



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Medicinteknik | Sverige | 16 December 2021

## ScandiDos

## Intäkterna backade mot tuffa jämförelsetal

## Rapport för andra kvartalet

ScandiDos redovisade omsättning om 13,3 mkr (16,1) för Q2. Intäkterna minskade därmed 17% y/y, men ScandiDos mötte under kvartalet svåra jämförelsesiffror. Bolaget indikerade att man såg återhämtning i Asien, men att marknaderna i Nordamerika var fortsatt avvaktande. Man noterade samtidigt ökad aktivitet i den underliggande marknaden mot slutet av kvartalet, med ökade leveranser av linjäracceleratorer.

## Ökade säljinsatser

Återkomsten av branschmässor och ett ökat resande bidrar till en något ökad kostnadsbas y/y. EBIT för Q2 uppgår därmed till -1,7 mkr (1,3). Vi ser dock positivt på återkomsten av mässor, som är en viktig marknadsföringskanal. Bruttomarginalen i perioden uppgick till 81%, vilket är en stark nivå.

## Långsiktig strukturell tillväxt

Vi justerar våra intäktsestimat för prognosperioden för att reflektera en fortsatt avvaktande marknad, se sammanfattning i estimatavsnittet. Vi justerar ned vår bedömda investeringstakt framöver men höjer den långsiktiga lönsamhetsnivån mot bakgrund av indikationer från konkurrenter. Vi ser ett nytt motiverat värde om 4,40 - 4,60 kr per aktie (4,80 - 4,90).

Kommande händelser		Prognos (kr)				Värde och risk		
Q3-rapport	2022-03-11	20/21	21/22e	22/23e	23/24e	Motiverat värde	4.4 - 4.6	
<b>Bolagsfakta (mkr)</b>		Omsättning, mkr	60	59	71	82	Aktiekurs	2.7
Antal aktier	41m	Tillväxt	5%	(2)%	20%	16%	Riskenivå	Medium
Börsvärde	112	EBITDA, mkr	4.1	(2.1)	9.2	11.9	<b>Kursutveckling 12 mån</b>	
Nettoskuld	(8)	EBIT, mkr	(0)	(7)	4	6		
EV	104	EPS, justerad	(0.0)	(0.2)	0.1	0.2		
Free float	78%	EPS tillväxt	(32)%	(100)%	(166)%	48%		
Daglig handelsvolym, snitt	105(k)	EK/aktie	1.1	0.9	1.0	1.2		
Reuters/Bloomberg	SDOSb.ST/SDOS SS	Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0	0.0		
		EBIT-marginal	(0.6)%	(11.2)%	6.0%	7.7%		
		ROE	(3.1)%	(16.8)%	9.9%	12.9%		
		ROCE	(0.5)%	(17.0)%	9.9%	12.8%		
		EV/Sales	1.7x	1.8x	1.5x	1.3x		
		EV/EBITDA	25.3x	(50.0)x	11.4x	8.8x		
		EV/EBIT	(297.5)x	(15.8)x	24.6x	16.5x		
		P/E, justerad	(80.0)x	(17.2)x	26.2x	17.7x		
		P/EK	2.5x	2.9x	2.6x	2.3x	<b>Analytiker</b>	
		Direktavkastning	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	hjalmar.jernstrom@penser.se	
		FCF yield	2.4%	(11.9)%	(0.9)%	1.4%		
		Nettosk./EBITDA	(2.2)g	1.0g	(0.1)g	(0.2)g		



# Sammanfattning

## Intäkterna backade mot tuffa jämförelsetal

### Investment Case

ScandiDos erbjuder kvalitetssäkring av avancerad strålterapi av cancer. De två marknadsledande aktörerna Varian och Elekta uppskattar att marknaden för strålterapi kommer att växa med 70% de kommande två decennierna. ScandiDos nya produkt Delta<sup>4</sup> Discover installeras på linjäracceleratoren till skillnad från Delta<sup>4</sup> Phantom+, vilket innebär att den potentiella marknaden nu blir dubbelt så stor sett till antal system.

### Bolagsprofil

Cancer är den näst vanligaste dödsorsaken i världen efter hjärt- och kärlsjukdomar. Under 2012 diagnostiserades över 14 miljoner nya cancerfall globalt och 8,2 miljoner människor dog i cancer. Idag lever 32,6 miljoner med cancer (upp till 5 år efter diagnos). De högsta cancerfrekvenserna har noterats i Nordamerika, Europa, Australien och Nya Zeeland. En undersökning från American Cancer Society, publicerad 2016, visade att varannan man och var tredje kvinna i USA kommer att få diagnosen cancer någon gång under sin livstid.

