



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumenttjänster | Sverige | 01 September 2022

Rolling Optics

Fokus på intern utveckling

Lägre omsättning


Rolling Optics rapporterar en nettoomsättning på 3 263 tkr (8 916) för Q2 2022, motsvarande en tillväxt om -63%. Intäktsminskningen är hänförlig en stor kund som byggt upp ett lager av Brand Security-etiketter varpå beställningsvolymerna minskade. Jämförelsetalen från föregående år är höga, intäkterna växte med 200% under jämförelseperioden då kunder ville säkerställa tillgången på etiketter. Orderstocken uppgår till 3 088 tkr.

Avtal med Fase Srl

Under kvartalet säkrade Rolling Optics ett exklusivt avtal med Fase Srl, ett dotterbolag till Protrals International. Avtalet avser Rolling Optics optiska lösningar för användning i säkerhetskomponenter i papperssedlar. Rolling Optics lösning finns med i Portals nya säkerhetstråd Motus som lanserades på Global Currency Forum under början av sommaren. Portals producerar ca 25 md sedlar per år av bland annat valutan Euro.

Fokus på den långsiktiga strategin

Mycket av arbetet i närtid fokuserar på att säkerställa den långsiktiga strategin så att energi fokuseras på rätt affärsområden. Det interna arbetet omfattar såväl utvecklingen av bolagets teknik, få den nya produktionslinan på plats samt besluta i vilka affärsområden man ser störst potential. Bolaget arbetar för fullt med de områden där de har avtal på plats, alternativt där de ser stor framtida potential.

Kommande händelser		Prognos (kr)				Värde och risk			
Delårsrapport Q3 2022	2021-11-10		21	22e	23e	24e	Motiverat värde	-	
Bokslutskommuniké 2022	2022-02-10								
Bolagsfakta (mkr)		Omsättning, mkr	27	24	25	32	Aktiekurs	SEK0.3	
		Tillväxt	5%	(11)%	4%	29%	Risiknivå	High	
		EBITDA, mkr	(13.6)	(13.8)	(14.4)	(9.7)	Kursutveckling 12 mån 		
		EBIT, mkr	(15)	(17)	(19)	(15)			
		EPS, justerad	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)			
		EK/aktie	0.5	0.5	0.5	0.5			
		Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0	0.0			
		EBIT-marginal	(53.1)%	(65.8)%	(73.1)%	(44.1)%			
		ROE (%)	(12.6)%	(11.2)%	(13.0)%	(11.5)%			
		ROCE	(9.0)%	(9.1)%	(11.3)%	(10.3)%			
		EV/Sales	1.0x	1.1x	1.1x	0.8x			
		EV/EBITDA	(2.0)x	(1.9)x	(1.9)x	(2.8)x			
		EV/EBIT	(1.8)x	(1.6)x	(1.4)x	(1.8)x			
		P/E, justerad	(4.0)x	(5.6)x	(4.9)x	(6.0)x			
		P/EK	0.7x	0.6x	0.7x	0.7x			
		Direktavkastning	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
FCF yield	(33.7)%	(48.7)%	(33.4)%	(29.6)%					
Nettosk./EBITDA	2.2g	1.2g	(0.0)g	(2.3)g					
Antal aktier		190m					Analytiker hugo.lisjo@penser.se		
Börsvärde		65							
Nettoskuld		(38)							
EV		27							
Free float		75%							
Daglig handelsvolym, snitt		147(k)							
Reuters/Bloomberg		RO.ST / RO:SS							



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumenttjänster | Sverige | 01 September 2022

Sammanfattning

Fokus på intern utveckling

Investment Case

Rolling Optics erbjuder exponering mot den växande marknaden för tekniker mot piratkopiering och äkthetsverifiering. Genom världens mest högupplösta tryckteknik erbjuder man kopieringssäkra etiketter och säkerhetsdetaljer med 3D-effekter för i huvudsak varumärkesägare men även sedeltillverkare och andra med behov av kopieringssäkra tekniker. Under de kommande 2-4 åren ska man expandera produktionen inför en förväntad försäljningsökning inom framför allt sedelapplikationer, vilket på sikt kan generera betydande vinster.

