



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Sjukvård | Sverige | 23 Maj 2022

AdderaCare

Bra Q1'22, men förlorat uppdrag tynger

Bra resultat i Q1'22..

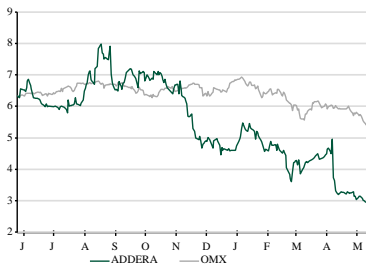
AdderaCare rapporterade EBITDA på 6,2 mkr i Q1'22, vilket innebar en klar förbättring mot 0,2 mkr i Q1'21. Efterfrågan ser god ut inom Mobilitet, även om leveransutmaningarna består. Tillgänglighet visar nu även på ett starkare resultat med effekter från prishöjningar, och en ökad efterfrågan ger även stöd för utvecklingen framöver.

...men Linds förlorade uppdrag slår negativt...

Att Linds Ortopediska förlorat uppdraget hos Region Stockholm är ett hårt slag. Bolaget har lämnat in en ansökan om överprövning av beslutet, som annars löper ut i september 2022. Hur detta slutar är oklart, men vi har nu antagit att detta innebär en halvering av intäkterna samt ett 10% marginaltapp inom Linds, vilket scenariomässigt kan vara ett alternativ där bolaget agerar underleverantör.

...något som dock ligger i kursen efter svag utveckling

Vi har justerat ned våra EBITDA-prognoser med ca 16-35% efter Q1'22-rapporten, och sänker motiverat värde till 4,90-5,00 kr per aktie (7,00-7,10), vilket dock innebär att vi ser en värderingsmässig uppsida efter den senaste tidens kursfall. Rätt förvärv kan leda till ytterligare uppsida, men utvecklingen för Linds Ortopediska, som förvärvades så sent som mars 2021, ger inte mersmak.

| Estimatändring (kr) | | | | Prognos (kr) | | | | | Värde och risk | |
|---|----|------|---------|------------------|-------|-------|----------|----------|--|-----------|
| | Nu | Förr | | | 21 | 22e | 23e | 24e | Motiverat värde | 4.9 - 5.0 |
| EPS, justerad 22e | 0 | 0.2 | -84.4% | Omsättning, mkr | 248 | 278 | 308 | 319 | Aktiekurs | SEK3.0 |
| EPS, justerad 23e | -0 | 0.3 | -108.0% | Tillväxt | 21% | 12% | 11% | 3% | Riskenivå | High |
| EPS, justerad 24e | -0 | 0.4 | -108.1% | EBITDA, mkr | 23.6 | 25 | 24.7 | 25 | <div>Kursutveckling 12 mån</div>  | |
| <div>Kommande händelser</div> <div>Q2 202225 augusti</div> <div>Q3 202217 november</div> | | | | EBIT, mkr | 4 | 4 | 1 | 1 | | |
| | | | | EPS, justerad | 0.0 | 0.0 | (0.0) | (0.0) | | |
| | | | | EPS tillväxt | (88)% | 0% | nm | 9% | | |
| | | | | EK/aktie | 4.7 | 4.7 | 4.7 | 4.6 | | |
| | | | | Utdelning/aktie | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | | |
| <div>Bolagsfakta (mkr)</div> <div>Antal aktier34m</div> <div>Börsvärde102</div> <div>Nettoskuld25</div> <div>EV127</div> <div>Free float56%</div> <div>Daglig handelsvolym, snitt23(k)</div> <div>Reuters/Bloomberg ADDERA.ST/ADDERA:SS</div> | | | | EBIT-marginal | 1.4% | 1.3% | 0.3% | 0.2% | | |
| | | | | ROE (%) | 0.8% | 0.8% | (0.6)% | (0.6)% | | |
| | | | | ROCE | 1.8% | 1.8% | 0.4% | 0.4% | | |
| | | | | EV/Sales | 0.5x | 0.5x | 0.4x | 0.4x | | |
| | | | | EV/EBITDA | 5.4x | 5.0x | 5.2x | 5.0x | | |
| | | | | EV/EBIT | 35.6x | 34.8x | 153.3x | 176.0x | <div>Analytiker</div> <div>alexander.vilval@penser.se</div> | |
| | | | | P/E, justerad | 82.3x | 82.1x | (110.4)x | (101.2)x | | |
| | | | | P/EK | 0.6x | 0.6x | 0.6x | 0.7x | | |
| | | | | Direktavkastning | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | | |
| | | | | FCF yield | 44.0% | 13.3% | 13.3% | 18.3% | | |
| | | | | Nettosk./EBITDA | 1.0g | 0.4g | (0.1)g | (0.9)g | | |



