



# Everysport Media Group

## Fördubblad försäljning men utmaningar i padeln

### Fördubbling av försäljningen

Försäljningen blev 50 mkr vilket var en fördubbling y/y (26), främst drivet av förvärv av bl.a. Every Padel samt en organisk tillväxt på 12%. EBITDA ökade till 5,6 mkr (1,6) vilket också till stor del drevs av förvärv av padeln som har stora avskrivningar och EBIT blev -5,6 mkr (0,5). Försäljningen var lägre än våra estimat på 69 mkr då vi överskattat omsättningen i Every Padel som hade utmaningar i en enskild hall.

### Every Media starkt

Inom padeln jobbar ESMG med att optimera för att få upp lönsamheten i en marknad som konsolideras. Every Media levererade och ökade 26% med stark utveckling av betalande prenumeranter och ökade annonsintäkter, bl.a. drivet av ökad aktivitet på siter och bra konvertering av marknadsföringssatsningar. ESMG är i en tillväxtfas, både inom nya segment och internationellt.

### Justerar estimat och multiplar

Vi har justerat våra antaganden för Every Padel något efter utvecklingen i kvartalet. Vi har även justerat ner multiplarna i vår SOTP-värdering något för att återspegla den multipelkontraktion som skett hos peers. Detta gör att vi landar på ett motiverat värde på 48-51 kr (55-57) vilket ger en uppsida om ca 150% från dagens nivåer.

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)				Värde och risk		
	Nu	Förr		21	22e	23e	24e	Motiverat värde	48.0 - 51.0	
EPS, justerad 22e	-1	1.4	-172.6%	Omsättning, mkr	186	236	270	296	Aktiekurs	SEK20.1
EPS, justerad 23e	0.9	3.1	-69.4%	Tillväxt	126%	26%	14%	10%	Riskenivå	Medium
EPS, justerad 24e	1.3	2.5	-48.7%	EBITDA, mkr	33	43	54	58	<b>Kursutveckling 12 mån</b> 	
				EBIT, mkr	2	1	14	18		
<b>Kommande händelser</b>				EPS, justerad	(0.8)	(1.0)	0.9	1.3		
Delårsrapport Q2 2022		2022-07-28		EK/aktie	11.8	10.9	11.8	13.1		
Delårsrapport Q3 2022		2022-10-27		Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0	0.0		
Bokslutskommuniké 2022		2023-02-17		EBIT-marginal	1.2%	0.2%	5.2%	6.0%		
				ROE (%)	10.8%	24.5%	23.1%	27.4%		
				ROCE	9.5%	14.4%	15.1%	19.8%		
<b>Bolagsfakta (mkr)</b>				EV/Sales	0.6x	0.5x	0.4x	0.4x		
Antal aktier		6m		EV/EBITDA	3.6x	2.7x	2.2x	2.0x		
Börsvärde		122		EV/EBIT	52.8x	224.3x	8.3x	6.6x		
Nettoskuld		(5)		P/E, justerad	(25.8)x	(20.4)x	21.4x	15.6x		
EV		117		P/EK	1.7x	1.8x	1.7x	1.5x		
Daglig handelsvolym, snitt		8(k)		Direktavkastning	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
Reuters/Bloomberg		EVERY A:SS		FCF yield	4.1%	15.8%	25.8%	28.5%		
				Nettosk./EBITDA	(0.7)g	(1.1)g	(1.6)g	(2.4)g		

### Analytiker

henrik.holmer@penser.se



# Sammanfattning

## Fördubblad försäljning men utmaningar i padeln

### 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 48-51 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. 2021 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.

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 två olika metoder för att värdera ESGM: en diskonterad kassaflödesanalys och en sum of the parts-värdering. Båda dessa indikerar en betydande uppsida jämfört med dagens kursnivåer. Vi bedömer att aktien kan nå vårt motiverade värde om 48-51 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 visa att man kan minska sitt beroende av den volatila annonsmarknaden ser vi skäl för en väsentlig uppvärdering.



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumenttjänster | Sverige | 17 Maj 2022

# Sammanfattning

---

## Fördubblad försäljning men utmaningar i padeln

- **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.

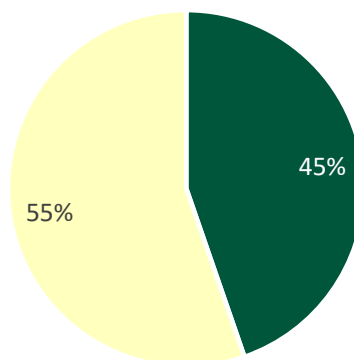
### Motiverat värde

---

Vi ser ett motiverat värde om 48-51 kr. Se rational ovan. Vi bedömer risken vara relativt låg givet bolagets starka finansiella ställning och höga grad av återkommande intäkter.

