



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Sjukvård | Sverige | 18 Juli 2022

Senzime

Ett starkare bolag

Bra fart i den underliggande försäljningen

Bolaget visade en nettoomsättning under Q1'22 på 3,4 mkr (4,4) och ett EBIT om -40,9 mkr (-22,6). Det kan te sig något svagt, men vi vill poängtera att i Q1 2021 inkluderades en lageruppyggnad hos distributör i Sydkorea om 2,0 mkr. Därtill tyngdes resultatet av förvävsrelaterade kostnader om 16,4 mkr. Vi ser tecken på att försäljningen var bättre mot slutet av kvartalet, vilket ger mersmak inför H2'22.

Förvärv och samarbete i hamn

Det andra kvartalet var extraordinärt händelserikt, där bolaget annonserade förvärv av Respiratory Motion (RMI) och slöt ett omfattande samarbetsavtal med Masimo. Förvärvet av RMI ger bolaget en starkare profil mot kund och vi ser möjligheter till synergier inom försäljning och tillverkning. Avtalet med Masimo är en kvalitetsstämpel och ger ytterligare validering av systemet från en ledande aktör inom fältet.

Nyhetsflöde lockar

Vi ser ett starkare bolag efter händelseutvecklingen i Q2'22 och vårt förtroende har stärkts att Senzime är i början på sin tillväxtresa, med en stark försäljning under många år framöver. Med det sagt har vi justerat ned prognosen för i år och nästa, men vi ser samtidigt en möjlighet till långsiktigt högre lönsamhet. Vi upprepar vårt motiverade värde om 33-35 kr. Stärkta kliniska riktlinjer i USA är främsta triggern för aktien.

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)					Värde och risk	
	Nu	Förr		21	22e	23e	24e	Motiverat värde	33.0 - 35.0	
EPS, justerad 22e	-1.4	-1.2	-16.0%	Omsättning, mkr	11	28	152	318	Aktiekurs	SEK15.1
EPS, justerad 23e	-0.7	0.2	-401.7%	Tillväxt	18%	151%	450%	110%	Riskenivå	Medium
EPS, justerad 24e	0.6	0.7	-15.3%	EBITDA, mkr	(73.1)	(95.9)	(37.3)	73		
				EBIT, mkr	(84)	(110)	(57)	45		
				EPS, justerad	(1.3)	(1.4)	(0.7)	0.6		
				EPS tillväxt	63%	6%	(47)%	nm		
				EK/aktie	2.2	4.1	3.5	4.3		
				Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0	0.0		
				EBIT-marginal	(766.8)%	(399.9)%	(37.8)%	14.3%		
				ROE (%)	(54.5)%	(38.6)%	(24.3)%	15.6%		
				ROCE	(51.7)%	(33.8)%	(20.5)%	13.3%		
				EV/Sales	81.5x	32.5x	5.9x	2.8x		
				EV/EBITDA	(12.2)x	(9.3)x	(24.0)x	12.2x		
				EV/EBIT	(10.6)x	(8.1)x	(15.6)x	19.7x		
				P/E, justerad	(11.5)x	(10.8)x	(20.6)x	26.1x		
				P/EK	6.8x	3.6x	4.4x	3.5x		
				Direktavkastning	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	(5.9)%	(7.7)%	(4.5)%	5.6%		
				Nettosk./EBITDA	1.0g	0.8g	0.5g	(1.1)g		

Kommande händelser

Q3 2022 10 november

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier 68m
 Börsvärde 1,022
 Nettoskuld (126)
 EV 895
 Free float 62%
 Daglig handelsvolym, snitt 30(k)
 Reuters/Bloomberg SEZI.ST/SEZI:SS

Kursutveckling 12 mån



Analytiker

klas.palin@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Sjukvård | Sverige | 18 Juli 2022

Sammanfattning

Ett starkare bolag

Investment Case

Senzime har kommit ur startgroparna med sina produkter TetraGraph/TetraSens och fokus ligger på kommersialisering. Förvärvet av Respiratory Motion, som säljer ExSpirom-system, bidrar till att bredda produktportföljen med ännu en spetsprodukt, vilket stärker det kommersiella erbjudandet mot kunder inom sjukvården. Bolagets produkter är unika och erbjuder möjligheter för sjukvården att på ett bättre sätt monitorera sina patienter och minska riskerna för komplikationer vid anestesi. Bolaget har inlett försäljning i Japan, USA, Australien, Europa och även i Sydkorea.

