



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Teknik | Sverige | 13 Maj 2022

# OptiCept Technologies

Avancerar på flera fronter

### Stegar framåt med nya samarbeten

Intäkterna för Q1 uppgick till 4 mkr (varav omsättning 4 mkr) som huvudsakligen kom från OliveCept-applikationen. Orderbok vid utgången av Q1 uppgick till 23 mkr. Rörelseresultatet var -15 mkr. OptiCept fick även intäkter från OptiBoost-applikationen under kvartalet, primärt via utvärderingar.

### Viktiga avtal på plats

Under och efter det första kvartalet har OptiCept ingått flera centrala samarbeten. Dagab-avtalet utgör en viktig referens för framtida försäljningsarbete, och avtalet med Flamingo i Storbritannien medför en stor motpart med betydande potential. Trots avtalen väljer vi dock att justera våra intäktsestimat, se detaljer nedan.

### Kassaflöden under förväntan

OptiCept har ingått flera mycket lukrativa avtal för OptiBoost under 2021-2022. Däremot har avtalen hittills inte genererat kassaflöden i den omfattning vi förväntade oss. Vi ser en oförändrad kommersiell potential i bolagets samtliga applikationer, men gör justeringar av intäktsestimaten för hela estimatperioden 2022-2024, se längre ned. Vi ser ett nytt motiverat värde om 118-120 kr - se detaljer i värderingssegmentet.

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)				Värde och risk	
Nu		Förr			21	22e	23e	24e	Motiverat värde
									118.0 - 120.0
EPS, justerad 22e	4.9	8.3	-41.1%	Omsättning, mkr	4	202	478	727	Aktiekurs
EPS, justerad 23e	10.1	13.7	-26.4%	Tillväxt	1,532%	4,439%	137%	52%	Riskenivå
EPS, justerad 24e	15.8	22.5	-29.7%	EBITDA, mkr	(36.5)	109	264	408	Kursutveckling 12 mån
				EBIT, mkr	(47)	98	252	396	
Kommande händelser				EPS, justerad	(2.9)	4.9	10.1	15.8	Analytiker
				EPS tillväxt	97%	(268)%	107%	57%	
				EK/aktie	20.4	25.3	35.4	51.2	
Q2-report				2022-08-16	Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0	hjalmar.jernstrom@penser.se
					EBIT-marginal	(1,061.4)%	48.6%	52.7%	
					ROE (%)	(11.6)%	19.3%	28.5%	
Bolagsfakta (mkr)					EV/Sales	211.5x	4.7x	2.0x	
				Antal aktier	20m				
				Börsvärde	979				
				Nettoskuld	(40)				
				EV	939				
				Free float	95%				
				Daglig handelsvolym, snitt	37(k)				
					Direktavkastning	0.0%	0.0%	0.0%	
					FCF yield	(689.6)%	46.7%	42.2%	
					Nettosk./EBITDA	1.7g	(1.4)g	(1.3)g	(1.6)g



# Sammanfattning

## Avancerar på flera fronter

### Investment Case

OptiCepts patenterade Cept-teknologi har en stor marknadspotential för tillämpning inom livsmedel och växter. Vi ser det som attraktivt att bolaget har en teknik med väldokumenterade effekter, en bred branschkunskap inom respektive marknad, samt attraktiva prissättningsmodeller med återkommande intäkter. OptiCept har en ledning med lång erfarenhet av arbete inom respektive sektorer, och vi ser att branschkunskapen hos bl.a. styrelseordförande Ulf Hagman är en betydande tillgång. Bolagets applikationer medför stora besparingar genom minskat svinn och lägre produktionskostnader, och vi bedömer att samtliga applikationer har korta återbetalningstider.

