



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumentvaror | Sverige | 1 December 2021

Premium Snacks

Tuggar på med chips men lösvikt dröjer

Stark tillväxt för gårdschips

Försäljningen uppgick till 82 mkr, i linje med Q3 förra året (81). Gårdschips hade en stark utveckling och växte 32% medan den förväntade återhämtningen för Exotic Snacks lösvikt lät vänta på sig och segmentet sjönk 13% y/y. Bruttomarginalen steg till 43,1% (39,2) tack vare en starkare SEK-utveckling samt en effektivitetsökning i Laholm. Detta resulterade i en EBITDA om 6 mkr vilket var samma som förra året.

Flera rörliga delar...

En fortsat stark tillväxt för Gårdschips, ökad exportförsäljning samt nya produktlanseringar tror vi kommer ge en god utveckling framöver. Vi tror också på en återhämtning och normalisering för lösviktsförsäljningen. I andra vågskålen finns leveransstörningar, ökade priser på råvaror och logistik, oron för en fjärde våg av Covid-19 samt ett förlorat kontrakt med ICAs centrallager. Sammantaget är vi försiktigt optimistiska.

...leder till justeringar av estimat

Efter rapporten tar vi ner våra försäljningsprognoser för helåret men räknar med återhämtning nästa år. Lägre försäljningsprognoser leder till lägre EPS-estimat framöver. Bolaget handlas enligt vårt reviderade estimat på EV/EBIT '22e om 8,7x vilket motsvarar en rabatt om nästan 60% mot peers. Vi bedömer att rabatten är i högsta laget och ser ett motiverat värde för bolaget om 12,5–13,5 kr (13–14).

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)					Värde och risk	
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	12.5 - 13.5	
EPS, just 21e	0.5	0.69	-28.4%	Omsättning, mkr	315	323	345	373	Aktiekurs	SEK11.5
EPS, just 22e	1	1.44	-30.5%	Tillväxt	(1)%	2%	7%	8%	Riskenivå	Medium
EPS, just 23e	1.59	1.9	-16.4%	EBITDA, mkr	17.1	20.9	24.9	34		
				EBIT, mkr	8	11	19	29		
				EPS, justerad	0.2	0.5	1.0	1.6		
				EPS tillväxt	98%	157%	102%	58%		
				EK/aktie	4.8	5.3	6.3	7.9		
				Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0	0.5		
				EBIT-marginal	2.5%	3.5%	5.5%	7.7%		
				ROE	4.1%	9.4%	15.9%	20.1%		
				ROCE	6.6%	10.1%	15.1%	19.6%		
				EV/Sales	0.6x	0.6x	0.5x	0.5x		
				EV/EBITDA	10.9x	8.9x	7.4x	5.5x		
				EV/EBIT	23.5x	16.4x	9.8x	6.5x		
				P/E, justerad	59.5x	23.1x	11.5x	7.3x		
				P/EK	2.4x	2.2x	1.8x	1.5x		
				Direktavkastning	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%		
				FCF yield	3.7%	(2.4)%	12.4%	11.6%		
				Nettosk./EBITDA	1.7g	1.5g	0.5g	(0.2)g		

Kommande händelser	
Q4 rapport	25 feb 2022
Q1 rapport	18 maj 2022

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	13m
Börsvärde	152
Nettoskuld	33
EV	185
Free float	89%
Daglig handelsvolym, snitt	7(k)
Reuters/Bloomberg	SNX.ST/SNX SS

Kursutveckling 12 mån

Analytiker	
henrik.holmer@penser.se	



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumentvaror | Sverige | 1 December 2021

Sammanfattning

Tuggar på med chips men lösvikt dröjer

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 framöver 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.

Bolagsprofil

Premium Snacks verkar på en marknad som växer. Snacksmarknaden i Sverige omsätter ca 5 mdr SEK och har haft en årlig tillväxt om ca 6-7% sedan 2018 (Nielsen). Allt fler vill ha snacks med mervärden än bara njutning och näringsinnehåll som tex protein, fiber, fettsammansättning är en viktig faktor. Under de senaste 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 konsumentsektorn.

Med ett EV/EBIT på 8,7x samt ett P/E på 11,5x för 2022e så värderas till en rabatt på nästan 60% mot dess jämförelsebolag som handlas till ett EV/EBIT på 20,4x på 2022 års konsensusprognoser. Premium Snacks har en lägre EBIT-marginal än jämförelsebolagen och är ett mindre bolag vilket motiverar en viss rabatt, men 60% är i högsta laget.

Motiverat värde

Vårt motiverade värde för Premium Snacks uppgår till 12,50-13,50 kr till en medelhög risk.

