



AdderaCare

Stark rapport för andra kvartalet

Omsättningen förbättrades med 21% till 74,3 mkr (61,6). EBITDA stärktes med 33% till 8,1 mkr (6,1). Ökningen av omsättningen är driven av bra tillväxt inom Tillgänglighet och Mobilitet. Tillsammans med förbättrad effektivitet och prishöjningar, ledde detta till förbättrat resultat. Efterfrågan börjar komma tillbaka efter pandemin med dess restriktioner, och logistikproblemen ser ut att lätta än mer framöver.

Även om förvärvet av Linds Ortopediska blev en förlustaffär är det positivt att, att rensat för Linds, levererade de övriga bolagen ett EBITDA som var 60% bättre y/y. En allt starkare efterfrågan, och bevis för att det interna strategiarbetet börjar ge frukt lovar gott inför framtiden. Utöver det ser vi fram emot fler förvärv och en fortsatt expansion.

Det starka resultatet gör att vi justerar upp våra prognoser (se s. 5 för detaljer). Motiverat värde uppgår till 4,10 - 4,50 kr per aktie (4,70 - 4,90) där sänkningen baseras på en höjning av avkastningskravet från 11% till 14%. Detta är i linje med analysavdelningens nya ramverk för avkastningskrav, som har som syfte att bättre reflektera risken med att investera i mindre bolag.

Kommande händelser		Prognos (kr)				Värde och risk		
Q3 2022	17 november		21	22	23	24	Motiverat värde	4.1 - 4.5
		Omsättning, mkr	248	272	297	307	Aktiekurs	SEK2.2
		Tillväxt	21%	10%	9%	3%	Riskenivå	High
Bolagsfakta (mkr)		EBITDA, mkr	23.6	27	24.7	25		
		EBIT, mkr	4	(25)	2	2		
Antal aktier		34m					Kursutveckling 12 mån	
Börsvärde		72						
Nettoskuld		25						
EV		97						
Free float		64%						
Daglig handelsvolym, snitt		7(k)						
Reuters/Bloomberg ADDERA.ST/ADDERA:SS								
		ROE (%)	0.8%	(21.8)%	(0.2)%	(0.2)%		
		ROCE	1.8%	(14.7)%	1.1%	1.1%		
		EV/Sales	0.4x	0.4x	0.3x	0.3x		
		EV/EBITDA	4.1x	3.6x	3.9x	3.8x		
		EV/EBIT	27.3x	(3.9)x	52.5x	53.5x		
		P/E, justerad	58.4x	(2.6)x	(246.9)x	(227.1)x		
		P/EK	0.5x	0.6x	0.6x	0.6x		
		Direktavkastning	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
		FCF yield	44.0%	11.9%	20.4%	26.0%		
		Nettosk./EBITDA	1.0g	(0.0)g	(0.6)g	(1.3)g		

Månad	ADDERA	OMX
S	7.5	6.5
O	7.0	6.5
N	7.0	6.5
D	6.5	6.5
J	5.0	6.5
F	4.5	6.5
M	4.5	6.5
A	5.0	6.5
M	3.0	6.0
J	3.0	6.0
J	2.5	6.0
A	2.0	6.0

Analytiker

henrik.holmer@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Sjukvård | Sverige | 26 Augusti 2022

Sammanfattning

Stark rapport för andra kvartalet

Investment Case

Vi ser hög potential till hög risk i AdderaCare. Aktien har haft en svag utveckling sedan Linds Ortopediska förlorade uppdraget hos Region Stockholm i april. I och med att Linds Ortopediska nu är avyttrat ligger detta bakom oss och de kvarvarande bolagen presterar starkt. De faktorer som hämmade utvecklingen under pandemin vänder nu och efterfrågan är stark på AdderaCares produkter. En ökad försäljning tillsammans med ett internt strategiarbete för att öka effektiviteten ger en förbättrad lönsamhet. Triggers för aktien kommer framför allt att komma från 1) stigande marginaler, 2) tillväxt samt 3) potentiella förvärv.

Bolagsprofil

AdderaCare är en företagsgrupp aktiv inom hjälpmedelssektorn och består idag av moderbolaget AdderaCare AB samt de fem dotterbolagen Trident Industri AB, Kom i Kapp AB, Amajo AS, Erimed International KB och Huka B.V. 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 11,1% den senaste tolv månaders perioden, jämfört med målet om överstigande 10% under en konjunkturcykel. Tillväxten var 29% under samma period. 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 DCF-värdering, i syfte att beräkna en rimlig riktkurs/motiverat värde för aktien. Motiverat värde uppgår till 4,10 - 4,50 kr per aktie (4,70 - 4,90) där sänkningen baseras på en höjning av avkastningskravet från 11% till 14%. Detta är i linje med analysavdelningens nya ramverk för avkastningskrav, som har som syfte att bättre reflektera risken med att investera i mindre bolag.