OptiCept har ett försäljningsmål om 45 maskiner till och med 2022. Vi bedömer att dessa mål primärt baseras på OptiBoost, bolagets applikation för behandling av snittblommor. Utöver det tillkommer övriga applikationer inom växter och livsmedel, där bolaget sålt ett stort antal OliveCept-applikationer, samtidigt som vi bland övriga applikationer ser att JuiceCept och WineCept är centrala och har mycket stor potential. Vi bedömer att bolaget är välpositionerat att uppnå bred försäljning inom flera applikationer och därigenom bli en betydande aktör inom Food och Plant Tech. Vi ser dessutom att OptiCept har en framstående ESG-profil, då applikationerna medför minskat svinn och har stora effekter på distributionskedjorna för flera världsomfattande industrier.

### Bolagsprofil

OptiCept Technologies är ett teknikföretag med en patenterad teknologi som tillämpas på råvaror inom växt- och livsmedelsindustrin och som bland annat tillför egenskaper som utökad hållbarhet och bibehållen arom. Tekniken kallas CEPT och har breda tillämpningsområden inom de huvudsakliga segmenten växter och livsmedel.

Cept-systemet nyttjar en process som kallas elektroporation, en biologisk process som medför utökad extraktionsförmåga ur råvara, samt högre kvalitet och längre hållbarhet för slutprodukten. Effekterna av processen är väldokumenterade och systemet medför effektivitet och besparingar för företagets kunder. Processen är till stora delar patenterad, samtidigt som bolaget har en stor branschkunskap, och insikter i finjustering av system och processer för olika tillämpningsområden. Detta medför att potentiella konkurrenter får hantera utdragna produktutvecklingscykler, vilket skapar stora inträdesbarriärer på bolagets marknader.

OptiBoost tillämpas för förlängd hållbarhet och högre kvalitet för snittblommor. OliveCept används inom olivoljeindustrin för ökad extraktion och högre kvalitet i slutprodukten. JuiceCept och JuiceCept+ är bolagets applikationer för utökad utvinning respektive förlängd hållbarhet för fruktjuicer. Inom JuiceCept faller även Cept-applikationen för havredryck, där tekniken används för förbättrad kvalitet och lägre behov av att tillsätta enzymer. Till övriga applikationer hör OptiBoost för skogssticklingar och prydnadsblommor, samt OptiFresh som förlänger hållbarhet och bibehåller arom för frukt och grönsaker.

### Värdering

Vår värderingsansats är en DCF-modell för perioden 2022-2030. Vi bedömer att en DCF-modell bäst återger värdet i bolagets tillväxtpotential, samtidigt som bolagets nya tillväxtförutsättningar gör att en värdering mot relevanta jämförelsebolag försvåras. Vi antar en långsiktig EBIT-marginal om 25 %. Vi justerar ned vår



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Teknik | Sverige | 13 Maj 2022

# Sammanfattning

---

## Avancerar på flera fronter

diskonteringsränta till 11 % (12 %), vilket är en effekt av en lägre riskpremie. Vi ser ett motiverat värde per aktie om 118 - 120 (128 -132 kr).

Riskprofilen blir fortsatt hög. Vi bedömer att bolaget är attraktivt positionerat med unika produkter och en stor branschkunskap, men noterar att tillväxten i våra och bolagets prognoser lämnar ett begränsat utrymme för motgångar.

## Kvartalet i detalj

---

### OptiBoost - avtal med Flamingo och Dagab utgör viktiga milstolpar

OptiCept meddelade i januari att Red Lands Roses i Kenya installerar en OptiBoost för snittblommor i Kenya. Red Lands Roses fortsätter därefter med utvärderingarna, och om de faller ut positivt blir nästa steg ett kommersiellt avtal. Red Lands Roses är en producent av högkvalitativa rosor.

I februari meddelade OptiCept att bolagets utvärdering tillsammans med Porta Nova gav resultatet att behandlade rosor håller strax över fem dagar längre. Resultaten var starkare än förväntat och visar på snabba framgångar, särskilt då utvärderingarna ursprungligen inleddes i slutet av december. Porta Nova är en aktör inom segmentet för premiumrosor, och premiumaktörer generellt drar stor nytta av en större geografisk spridning. Därmed kan aktörer som Porta Nova dra stor nytta av OptiBoost-behandlingen, som kan medföra en förbättrad transportprocess.