Med förväntade stärkta kliniska riktlinjer för patientövervakning i USA och därtill stärkta muskler från samarbete med Masimo känner vi ökad konfidens om att bolaget går in en stark period, som väntas leda till en snabb tillväxt i försäljningen. Totalmarknaden är värd 50 mdr kr, vilket illustrerar den stora potentialen.

Bolagsprofil

Senzime utvecklar och marknadsför unika CE- och FDA-godkända medicintekniska lösningar, drivna av unika algoritmer och sensorer för patientnära monitorering under anestesi. TetraGraph är ett system som digitalt och kontinuerligt mäter graden av neuromuskulär blockad för att förebygga komplikationer, förbättra klinisk precision och förenkla hanteringen i vården. TetraGraph bidrar till att förebygga komplikationer och möjliggör för vårdpersonal att följa riktlinjer och läkemedelsrekommendationer och därigenom verka för kortare sjukhusvistelser och lägre vårdkostnader. Senzimes vision är en värld utan narkosrelaterade komplikationer och ett säkert uppvaknande för alla patienter.

ExSpirom är ett icke-invasivt system för att övervaka patienters andningsvolym, andningsfrekvens och andra vitala parametrar i realtid. Systemet är CE- och FDA-godkänt och validerat på över 6 000 patienter i mer än 30 vetenskapliga publikationer. Andningsdepression drabbar upp till 30 procent av alla patienter som är under olika typer av smärtbehandling i post-operativ vård.

Affärsmodellen för produktsystemen är en klassisk modell om att de stora intäkterna ska komma från förbrukningsartiklar, där det initialt gäller att få ut system hos kund. Bolaget har en snabbt växande levererad bas med system, som talar för en accelererande tillväxt.

Värdering

Vi räknar med att Senzime går in i en accelererande fas för försäljningen, drivet av den snabbt växande levererade basen, nya vunna kontrakt och positiva effekter av förvärvet av RMI. De främsta riskerna bedömer vi snarare handlar om hur snabbt det kan gå och vi är mindre oroad att någon konkurrenter kommer in och begränsar bolagets möjligheter.

Vår värdering av Senzime tar stöd från en DCF-modell, där framtida kassaflöden diskonteras till en WACC på 13 procent. Modellen ger oss ett värde om 34 kr, och vi sätter vårt motiverade värde till 33-35 kr.

Vi ser möjligheter till ett positivt nyhetsflöde under H2 2022, där vi har förväntningar om stärkta kliniska riktlinjer i USA. Därutöver är rapporter som visar på stark försäljningstillväxt viktigt för att stärka intresset för aktien.

Kompletterande förvärv

I början av juni annonserades ett avtal om att förvärva amerikanska Respiratory Motion (RMI) till ett pris om 19 mUSD, med möjlig tilläggsköpeskillning på upp till 25 mUSD (styrts av försäljningsutvecklingen under 2023). Ersättningen kan komma att betalas i nya aktier i Sensime eller en mix av nya aktier och kontanter (Sensime bestämmer om vilket).

RMI är aktiva inom övervakning av patienters andningsfunktion och kompletterar därmed på ett bra sätt Sensimes övervakningssystem för patienter som genomgår anestesi. Sammanslagning av de två bolagen väntas leda till synergier på såväl intäkts- som kostnadssidan. Vi förväntar oss mer detaljer kring effekterna och att nya finansiella mål kommer presenteras under H2 2022.

RMI grundades 2010 och uppvisade en försäljning under 2021 på 1,1 mUSD och ett negativt EBITDA. För att täcka fortsatta underskott i den förvärvade verksamheten och skynda på expansionen, så genomfördes nyligen en riktad nyemission om totalt 5,3 miljoner aktier till ett värde om 100 mkr (teckningskurs 19 kr).

Vi är positiva till affären som ger bolaget en bra breddning till produkter inom närliggande segment till nuvarande produkter, vilket på ett bra sätt stärker det kommersiella erbjudandet mot kunder inom vården.

Samarbete med ideal partner

Knappt tre veckor efter RMI-affären tillkännagavs ännu en positiv överraskning av Sensime, ett så kallat connectivity och licensavtal med Masimo, ett amerikanskt bolag som är en ledande aktör inom patientövervakningssystem. Avtalet innebär att en ny kabelmodul för TetraGraph ska utvecklas (bör gå relativt snabbt) som kan kopplas till Masimos patientövervakningssystem Root och ska kunna anslutas till Masimos Hospital Automation och iSirona. Vi ser TetraGraph som ett bra tillägg för Masimo att addera till sitt Root-system och därmed stärka erbjudandet med övervakningsmetoder.