Kvartalet i korthet

Omsättningen blev 74,3 mkr vilket var 21% mer än förra året (61,6). EBITDA stärktes med 33% till 8,1 mkr (6,1). Rensat för engångsposter var EBIT 2,1 mkr (0,5 mkr). Försäljningen av Linds Ortopediska innebar en nedskrivning med 31,6 mkr som engångspost och ojusterad EBIT blev därmed -29,5 mkr.

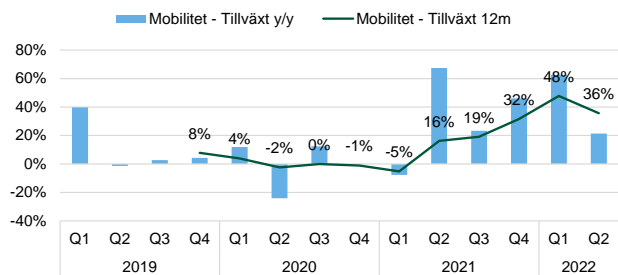
Den förbättrade omsättningen är drivet av god tillväxt inom Tillgänglighet och Mobilitet. Den högre försäljningen samt en förbättrad effektivitet och prishöjningar inom samma områden ledde till det förbättrade resultatet.

Efterfrågan har kommit tillbaka efter pandemin med dess restriktioner. Inom mobilitet var det en bra utveckling, inte minst för cyklar. Inom Tillgänglighet har kommunerna investerat mer i ökad tillgänglighet och modulhusmarknaden har gått bra. Det är fortfarande logistikproblem, och när dessa lättar kommer resultatet att kunna förbättras än mer. Inom Kognition har Norge gått bra medan det varit sämre i Sverige. Segmentet är ofta baktungt på så vis att mycket av försäljningen brukar komma i slutet av året.

Även om förvärvet av Linds Ortopediska blev en förlustaffär är det positivt att, rensat för Linds, levererade de övriga bolagen ett resultat i form av EBITDA som var 60% bättre än förra året. Sedan tidigare är AdderaCares dotterbolag Erimed leverantör till såväl Linds Ortopediska och Allard Support for better Life som köpte Linds. Vi uppfattar att denna affärsrelation är god och kommer att fortsätta framöver.

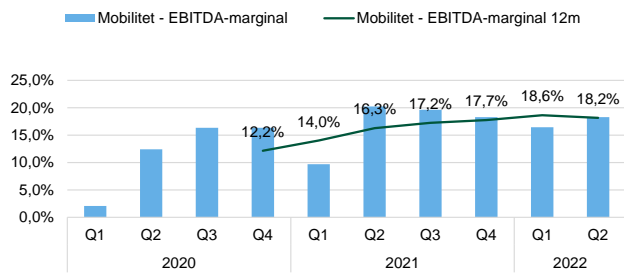
Under kvartalet meddelade VD Marianne Sernevi att hon avgår och en rekryteringsprocess för att hitta en ersättare pågår.