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Sjukvård | Sverige | 23 Maj 2022

Sammanfattning

Bra Q1'22, men förlorat uppdrag tynger

Investment Case

AdderaCare visade på förbättrade trender inom de flesta dotterbolagen under Q1'22, men utvecklingen överskuggas av Linds Ortopediskas förlust av uppdraget hos Region Stockholm. Många av de faktorer som påverkat noterade bolag negativt under covid-19 har även påverkat AdderaCare, såväl vad gäller möjligheter till att bearbeta marknaden, men även vad gäller inköp och stigande kostnader. Flera av dessa faktorer ser ut att förbättras under 2022, och prishöjningar från AdderaCares sida kommer att vara marginalstärkande, något som Q1'22 visar tecken på inom framför allt Tillgänglighet. Vi bedömer att de underliggande drivkrafterna bakom tillväxten i efterfrågan är beständiga och ser potential på sikt för AdderaCare. Den viktigaste triggern för aktien på kort sikt skulle vara om Region Stockholm överprövar upphandlingen avseende Linds Ortopediska. Detta är dock inte något vi räknar med.

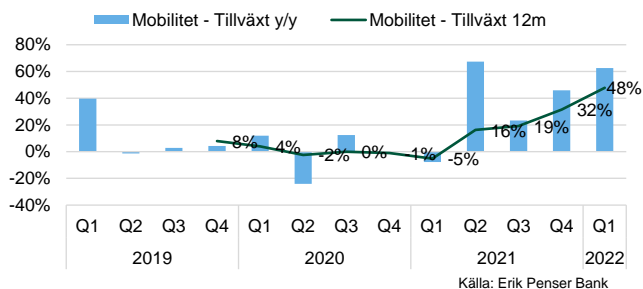
Bolagsprofil

AdderaCare är en företagsgrupp aktiv inom hjälpmedelssektorn och består idag av moderbolaget AdderaCare AB samt de sex dotterbolagen Trident Industri AB, Kom i Kapp AB, Amajo AS, Erimed International KB, Huka B.V och Linds Ortopediska AB. AdderaCare bedriver genom sina dotterbolag försäljning till såväl kommun, landsting som privatpersoner. AdderaCares vision är att genom förvärv av lönsamma bolag inom hjälpmedelssektorn utveckla en företagsgrupp som förbättrar livskvaliteten för människor med funktionsvariationer. AdderaCare hade en EBITDA-marginal på 10,9% den senaste tolv månadersperioden, jämfört med målet om överstigande 10% under en konjunkturcykel. Tillväxten var 33,6% under samma period, till stor del drivet av förvärv. AdderaCare har som mål att växa med 30-50%, drivet av förvärv, med en skuldsättning som inte ska överstiga 3x EBITDA. AdderaCare handlas, sedan noteringen 1 december 2016 på Nasdaq First North Growth Market, med kortnamn ADDERA.