Den anpassade produkten av TetraGraph kommer att marknadsföras av Masimo, vilket innebär en ordentligt ökad försäljningskraft för Sensime. Masimos produkter säljs över hela världen och vi uppfattar att bolaget har en särskilt stark position på den viktiga amerikanska marknaden. Under 2021 hade Masimo en nettoomsättning om cirka 1,2 mdUSD.

Det här är ett viktigt steg för att driva tillväxt och etablera TetraGraph som det ledande systemet för monitorering vid användning av muskelavslappande läkemedel. Det bidrar även till ytterligare validering av systemet från en ledande aktörer inom fältet. Vi räknar med att den stora effekten på av samarbetet kommer bli alltmer tydligt från mitten av nästa år.

Hög tillväxt i Q2'22

Nettoomsättningen uppgick till 3,4 mkr (4,4) under kvartalet. Vi vill poängtera att i jämförelsetalen för Q1'21 fanns en större order på 2,0 mkr till distributör i Sydkorea, där verksamheten under Q2'22 varit låg till följd av Covid-19 restriktioner i landet. På den amerikanska marknaden ökade försäljningen med över 100 procent och i juni steg den y/y med mer än 200 procent. På den europeiska marknaden ökade försäljningen med över 70 procent och även här var utvecklingen stark i juni och ökade med 125 procent. Vi uppfattar att utrullningen av order från tidigare i år har varit något fördröjd hos enskilda sjukhus, men att den nu är i full gång.

Under Q2'22 vann bolaget 15 av 17 upphandlingar i USA och i Europa vann man 25 av 28 affärer. Den höga andelen affärer som bolaget vinner inger förtroende om styrkan i TetraGraph och att systemet har potential att bli ledande inom sitt område.

Kostnaderna ökade kraftigt under kvartalet, vilket ledde rörelseresultatet nedåt och det uppgick till -40,9 mkr (-22,6). I siffrorna ingår engångskostnader om 16,4 mkr relaterade till förvärvet av RMI och rensat för dessa var kostnadsökningen blygsamma 1 mkr. Vi räknar med att få se högre kostnader under H2 2022, dels från RMI som nu konsolideras och vissa ökade satsningar.

Finansiellt är läget stabilt och bolagets kassa per den sista juni uppgick till 126,5 mkr. Vi bedömer, utifrån våra prognoser, att kapitalet kan räcka för att ta Senszime till positiva kassaflöden under 2024

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	1 116
PV of terminal value (perpetuity formula)	1 413
Enterprise value	2 528
Latest net debt	-126
Minority interests & other	0
Equity value	2 655
No. of shares outstanding (millions)	78
Equity value per share (SEK)	34

Implicit multipl.	2022	2023	2024
EV/Sales	91,7	16,7	8,0
EV/EBITDA	-26,4	-67,8	34,5
EV/EBIT	-24,8	-67,8	34,5
EV/NOPLAT	-25,2	-68,3	34,7
P/E			
ROIC/WACC			
Current Share price			15,08

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	1,5%
Risk premium	6,6%
Extra risk premium	6,1%
Beta	0,9
Cost of equity	13,0%
Cost of debt (pre-tax)	6,0%
Tax rate	21%
Target debt/(debt + equity)	0%
WACC	13,0%

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	3,0%
Long term EBIT margin	25,0%
Depreciation (% of sales)	2,0%
Capex (% of sales)	2,0%
Working cap. (% of sales)	3,4%
Tax rate	21%

Nedan följer en känslighetsanalys för avkastningskrav mot terminalt tillväxt.