## Aktieägare

Största Aktieägare	Andel
Menmo2 AB	20,7%
Nordic Growth Capital AB	15,7%
Klövern AB	10,5%
Hannes Andersson	6,4%
Övriga	46,7%
Chairman	Paul Fischbein
CEO	Hannes Andersson
CFO	Alexander Rödström
IR	Hannes Andersson

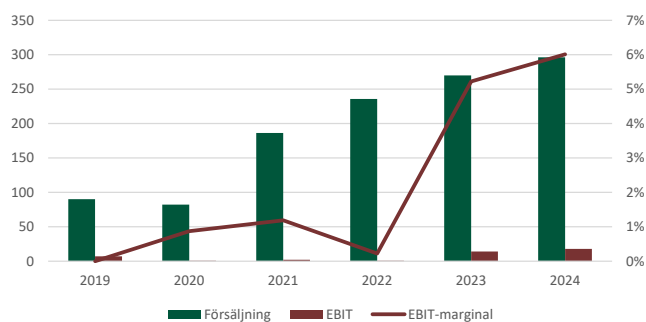


■ B2B ■ B2C

## Holdings

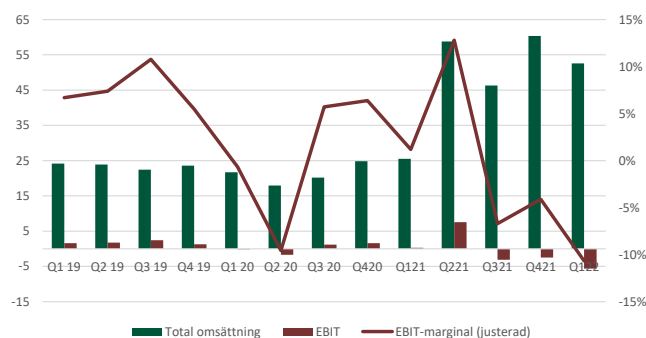
Källa:ESMG

## Försäljning och EBIT helår



EPB

## Försäljning och EBIT kvartal



EPB

## Estimatförändringar

	Estimat Förändringar %		
	2022	2023	2024
Försäljning	-10%	-10%	-8%
EBITDA	-26%	-24%	-22%
EBIT	-97%	-55%	-48%
EPS	-171%	-70%	-61%
	Estimat Förändringar mkr		
	2022	2023	2024
Försäljning	-27	-28	-27
EBITDA	-15	-17	-16
EBIT	-16	-17	-16

Källa: EPB

## Kvartalet i detalj

Försäljningen blev 50,3 mkr vilket var en fördubbling y/y (25,5), främst drivet av förvärv av bl.a. Every Padel och organisk tillväxt var 12%. EBITDA ökade till 5,6 mkr (1,6) vilket också till stor del drevs av förvärv av padel som har stora avskrivningar och EBIT blev -5,6 mkr (0,5).

Försäljningen var lägre än våra estimat på 69 mkr, vilket berodde på att vi överskattat omsättningen i Every Padel som dessutom hade lönsamhetsutmaningar i en enskild anläggning samt investeringar och uppstartskostnader av nya anläggningar. Inom Every Padel jobbar ESMG med att optimera bland anläggningarna för att få upp lönsamheten. Vi uppfattar att det går att göra genom att bland få ner personalkostnader och förhandla om leverantörsavtal och effekten av detta arbete kommer att synas fullt ut framåt senhösten.