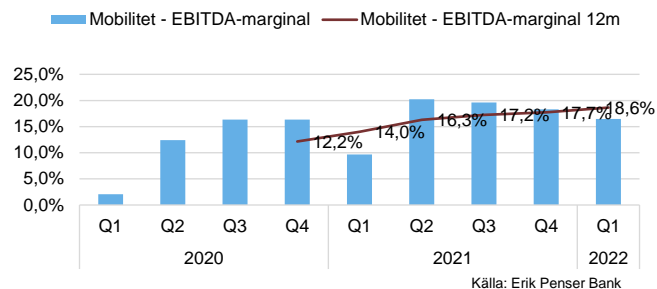
Värdering

Vi värderar AdderaCare genom en kombination av multiplar i relation till tillväxt och marginaler, och DCF-värdering, i syfte att beräkna en rimlig riktkurs/motiverat värde för aktien. Motiverat värde uppgår till 4,90 - 5,00 kr per aktie (7,00 - 7,10) där sänkningen baseras på prognosförändringar i spåren av Linds Ortopediskas förlorade uppdrag hos Region Stockholm.

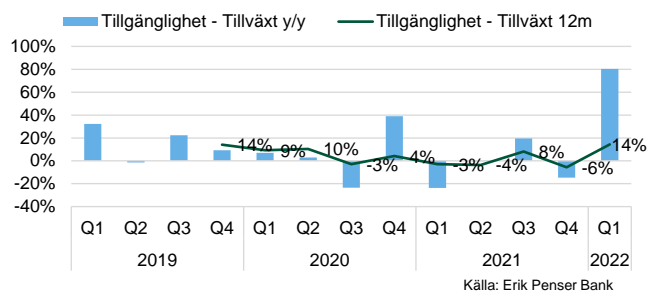
Mobilitet - Tillväxt



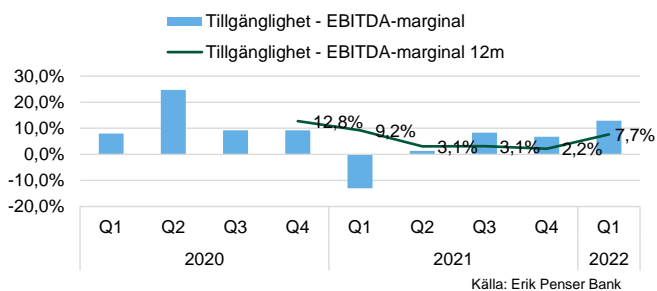
Mobilitet - EBITDA-marginal



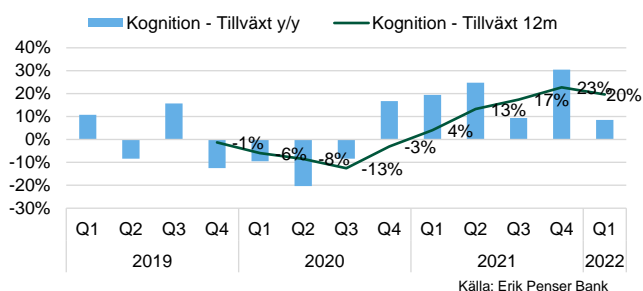
Tillgänglighet - Tillväxt



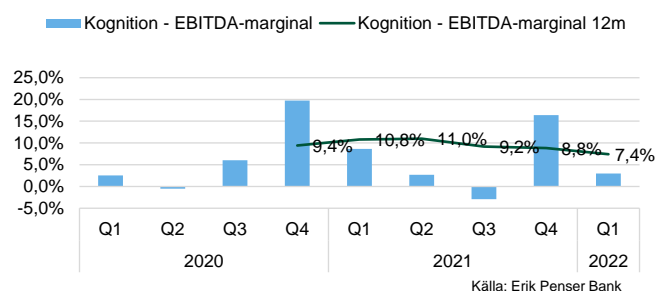
Tillgänglighet - EBITDA-marginal



Kognition - Tillväxt



Kognition - EBITDA-marginal



DCF

| Valuation output | | | |
|---|------|-------|-------|
| Sum of PV of FCF (explicit period) | 136 | | |
| PV of terminal value (perpetuity formula) | 57 | | |
| Enterprise value | 193 | | |
| Latest net debt | 25 | | |
| Minority interests & other | 0 | | |
| Equity value | 168 | | |
| No. of shares outstanding (millions) | 34 | | |
| Equity value per share (SEK) | 5.0 | | |
| Implicit multipl. | | | |
| EV/Sales | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 7.7 | 7.8 | 7.6 |
| EV/EBIT | 53.0 | 233.1 | 267.7 |
| EV/NOPLAT | 67.0 | 295.1 | 338.8 |
| P/E | | | |
| ROIC/WACC | | | |
| Current Share price | | 3.03 | |