Antalet nya fall förväntas öka med 70% under de kommande två decennierna, vilket visar på ett stort behov av avancerad cancervård. Bidragande faktorer till att antalet cancerfall ökar är den ökade livslängden samt att diagnostiken har förbättrats. Detta leder till att fler cancerfall upptäcks, oftare i ett tidigt skede, vilket förbättrar möjligheterna till överlevnad. De viktigaste metoderna idag för cancerbehandling är kirurgi, strålbehandling och cellgiftsbehandling. En cancerpatient behandlas ofta med en kombination av dessa metoder. Enligt International Atomic Energy Agency (IAEA) finns i dagsläget ca 8 000 strålterapikliniker och ca 11 000 linjäracceleratorer i världen. Detta leder till att marknaden som ScandiDos verkar på står inför en tillväxtresa de kommande åren. Samtidigt understryker Elekta att det globalt råder en omfattande brist av linjäracceleratorer, vilket ytterligare kommer vara drivande för tillväxt.

### Motiverat värde

Vi värderar ScandiDos med en DCF-modell med ett tioårigt prognosfönster. Centrala antaganden i vår värdering inkluderar en omsättningstillväxt 2023/24 om 15%, som gradvis avtar för att uppnå 1% bortom vårt prognosfönster. Vi diskonterar kassaflöden med en kapitalkostnad (WACC) om 9%, som är något högre än tidigare mot bakgrund av att vi förskjuter lönsamheten något, och därmed ser en större risk. Vi justerar dock upp vår långsiktiga lönsamhet till 20% rörelsemarginal. Långsiktiga CAPEX-nivåer bedöms vara ca 5% av omsättningen. Sammantaget ser vi ett motiverat värde om 4,40 - 4,60 kr per aktie (4,80 - 4,90 kr).

## Kvartalet i detalj

---

ScandiDos redovisade en omsättning för Q2 om 13,3 mkr. Detta motsvarar en tillväxt y/y om -17%. Tillväxten för motsvarande kvartal 2020/21 var dock 29%, vilket medför att jämförelsekvartalet var tufft. ScandiDos nämnde projektförseningar som belastade tillväxten i kvartalet, som i sin tur berodde på att pandemin försvårar arbetet och skjuter upp investeringar. Framöver ska bolaget driva tillväxt genom att utveckla produktutbudet och fortsätta effektivisera sin verksamhet. Vi ser positivt på bidrag från kompletterande produkter, t.ex. Delta4 TPV.

Under kvartalet kunde ScandiDos återigen besöka branschmässor. För branschen är mässor viktiga ur marknadsföringssynpunkt och medförde möjligheter för ScandiDos att möta kunder. Kostnader relaterade till mässbesök var starkt bidragande till att kostnadsbasen steg något y/y, med övriga externa kostnader om -4,3 mkr (-3,5 mkr). Personalkostnaderna uppvisade endast marginella skillnader y/y och av- och nedskrivningar var i stort oförändrade. Bruttomarginalen i kvartalet var stark och uppgick till 81% (79%).

### Fortsatt stark underliggande marknad

Vi noterar att den underliggande marknaden för linjäracceleratorer är fortsatt stark med en tillväxt om 7-8% per år. Elekta, som är en av de dominerande aktörerna i marknaden, indikerar att det globalt finns en brist om mer än 15 000 linjäracceleratorer (LINACs). I det kortsiktiga perspektivet lyfter branschdominerande aktörer såsom Elekta fram utmaningar relaterad till fraktkostnader, leveranstider och komponentbrist, som varit dominerande teman för sektorbolag. Vi bedömer dock att ScandiDos för tillfället har god tillgång till komponenter och att effekter av högre råvarupriser till viss del kan överföras till slutkunden.

## Estimatförändringar

---

Vi ser fortsatt att pandemin belastar bolagets möjligheter att bedriva försäljning. Även om det finns indikationer på att marknaden återkom mot slutet av kvartalet, justerar vi ned våra estimat för innevarande räkenskapsår. Vi gör dock primärt förskjutningar av våra försäljningsestimat, då vi inte bedömer att några affärer är förlorade. Vi bedömer att det finns ett uppdämt behov i marknaden, och att en återhämtning under 2022 kan driva tillväxt under nästa räkenskapsår (2021/22). Vi ser ett något minskat investeringsbehov framöver och sänker våra estimat för investeringstakten för kommande två räkenskapsår till 3,5 mkr per år (tidigare 5 mkr per år).