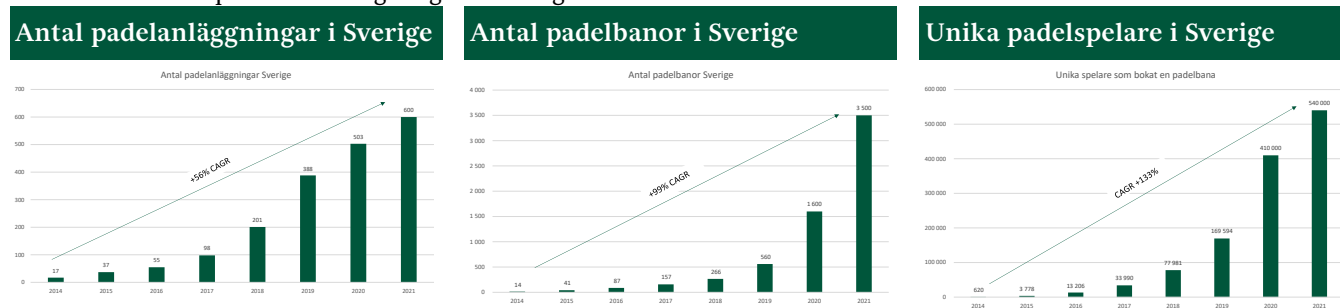
Every Media levererade dock och ökade 26% med stark utveckling av betalande prenumeranter och ökade annonsintäkter. Detta är bl.a drivet av bra content och en bra konvertering på nya marknadsföringssatsningar, både i Sverige och internationellt. Annonsmarknaden var stark, trots osäkerhet i världen, och var tillbaka till nivåer innan pandemin. Elite Prospects fortsätter att leverera och har 1,5 milj besökare i veckan och nästan 14.000 betalande abonnenter. Vi ser en stor potential för Elite Prospects främst i Nordamerika som har 1,5 milj licensierade hockeyspelare.

## Estimatförändringar

Efter kvartalet gör vi justeringar i våra estimat för att bättre spegla situationen inom padeln, där våra prognoser låg för högt och vi antar en mer konservativ syn på intjäningen per bana i närtid. Vi ser fram emot att se effekten av det optimeringsarbete som bolaget gör för att förbättra lönsamheten. Vi tar samtidigt upp prognoserna något för mediadelen som visar på styrka. Sammantaget ger detta en genomsnittlig nedjustering på 8% på försäljningen de närmaste tre åren.

## Nyheter i paddelsektorn

I april annonserades att två av Sveriges största padelkoncerner, PDL Group och Padel United, gick ihop och blev därmed världens största padelaktör. Detta nya bolag värderades på 3,5x EV/Sales på 2021 års försäljning, vilket kan jämföras med att vi har en EV/Sales-multipel på Every Padel på 1x för 2024. Vi ser detta som ett naturligt steg i den konsolidering som sker i Sverige inom padel, som är en mättad marknad, och för att få bra lönsamhet krävs stordriftsfördelar. Intresset för sporten håller i sig och antalet unika spelare i Sverige växte med 32% under 2021. Samtidigt som Sverige har sett en överetablering finns det för få banor för att möta efterfrågan i övriga Europa och USA. ESMG är redan etablerade utomlands via mediadelen och tittar på möjligheter att expandera även inom padel till intressanta marknader utanför Sverige. Padel är fortfarande världens snabbast växande sport och många marknader i Europa befinner sig idag där Sverige var för tre år sedan.



*Elite Padel & Padelzpel*

## Värderingsrational

För att reflektera den ökade volatiliteten på marknaden samt en multipelkontraktion bland våra peers sänker vi vårt motiverade värde från 53-57 kr till 48-51 kr.

Vi har valt att göra en s.k. sum of the parts-modell (SOTP) för att värdera ESMG. Vi anser detta vara den bästa metoden då bolagets olika affärsområden har olika volatilitet och potentiell lönsamhet. Vår SOTP utgår ifrån våra 2024-estimat och diskonteras sedan tillbaka till idag med en diskonteringsränta på 18%.

För att värdera Elite Prospects och media B2C har vi tittat på ett antal bolag som erbjuder prenumerationstjänster till konsumenter som peers.

**Elite Prospects:** Givet den starka tillväxten i antalet prenumeranter anser vi att Elite Prospects ska värderas till 3,5x sales vilket ger ett nuvärde om ca 9,6 kr per aktie.

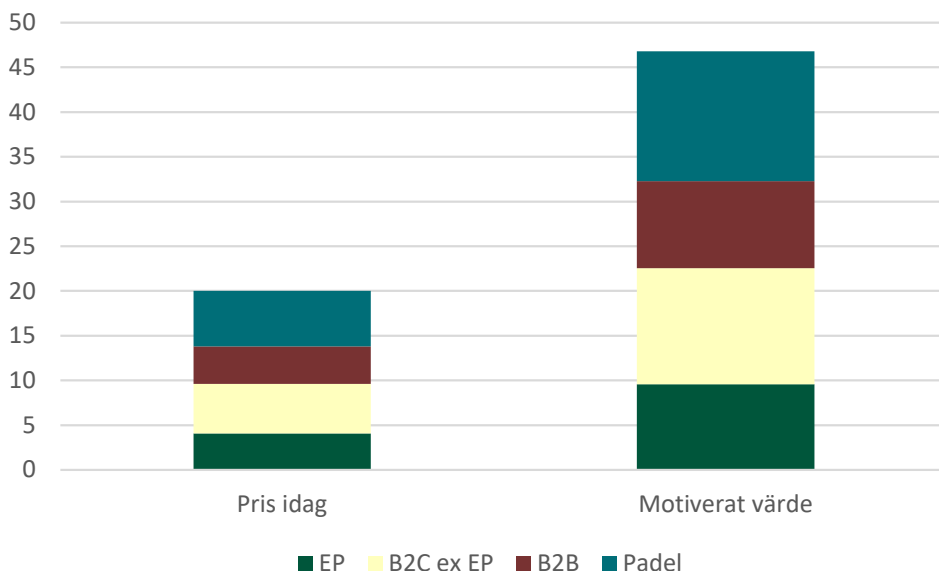
**B2C ex Elite Prospects:** Vi bedömer att dessa intäkter och prenumeranter har en högre churn rate än Elite Prospects. Vi väljer således att värdera dessa till intäkter till 1,5x sales, vilket är en minskning från 2x. Det ger diskonterat till idag ca 13 kr per aktie.