I mars meddelar OptiCept att bolaget ingått ett kommersiellt avtal med Flamingo Group. Utvärderingen löper över 6 månader och övergår därefter till ett löpande kontrakt med möjlighet att avbryta efter utvärderingsperioden. Flamingo Group är en mycket stor aktör inom branschen för snittblommor som äger allt från egna odlingar i Afrika till distribution och logistik. Maskinen utvärderas i Storbritannien. Det kommersiella avtalet kommer enligt bolagets uppskattningar generera intäkter om 15-30 mkr över en treårsperiod.

OptiCept meddelade efter kvartalets utgång att man ingått ett avtal med Dagab om behandling av snittblommor med OptiBoost. Avtalet omfattar samtliga rosor som Dagab behandlar och får därmed räckvidd till ca 600 butiker inom Axfood. Avtalet kommer efter den utvärdering OptiCept bedrivit tillsammans med Dagab som påvisade kraftiga förbättringar i termer av ökad försäljning och minskat svinn. Avtalet är enligt OptiCepts uppskattning värt ca 3-5 miljoner kr per år i återkommande intäkter.

### OliveCept

OptiCept meddelade i januari att man sålt en oliveCEPT-maskin till LongNan Tianyuan Olive Oil Technology. Maskinen utgör första installationen av oliveCEPT i Kina och utgör därmed en viktig referens i regionen. Givet att den asiatiska marknaden för olivolja växer kraftigt bedömer vi att den är mycket lukrativ. Värdet på ordern uppgår till ca 1,7 mkr.

OptiCept meddelade även att man tecknat en order om två oliveCEPT för den Grekiska marknaden under januari. Kunden är grekiska Agioi Apostoloi, som man sedan tidigare haft utvärderingar hos. Värdet av ordern uppgår till EUR 300 000 (ca 3 mkr). Sett till adresserbar marknad är Grekland ungefär lika stor som Spanien, och vi har stora förväntningar på OliveCept i regionen kring Medelhavet för 2022.

### Övriga applikationer

Efter kvartalets utgång ingick OptiCept Technologies ett avtal med Steinicke som är värt totalt ca 4 mkr. Avtalet omfattar behandling av torkad frukt och kommer efter utvärderingar som bolaget bedrivit tillsammans med Steinicke. Applikationen kommer i ett första skede användas för morötter men OptiCept ser potential att utvärdera andra typer av grödor över tid. Cept-systemet medför att företag som Steinicke bl.a. kan öka produktionsvolymerna och därmed effektivisera produktionen.

## Estimatförändringar

Vi bedömer att bolagets avtal från de senaste åren är mycket lukrativa, i synnerhet avtalet med MM Flowers och Flamingo, som medför stor potential. Utöver detta tillkommer en stor samling leads, som bolaget genererat i Sydamerika, samtidigt som det kommersiella avtalet med Dagab är en proof-of-concept samt en indikation kring hur mycket royalty ett avtal kan generera. Vi har dock länge påpekat att vi förväntade oss kassaflöden från bl.a. OptiBoost som i stor utsträckning skulle komma under 2022. Vi bedömer i dagsläget att intäkterna sannolikt inte kan genereras i den utsträckning vi förväntat oss, och justerar våra estimat för 2022-2024. Vi ser dock oförändrad kommersiell potential i bolagets applikationer, och bedömer att Dagab-avtalet är ett styrketecken som ger en indikation kring hur mycket intäkter kommande avtal kan medföra.

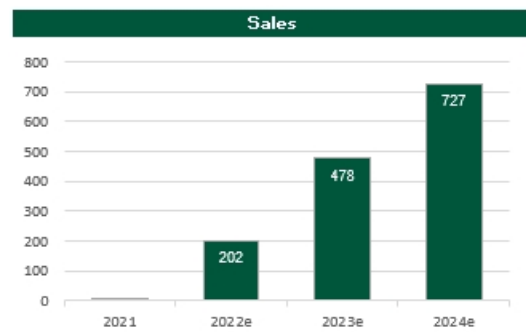
Vi ser fortsatt stor potential i OptiCepts applikationer för olivolja, vin och juice, och bedömer att de fyra intäktsbenen kommer vara centrala för bolaget under kommande år. Inom olivolja ser vi att ett antal aspekter lägger grund för accelererad försäljning under 2022. Bolagets försäljningskontor i Spanien ger en starkare förankring i medelhavsregionen, samtidigt som OptiCept knutit till sig viktiga referenser i regionen. Vi gör mindre justeringar av övriga applikationer. Sammantaget gör vi följande justeringar.