| WACC assumptions | |
|-----------------------------|-------|
| Risk free nominal rate | 2.5% |
| Risk premium | 5.5% |
| Extra risk premium | 7.6% |
| Beta | 0.7 |
| Cost of equity | 11.0% |
| Cost of debt (pre-tax) | 3.0% |
| Tax rate | 21% |
| Target debt/(debt + equity) | 0% |
| WACC | 11.0% |

| Terminal value assumptions | |
|----------------------------|------|
| Long term growth rate | 3.0% |
| Long term EBIT margin | 4.9% |
| Depreciation (% of sales) | 4.0% |
| Capex (% of sales) | 4.0% |
| Working cap. (% of sales) | 3.2% |
| Tax rate | 21% |

| Sensitivity analysis | | | | | | |
|----------------------|-----------------------|------|------|------|------|-----|
| WACC | Long-term growth rate | | | | | |
| | 2.0% | 2.5% | 3.0% | 3.5% | 4.0% | |
| | 10.0% | 5.3 | 5.5 | 5.7 | 5.9 | 6.2 |
| | 10.5% | 5.0 | 5.1 | 5.3 | 5.5 | 5.8 |
| | 11.0% | 4.7 | 4.8 | 5.0 | 5.2 | 5.4 |
| | 11.5% | 4.5 | 4.6 | 4.7 | 4.9 | 5.0 |
| | 12.0% | 4.2 | 4.3 | 4.5 | 4.6 | 4.7 |
| WACC | Long-term EBIT margin | | | | | |
| | 2.9% | 3.9% | 4.9% | 5.9% | 6.9% | |
| | 10.0% | 4.4 | 5.0 | 5.7 | 6.3 | 7.0 |
| | 10.5% | 4.1 | 4.7 | 5.3 | 5.9 | 6.5 |
| | 11.0% | 3.9 | 4.5 | 5.0 | 5.5 | 6.1 |
| | 11.5% | 3.7 | 4.2 | 4.7 | 5.2 | 5.7 |
| | 12.0% | 3.6 | 4.0 | 4.5 | 4.9 | 5.3 |

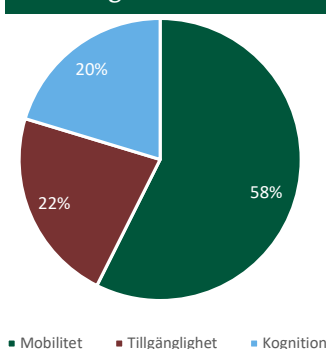
EPB

Bolagsfakta

| Största aktieägare | Röster | Aktier |
|------------------------|--------------------|--------|
| Linc AB | 24,36% | 24,36% |
| Bengt Olsson / bolag | 8,55% | 8,55% |
| Hans Andersson / bolag | 7,10% | 7,10% |
| Ampere i Malmö AB | 6,96% | 6,96% |
| Övriga | 53,03% | 53,03% |
| Ordförande | Hans Andersson | |
| Verkställande direktör | Marianne Sernevi | |
| Finansdirektör | Henrik Carlsson | |
| Investerarkontakt | Marianne Sernevi | |
| Hemsida | www.adderacare.com | |