Bevisad historik

Bolaget grundades 2005 och har sedan dess successivt raffinerat den teknik som produkt erbjudandet bygger på. Idag har man ett knappt tjugotal kunder i framförallt tillväxtländer, där problemet med piratkopiering är som störst, och man levererar årligen miljontals etiketter till dessa. I den konservativa sedelbranschen har man idag ett samarbetsavtal med världens största producent av sedlar i plast, CCL Secure, och Fase Srl (dotterbolag till Portals International) inom papperssedelbranschen. Båda dessa samarbeten förväntas leda till kommersiell produktion inom 2-4 år.

Unik teknologi

Sedan grundandet 2005 har bolaget arbetat med att utveckla och tillverka mikrooptiska produkter med en unik teknologi som ger möjlighet att leverera högupplösta och attraktiva säkerhetsetiketter och sedelapplikationer. Bolaget har idag ett tiotal patentfamiljer där de viktigaste löper ut 2030-2032

Stor uppsida om allt går vägen

Vi ser en stor potential inom High Security förutsatt att bolaget lyckas knyta till sig samarbetsavtal med de större sedel- och substrattillverkare. Bara den adresserbara marknaden inom sedlar - där bolaget är väl positionerat genom ett samarbetsavtal med CCL Secure, världens största tillverkare av polymera sedlar, samt Fase Srl, som är ett systerbolag till Portals paper och en av de större producenterna av papperssedlar - beräknas vara värd över 5 mdkr, vilket ska ställas mot bolagets omsättning om 27 mkr 2021. Vägen dit är dock lång och avspeglas bl a i vår riskbedömning.

Värdering

Vi har för närvarande inte ett motiverat värde. Osäkerheten kring framtida intäkter är idag stora. Vi ser en god potential i affärsområdena High Security och Brand Security, men de potentiella intäkterna ligger inom en odefinierad tidshorisont. Med bakgrund av detta har vi idag inget motiverat värde för Rolling Optics.

Kvartalet i detalj

Q2 var ett kvartal utan stora finansiella händelser, bolaget levererar som väntat. Brand Security är det affärsområdet som fortsätter att stå för lejonparten av intäkterna. Vi räknar med att det kommer att förbli så under en tid framöver. Då stora kunder i Asien och Mellanöstern under föregående år byggde lager, för att säkra sin tillgång på etiketter, räknar vi med fortsatt volatilitet i omsättningen.

Otto Drakenberg har under kvartalet tillträtt som tillförordnad VD. Otto har sedan tidigare suttit med i Rolling Optics styrelse som ledamot. Under den närmsta tiden kommer arbetet främst gå ut på att uppdatera den långsiktiga strategin samt att säkerställa att energin läggs på rätt affärsområde.

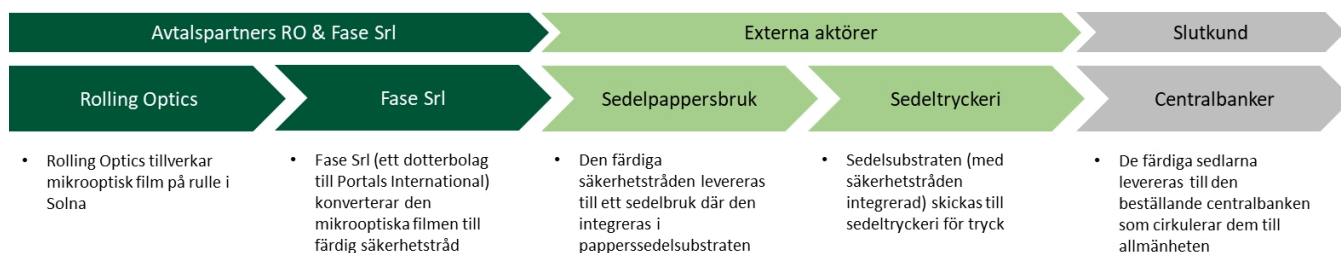
Säkerhetstråden Motus och Rolling Optics teknik