Sensitivity analysis

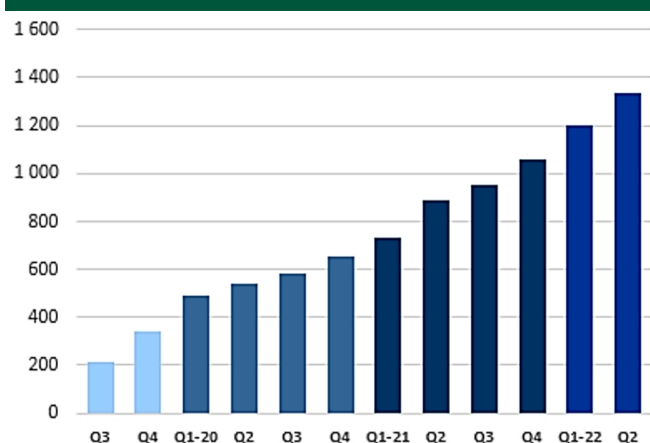
		Long-term growth rate				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
WACC	12,1%	36	38	39	41	43
	12,6%	34	35	36	38	39
	13,1%	31	32	34	35	36
	13,6%	29	30	31	32	34
	14,1%	28	28	29	30	31

Bolagsfakta

Största aktieägare	Röster	Aktier
Crafoordfamiljen	14,4%	14,4%
Handelsbanken Fonder AB	7,4%	7,4%
Segulah Ventures AB / AB Segulah	6,5%	6,5%
TIN Ny teknik	6,0%	6,0%
Övriga	65,7%	65,7%
Ordförande		Philip Siberg
Verkställande direktör		Pia Renaudin
Finansdirektör		Slavoljub Grujicic
Investerarkontakt		Pia Renaudin
Hemsida		www.senzime.com

Källa: Bolaget, Holdings.se

Akkumulerat antal levererade TetraGraph



Källa: Bolaget

Resultaträkning (mkr)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	6,7	9,3	11,0	27,6	151,5	318,0
Kostnad för sålda varor	-13,7	-17,2	-15,9	-24,0	-78,0	-127,3
Bruttoresultat	-6,9	-7,9	-4,9	3,6	73,5	190,7
Utvecklingskostnader	-4,8	-8,2	-12,5	-19,2	-24,2	-25,5
Försäljningskostnader	-22,4	-16,1	-39,5	-58,0	-77,5	-87,6
Administrationskostnader		-15,1	-28,2	-40,0	-29,1	-32,3
Övriga rörelseintäkter	0,6	1,1	2,9	9,4	0,0	0,0
Övriga rörelsekostnader	-0,7	-2,8	-1,9	-6,1	0,0	0,0
Rörelseresultat före av/nedskrivningar (EBITDA)	-23,4	-36,8	-73,1	-95,9	-37,3	73,2
Rörelseresultat (EBIT)	-34,2	-48,9	-84,2	-110,2	-57,3	45,3
Finansnetto	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Resultat före skatt	-34,3	-49,0	-84,3	-110,3	-57,3	45,3
Skatt	1,5	1,5	2,1	2,0	0,4	-0,3
Periodens resultat	-32,7	-47,4	-82,1	-108,3	-56,9	45,0

Balansräkning (mkr)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Tillgångar						
Immateriella tillgångar	93,5	82,2	74,2	230,2	227,2	223,0
Materiella anläggningstillgångar	0,1	0,2	1,3	3,8	5,4	6,2
Nyttjanderätter	0,5	2,6	1,9	15,0	17,6	21,2
Finansiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	1,7	1,7	1,7	1,7
Summa anläggningstillgångar	94,2	85,0	79,1	250,7	252,0	252,2
Varulager	2,4	4,0	8,8	20,7	30,3	50,9
Kundfordringar	2,5	3,3	4,9	11,9	33,3	57,2
Övriga fordringar	0,6	5,9	5,6	8,3	15,2	19,1
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0,4	0,4	1,3	1,3	1,3	1,3
Likvida medel	30,9	160,3	74,9	76,9	19,2	79,2
Summa omsättningstillgångar	36,9	173,9	95,6	119,0	99,2	207,7
Summa tillgångar	131,1	258,9	174,6	369,7	351,2	459,8
Eget kapital och skulder						
Eget kapital	110,0	231,3	150,8	280,4	234,0	289,1
Summa eget kapital	110,0	231,3	150,8	280,4	234,0	289,1
Leasingskuld	0,1	1,2	0,6	12,6	14,1	19,7
Avsättningar			1,7	16,7	16,7	16,7
Uppskjuten skatteskuld	13,4	11,9	9,7	14,7	14,7	14,7
Summa långfristiga skulder	13,5	13,1	12,1	44,1	45,6	51,2
Leasingskulder	0,3	1,1	1,0	3,3	5,0	6,0
Leverantörsskulder	2,9	4,7	3,9	13,8	27,3	47,7
Övriga kortfristiga skulder	1,2	5,5	1,9	5,5	6,0	8,6
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3,2	3,1	5,0	20,7	33,3	57,2
Summa kortfristiga skulder	7,7	14,4	11,8	43,2	71,6	119,6
Summa eget kapital och skulder	131,1	258,9	174,6	367,7	351,2	459,8