**B2B:** Dessa intäkter har historiskt visat högst volatilitet vilket gör att vi värderar dessa med lägst multipel, 1x mot tidigare 1,25x Sales 2024 vilket motsvarar ca 12,5 kr per aktie i dagsläget.

**Padel:** Givet att detta affärsområde är nyast och visat kortast historik värderar vi detta på 1x EV/Sales 2024, vilket ger ca 15 kr per aktie. För att höja värderingen krävs en längre historik samt data på hur lönsamt affärsområdet är. För 2020 uppgick Klövern Padel's rörelsemarginal till 14%. Kan dessa nivåer nås skulle det motivera en högre värdering.

Sammanfattningsvis ser vi ett motiverat värde om 48-51 kr. Detta värde har stöd i en DCF-analys med avkastningskrav på 10%. Vi föredrar dock SOTP-metodiken då prognoser för avskrivningar kopplade till leasing och kapitalisering av leasingkontrakt stör kassaflödesprognosen efter vår prognosperiod. Givet det höga avkastningskrav vi har i vår SOTP-analys bedömer vi att vi har justerat för den kommersiella risken i de olika affärsområdena.

### SOTP-analys



EPB



## Resultaträkning

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>90</b>	<b>82</b>	<b>186</b>	<b>236</b>	<b>270</b>	<b>296</b>
Övriga intäkter	4	2	4	2	0	0
Kostnad sålda varor	-9	-9	-31	-34	-41	-45
<b>Bruttovinst</b>	<b>85</b>	<b>76</b>	<b>160</b>	<b>204</b>	<b>229</b>	<b>251</b>
Personalkostnader	-41	-39	-72	-87	-95	-105
Övriga rörelsekostnader	-34	-32	-56	-74	-80	-88
<b>EBITDA</b>	<b>11</b>	<b>5</b>	<b>33</b>	<b>43</b>	<b>54</b>	<b>58</b>
Avskrivningar	-4	-4	-31	-43	-40	-40
Nedskrivningar	0	0	0	0	0	0
<b>EBIT (justerad)</b>	<b>7</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>14</b>	<b>18</b>
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>7</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>14</b>	<b>18</b>
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0	0
Finansiella kostnader	-1	-1	-5	-7	-7	-8
<b>Resultat före skatt</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>-6</b>	<b>7</b>	<b>10</b>
Skatter	0	1	-2	0	-1	-2
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat (rapporterat)</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>6</b>	<b>8</b>
<b>Nettoresultat (justerat)</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>6</b>	<b>8</b>