Rolling Optics tecknade under det andra kvartalet ett avtal med Fase Srl, som är ett dotterbolag till Portals International. Fase Srl är en italiensk producent av säkerhetstrådar för papperssedlar och säkerhetspapper, likt pass. Samarbetet syftar till att tillsammans utveckla, tillverka och marknadsföra säkerhetskomponenter baserade på Rolling Optics patenterade mikrooptiska teknologi avsedda för sedlar, värdepapper och andra säkerhetsdokument. Tillverkade produkter kommer att säljas under varumärket Portals. Portals är en av världens största sedelproducenter och producerar ~25md sedlar per år. Portals är en, av flera, producenter av Euro.

Under kvartalet har Portals International laserat en ny säkerhetstråd för papperssedlar, Motus, som är byggd på Rolling Optics teknik. Rolling Optics teknik innefattar sluten mikrooptik som, bland annat, går att få mycket tunnare än andra tekniker, vilket ger en smidigare och bättre sedel som är svårare att kopiera. Tack vare Rolling Optics mer avancerade teknik är säkerhetstråden Motus sluten, det vill säga, själva säkerhetstråden är slät.

Med tidigare tekniker har säkerhetstråden varit öppen, om man drar nageln på den känner man små ojämnheter. I dessa ojämnheter, som öppna säkerhetstrådar har, samlas det smuts som i slutändan leder till att optiken försvinner, och sedeln tvingas tas ut bruk. Ju högre valör det är på sedeln, desto fler säkerhetskomponenter bygger man in vilket i slutändan kostar mer pengar. Med en sluten säkerhetstråd, som Motus, kan sedlarna cirkulera under en längre tid i samhället vilket är kostnadsbesparande. Tack vare Rolling Optics teknik blir sedlarna hållbarare och svårare att kopiera.

Värdekedja papperssedlar



Prognoser

Vi bibehåller vår syn om att bolagets värde på kort sikt är fortsatt svårbedömt, givet dess nuvarande intäktsnivå och svårighet att sälja till nya kunder inom Brand Security och Brand Identity (p.g.a patentdom). Vi ser dock fortsatt goda möjligheter på lång sikt inom affärsområdet High Security, men osäkerheten är stor, givet historiken. Därav bibehåller vi vår syn om att bolagsvärderingen innehåller ett stort mått av optionsvärde, baserat på dess patentfamiljer.

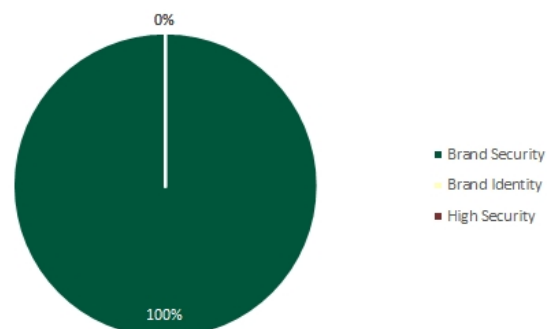
Vi gör inga justeringar i våra estimat. Vi räknar med att Q3 kommer att likna H1, de stora kundernas lager bör ha sjunkit och nya beställningar komma in, varför vi behåller våra tidigare estimat.

Bolagsfakta

Största aktieägare	Röster	Kapital
Forestum Capital AB	11,9%	12,7%
Nordnet Pensionsförsäkring	6,8%	7,2%
Vaerkstlab Holding ApS	4,7%	2,8%
Axel Lundvall	3,8%	4,1%
Svea Sarl	3,8%	4,1%
Ordförande	Johan Stern	
T.f. VD	Otto Drakenberg	
CFO	Fredrik Isaksson	
Internet	www.rollingoptics.com	