Kassaflödesanalys (mkr)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Rörelseresultat	-34,2	-48,9	-84,2	-110,2	-57,3	45,3
Justeringar	11,7	12,4	12,9	14,4	20,0	27,9
Erhållna / erlagda räntor	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Betald inkomstskatt	0,0	0,0	-0,3	2,0	0,4	-0,3
Kassaflöde före förändringar av rörelsekapital	-22,6	-36,6	-71,7	-94,0	-36,9	72,9
Förändring av rörelsekapital	-4,0	-1,7	-9,7	7,8	-11,3	-1,5
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-26,6	-38,3	-81,3	-86,2	-48,3	71,4
Investeringar i materiella tillgångar	0,0	-0,2	-1,2	-1,5	-1,8	-2,0
Investeringar i immateriella tillgångar	-3,8	-0,1	-1,8	-2,2	-3,0	-3,8
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-3,8	-0,3	-3,0	-3,7	-4,8	-5,8
Amorteringar av leasingskulder	-0,6	-1,2	-0,9	-3,1	-4,6	-5,6
Nyemission	29,1	168,9	0,0	95,0	0,0	0,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	28,6	167,7	-0,9	91,9	-4,6	-5,6
Periodens kassaflöde	-1,8	129,0	-85,2	2,0	-57,7	60,0

Källa: EPB, Bolaget

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Omsättningstillväxt	109%	39%	18%	151%	450%	110%
EBIT-tillväxt	Na	Na	Na	Na	Na	Na
EPS-tillväxt	Na	Na	Na	Na	Na	Na
Bruttomarginal	Neg	Neg	Neg	13,0%	48,5%	60,0%
Bruttomarginal, exkl avskrivningar	67,2%	45,9%	59,0%	51,6%	57,5%	66,7%
EBITDA-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	23,0%
EBIT-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	14,3%
Skattesats	5%	3%	3%	2%	1%	1%

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
ROE	-30%	-21%	-54%	-39%	-24%	16%
ROCE	-28%	-20%	-52%	-34%	-20%	13%
Investeringar	4	0	3	4	5	6
Investeringar / omsättning	56%	4%	27%	13%	3%	2%
Varulager / omsättning	36%	42%	80%	75%	20%	16%
Kundfordringar / omsättning	38%	35%	45%	43%	22%	18%
Leverantörsskulder / omsättning	44%	51%	36%	50%	18%	15%
Rörelsekapital / omsättning	-25%	-10%	81%	-4%	6%	3%
Kapitalomsättningshastighet	0,1x	0,0x	0,1x	0,1x	0,4x	0,8x

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoskuld	-31	-160	-75	-77	-19	-79
Soliditet	84%	89%	86%	76%	67%	63%
Nettoskuldsättningsgrad	-28%	-69%	-50%	-27%	-8%	-27%
Nettoskuld / EBITDA	1,3x	4,4x	1,0x	0,8x	0,5x	-1,1x

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS, rapporterad	-0,65	-0,81	-1,31	-1,39	-0,73	0,58
EPS, justerad	-0,65	-0,81	-1,31	-1,39	-0,73	0,58
FCF per aktie	-0,60	-0,66	-1,35	-1,16	-0,68	0,84
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	2,2	3,9	2,4	3,6	3,0	3,7
Antal aktier vid full utspädning vid årets slut (miljoner)	50,1	58,9	62,7	77,8	77,8	77,8

Värdering

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/E, justerat	neg	neg	neg	neg	neg	26,1x
P/EK	8,3x	6,1x	9,5x	4,2x	5,0x	4,1x
P/FCF	neg	neg	neg	neg	neg	17,9x
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EV/Sales	131,4x	134,3x	123,3x	39,8x	7,6x	3,4x
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	neg	14,9x
EV/EBIT, justerat	neg	neg	neg	neg	neg	24,1x
Aktiekurs, årets slut	18,2	24,0	22,8	15,1	15,1	15,1
EV, årets slut	882	1 254	1 354	1 096	1 154	1 094

Siffrorna baseras på full utspädning, vilket skiljer sig från framsidan som är beräknad vid utgången av Q2 2022

Källa: EPB, Bolaget

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