Tredje kvartalet och framöver

Försäljningen uppgick i Q3 till 82 mkr, vilket var i linje med samma kvartal förra året (81 mkr). Gårdschips hade en stark utveckling och växte 32% drivet av en varm sommar, produktlanseringar och en bra utveckling på exportmarknaderna. Segmentet Påsar Exotic Snacks hade en omsättning i linje med samma kvartal förra året. Att det inte blev tillväxt berodde på störningar i logistikkedjan och varuförsörjning. Även här har produktlanseringar gjorts som vi tror kommer att få en positiv effekt framöver. Exotic Snacks Lösviktskoncept, som har haft det tufft under pandemin, förväntades komma tillbaka under tredje kvartalet men den återhämtningen uteblev och segmentet hade 13% lägre omsättning än Q3 2020. Hur lösviktskonceptet utvecklas framöver beror på virusets utveckling, vilka restriktioner som gäller på respektive marknad och därmed hur kundströmningar i butikerna blir.

EBITDA blev i kvartalet 6 mkr vilket var samma som förra året. Bruttomarginalen förbättrades från förra året till 43,1% (39,2%) drivet av en kronförstärkning och ökad kostnadseffektivitet i och med investeringar i Laholmsfabriken för Gårdschips. Rörelsekostnaderna var högre än samma period förra året bland annat eftersom bolaget har förstärkt säljorganisationen för att bearbeta befintliga och nya kunder. Denna satsning ser vi som positivt då man försvarar sin starka position och ökar sin närvaro på exportmarknader.

I samband med Q3-rapporten tog styrelsen ned sin tidigare prognos för helårsomsättning från 330 mkr till att hamna strax där under men behöll sin EBITDA-prognos om att nå minst 20 mkr.

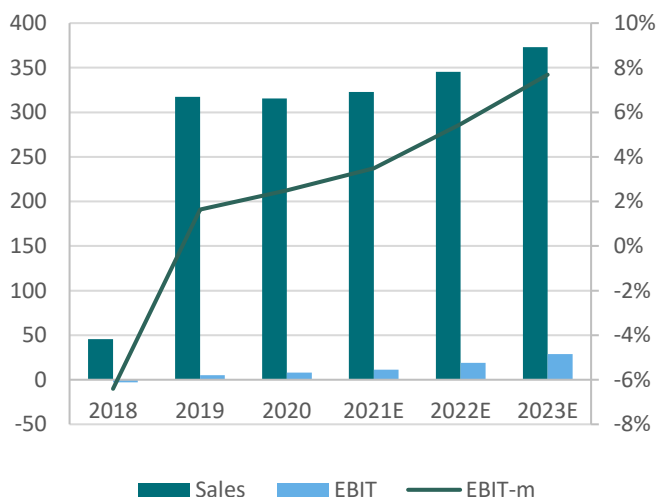
I början av november meddelade Premium Snacks att ICA per den 1 mars 2022 inte längre kommer att lagerhålla och hantera den centrala distributionen av Exotic Snacks lösviktsprodukter. Den centrala distributionen sker främst för ICA:s koncept Nära och Supermarket och det handlar om ett smalare sortiment med endast 39 artiklar. Bolaget uppskattar att den del som går via ICA:s centrallager har ett årsvärde om ca 26 miljoner kronor. Merparten av Exotic Snacks nuvarande lösviktsförsäljning sker till de större koncepten Maxi och Kvantum. Med dessa har bolaget direkta avtal och levererar via Exotic Snacks egna centrallager där det finns ett större sortiment om 75 artiklar. Exotic Snacks kommer även framöver erbjuda dessa kunder orderläggning, leverans antingen genom 3:e parts logistikleverantör eller genom direktleverans och bolaget bedömer att en stor del av den förlorade centrala distributionen kommer att kunna bibehållas på detta sätt.

Denna nyhet var förstas negativ men inte helt oväntad, då ICA har lanserat sitt eget koncept inom natursnacks på lösvikt. Exotic Snacks har varit beredda på detta och har under hösten bearbetat sina befintliga butiker hos ICA och har förlängt och skrivit nya avtal med många butiker. Vi bedömer att Exotic Snacks fortsatt har en stark position och en god relation med ICA-butikerna tack vare sitt helhetskoncept där Exotic Snacks har sin personal i butikerna och sköter påfyllning, kampanjaktiviteter, sortimentsutveckling samt datainsamling och rapportering.

