6%
EBIT	nm	-5%	-9%
Estimatförändringar mkr			
Omsättning	-18	-18	-7
EBIT	-10	-2	-4

Estimatförändringar

X-axel WACC, Y-axel Långsiktig EBIT marginal	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%
8,5%	70	65	61	57	54	51
9,0%	72	67	63	59	55	52
9,5%	75	69	65	60	57	54
10,0%	77	71	67	62	58	55
10,5%	80	74	68	64	60	56

Kvartalet i detalj

Omsättningen i kvartalet uppgick till 43,3 mkr vilket motsvarar en tillväxt om 116%. Av denna tillväxt var 15% organisk. Den förvärvade tillväxten går att härleda till Every Padel (14 mkr) och Trav og Galopp-Nytt (6,3 mkr). EBIT uppgick till -3,1 mkr. Resultatet belastas av uppstartskostnader inom b.l.a. padelverksamheten.

B2B-verksamheten

Intäkterna i B2B-segmentet uppgick 19,2 mkr vilket motsvarar en tillväxt om 49%. Den organiska tillväxten i segmentet uppgick till 51%. Av den förvärvade tillväxten kommer 1,8 mkr ifrån TGN och 1,3 mkr ifrån Every Padel. Tillväxten går främst att härleda till att annonsmarknaden återigen tagit fart samt att bolaget har vunnit flertalet nya produktionsuppdrag.

B2C-verksamheten

Omsättningen i kvartalet uppgick 24,1 mkr. Tillväxten uppgick till 237% och är främst kopplad till förvärvet av Every Padel och TGN då den organiska tillväxten uppgick till -2%. Den negativa tillväxten är kopplad till styckköp av spelrelaterade produkter. Elite Prospects hade en kraftig tillväxt och växte 29% y/y. Tjänsten har i dagsläget 11 299 betalande kunder vilket var i linje med våra estimat.

Summering av kvartalet

Sammanfattningsvis har stora delar av ESMG utvecklats ungefär i linje med våra estimat. Vi hade dock underskattat säsongseffekten i padelsporten vilket orsakade en miss i våra estimat på intäktssidan. Beläggningen i oktober har varit 113% högre än i juli vilket indikerar att Q4 kommer att vara i nivå med eller starkare än Q2.

Händelser efter kvartalets utgång

Tempot har varit fortsatt högt hos ESMG även efter kvartalet.

- Bolaget har öppnat en ny padelanläggning i Västerås. Anläggningen har 9 banor med tillhörande lounge och konferensytor.
- Bolaget har även förvärvat sin andra anläggning i Jönköping. Anläggningen har 4 banor.
- I Norrköping har bolaget tecknat avtal gällande en ny anläggning med 14 banor.

ESMG har även stärkt organisationen med ett antal nyckelrekryteringar. Dessa omfattar ny CFO, ny CCO (Chief Commercial Officer) och en COO (Chief Operations Officer) för Every Padel.

Estimatförändringar

Vi justerar våra estimat för innevarande år baserat på den starka kalendereffekten inom padel. Vi hade tidigare räknat med att den ökade kapaciteten skulle kompensera för den minskade beläggningen under sommarmånaderna. Istället sjönk intäkterna från 27,5 mkr till 14 mkr. Vi bedömer att Q4 kommer att vara i linje med eller något starkare än Q2 på innevarande år. Säsongjusteringen får även en inverkan på våra försäljningsestimat kommande år.

Baserat på intäktssänkningen sänker vi även EBIT och EPS kommande två år. Vi tar även viss hänsyn till att bolaget kommer att höja kostnadsbasen något kommande år. Dessa kostnader är kopplade till personal samt övriga kostnadsposter.

Padelsporten i Sverige

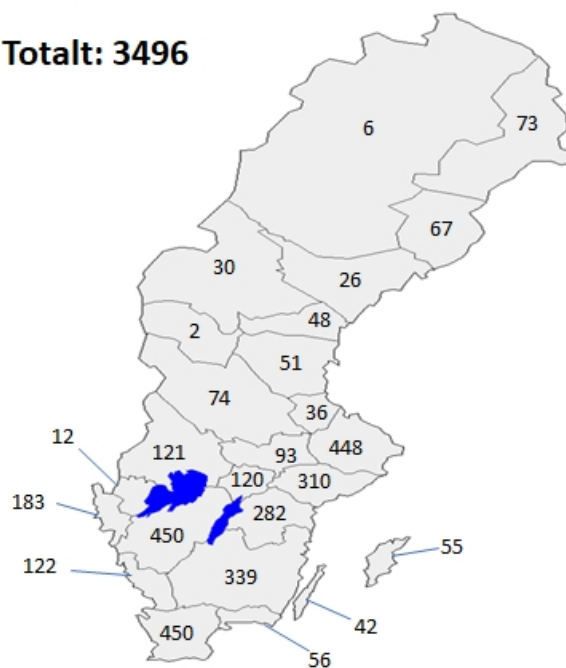
Padel som sport är en av de snabbast växande i Sverige. Då sporten vuxit snabbt bedömer vi att marknaden för att driva padelanläggningar är tämligen fragmenterad vilket möjliggör fortsatt expansion genom förvärv, vilka kan ske till attraktiva multiplar. Tittar vi på antalet padelbanor i Sverige ser vi att kvoten banor/kapital börjar närma sig Spanien, sportens hemland. Vi ser således en tillväxtstrategi genom att konsolidera marknaden snarare än att expandera som mer attraktiv för ESMG.