<b>Nya estimat</b>	<b>21/22e</b>	<b>22/23e</b>	<b>23/24e</b>
Omsättning	59	71	82
Tillväxt	-2%	20%	16%
EBIT	(6,6)	4,2	6,3
Rörelsemarginal	N/A	6,0%	7,7%
EPS	(0,16)	0,10	0,15

<b>Tidigare estimat</b>	<b>21/22e</b>	<b>22/23e</b>	<b>23/24e</b>
Omsättning	68	80	92
Tillväxt	13%	17%	15%
EBIT	(1,4)	5,0	7
Rörelsemarginal	N/A	6,3%	8%
EPS	(0,03)	0,12	0,18

<b>Förändring i %</b>	<b>21/22e</b>	<b>22/23e</b>	<b>23/24e</b>
Omsättning	-13%	-11%	-10%
EBIT	N/A	-16%	-14%
EPS	N/A	-16%	-14%

## DCF-modell

Vi värderar ScandiDos med en DCF-modell. Nedan sammanfattas våra antaganden för DCF-modellen. Modellen indikerar ett motiverat värde om 4,40 - 4,60 per aktie.

Valuation output				WACC assumptions	
Sum of PV of FCF (explicit period)			84	Risk free nominal rate	0,4%
PV of terminal value (perpetuity formula)			100	Risk premium	7,0%
<b>Enterprise value</b>			<b>184</b>	Extra risk premium	0,8%
Latest net debt			-8	Beta	1,1
Minority interests & other			0	Cost of equity	9,0%
<b>Equity value</b>			<b>192</b>	Cost of debt (pre-tax)	3,0%
No. of shares outstanding (millions)			41	Tax rate	21%
<b>Equity value per share (SEK)</b>			<b>4,6</b>	Target debt/(debt + equity)	0%
				WACC	9,0%
Implicit multipl.	2021	2022	2023	Terminal value assumptions	
EV/Sales	3,1	3,1	2,6	Long term growth rate	1%
EV/EBITDA	44,6	63,2	13,0	Long term EBIT margin	20%
EV/EBIT	-524,7	-116,0	19,9	Depreciation (% of sales)	5%
EV/NOPLAT	-660,8	-146,0	25,1	Capex (% of sales)	5%
P/E				Working cap. (% of sales)	5,0%
ROIC/WACC				Tax rate	21%
Current Share price			2,7		

### Sensitivity analysis

		Long-term growth rate				
		0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
WACC	8,0%	4,8	5,1	5,3	5,7	6,0
	8,5%	4,5	4,7	4,9	5,2	5,5
	9,0%	4,2	4,4	<b>4,6</b>	4,8	5,1
	9,5%	3,9	4,1	4,3	4,5	4,7
	10,0%	3,7	3,8	4,0	4,2	4,3
		Long-term EBIT margin				
		15,0%	17,5%	20%	22,5%	25,0%
WACC	8,0%	4,3	4,8	5,3	5,9	6,4
	8,5%	4,0	4,5	4,9	5,4	5,9
	9,0%	3,7	4,2	<b>4,6</b>	5,0	5,4
	9,5%	3,5	3,9	4,3	4,7	5,0
	10,0%	3,3	3,6	4,0	4,3	4,7

## Case score card

### Triggers

*Starka kvartalsrapporter  
Stora ordrar*

### Risker

*Fortsatt avvaktande marknad  
Utdragen kommersialisering*

### Stöd

*Hög bruttomarginal  
Stark underliggande marknad*

### Agenda

*Q3-rapport                      2022-03-11*

*Källa: Bolagsrapporter, EPB*

## Resultaträkning

	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E
Nettoomsättning	47	51	49	57	60	59	71	82
Övriga intäkter	4	4	3	4	6	5	5	5
Kostnad sålda varor	-12	-14	-12	-15	-14	-13	-16	-19
<b>Bruttovinst</b>	<b>40</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>46</b>	<b>53</b>	<b>51</b>	<b>59</b>	<b>68</b>
Försäljningskostnader	-19	-20	-23	-22	-14	-16	-18	-19
Administrationskostnader	0	0	0	0	0	-1	-1	-1
Personalkostnader	-28	-28	-29	-32	-34	-31	-27	-31
Övriga kostnader	-1	-1	-4	-4	0	0	0	0
Extraordinära kostnader	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Rörelseresultat (EBITDA)</b>	<b>-8</b>	<b>-7</b>	<b>-16</b>	<b>-12</b>	<b>4</b>	<b>-2</b>	<b>9</b>	<b>12</b>
Avskrivningar	-5	-5	-1	-1	-4	-4	-5	-6
Goodwillnedskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultat (EBIT)</b>	<b>-12</b>	<b>-12</b>	<b>-18</b>	<b>-13</b>	<b>0</b>	<b>-7</b>	<b>4</b>	<b>6</b>
Finansiella intäkter	0	1	1	0	-1	0	0	0
Finansiella kostnader	-1	0	-1	0	0	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-13</b>	<b>-11</b>	<b>-18</b>	<b>-13</b>	<b>-1</b>	<b>-6</b>	<b>4</b>	<b>6</b>
Skatter	0	0	0	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat Rapporterat</b>	<b>-13</b>	<b>-12</b>	<b>-18</b>	<b>-13</b>	<b>-1</b>	<b>-6</b>	<b>4</b>	<b>6</b>
<b>Nettoresultat (just)</b>	<b>-13</b>	<b>-12</b>	<b>-18</b>	<b>-13</b>	<b>-1</b>	<b>-6</b>	<b>4</b>	<b>6</b>