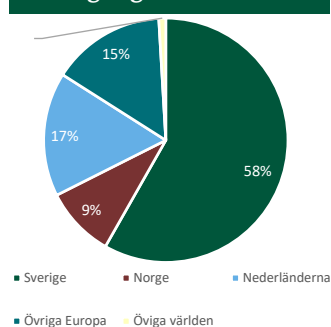
Bolaget, EPB

Förs./segment Q1'22



Bolaget, EPB

Förs./geografi Q1'22



Bolaget, EPB

Resultaträkning

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning | 192,4 | 205,9 | 205,2 | 247,8 | 278,5 | 308,3 | 318,8 |
| Kostnad för sålda varor | -134,5 | -145,3 | -148,4 | -177,4 | -199,9 | -223,2 | -231,1 |
| Bruttoresultat | 57,9 | 60,6 | 56,8 | 70,4 | 78,6 | 85,1 | 87,7 |
| Övriga rörelseintäkter | 1,7 | 0,1 | 9,4 | 0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Försäljnings-/administrationskostnader | -56,3 | -61,3 | -54,8 | -67,4 | -75,0 | -84,2 | -87,0 |
| Varav av/nedskrivningar | -10,8 | -14,1 | -6,1 | -20,0 | -21,5 | -23,8 | -24,6 |
| Rörelseresultat före av/nedskrivningar (EBITDA) | 14,2 | 13,4 | 17,5 | 23,6 | 25,2 | 24,7 | 25,4 |
| Rörelseresultat (EBIT) | 3,4 | -0,6 | 11,4 | 3,6 | 3,6 | 0,8 | 0,7 |
| Finansnetto | -2,0 | -1,8 | -1,4 | -1,9 | -2,1 | -2,0 | -2,0 |
| Resultat före skatt | 1,4 | -2,4 | 10,0 | 1,7 | 1,6 | -1,2 | -1,3 |
| Skatt | -0,3 | 0,5 | -0,1 | -0,5 | -0,3 | 0,2 | 0,3 |
| Periodens resultat | 1,1 | -1,9 | 10,0 | 1,2 | 1,2 | -0,9 | -1,0 |

EPB

Balansräkning

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Tillgångar | | | | | | | |
| Immateriella anläggningstillgångar | 131,7 | 126,0 | 117,8 | 159,9 | 138,4 | 114,5 | 89,9 |
| Andra immateriella anläggningstillgångar | 0,6 | 0,6 | 1,0 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| Materiella anläggningstillgångar | 8,2 | 12,4 | 19,8 | 26,0 | 28,3 | 30,8 | 33,3 |
| Långfristiga fordringar | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,1 |
| Uppskjuten skattefordran | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Summa anläggningstillgångar | 141,2 | 139,7 | 139,2 | 187,8 | 168,5 | 147,2 | 125,1 |
| Varulager | 40,5 | 42,7 | 41,5 | 47,0 | 52,9 | 58,6 | 60,6 |
| Kundfordringar | 34,2 | 27,7 | 37,7 | 46,2 | 51,8 | 57,3 | 59,3 |
| Skattefordran | 1,8 | 1,1 | 0,0 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Övriga fordringar | 0,8 | 0,9 | 1,9 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 1,0 |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 2,0 | 1,8 | 1,8 | 4,5 | 5,0 | 5,5 | 5,7 |
| Likvida medel | 8,0 | 8,9 | 41,7 | 16,1 | 29,7 | 43,3 | 62,0 |
| Summa omsättningstillgångar | 87,3 | 83,2 | 124,7 | 114,9 | 140,6 | 166,0 | 188,9 |
| Summa tillgångar | 228,5 | 222,8 | 263,9 | 302,7 | 309,1 | 313,2 | 314,0 |
| Eget kapital och skulder | | | | | | | |
| Aktiekapital | 0,9 | 0,9 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,7 |
| Övrigt tillskjutet kapital | 78,7 | 86,0 | 123,6 | 123,5 | 123,5 | 123,5 | 123,5 |
| Balanserade vinstmedel inklusive periodens resultat | 22,5 | 21,5 | 29,6 | 32,1 | 33,3 | 32,4 | 31,4 |
| Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare | 102,1 | 108,5 | 155,0 | 157,3 | 158,5 | 157,6 | 156,6 |
| Summa eget kapital | 102,1 | 108,5 | 155,0 | 157,3 | 158,5 | 157,6 | 156,6 |
| Skulder till kreditinstitut | 23,9 | 17,2 | 12,4 | 8,5 | 8,5 | 8,5 | 8,5 |
| Övriga långfristiga skulder | 19,0 | 3,0 | 13,2 | 18,1 | 18,1 | 18,1 | 18,1 |
| Uppskjutna skatteskulder | 15,3 | 13,9 | 12,3 | 16,1 | 16,1 | 16,1 | 16,1 |
| Summa långfristiga skulder | 58,2 | 34,0 | 37,9 | 42,7 | 42,7 | 42,7 | 42,7 |
| Skulder till kreditinstitut | 26,9 | 27,9 | 20,7 | 31,6 | 31,6 | 31,6 | 31,6 |
| Leverantörsskulder | 14,2 | 15,6 | 15,2 | 19,8 | 22,3 | 24,7 | 25,5 |
| Skatteskulder | 0,8 | 0,0 | 0,9 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,1 |
| Övriga skulder | 16,9 | 28,3 | 19,0 | 28,0 | 28,0 | 28,0 | 28,0 |
| Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter | 9,4 | 8,5 | 15,2 | 22,1 | 24,8 | 27,4 | 28,4 |
| Summa kortfristiga skulder | 68,2 | 80,4 | 71,0 | 102,7 | 107,8 | 112,9 | 114,7 |
| Summa eget kapital och skulder | 228,5 | 222,8 | 263,9 | 302,7 | 309,1 | 313,2 | 314,0 |

