



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sverige | 22 April 2022

# Bio-Works Technologies

## Bra snurr i verksamheten

### Stark tillväxt

Bolagets verksamhetsuppdatering för Q1 2022 (full rapportering sker på halvårsbasis) visar på en stark tillväxt om 135 procent och nettoomsättningen steg till 6,0 mkr (2,5). Utvecklingen var särskilt stark i Nordamerika där nettoomsättning ökade till 3,2 mkr (0,2). I Asien uppgick nettoomsättningen till 0,8 mkr (0,3) och på övriga marknader på samma nivåer som i fjol 2,0 mkr (2,0).

### Bra orderbok

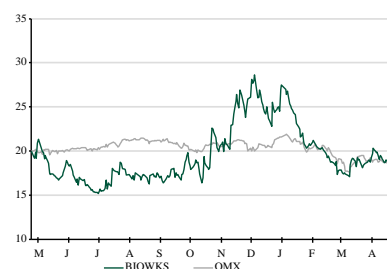
Vid utgången av Q1 2022 uppger bolaget att orderbokens värde uppgick till 8,4 mkr, en ökning med 1,5 mkr sedan utgången av 2021. Det ger oss en indikation om en orderingång på 7,5 mkr (8,3) för perioden. Under första kvartalet har distributionsnätverket utökats till Irland och Frankrike. En lansering av för-packade kolonner väntas under Q2'22, som blir ett viktigt nytt erbjudande för att driva upp tillväxten under resten av året.

### Betydande uppsida

Det var en sammantaget bra verksamhetsuppdatering som bolaget levererade. Den ger oss konfidens om att bolaget är på rätt väg att kunna nå våra prognoser för innevarande år. Prognoserna förblir därför oförändrade efter Q1 2022-rapporten. Vi upprepar vårt motiverade värde på 27-28 kr.

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)				Värde och risk			
	Nu	Förr		21	22e	23e	24e	Motiverat värde	27.0 - 28.0		
EPS, justerad 22e	-1	-1	0.0%	Omsättning, mkr	22	39	67	108	Aktiekurs	SEK18.6	
EPS, justerad 23e	-0.7	-0.7	0.0%	Tillväxt	203%	78%	72%	62%	Riskenivå	Medium	
EPS, justerad 24e	-0.2	-0.2	0.0%	EBITDA, mkr	(9.1)	(33.5)	(22.3)	(5.1)			
				EBIT, mkr	(10)	(34)	(24)	(7)			
Kommande händelser				EPS, justerad	(0.4)	(1.0)	(0.7)	(0.2)			
				EPS tillväxt	NA%	NA%	NA%	NA%			
H1 2022				EK/aktie	3.1	2.1	1.5	1.3			
				Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0	0.0			
Bolagsfakta (mkr)				EV/Sales	24.9x	14.0x	8.2x	5.0x			
				EV/EBITDA	(59.8)x	(16.3)x	(24.5)x	(107.3)x			
				EV/EBIT	(55.5)x	(15.8)x	(23.1)x	(79.2)x			
Antal aktier				35m	P/E, justerad	(50.1)x	(18.8)x	(27.7)x	(87.8)x		
Börsvärde				649	P/EK	6.0x	8.7x	12.5x	14.7x		
Nettoskuld				(103)	Direktavkastning	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
EV				546	FCF yield	(1.5)%	(5.3)%	(3.7)%	(1.5)%		
Free float				70%							
Daglig handelsvolym, snitt				97(k)							
Reuters/Bloomberg				Biowks.st/Biowks.ss							

### Kursutveckling 12 mån



### Analytiker

klas.palin@penser.se



# ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sverige | 22 April 2022

## Sammanfattning

### Bra snurr i verksamheten

#### Investment Case

Vi ser tydliga tecken på att Bio-Works är i en period av accelererande försäljningstillväxt, vilket vi bedömer bara är början på en långsiktig utveckling som kan vara under många år. Den drivs av starka tillväxttrender i marknaden inom biologiska läkemedel mot vilket Bio-Works produkter riktar sig, samt bolagets unika produkt erbjudanden som skapar förutsättningar att växa snabbare än sin underliggande marknad. De viktiga framgångar som uppnåtts under det senaste året ger bolaget en stabil grund med kunder och vi ser en tydligt ökande andel återkommande intäkter som tar ned risken i verksamheten.