Utifrån ovan har vi gjort mindre nedjusteringar på våra försäljningsprognoser. Vi räknar med att lösviktsförsäljningen kommer att komma tillbaka och normaliseras under nästa år och att vi ser en fortsatt god tillväxt för Gårdschips och exportförsäljning. Ökade kostnader för råvaror, insatsvaror och logistik bör till stor del kunna föras vidare till kund även om det kan ske med viss fördröjning.

I början av november aviserade VD Anna Wallin-Krasse sin avgång och tillförordnad VD är Magnus Agervald, som sedan tidigare är vice ordförande i styrelsen, fram till att ny VD har tillsatts.

Den 14:e december byter Premium Snacks handelsplats från Spotlight till First North. Detta ser vi som positivt för aktien med förutsättningar för ett ökat intresse för bolaget och en likviditet.



Största aktieägare	Röster	Aktier
Nordnet	12,07%	12,07%
Björn Krasse	11,88%	11,88%
Per Ekstrand	8,68%	8,68%
JRS Asset Management AB	7,01%	7,01%
Per-Anders Öberg	5,87%	5,87%
Övriga	75,24%	75,24%
Ordförande	Hans Berggren	
Verkställande direktör	Magnus Agervald (TF)	
Finansdirektör	Jan Alestam	
Investerarkontakt	-	
Hemsida	premiumsnacksnordic.com	

	Kurs		MV		EV/EBIT (just.)			P/E (just.)			Dir-avk.	EBIT-marg.			Kursutveckling
	(lokal)		(lokal valuta)		21e	22e	23e	21e	22e	23e	22e	21e	22e	23e	YTD
Cloetta AB Class B	25,5	EUR	7 348		14,7	12,6	11,8	15,3	14,0	13,0	4,3%	10,5%	11,7%	12,4%	4%
Orkla ASA	84,1	SEK	84 220		16,7	15,7	15,4	16,6	15,9	15,3	3,5%	11,9%	12,1%	12,2%	-3%
Unilever PLC	39,2	EUR	100 735		15,5	14,9	14,2	18,4	17,4	16,5	3,8%	18,1%	18,1%	18,3%	-11%
Nestle S.A.	120,1	NOK	338 081		25,2	23,8	22,5	26,9	25,0	23,4	2,5%	17,2%	17,3%	17,6%	15%
Procter & Gamble Company	149,0	SEK	360 621		20,8	22,1	20,8	26,3	25,1	23,3	2,3%	23,7%	23,2%	23,8%	7%
Midsoma AB Class B	47,2	USD	3 433		20,8	15,5	14,0	20,3	15,5	13,9	3,4%	5,5%	6,9%	7,4%	-39%
Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG	112300,0	EUR	27 279		43,5	37,8	34,8	54,9	46,7	42,6	1,2%	14,0%	15,1%	15,4%	27%
Mondelez International, Inc. Class A	60,6	CHF	84 591		21,4	20,0	19,0	21,0	19,5	18,0	2,4%	16,8%	17,2%	17,5%	4%
Barry Callebaut AG	2210,0	USD	12 130		24,9	21,2	19,5	34,1	27,8	25,2	1,4%	7,9%	8,3%	8,5%	5%
Premium Snacks Nordic AB	11,5	SEK	152		16,3	8,7	5,1	23,1	11,5	7,3	0,0%	3,0%	5,0%	8,0%	64%
Medel					22,6	20,4	19,1	26,0	23,0	21,3	2,8%	14,0%	14,4%	14,8%	
Median					20,8	20,0	19,0	21,0	19,5	18,0	2,5%	14,0%	15,1%	15,4%	

Källa: Factset, Bolagsdata

Resultaträkning

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	0	0	0	46	317	315	323	345	373
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	323	345	373
Kostnad sålda varor	0	0	0	-24	-201	-192	-185	-203	-220
Bruttovinst	0	0	0	23	116	123	138	142	153
Försäljningskostnader	0,0	0,0	0,0	-16,0	-73,5	-80,3	-92,0	-89,8	-89,9
Administrationskostnader	0,0	0,0	0,0	-9,0	-30,5	-26,0	-25,0	-27,6	-29,5
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
Rörelseresultat (EBITDA)	0,0	0,0	0,0	-2,0	12,2	17,1	20,9	24,9	33,6
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	-0,9	-6,9	-9,0	-9,4	-5,9	-4,8
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
Resultat (EBIT)	0,0	0,0	0,0	-2,9	5,2	7,9	11,3	18,9	28,7
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Justerat resultat (EBIT)	0,0	0,0	0,0	-2,9	5,2	7,9	11,3	18,9	28,7
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	-2,8	-2,1	-2,1
Resultat före skatt	0,0	0,0	0,0	-3,1	2,2	4,4	8,5	16,8	26,6
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,9	-1,8	-1,9	-3,5	-5,6
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat Rapporterat	0,0	0,0	0,0	-2,7	1,3	2,6	6,6	13,3	21,0
Nettoresultat (just)	0,0	0,0	0,0	-2,7	1,3	2,6	6,6	13,3	21,0