Kassaflödesanalys

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| Resultat före skatt | 1,4 | -2,4 | 10,0 | 1,7 | 1,6 | -1,2 | -1,3 |
| Justeringar | 10,5 | 18,5 | 8,1 | 20,0 | 21,5 | 23,8 | 24,6 |
| Betald inkomstskatt | -3,3 | -1,1 | 0,7 | -2,6 | -0,3 | 0,2 | 0,3 |
| Kassaflöde före förändringar av rörelsekapital | 8,6 | 15,0 | 18,8 | 19,1 | 22,8 | 22,9 | 23,6 |
| Ökning(-)/Minskning(+) av varulager | -0,4 | -2,0 | 0,3 | -2,4 | -5,9 | -5,7 | -2,0 |
| Ökning(-)/Minskning(+) av rörelsefordringar | -4,7 | 3,7 | -12,9 | -2,9 | -6,2 | -6,2 | -2,2 |
| Ökning(+)/Minskning(-) av rörelseskulder | 20,8 | -8,7 | 9,5 | 12,5 | 5,2 | 5,0 | 1,8 |
| Kassaflöde från den löpande verksamheten | 24,3 | 8,0 | 15,7 | 26,3 | 15,8 | 16,1 | 21,2 |
| Förvärv/Avyttring av materiella anläggningstillgångar | -2,1 | -0,5 | -1,3 | -2,0 | -2,2 | -2,5 | -2,6 |
| Förvärv/Avyttring av immateriella anläggningstillgångar | | -0,2 | -0,5 | | | | |
| Förvärv/Avyttring av dotterbolag | -52,1 | | | -46,1 | | | |
| Kassaflöde från investeringsverksamheten | -54,2 | -0,7 | -1,8 | -48,1 | -2,2 | -2,5 | -2,6 |
| Nyemission | 31,4 | 7,6 | 39,8 | 0,0 | | | |
| Emissionskostnader | -1,2 | -0,3 | -1,4 | -0,1 | | | |
| Upptagna lån | 26,5 | 2,8 | 1,7 | 28,5 | 10,0 | 10,0 | 10,0 |
| Amortering av lån | -25,0 | -8,7 | -12,7 | -22,3 | | | |
| Amortering av leasingsskuld | -1,5 | -8,0 | -8,3 | -10,1 | -10,0 | -10,0 | -10,0 |
| Kassaflöde från finansieringsverksamheten | 30,2 | -6,5 | 19,1 | -3,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Periodens kassaflöde | 0,3 | 0,8 | 33,0 | -25,7 | 13,6 | 13,6 | 18,6 |
| Likvida medel vid periodens början | 7,7 | 8,0 | 8,9 | 41,7 | 16,1 | 29,7 | 43,3 |
| Kursdifferens i likvida medel | 0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,1 | | | |
| Likvida medel vid periodens slut | 8,0 | 8,9 | 41,7 | 16,1 | 29,7 | 43,3 | 62,0 |