#### Bolagsprofil

Bio-Works utvecklar, tillverkar och säljer agarosbaserade kromatografiresiner (porösa sfäriska gelpärlor), en viktig förbrukningsvara vid separation av biokemiska molekyler. Produkterna används framför allt inom läkemedelsindustrin i allt från småskalig analys av ämnen till fullskalig produktion av läkemedel. VD för bolaget är Jonathan Royce.

Försäljning bedrivs globalt, med egen direktförsäljning på den nordamerikanska marknaden och betydelsefulla marknader i Europa, på övriga marknader sker den via distributörer. Kunderna återfinns inom hela spektret av läkemedelsindustrin, allt från små till de största läkemedelsbolagen, men även kontraktstillverkare. Som en relativt ny liten spelare inom fältet ser Bio-Works bäst möjligheter att ta sig in på denna väletablerade marknad, med monopolistiska drag, genom att rikta sig mot de mindre och medelstora läkemedelsutvecklarna. Här finns, bedömer vi, större behov av en närmare relation till ett säljteam som kan bistå med kunskap om processutveckling, något som Bio-Works kan prioritera medan det är svårare att få från de större aktörerna.

#### Värdering

Utifrån oförändrade prognoser, så upprepar vi vårt motiverade värde till 27–28 kr per aktie, vid en WACC om 13 procent.

Erik Penser Banks värdering av Bio-Works utgår från en diskonterad kassaflödesmodell (DCF), se appendix för fler detaljer. Vi ser det som den mest lämpade modellen i nuläget, då vi anser att exempelvis multipelbaserade värderingsansatser riskerar att bli alltför godtyckliga, då bolaget ännu inte nått lönsamhet och inte heller har en historik av lönsamhet att luta sig mot. Vi har dock även kikat på hur jämförbara bolag värderas, som en sanity check av var vi landat i värderingen, se nedan.

Känslighetsanalys - WACC/Terminal EBITDA-marginal (SEK per aktie)		11,0%	12,0%	13,0%	14,0%	15,0%
Uthållig EBITDA-marginal	30%	30,0	25,8	22,3	19,7	17,5
	35%	34,0	29,0	25,1	22,0	19,4
	40%	37,9	32,1	27,7	23,5	20,7
	45%	41,9	35,4	30,4	26,4	23,2
	50%	45,8	38,6	33,1	28,6	25,0

## Värderingen av jämförbara bolag visar på uppsida

Kursen har utvecklats svagt under inledningen av 2022, i linje med ett allmänt svagt klimat för aktier. Nedan har vi jämfört Bio-Works med sina närmaste "peers" i Norden, som vi anser är norska ArcticZymes och svenska Genovis. Utifrån en EV/S-multipel, den relevanta för Bio-Works, så framstår inte värderingen som särskilt utmanande i våra ögon, utan snarare attraktiv. Vi ser en möjlighet till uppvärdering av aktien i takt med att verksamheten växer och närmar sig lönsamhet.

### Relativvärdering mot jämförbara nordiska bolag

	MCAP (SEK)	EV (SEK)	EV / Sales		Tillväxt		EBITDA-marginal	
			2022	2023	2022	2023	2022	2023
ArcticZymes Technologies	4 137	3 946	23,2x	17,8x	24%	30%	51,5%	54,0%
Genovis	3 758	3 679	32,1x	25,4x	23%	27%	37,5%	44,5%
Medelvärde			27,7x	21,6x	24%	28%	44,5%	49,3%
Bio-Works	649	547	14,4x	8,4x	78%	72%	Neg.	Neg.