Källa: Holdings

Intäktsfördelning - Juni 2022



Källa: Bolaget

Resultaträkning (mkr)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	13	24	27	21	25	32
Övriga intäkter	1	3	1	1	1	1
Kostnad sålda varor	-4	-7	-8	-6	-8	-10
Bruttovinst	10	20	20	17	19	24
Försäljningskostnader	--	--	--	--	--	--
Administrationskostnader	--	--	--	--	--	--
Forskning- och utvecklingskostnader	--	--	--	--	--	--
Övriga rörelsekostnader	-29	-32	-33	-28	-29	-29
EBITDA	-19	-12	-14	-12	-10	-6
Avskrivningar	-2	-2	-1	-2	-4	-4
Nedskrivningar	0	0	0	0	0	0
EBIT	-22	-15	-15	-14	-14	-10
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0
EBIT (justerat)	-22	-15	-15	-14	-14	-10
Finansiella intäkter	0	1	3	6	5	3
Finansiella kostnader	0	-18	-1	-6	-7	-5
Resultat före skatt	-22	-31	-13	-14	-16	-12
Skatter	0	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat (rapporterat)	-22	-31	-13	-14	-16	-12
Nettoresultat (justerat)	-22	-31	-13	-14	-16	-12

Källa: EPB, Rolling Optics

Ballansräkning (mkr)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
TILLGÅNGAR						
Goodwill	--	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	--	6	5	5	6	6
Materiella anläggningstillgångar	--	1	17	26	34	35
Räntebärande anläggningstillgångar	--	60	63	64	66	68
Innehav i intresseföretag och andelar	--	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	--	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	--	66	85	95	106	109
Varulager	--	2	2	3	3	4
Kundfordringar	--	6	6	5	5	6
Övriga omsättningstillgångar	--	0	0	0	0	0
Likvida medel	--	70	46	32	11	-1
Summa omsättningstillgångar	--	78	54	40	19	9
SUMMA TILLGÅNGAR	--	145	139	135	125	118
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	--	108	96	101	92	80
Minoritetsintressen	--	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	--	108	96	101	92	80
Långfristiga finansiella skulder	--	5	6	3	-1	-2
Pensionsavsättningar	--	20	21	21	21	21
Uppskjutna skatteskulder	--	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	--	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	--	24	28	23	20	18
Kortfristiga finansiella skulder	--	2	5	11	11	11
Leverantörsskulder	--	0	0	0	1	2
Skatteskulder	--	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	--	11	11	0	0	6
Summa kortfristiga skulder	--	13	16	11	13	19
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	--	145	139	135	125	118

Källa: EPB, Rolling Optics

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Nettoresultat (rapporterat)	--	-31	-13	-14	-16	-12
Icke kassaflödespåverkande poster	--	18	-1	1	2	2
Förändringar i rörelsekapital	--	-3	1	-5	1	4
Kassaflöde från den operationella verksamheten	--	-16	-13	-18	-13	-5
Investeringar	--	0	-17	-10	-13	-5
Avyttringar	--	0	0	0	0	0
Fritt kassaflöde	--	-16	-30	-29	-25	-10
Utdelningar	--	-24	0	0	0	0
Nyemission / återköp	--	29	0	20	7	0
Förvärv	--	0	0	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	--	5	6	-5	-3	-2
Kassaflöde	--	-7	-24	-14	-21	-12
Omräkningsdifferenser i likvida medel	--	0	0	0	0	0
Nettoskuld	--	-60	-29	-14	4	15

Källa: EPB, Rolling Optics

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Omsättningstillväxt	94%	5%	-21%	17%	29%
EBIT, tillväxt	33%	-4%	10%	n.m.	-31%
EPS, tillväxt	n/a	-59%	-11%	-10%	-24%
EBITDA-marginal	-45%	-48%	-53%	-39%	-16%
EBIT-marginal	-54%	-53%	-61%	-53%	-28%
Skattesats	0%	0%	0%	0%	0%