Mobilitet - Tillväxt



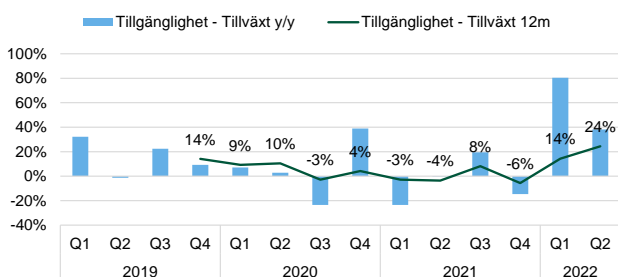
Källa: Erik Penser Bank

Mobilitet - EBITDA-marginal



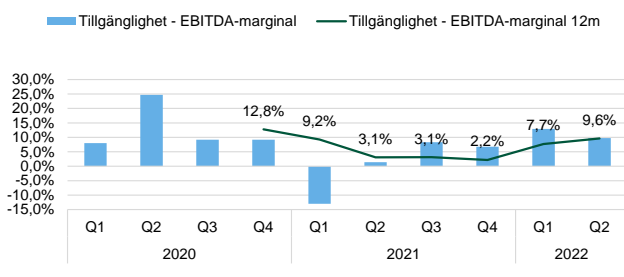
Källa: Erik Penser Bank

Tillgänglighet - Tillväxt



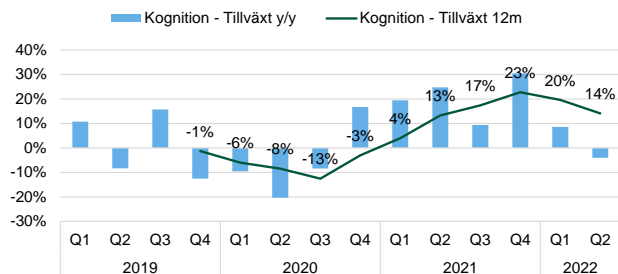
Källa: Erik Penser Bank

Tillgänglighet - EBITDA-marginal



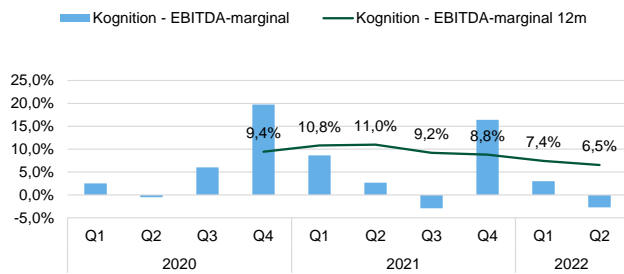
Källa: Erik Penser Bank

Kognition - Tillväxt



Källa: Erik Penser Bank

Kognition - EBITDA-marginal



Källa: Erik Penser Bank

DCF

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	138
PV of terminal value (perpetuity formula)	37
Enterprise value	175
Latest net debt	31
Minority interests & other	0
Equity value	144
No. of shares outstanding (millions)	34
Equity value per share (SEK)	4.3

Implicit multipl.	2022	2023	2024
EV/Sales	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.5	7.1	6.9
EV/EBIT	-6.9	94.4	96.0
EV/NOPLAT	-8.8	119.4	121.6
P/E			
ROIC/WACC			
Current Share price			2.11

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2.5%
Risk premium	5.5%
Small cap premium	6.0%
Extra risk premium	0.0%
WACC	14.0%
Cost of debt (pre-tax)	3.0%
Tax rate	21%
Target debt/(debt + equity)	0%

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	3.0%
Long term EBIT margin	6.0%
Depreciation (% of sales)	4.0%
Capex (% of sales)	4.0%
Working cap. (% of sales)	2.4%
Tax rate	21%

Sensitivity analysis		Long-term growth rate				
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
WACC	13.0%	4.5	4.6	4.7	4.8	4.9
	13.5%	4.3	4.4	4.5	4.6	4.7
	14.0%	4.1	4.2	4.3	4.4	4.5
	14.5%	3.9	4.0	4.1	4.2	4.3
	15.0%	3.8	3.8	3.9	4.0	4.1
		Long-term EBIT margin				
		4.0%	5.0%	6.0%	7.0%	8.0%
WACC	13.0%	3.9	4.3	4.7	5.1	5.4
	13.5%	3.8	4.1	4.5	4.8	5.2
	14.0%	3.6	3.9	4.3	4.6	4.9
	14.5%	3.5	3.8	4.1	4.4	4.7
	15.0%	3.4	3.6	3.9	4.2	4.5

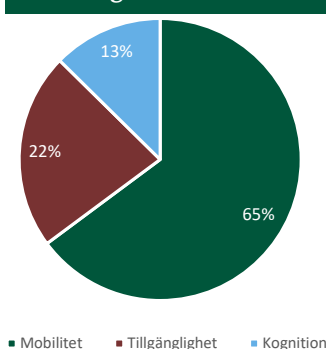
EPB

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%
Jan Kvarnström	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	