Nya estimat	2022e	2023e	2024e
Omsättning	202	478	727
Tillväxt	4439%	137%	52%
EBIT	97,9	252,2	395,9
Rörelsemarginal	48,6%	52,7%	54,5%
EPS	4,87	10,07	15,81
<i>Tidigare estimat</i>	<i>2022e</i>	<i>2023e</i>	<i>2024e</i>
Omsättning	412	711	987
Tillväxt	1590%	73%	5%
EBIT	221,8	375,5	563,0
Rörelsemarginal	53,9%	52,8%	10,0%
EPS	8,83	14,97	22,50
<i>Förändring i %</i>	<i>2022e</i>	<i>2023e</i>	<i>2024e</i>
Omsättning	-51%	-33%	-26%
EBIT	-56%	-33%	-30%
EPS	-45%	-33%	-30%

Källa: EPB

Share ownership		
Shareholders	Votes	Shares
Avanza Pension	8,3%	8,3%
Nordnet Pension	3,5%	3,5%
Railroad Ranch	2,7%	2,7%
Nordic Cross	2,5%	2,5%
Other	83%	83%
Chairman		Ulf Hagman
CEO		Johan Möllerström
CFO		Mats Narfeldt
Contact		Ulf Hagman
Website		<a href="http://www.opticept.se">www.opticept.se</a>

Källa: Opticept



Källa: Opticept

## Värdering

Nedan sammanfattas våra antaganden för vår DCF-modell. Vi ser ett motiverat värde per aktie om 118 - 120 kr (128-132 kr).

Valuation output			WACC assumptions	
Sum of PV of FCF (explicit period)	1 681		Risk free nominal rate	0,4%
PV of terminal value (perpetuity formula)	681		Risk premium	7,4%
<b>Enterprise value</b>	<b>2 362</b>		Extra risk premium	2,3%
Latest net debt	-40		Beta	1,2
Minority interests & other	0		Cost of equity	12,0%
<b>Equity value</b>	<b>2 402</b>		Cost of debt (pre-tax)	3,0%
No. of shares outstanding (millions)	20		Tax rate	22%
<b>Equity value per share (SEK)</b>	<b>121</b>		Target debt/(debt + equity)	10%
			WACC	11,1%
Implicit multipl.			Terminal value assumptions	
EV/Sales	11,7	4,9	Long term growth rate	1,0%
EV/EBITDA	21,7	9,0	Long term EBIT margin	25,0%
EV/EBIT	24,1	9,4	Depreciation (% of sales)	5,0%
EV/NOPLAT	30,9	12,0	Capex (% of sales)	5,0%
P/E			Working cap. (% of sales)	-2,6%
ROIC/WACC			Tax rate	22%
Current Share price		49,2		

Nedan sammanfattas hur värderingen är känslig för antaganden kring diskonteringsränta, långsiktig tillväxt och långsiktig rörelsemarginal.

Sensitivity analysis						
Long-term growth rate						
WACC		0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
	10,1%	126	129	132	135	139
	10,6%	121	123	126	129	132
	11,1%	116	118	<b>120</b>	123	126
	11,6%	112	113	115	117	120
	12,1%	107	109	111	113	115
Long-term EBIT margin						
WACC		20,0%	22,5%	25,0%	27,5%	30,0%
	10,1%	121	127	132	137	143
	10,6%	116	121	126	131	136
	11,1%	112	116	<b>120</b>	125	129
	11,6%	107	111	115	119	123
	12,1%	103	107	111	114	118