## Resultaträkning (MSEK)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	3,7	4,9	6,6	5,6	7,2	21,9	39,0	67,0	108,2
Förändring av lager	1,1	0,1	0,6	1,3	-1,7	1,3	1,3	1,8	2,2
Aktiverat för egen räkning	2,8	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	2,2	2,1	0,1	0,0	1,2	35,6	4,6	2,5	3,3
<b>Summa intäkter</b>	<b>9,7</b>	<b>8,6</b>	<b>7,2</b>	<b>6,9</b>	<b>6,7</b>	<b>58,8</b>	<b>44,9</b>	<b>71,3</b>	<b>113,7</b>
Råvaror och förnödenheter	-1,0	-1,3	-1,0	-1,6	-1,3	-4,7	-7,8	-12,7	-19,5
Övriga externa kostnader	-10,6	-11,6	-14,0	-21,1	-19,8	-28,4	-31,3	-35,3	-45,4
Personalkostnader	-13,2	-17,0	-23,4	-24,6	-29,7	-34,2	-38,7	-44,7	-53,0
Av-/nedskrivningar	-2,0	-2,2	-6,9	-1,8	-0,5	-0,7	-1,0	-1,4	-1,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,8	-0,6	-0,8	-0,8
<b>Summa rörelsens kostnader</b>	<b>-26,8</b>	<b>-32,1</b>	<b>-45,3</b>	<b>-49,1</b>	<b>-51,4</b>	<b>-68,7</b>	<b>-79,4</b>	<b>-94,9</b>	<b>-120,5</b>
<b>EBITDA</b>	<b>-15,1</b>	<b>-21,3</b>	<b>-31,1</b>	<b>-40,3</b>	<b>-44,2</b>	<b>-9,1</b>	<b>-33,5</b>	<b>-22,3</b>	<b>-5,1</b>
<b>EBIT</b>	<b>-17,1</b>	<b>-23,6</b>	<b>-38,1</b>	<b>-42,1</b>	<b>-44,7</b>	<b>-9,8</b>	<b>-34,5</b>	<b>-23,7</b>	<b>-6,9</b>
Finansnetto	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,5	0,0	0,2	-0,5
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-17,2</b>	<b>-23,7</b>	<b>-38,0</b>	<b>-42,2</b>	<b>-45,0</b>	<b>-9,4</b>	<b>-34,5</b>	<b>-23,5</b>	<b>-7,4</b>
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,6	0,0	0,0	0,0
<b>Periodens resultat</b>	<b>-17,2</b>	<b>-23,7</b>	<b>-38,0</b>	<b>-42,2</b>	<b>-45,0</b>	<b>-12,9</b>	<b>-34,5</b>	<b>-23,5</b>	<b>-7,4</b>

## Balansräkning (MSEK)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>TILLGÅNGAR</b>									
Immateriella tillgångar	9,1	8,6	2,0	0,6	0,3	0,0	0,2	0,4	0,6
Materiella anläggningstillgångar	0,6	0,9	1,3	1,2	1,3	1,8	2,5	3,4	4,2
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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>9,7</b>	<b>9,5</b>	<b>3,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,8</b>	<b>4,8</b>
Varulager	3,7	3,8	6,0	7,0	6,5	7,8	9,3	12,0	14,4
Kundfordringar och övriga omsättningstillgångar	1,5	2,8	4,0	2,9	4,3	8,5	9,6	10,6	14,2
Likvida medel	13,1	89,2	54,1	76,4	33,1	102,7	68,3	44,2	34,7
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>18,4</b>	<b>95,8</b>	<b>64,1</b>	<b>86,3</b>	<b>43,9</b>	<b>119,1</b>	<b>87,2</b>	<b>66,8</b>	<b>63,3</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>28,1</b>	<b>105,3</b>	<b>67,4</b>	<b>88,0</b>	<b>45,5</b>	<b>120,9</b>	<b>89,9</b>	<b>70,6</b>	<b>68,1</b>
<b>Eget Kapital och skulder</b>									
Eget Kapital	23,6	99,3	61,6	82,1	37,5	108,5	74,7	51,8	44,1
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa Eget Kapital</b>	<b>23,6</b>	<b>99,3</b>	<b>61,6</b>	<b>82,1</b>	<b>37,5</b>	<b>108,5</b>	<b>74,7</b>	<b>51,8</b>	<b>44,1</b>
Långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	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	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
<b>Summa Långfristiga skulder</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Kortfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverantörsskulder	0,4	1,9	1,4	1,1	2,2	3,1	4,8	6,6	8,2
Övriga kortfristiga icke-räntebärande skulder	2,2	1,8	1,5	1,1	2,2	4,0	3,9	4,6	6,2
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1,9	2,4	2,9	3,7	3,7	5,3	6,5	7,6	9,8
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>4,4</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>8,0</b>	<b>12,4</b>	<b>15,2</b>	<b>18,8</b>	<b>24,1</b>
<b>Summa Eget Kapital och skulder</b>	<b>28,1</b>	<b>105,3</b>	<b>67,4</b>	<b>88,0</b>	<b>45,5</b>	<b>120,9</b>	<b>89,9</b>	<b>70,6</b>	<b>68,1</b>