EPB

## Balansräkning

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>TILLGÅNGAR</b>						
Balanserade utgifter för utvecklingsarbete	5	5	5	5	5	5
Varumärken	0	0	2	2	2	2
Goodwill	28	28	82	82	82	82
Maskiner och inventarier	0	0	9	9	9	9
Förbättringsutgifter på annans fastighet	0	0	3	3	3	3
Nyttjanderättstillgångar	2	5	202	240	260	300
Andelar i intressebolag	0	0	0	0	0	0
Uppskjuten skattefordran	2	5	4	3	3	3
Andra långsiktiga fordringar	0	0	1	0	0	0
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>39</b>	<b>43</b>	<b>306</b>	<b>343</b>	<b>363</b>	<b>403</b>
Varulager	0	0	1	2	2	2
Kundfordringar	7	8	17	21	23	26
Aktuella skattefordringar	0	0	0	0	0	0
Övriga fordringar	2	1	5	-1	-1	-1
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	4	5	15	12	12	12
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>37</b>	<b>34</b>	<b>36</b>	<b>39</b>
Likvida medel	3	10	10	7	19	33
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>54</b>	<b>67</b>	<b>353</b>	<b>384</b>	<b>418</b>	<b>474</b>
<b>Eget kapital</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>72</b>	<b>66</b>	<b>72</b>	<b>80</b>
Uppskjuten skatteskuld	0	1	1	1	1	1
Övriga skulder till kreditinstitut	2	5	5	4	4	4
Övriga långfristiga skulder	5	5	4	1	1	1
Långfristig leasingsskuld	1	4	168	212	240	288
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>178</b>	<b>218</b>	<b>246</b>	<b>294</b>
Kortfristiga skulder	1	1	4	3	3	3
Checkräkningskredit			0	0	0	0
<b>Övriga skulder till kreditinstitut</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
Leverantörsskulder	3	4	15	6	6	7
Aktuella skatteskulder	0	1	3	2	2	2
Övriga skulder	3	9	11	16	16	16
Kortfristig leasingsskuld	2	1	45	47	47	47
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	15	14	26	27	27	27
Summa kortfristiga skulder	<b>23</b>	<b>31</b>	<b>104</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>101</b>
<b>Summa Eget kapital och Skulder</b>	<b>54</b>	<b>67</b>	<b>353</b>	<b>384</b>	<b>418</b>	<b>474</b>

EPB



## Kassaflödesanalys

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoresultat (rapporterat)	6	1	-5	-6	6	8
Icke kassaflödespåverkande poster	4	2	29	43	40	40
Förändringar i rörelsekapital	-4	6	-8	-3	-2	-2
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>16</b>	<b>34</b>	<b>44</b>	<b>46</b>
Investeringar inkl. Kapitalisering av leasing	-3	-1	-6	-31	-60	-80
Avyttringar	0	0	0	0	0	0
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>3</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>3</b>	<b>-16</b>	<b>-34</b>
Utdelningar	0	0	0	0	0	0
Nyemission / återköp	0	4	9	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar (leasing)	-4	-4	-18	30	60	80
<b>Kassaflöde</b>	<b>-1</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>33</b>	<b>44</b>	<b>46</b>
Omräkningsdifferenser i likvida medel			0	0	0	0
<b>Nettoskuld (inkl. IFRS 16)</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>217</b>	<b>260</b>	<b>277</b>	<b>310</b>

EPB

## Nyckeltal

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Omsättningstillväxt	n.m	-9%	126%	26%	14%	10%
EBIT-tillväxt, justerad (ex IFRS 16)	n.m	-58%	n.m	-76%	2598%	26%
EPS-tillväxt, justerad	n.m	-92%	718%	n.m	-195%	38%
Bruttomarginal	n.m	92,3%	85,9%	86,6%	84,8%	84,8%
EBITDA-marginal (inkl. IFRS 16)	n.m.	5,7%	17,6%	18,4%	20,0%	19,5%
EBIT-marginal (justerad, inkl. IFRS 16)	n.m.	0,9%	1,2%	0,2%	5,2%	6,0%
Skattesats	n.m.	834%	24%	21%	21%	21%
	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
ROE, justerad			-7%	-9%	8%	10%
ROCE, justerad (inkl. IFRS 16)	0%	0%	1%	0%	4%	4%
	<b>2019</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
P/E, justerat	19,7x	208,2x	-25,8x	-20,4x	21,4x	15,6x
P/EK	5,4x	5,4x	1,7x	1,8x	1,7x	1,5x
P/FCF (Justerad för leasing åtaganden)		15,5x	25,0x	6,5x	4,0x	3,6x
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales (ex IFRS 16)	1,3x	1,4x	0,6x	0,5x	0,4x	0,4x
EV/Sales (inkl IFRS 16)	1,3x	1,5x	1,7x	1,5x	1,4x	1,5x
EV/EBITDA (ex IFRS 16)	10,6x	25,1x	3,6x	2,7x	2,2x	2,0x
EV/EBITDA (inkl. IFRS 16)	10,8x	26,2x	10,1x	8,7x	7,5x	7,8x
EV/EBIT, justerat (ex IFRS 16)	0,0x	158,7x	52,8x	224,3x	8,3x	6,6x
EV/EBIT, justerat (inkl. IFRS 16)	0,0x	165,7x	148,8x	718,9x	28,6x	25,4x
Aktiekurs, årets slut	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1
EV, årets slut (ex IFRS 16)		117	117	117	117	117
EV, årets slut (inkl. IFRS 16)		122	330	376	404	452

EPB

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)