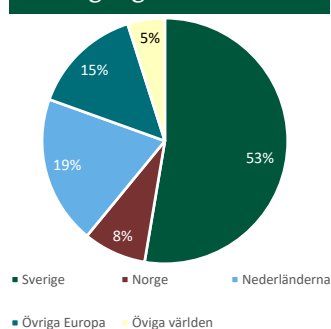
Bolaget, EPB

Förs./segment Q2'22



■ Mobilitet ■ Tillgänglighet ■ Kognition

Förs./geografi Q1'22



■ Sverige ■ Norge ■ Nederländerna
■ Övriga Europa ■ Övriga världen

Bolaget, EPB

Bolaget, EPB

Estimatförändringar

	2022	2023	2024
Sales	2%	3%	3%
EBITDA	14%	16%	17%
EPS	n.m	n.m	n.m

EPB

Motiverat värde och aktiekurs



EPB, Factset

Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	192,4	205,9	205,2	247,8	272,1	296,6	307,0	323,5
Kostnad för sålda varor	-134,5	-145,3	-148,4	-177,4	-216,2	-214,0	-221,7	-230,5
Bruttoresultat	57,9	60,6	56,8	70,4	55,9	82,6	85,2	93,0
Övriga rörelseintäkter	1,7	0,1	9,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Försäljnings-/administrationskostnader	-56,3	-61,3	-54,8	-67,4	-81,1	-80,8	-83,4	-86,8
Varav av/nedskrivningar	-10,8	-14,1	-6,1	-20,0	-52,3	-22,8	-23,6	-24,9
Rörelseresultat före av/nedskrivningar (EBITDA)	14,2	13,4	17,5	23,6	27,0	24,7	25,5	31,1
Rörelseresultat (EBIT)	3,35	-0,63	11,39	3,57	-25,24	1,85	1,82	6,20
Finansnetto	-2,0	-1,8	-1,4	-1,9	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2
Resultat före skatt	1,4	-2,4	10,0	1,7	-27,5	-0,4	-0,4	4,0
Skatt	-0,3	0,5	-0,1	-0,5	-0,7	0,1	0,1	-0,8
Periodens resultat	1,1	-1,9	10,0	1,2	-28,2	-0,3	-0,3	3,1

EPB

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Tillgångar								
Immateriella anläggningstillgångar	131,7	126,0	117,8	159,9	99,6	76,8	53,1	28,2
Andra immateriella anläggningstillgångar	0,6	0,6	1,0	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Materiella anläggningstillgångar	8,2	12,4	19,8	26,0	28,2	30,6	33,1	35,7
Långfristiga fordringar	0,2	0,2	0,3	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Uppskjuten skattefordran	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Summa anläggningstillgångar	141,2	139,7	139,2	187,8	129,7	109,3	88,1	65,8
Varulager	40,5	42,7	41,5	47,0	51,7	56,4	58,3	61,5
Kundfordringar	34,2	27,7	37,7	46,2	50,6	55,2	57,1	60,2
Skattefordran	1,8	1,1	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Övriga fordringar	0,8	0,9	1,9	0,7	0,8	0,9	0,9	1,0
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2,0	1,8	1,8	4,5	4,9	5,3	5,5	5,8
Likvida medel	8,0	8,9	41,7	16,1	40,6	55,1	73,6	95,2
Summa omsättningstillgångar	87,3	83,2	124,7	114,9	148,8	173,2	195,8	224,0
Summa tillgångar	228,5	222,8	263,9	302,7	278,6	282,4	283,9	289,8
Eget kapital och skulder								
Aktiekapital	0,9	0,9	1,7	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	123,5
Balanserade vinstmedel inklusive periodens resultat	22,5	21,5	29,6	32,1	3,9	3,6	3,3	6,4
Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	102,1	108,5	155,0	157,3	129,1	128,8	128,5	131,6
Summa eget kapital	102,1	108,5	155,0	157,3	129,1	128,8	128,5	131,6
Skulder till kreditinstitut	23,9	17,2	12,4	8,5	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	18,1
Uppskjutna skatteskulder	15,3	13,9	12,3	16,1	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	42,7
Skulder till kreditinstitut	26,9	27,9	20,7	31,6	31,6	31,6	31,6	31,6
Leverantörsskulder	14,2	15,6	15,2	19,8	21,8	23,7	24,6	25,9
Skatteskulder	0,8	0,0	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Övriga skulder	16,9	28,3	19,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9,4	8,5	15,2	22,1	24,2	26,4	27,3	28,8
Summa kortfristiga skulder	68,2	80,4	71,0	102,7	106,8	110,9	112,7	115,5
Summa eget kapital och skulder	228,5	222,8	263,9	302,7	278,6	282,4	283,9	289,8