## Kassaflödesanalys (MSEK)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Kassaflöde före rörelsekapital förändring	-15,2	-21,4	-31,0	-40,3	-44,6	-12,2	-33,5	-22,1	-5,6
Förändringar av rörelsekapital	0,7	0,2	-3,7	0,3	1,2	-1,2	0,3	-0,1	-0,6
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>-14,5</b>	<b>-21,2</b>	<b>-34,7</b>	<b>-40,0</b>	<b>-43,4</b>	<b>-13,4</b>	<b>-33,2</b>	<b>-22,2</b>	<b>-6,2</b>
Investeringar	-2,8	-2,0	-0,8	-0,2	-0,3	-0,9	-1,2	-2,0	-3,2
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-17,3</b>	<b>-23,2</b>	<b>-35,5</b>	<b>-40,3</b>	<b>-43,7</b>	<b>-14,3</b>	<b>-34,4</b>	<b>-24,2</b>	<b>-9,4</b>
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kassaflöde finansieringsverksamhet</b>	<b>20,0</b>	<b>99,3</b>	<b>0,3</b>	<b>62,6</b>	<b>0,3</b>	<b>84,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
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	0,0	0,0	0,0
<b>Kassaflöde</b>	<b>2,7</b>	<b>76,1</b>	<b>-35,2</b>	<b>22,3</b>	<b>-43,3</b>	<b>69,7</b>	<b>-34,4</b>	<b>-24,2</b>	<b>-9,4</b>

## Tillväxt och marginaler

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättningstillväxt	138%	34%	33%	-15%	30%	203%	78%	72%	62%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Skattesats	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

## Lönsamhet

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
ROA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROE	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

## Aktiedata

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS, rapporterad		Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Utdelning per aktie		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF per aktie		-1,8	-1,8	-1,3	-1,4	-0,4	-1,0	-0,7	-0,3
EK per aktie		5,1	3,2	2,7	1,2	3,1	2,1	1,5	1,3
Antal aktier efter utspädning		19,3	19,3	30,4	30,4	34,9	34,9	34,9	34,9

## Värdering

	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/E	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	1,8	2,8	3,0	7,4	8,8	8,7	12,5	14,7
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/S	19,1	14,3	37,8	24,1	40,7	15,5	9,2	6,0
EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Aktiekurs (SEK)	9,5	8,81	8,02	9,1	27,5	18,6	18,6	18,6
EV, årets slut (MSEK)	94,2	93,8	210,9	174,1	890,7	604,5	613,9	648,6

## Appendix: DCF-värdering

### Kassaflöden och antaganden, 2022-2031 (MSEK)

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Nettoomsättning	21,9	39,0	67,0	108,2	158,3	220,2	297,8	395,3	510,5	639,6	783,4
EBITDA	-12,2	-33,5	-22,1	-5,1	17,3	49,6	87,8	135,4	186,1	253,4	314,0
Rörelsekapitalförändring	-1,2	0,3	-0,1	-2,5	-3,0	-3,7	-4,7	-5,8	-6,9	-7,8	-8,6
CAPEX	-0,9	-1,2	-2,0	-3,2	-4,7	-6,6	-8,9	-11,9	-15,3	-19,2	-23,5
Skatt	-3,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-12,3	-34,9	-48,3	-60,8
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-17,9</b>	<b>-34,4</b>	<b>-24,2</b>	<b>-10,8</b>	<b>9,5</b>	<b>39,2</b>	<b>74,2</b>	<b>105,4</b>	<b>129,0</b>	<b>178,2</b>	<b>221,1</b>
<b>NPV kassaflöde</b>		<b>-31,0</b>	<b>-19,3</b>	<b>-7,6</b>	<b>5,9</b>	<b>21,7</b>	<b>36,3</b>	<b>45,6</b>	<b>49,4</b>	<b>60,4</b>	<b>66,3</b>
Försäljningstillväxt		78%	72%	62%	46%	39%	35%	33%	29%	25%	22%
EBITDA-marginal		Neg.	Neg.	Neg.	11%	23%	29%	34%	36%	40%	40%
Rörelsekapitalföränd./ΔNettoomsättning		-1,6%	0,4%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
CAPEX/Nettoomsättning		3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Skattesats				0%	0%	0%	0%	10,0%	20,6%	20,6%	20,6%

### DCF-sammanställning

NPV 2022-2026	-30,2
NPV 2027-2031	279,7
Evig tillväxt	3%
NPV Terminalvärde	604,6
Kassa 31/12 2021	102,7
Skulder	0,0
Värde	956,8
Värde per aktie	27,4

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](http://www.penser.se)