## Resultaträkning

	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nettoomsättning	0	4	202	478	727
Övriga intäkter	0	1	1	1	1
Kostnad sålda varor	(1)	(15)	(23)	(45)	(66)
Bruttovinst	(1)	(11)	179	433	662
Aktiveringar	2	16	10	5	5
Övriga externa kostnader	(7)	(27)	(27)	(32)	(33)
Personalkostnader	(3)	(16)	(18)	(21)	(22)
<b>EBITDA</b>	<b>(9)</b>	<b>(37)</b>	<b>109</b>	<b>264</b>	<b>408</b>
Avskrivningar materiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	0
Avskrivningar immateriella anläggningstillgångar	(1)	(4)	(11)	(12)	(12)
<b>EBIT</b>	<b>(18)</b>	<b>(47)</b>	<b>98</b>	<b>252</b>	<b>396</b>
Finansnetto	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>Resultat före skatt</b>	<b>(18)</b>	<b>(47)</b>	<b>98</b>	<b>252</b>	<b>396</b>
Skatter	0	0	(1)	(52)	(81)
<b>Nettoresultat Rapporterat</b>	<b>(18)</b>	<b>(47)</b>	<b>97</b>	<b>200</b>	<b>315</b>
<b>Nettoresultat (just)</b>	<b>(18)</b>	<b>(47)</b>	<b>97</b>	<b>200</b>	<b>315</b>

Källa: EPB, bolagsrapporter

## Balansräkning

	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>TILLGÅNGAR</b>					
Goodwill	0	257	257	257	257
Övriga immateriella anläggningstillgångar	12	74	73	66	59
Materiella anläggningstillgångar	3	7	7	7	7
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>15</b>	<b>338</b>	<b>337</b>	<b>331</b>	<b>324</b>
Varulager	1	16	20	20	22
Kortfristiga fordringar	1	13	20	48	73
Likvida medel	22	68	152	348	653
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>24</b>	<b>98</b>	<b>192</b>	<b>416</b>	<b>748</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>39</b>	<b>436</b>	<b>529</b>	<b>747</b>	<b>1 071</b>
<b>Eget Kapital och skulder</b>					
Eget Kapital	35	406	503	704	1 018
<b>Summa eget kapital</b>	<b>35</b>	<b>406</b>	<b>503</b>	<b>704</b>	<b>1 018</b>
Långfristiga skulder	1	10	9	9	8
Kortfristiga skulder	4	20	16	34	44
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>39</b>	<b>436</b>	<b>529</b>	<b>747</b>	<b>1 071</b>

Källa: EPB, bolagsrapporter

## Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022e	2023e	2024e
EBIT	(9)	(43)	98	252	396
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	1	12	11	12	12
Förändringar i rörelsekapital	1	0	(14)	(10)	(17)
Betald skatt	0	0	(1)	(52)	(81)
Övriga poster	(0)	(0)	0	0	0
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>(7)</b>	<b>(31)</b>	<b>94</b>	<b>202</b>	<b>311</b>
Investeringar	(4)	(18)	(10)	(5)	(5)
<b>Fritt Kassaflöde</b>	<b>(12)</b>	<b>(49)</b>	<b>84</b>	<b>197</b>	<b>306</b>
Nyemission	25	83	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	(1)	(6)	(1)	(1)	(1)
<b>Kassaflöde</b>	<b>12</b>	<b>46</b>	<b>84</b>	<b>196</b>	<b>305</b>
<b>Kassa</b>	<b>22</b>	<b>68</b>	<b>152</b>	<b>348</b>	<b>653</b>

Källa: EPB, bolagsrapporter



## Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Omsättningstillväxt	-92%	1532%	4439%	137%	52%
EBIT-tillväxt	NEG	NEG	NEG	158%	57%
EPS-tillväxt	NEG	NEG	NEG	107%	57%
Bruttomarginal	NEG	-238%	72%	65%	63%
EBITDA-marginal	NEG	NEG	54%	55%	56%
EBIT-marginal	NEG	NEG	49%	53%	54%

Källa: EPB, bolagsrapporter

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 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)