EPB

Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Resultat före skatt	1,4	-2,4	10,0	1,7	-27,5	-0,4	-0,4	4,0
Justeringar	10,5	18,5	8,1	20,0	52,3	22,8	23,6	24,9
Betald inkomstskatt	-3,3	-1,1	0,7	-2,6	-0,7	0,1	0,1	-0,8
Kassaflöde före förändringar av rörelsekapital	8,6	15,0	18,8	19,1	24,1	22,6	23,3	28,1
Ökning(-)/Minskning(+) av varulager	-0,4	-2,0	0,3	-2,4	-4,7	-4,7	-2,0	-3,1
Ökning(-)/Minskning(+) av rörelsefordringar	-4,7	3,7	-12,9	-2,9	-4,9	-5,1	-2,2	-3,4
Ökning(+)/Minskning(-) av rörelseskulder	20,8	-8,7	9,5	12,5	4,1	4,2	1,7	2,8
Kassaflöde från den löpande verksamheten	24,3	8,0	15,7	26,3	18,6	16,9	21,0	24,3
Förvärv/Avyttring av materiella anläggningstillgångar	-2,1	-0,5	-1,3	-2,0	-2,2	-2,4	-2,5	-2,6
Förvärv/Avyttring av immateriella anläggningstillgångar		-0,2	-0,5					
Förvärv/Avyttring av dotterbolag	-52,1			-46,1	8,0			
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-54,2	-0,7	-1,8	-48,1	5,8	-2,4	-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	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	-10,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	30,2	-6,5	19,1	-3,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens kassaflöde	0	1	33	-26	24	15	18	22
Likvida medel vid periodens början	7,7	8,0	8,9	41,7	16,1	40,6	55,1	73,6
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	40,6	55,1	73,6	95,2

EPB

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Omsättningstillväxt	7%	0%	21%	10%	9%	3%	5%
EBIT-tillväxt	-119%	-1908%	-69%	-808%	-107%	-2%	241%
EPS-tillväxt	-259%	-393%	-88%	-2371%	-99%	9%	-1085%
Bruttomarginal	29,4%	27,7%	28,4%	20,5%	27,8%	27,8%	28,8%
EBITDA-marginal	6,5%	8,5%	9,5%	9,9%	8,3%	8,3%	9,6%
EBIT-marginal	-0,3%	5,5%	1,4%	-9,3%	0,6%	0,6%	1,9%
Skattesats	22%	1%	27%	-3%	21%	21%	21%

EPB

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	-2%	6%	1%	-22%	0%	0%	2%
ROCE	0%	6%	2%	-15%	1%	1%	4%
Investeringar	0	1	2	2	2	2	3
Investeringar / omsättning	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Varulager / omsättning	21%	20%	19%	19%	19%	19%	19%
Kundfordringar / omsättning	13%	18%	19%	19%	19%	19%	19%
Leverantörsskulder / omsättning	8%	7%	8%	8%	8%	8%	8%
Rörelsekapital / omsättning	-3%	6%	-2%	1%	2%	3%	4%
Kapitalomsättningshastighet	0,9x	0,8x	0,9x	0,9x	1,1x	1,1x	1,1x

EPB

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoskuld	36	-9	24	0	-15	-33	-55
Soliditet	49%	59%	52%	46%	46%	45%	45%
Nettoskuldsättningsgrad	33%	-6%	15%	0%	-12%	-26%	-42%
Nettoskuld / EBITDA	2,7x	-0,5x	1,0x	0,0x	-0,6x	-1,3x	-1,8x

EPB

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
EPS, rapporterad	-0,10	0,30	0,04	-0,84	-0,01	-0,01	0,09
EPS, justerad	-0,10	0,30	0,04	-0,84	-0,01	-0,01	0,09
FCF per aktie	0,39	0,41	2,09	0,25	0,43	0,55	0,64
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	5,9	4,6	4,7	3,8	3,8	3,8	3,9
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner)	18,5	33,7	33,7	33,7	33,7	33,7	33,7

EPB

Värdering							
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/E, justerat	neg	15,4x	129,1x	neg	neg	neg	22,6x
P/EK	1,0x	1,0x	1,0x	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x
P/FCF	15,2x	11,1x	2,3x	8,4x	4,9x	3,9x	3,3x
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EV/Sales	0,7x	0,7x	0,7x	0,3x	0,2x	0,1x	0,0x
EV/EBITDA	11,0x	8,3x	7,8x	2,6x	2,3x	1,5x	0,5x
EV/EBIT	neg	12,7x	51,6x	neg	30,3x	20,7x	2,6x
Aktiekurs, årets slut	6,0	4,6	4,8	2,1	2,1	2,1	2,1
EV, årets slut	147	145	184	71	56	38	16

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 målfaldigas 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