Utveckling padelhallar



Padelbanor Sverige 2020

Totalt: 3496

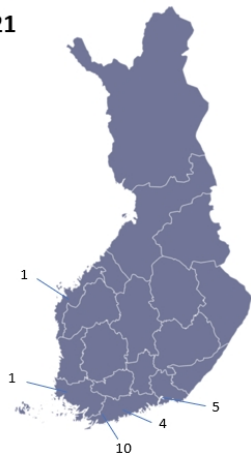


Padel i Norden

Padeln har inte slagit lika stort i våra nordiska grannländer. Vi bedömer att det finns ca 250 banor i Finland och att ca 150 håller på att byggas i landet. Vi ser således de övriga nordiska länderna som en möjlig expansionsväg för ESMG om den svenska marknaden skulle bli mättad. Nedan följer en grov skattning av antalet padelanläggningar i Norden enligt hemsidan Padelcup.se. Notera att det kan finnas flera banor på samma anläggning.

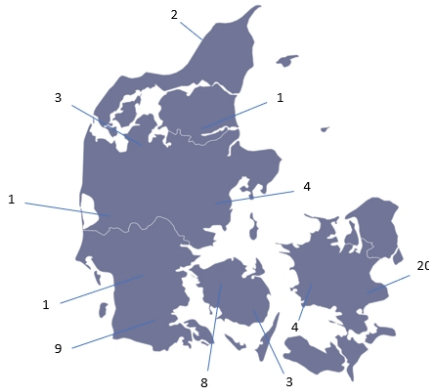
Padelanläggningar Finland

Totalt: 21



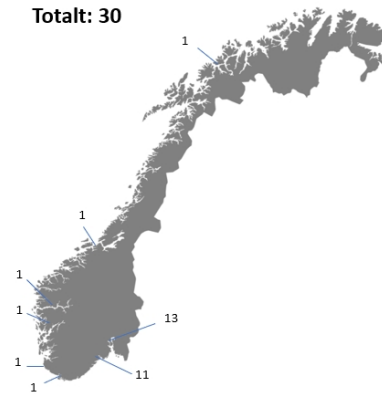
Padelanläggningar Danmark

Totalt: 56



Padelanläggningar Norge

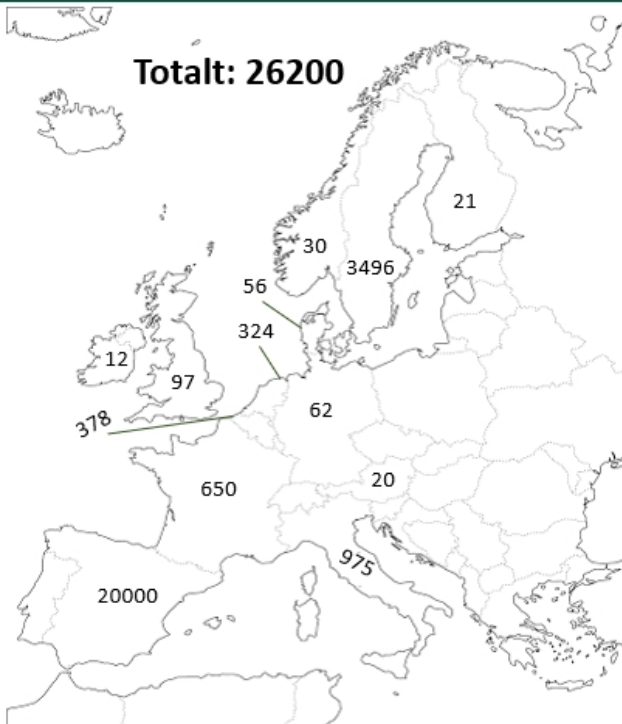
Totalt: 30



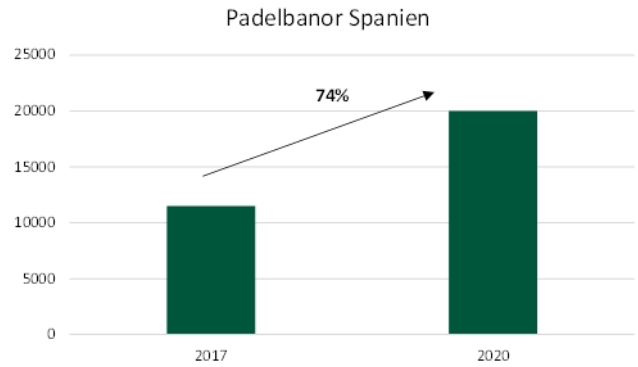
Padel i Europa

Bortsett padelns hemland, Spanien, finns relativt få banor i Europa. I UK har sporten fått ett mindre uppsving på senare tid då sporten blivit accepterad som en del av det brittiska tennisförbundet. Nedan följer en grov skattning av antalet padelanläggningar i Europa. På den spanska marknaden har vi dock lyckats hitta antalet enskilda banor och kan därmed göra en jämförelse med Sverige.

Padelbanor Europa



Padelbanor Spanien



Sammanfattningsvis ser vi att det finns en god möjlighet för en aktör som ESGM att på sikt kunna växa genom förvärv på den europeiska marknaden. Vi bedömer dock att Sverige/Norden kommer att ge tillräckligt med volym de kommande åren.

Resultaträkning

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	90	82	187	246	281	308
Övriga intäkter	4	2	6	4	4	5
Kostnad sålda varor	-9	-9	-29	-35	-43	-47
Bruttovinst	85	76	164	215	242	266
Personalkostnader	-41	-39	-72	-82	-96	-97
Övriga rörelsekostnader	-34	-32	-53	-69	-80	-86
EBITDA	11	5	39	64	66	83
Avskrivningar	-4	-4	-20	-32	-29	-26
Nedskrivningar	0	0	0	0	0	0
EBIT (justerad)	7	1	20	32	37	57
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0	0
EBIT	7	1	20	32	37	57
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0	0
Finansiella kostnader	-1	-1	-6	-8	-8	-9
Resultat före skatt	6	0	15	24	29	48