Kassaflödesanalys

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoreultat Rapporterat	0,0	0,0	0,0	-2,0	6,7	17,0	17,3	19,3	25,9
Icke kassaflödespåverkande poster									
Förändringar i rörelsekapital	0,0	0,0	0,0	-3,4	1,7	6,0	-14,5	6,6	-0,8
Kassaflöde från den operationella verksamheten	0,0	0,0	0,0	-5,4	8,3	23,0	2,7	25,9	25,1
Investeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	-72,2	-19,5	-6,3	-6,9	-7,5
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde	0,0	0,0	0,0	-5,4	-63,9	3,4	-3,6	18,9	17,6
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	-13,7	0,0	0,0
Kassaflöde	0,0	0,0	0,0	15,9	-18,9	21,2	-17,3	18,9	17,6
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoskuld (just)	0,0	0,0	0,0	-6,5	31,4	28,7	31,3	12,4	-5,2

Balansräkning

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR									
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Övriga immateriella tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	56,1	53,0	50,3	47,0	44,9
Materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	5,9	17,3	31,4	30,1	34,4	39,1
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
Summa anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	9,4	79,2	88,7	84,8	85,7	88,3
Varulager	0,0	0,0	0,0	4,3	31,4	20,2	32,0	34,5	37,3
Kundfordringar	0,0	0,0	0,0	10,0	33,2	30,3	33,4	27,6	29,8
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	10,2	29,2	46,8
Summa omsättningstillgångar	0,0	0,0	0,0	32,4	71,2	78,0	75,6	91,4	114,0
SUMMA TILLGÅNGAR	0,0	0,0	0,0	41,8	150,4	166,8	160,4	177,1	202,2
Eget Kapital och skulder									
Eget Kapital	0,0	0,0	0,0	22,3	60,8	63,2	70,4	83,7	104,7
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa eget kapital	0,0	0,0	0,0	22,3	60,8	63,2	70,4	83,7	104,7
Långfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,0	11,6	38,0	56,2	41,6	41,6	41,6
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
Summa Långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	11,6	38,0	56,2	41,6	41,6	41,6
Kortfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,0	7,9	51,5	47,3	48,4	51,8	56,0
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
Summa kortfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	7,9	51,5	47,3	48,4	51,8	56,0
Summa Eget Kapital och skulder	0,0	0,0	0,0	41,8	150,4	166,8	160,4	177,1	202,2

Aktiedata

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS, rapporterad	0,00	0,00	0,00	-0,34	0,10	0,19	0,50	1,00	1,59
EPS Justerad	0,00	0,00	0,00	-0,34	0,10	0,19	0,50	1,00	1,59
FCF/aktie	0,00	0,00	0,00	-0,64	0,63	1,73	0,21	1,95	1,89
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	5,31	6,31	7,90
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	23,1	11,5	7,3
P/EK	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	1,5	2,2	1,8	1,5
P/FCF	0,0	0,0	0,0	0,0	12,6	4,0	56,0	5,9	6,1
Direktavkastning	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%
Utdelningsandel, justerad	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	32%
EV/Sales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	0,6	0,5	0,4
EV/EBITDA	0,0	0,0	0,0	0,0	11,2	7,1	8,8	6,6	4,4
EV/EBIT	0,0	0,0	0,0	0,0	nmf	15,4	16,3	8,7	5,1
Aktiekurs, årets slut	0,00	0,00	0,00	0,00	7,90	7,00	11,50	11,50	11,50
EV, årets slut	0,0	0,0	0,0	0,0	136,1	121,4	183,7	164,8	147,2

Tillväxt och marginaler

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Omsättningstillväxt	0%	0%	0%	nmf	597%	-1%	2%	7%	8%
EBIT, tillväxt	0%	0%	0%	nmf	nmf	52%	43%	68%	52%
EPS just, tillväxt	0%	0%	0%	nmf	nmf	98%	157%	102%	58%
EBITDA-marginal	0%	0%	0%	-4%	4%	5%	6%	7%	9%
EBIT-marginal	0%	0%	0%	-6%	2%	2%	3%	5%	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%	9%	16%	20%
ROCE	0%	0%	0%	-9%	5%	7%	10%	15%	20%

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