## Balansräkning

	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E
<b>TILLGÅNGAR</b>								
Immateriella anläggningstillgångar	29,6	28,7	32,8	32,5	32,5	36,0	39,5	44,5
Övriga immateriella tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materiella anläggningstillgångar	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Innehav i intresseföretag och andelar	0,0	0,2	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>29,8</b>	<b>29,0</b>	<b>33,4</b>	<b>33,0</b>	<b>33,2</b>	<b>36,7</b>	<b>40,2</b>	<b>44,2</b>
Varulager	14,9	15,6	18,3	20,5	20,5	18,5	20,4	22,1
Kundfordringar	8,1	10,6	13,7	8,7	12,2	2,1	2,3	2,5
Övriga omsättningstillgångar	2,4	1,9	1,8	1,9	2,3	0,7	0,7	0,7
Likvida medel	8,3	9,1	2,0	6,9	9,0	2,0	1,4	4,1
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>33,7</b>	<b>37,1</b>	<b>35,8</b>	<b>38,0</b>	<b>44,0</b>	<b>23,3</b>	<b>24,7</b>	<b>29,4</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>63</b>	<b>66</b>	<b>69</b>	<b>71</b>	<b>77</b>	<b>60</b>	<b>65</b>	<b>74</b>
<b>Eget Kapital och skulder</b>								
Eget Kapital	44,0	46,6	28,6	46,3	45,2	38,7	43,0	49,3
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa eget kapital</b>	<b>44,0</b>	<b>46,6</b>	<b>28,6</b>	<b>46,3</b>	<b>45,2</b>	<b>38,7</b>	<b>43,0</b>	<b>49,3</b>
Långfristiga finansiella skulder	2,1	1,1	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsavsättningar	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
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa Långfristiga skulder</b>	<b>2,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Övriga kortfristiga skulder	15,7	16,8	37,5	22,3	29,1	19,3	19,9	22,3
Leverantörsskulder	1,7	1,7	1,9	2,5	2,9	2,0	2,0	2,3
Skatteskulder	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
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>17,4</b>	<b>18,5</b>	<b>39,3</b>	<b>24,7</b>	<b>32,0</b>	<b>21,3</b>	<b>21,9</b>	<b>24,6</b>
<b>Summa Eget Kapital och skulder</b>	<b>63</b>	<b>66</b>	<b>69</b>	<b>71</b>	<b>77</b>	<b>60</b>	<b>65</b>	<b>74</b>

## Kassaflödesanalys

	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E
Nettoreultat Rapporterat	-8,6	-7,0	-13,5	-8,7	3,1	-6,5	4,3	6,3
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Förändringar i rörelsekapital	-4,5	-2,2	0,0	3,0	5,7	3,0	-1,4	1,4
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>-13,2</b>	<b>-9,2</b>	<b>-13,5</b>	<b>-5,7</b>	<b>8,8</b>	<b>-3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>7,8</b>
Investeringar	-2,5	-3,7	-8,8	-4,1	-4,6	-3,5	-3,5	-5,0
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Fritt Kassaflöde</b>	<b>-15,7</b>	<b>-12,9</b>	<b>-22,3</b>	<b>-9,8</b>	<b>4,1</b>	<b>-7,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,8</b>
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nyemission/återköp	18,2	14,2	15,2	14,7	-1,7	0,0	0,0	0,0
Förvärv	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	0,0	0,0
<b>Kassaflöde</b>	<b>2,5</b>	<b>1,3</b>	<b>-7,1</b>	<b>4,9</b>	<b>2,5</b>	<b>-7,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,8</b>
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoskuld (just)</b>	<b>-6,2</b>	<b>-8,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-6,9</b>	<b>-9,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-4,1</b>

## Nyckeltal per aktie

	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E
EPS	-0,51	-0,40	-0,61	-0,32	-0,03	-0,16	0,10	0,15
FCF per aktie	-0,61	-0,45	-0,77	-0,24	0,10	-0,06	0,10	0,16
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Antal aktier efter utspädning vid årets slut	25,1	28,9	28,9	41,5	41,5	41,5	41,5	41,5

## Finansiell ställning

	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E
Nettoskuld	-6,2	-8,0	-0,7	-6,9	-9,0	-2,0	-1,4	-2,5
Soliditet	69%	70%	41%	65%	59%	65%	67%	67%
Nettoskuldsättningsgrad	5%	2%	4%	0%	0%	0%	0%	0%
Nettoskuld / EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1,0	-0,1	-0,2



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 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 Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

---

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 [www.penser.se](http://www.penser.se)