Skatter	0	1	-2	-6	-8	-11
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat (rapporterat)	6	1	13	18	22	36
Nettoresultat (justerat)	6	1	13	18	22	36

Balansräkning

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
TILLGÅNGAR						
Goodwill	28,2	28	73	41	12	12
Övriga immateriella tillgångar	5,9	6	8	13	19	25
Materiella anläggningstillgångar	0,3	0	13	21	30	39
Räntebärande anläggningstillgångar	2,2	5	10	14	14	14
Innehav i intresseföretag och andelar	0,0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	2	5	182	182	182	156
Summa anläggningstillgångar	39	43	286	271	257	246
Varulager	2	1	4	5	5	5
Kundfordringar	11	12	30	44	48	52
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	0	0	0
Likvida medel	3	10	32	58	97	147
Summa omsättningstillgångar	16	24	66	107	150	205
SUMMA TILLGÅNGAR	55	67	352	378	407	451
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	22	23	82	105	133	175
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	22	23	82	105	133	175
Långfristiga finansiella skulder	2	5	4	4	4	4
Pensionsavsättningar	0	5	3	3	3	3
Uppskjutna skatteskulder	0	1	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	6	4	152	152	152	152
Summa långfristiga skulder	8	14	160	160	160	160
Kortfristiga finansiella skulder	1	1	4	4	4	4
Leverantörsskulder	5	9	18	17	18	20
Skatteskulder	0	1	3	3	3	3
Övriga kortfristiga skulder	18	20	84	88	88	88
Summa kortfristiga skulder	24	31	110	113	114	116
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	55	67	352	378	407	451

Kassaflödesanalys

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoresultat (rapporterat)	6	1	13	18	22	36
Icke kassaflödespåverkande poster	4	2	13	39	37	35
Förändringar i rörelsekapital	-4	6	-1	-16	-3	-3
Kassaflöde från den operationella verksamheten	7	9	25	41	56	68
Investeringar	-3	-1	-13	-15	-17	-18
Avyttringar	0	0	0	0	0	0
Fritt kassaflöde	3	8	12	26	39	50
Utdelningar	0	0	0	0	0	0
Nyemission / återköp	1	0	50	0	0	0
Förvärv	0	0	-51	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	-5	0	-4	0	0	0
Kassaflöde	-1	7	6	26	39	50
Omräkningsdifferenser i likvida medel	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld (inkl. IFRS 16)	6	-5	-23	-49	-89	-138