Tillväxt och marginaler

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Omsättningstillväxt | 7% | 0% | 21% | 12% | 11% | 3% |
| EBIT-tillväxt | -119% | -1908% | -69% | 2% | -77% | -13% |
| EPS-tillväxt | -259% | -393% | -88% | 0% | -174% | 9% |
| Bruttomarginal | 29,4% | 27,7% | 28,4% | 28,2% | 27,6% | 27,5% |
| EBITDA-marginal | 6,5% | 8,5% | 9,5% | 9,0% | 8,0% | 8,0% |
| EBIT-marginal | -0,3% | 5,5% | 1,4% | 1,3% | 0,3% | 0,2% |
| Skattesats | 22% | 1% | 27% | 21% | 21% | 21% |

Kapitaleffektivitet

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| ROE | -2% | 6% | 1% | 1% | -1% | -1% |
| ROCE | 0% | 6% | 2% | 2% | 0% | 0% |
| Investeringar | 0 | 1 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| Investeringar / omsättning | 0% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| Varulager / omsättning | 21% | 20% | 19% | 19% | 19% | 19% |
| Kundfordringar / omsättning | 13% | 18% | 19% | 19% | 19% | 19% |
| Leverantörsskulder / omsättning | 8% | 7% | 8% | 8% | 8% | 8% |
| Rörelsekapital / omsättning | -3% | 6% | -2% | 1% | 3% | 4% |
| Kapitalomsättningshastighet | 0,9x | 0,8x | 0,9x | 0,9x | 1,0x | 1,0x |

Finansiell ställning

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------------|------|-------|------|-------|-------|-------|
| Nettoskuld | 36 | -9 | 24 | 10 | -3 | -22 |
| Soliditet | 49% | 59% | 52% | 51% | 50% | 50% |
| Nettoskuldsättningsgrad | 33% | -6% | 15% | 7% | -2% | -14% |
| Nettoskuld / EBITDA | 2,7x | -0,5x | 1,0x | 0,4x | -0,1x | -0,9x |

Aktiedata

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|-------|------|------|-------|-------|-------|
| EPS, rapporterad | -0,10 | 0,30 | 0,04 | 0,04 | -0,03 | -0,03 |
| EPS, justerad | -0,10 | 0,30 | 0,04 | 0,04 | -0,03 | -0,03 |
| FCF per aktie | 0,39 | 0,41 | 2,09 | 0,40 | 0,40 | 0,55 |
| Utdelning per aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Eget kapital per aktie | 5,9 | 4,6 | 4,7 | 4,7 | 4,7 | 4,6 |
| Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner) | 18,5 | 33,7 | 33,7 | 33,7 | 33,7 | 33,7 |

Värdering

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|
| P/E, justerat | neg | 15,4x | 129,1x | 82,1x | neg | neg |
| P/EK | 1,0x | 1,0x | 1,0x | 0,6x | 0,6x | 0,7x |
| P/FCF | 15,2x | 11,1x | 2,3x | 7,5x | 7,5x | 5,5x |
| Direktavkastning | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Utdelningsandel, justerad | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| EV/Sales | 0,7x | 0,7x | 0,7x | 0,4x | 0,3x | 0,3x |
| EV/EBITDA | 11,0x | 8,3x | 7,8x | 4,5x | 4,0x | 3,2x |
| EV/EBIT, justerat | neg | 12,7x | 51,6x | 30,9x | 119,5x | 111,3x |
| Aktiekurs, årets slut | 6,0 | 4,6 | 4,8 | 3,0 | 3,0 | 3,0 |
| EV, årets slut | 147 | 145 | 184 | 113 | 99 | 80 |

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 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 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