Nyckeltal (I/III)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
Omsättningstillväxt	n.m	-9%	127%	32%	14%	10%
EBIT-tillväxt, justerad (ex IFRS 16)	n.m	-58%	648%	84%	7%	7%
EPS-tillväxt, justerad	n.m	-92%	718%	306%	20%	53%
Bruttomarginal	n.m	89,7%	84,5%	85,8%	84,8%	84,8%
EBITDA-marginal (inkl IFRS 16)	n.m	5,5%	22,8%	26,4%	25,0%	24,5%
EBIT-marginal (justerad, inkl IFRS 16)	n.m	0,9%	6,7%	14,8%	15,1%	20,2%
Skattesats	n.m	834%	24%	21%	21%	21%

Nyckeltal (II/III)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
ROE, justerad	62%	3%	11%	24%	23%	27%
ROCE, justerad (inkl IFRS 16)	46%	2%	9%	14%	15%	20%
ROIC	n.m	2%	17%	29%	27%	31%
Investeringar / omsättning	4%	2%	6%	6%	6%	6%
Försäljning- och administrationskostnader / omsättning	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Varulager / omsättning	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Rörelsekapital / omsättning	8%	6%	8%	13%	12%	12%
Kapitalomsättningshastighet	3,4x	1,4x	0,9x	0,7x	0,7x	0,7x

Nyckeltal (III/III)

	2019	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
P/E, justerat	60,3x	398,1x	48,7x	12,0x	10,0x	6,5x
P/EK	18,8x	10,4x	3,8x	3,0x	2,4x	1,8x
P/FCF	122,5x	30,4x	23,1x	10,6x	7,0x	5,6x
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EV/Sales (ex IFRS 16)	3,4x	3,8x	1,7x	1,3x	1,1x	1,0x
EV/Sales (inkl IFRS 16)	3,4x	3,8x	1,7x	1,3x	1,1x	1,0x
EV/EBITDA (ex IFRS 16)	27,8x	66,1x	7,9x	4,8x	4,7x	3,7x
EV/EBITDA (inkl IFRS 16)	27,8x	66,1x	7,9x	4,8x	4,7x	3,7x
EV/EBIT, justerat (ex IFRS 16)	43,1x	418,3x	15,7x	9,7x	8,3x	5,4x
EV/EBIT, justerat (inkl IFRS 16)	43,1x	418,3x	15,7x	9,7x	8,3x	5,4x
Aktiekurs, årets slut	93,1	51,5	51,5	51,5	51,5	51,5
EV, årets slut (ex IFRS 16)	309	309	309	309	309	309
EV, årets slut (inkl IFRS 16)	309	309	309	309	309	309

Kvartalsvisdata

	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q420	Q121	Q221	Q321
Nettoomsättning	24,2	23,9	22,5	23,6	21,7	17,9	20,2	24,8	25,5	58,8	46,3
Övriga intäkter	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	-3	-2	-2	-2	-2	-2	-2,1	-2,5	-2,7	-8,5	-9,1
Bruttovinst	20,9	21,9	20,5	22,0	19,3	16,2	18,1	22,3	22,9	50,3	37,2
Övriga externa kostnader	-8,2	-9,0	-8,2	-8,1	-8,1	-9,1	-6,8	-8,1	-8,5	-16,0	-12,2
Personal kostnader	-10,4	-10,3	-9,2	-10,7	-10,4	-7,9	-9,2	-11,5	-12,7	-17,9	-18,4
EBITDA	2,3	2,5	3,2	3,2	0,8	-0,8	2,1	2,7	1,6	16,4	6,6
Avskrivningar	-1	-1	-1	-2	-1	-1	-0,9	-1,1	-1,3	-8,9	-9,7
EBIT	2	2	2	1	0	-2	1,2	1,6	0,3	7,5	-3,1
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT (justerad)	2	2	2	1	0	-2	1,2	1,6	0,3	7,5	-3,1
Finansiella kostnader	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,2	-1,4	-1,6
Resultat före skatt	1	2	2	1	0	-2	1,0	1,4	0,5	6,1	-4,7
Skatter	0	0	0	0	0	0	-0,5	1,4	0,0	-2,0	1,5
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat (rapporterat)	1	2	2	1	0	-2	0,5	2,9	0,5	4,1	-3,1
Nettoresultat (justerat)	1	2	2	1	0	-2	0,5	2,9	0,5	4,1	-3,1

	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q420	Q121	Q221	Q321
Omsättningstillväxt					-10%	-25%	-10%	5%	18%	228%	129%
EBIT-tillväxt (justerad)					-109%	-197%	-52%	22%	n.m.	n.m.	n.m.
Bruttomarginal	87%	92%	91%	93%	89%	91%	90%	90%	90%	86%	80%
EBITDA-marginal (ex IFRS 16)	10%	10%	14%	14%	4%	-4%	10%	11%	6%	28%	14%
EBIT-marginal (justerad)	7%	7%	11%	5%	-1%	-10%	6%	6%	1%	13%	-7%

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