Källa: EPB

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
ROE	-57%	-13%	-14%	-16%	-14%
ROCE	-20%	-9%	-6%	-7%	-6%
ROIC	-20%	-11%	-10%	-10%	-8%
Investeringar	0,4	17,1	10,4	12,5	5,0
Investeringar / omsättning	2%	64%	49%	50%	15%
Försäljnings- och adminkostnader / omsättning	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Varulager / omsättning	8%	9%	12%	10%	10%
Kundfordringar / omsättning	23%	19%	21%	19%	19%
Leverantörsskulder / omsättning	0%	0%	0%	5%	5%
Rörelsekapital / omsättning	-9%	-12%	33%	24%	5%
Kapitalomsättningshastighet	0,4x	0,2x	0,2x	0,2x	0,3x

Källa: EPB

Finansiell ställning

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoskuld, rapporterad	-63,3	-35,0	-18,8	-0,5	9,9
Soliditet	74%	69%	75%	74%	68%
Nettoskuldsättningsgrad	-55%	-31%	-14%	5%	19%
Nettoskuld / EBITDA	4,8x	2,2x	1,2x	-0,4x	-2,7x

Källa: EPB

Aktiedata

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS, rapporterad	-0,21	-0,09	-0,08	-0,08	-0,06
EPS, justerad	-0,21	-0,09	-0,08	-0,08	-0,06
FCF per aktie	-0,11	-0,20	-0,16	-0,13	-0,06
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,72	0,64	0,53	0,48	0,42
Stamaktier efter utspädning, årets slut (milj)	149,8	149,8	189,8	189,8	189,8
Preferensaktier efter utspädning, årets slut (milj)	14,6	14,6	14,6	14,6	14,6

Källa: EPB

Värderingsmultiplar

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/E	neg	neg	neg	neg	neg
P/EK	5,6x	0,9x	0,6x	0,7x	0,8x
P/FCF	neg	neg	neg	neg	neg
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel	0%	0%	0%	0%	0%
EV/Sales	19,8x	1,9x	2,0x	2,4x	2,2x
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBIT	neg	neg	neg	neg	neg
Aktiekurs, årets slut	4,00	0,60	0,34	0,34	0,34
EV, årets slut	536	55	46	64	74

Källa: EPB

Kvartalsdata

	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	Q1 22
Nettoomsättning	--	4	2	5	7	3	7	7	10	9	5	4	6
Övriga intäkter	--	0	0	0	1	0	1	1	1	0	0	0	0
Kostnad sålda varor	--	-1	-1	-2	-3	-1	-2	-1	-3	-3	-1	-1	-2
Bruttovinst	--	3	1	3	5	2	6	7	7	6	4	3	4
Försäljningskostnader	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Administrationskostnader	--	-7	-5	-10	-7	-7	-9	-7	-8	-9	-7	-9	-7
Forskning- och utvecklingskostnader	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Övriga rörelsekostnader	--	0	0	0	0	-1	0	-1	0	-1	0	0	0
Extraordinära kostnader	--	-3	-2	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	--	-7	-6	-8	-3	-6	-4	-1	-1	-3	-3	-6	-4
Avskrivningar	--	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	0	0	0
Nedskrivningar	--	-3	-2	-1	0	0	0	0	1	1	1	1	1
EBIT	--	-11	-8	-10	-3	-6	-4	-2	-1	-2	-2	-5	-3
Extraordinära poster	--	-3	-2	-1	0	0	0	0	1	1	1	1	1
EBIT (justerat)	--	-8	-6	-9	-3	-6	-4	-2	-2	-3	-3	-6	-4
Finansiella intäkter	--	0	0	0	0	0	1	1	1	0	1	1	1
Finansiella kostnader	--	0	0	0	0	-18	0	0	0	0	-1	0	0
Resultat före skatt	--	-8	-6	-9	-3	-24	-4	-1	-1	-4	-3	-5	-3
Skatter	--	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	--	-3	-2	-1	0	0	0	0	1	1	1	1	1
Nettoresultat (rapporterat)	--	-11	-8	-10	-3	-24	-4	-1	0	-3	-2	-4	-2
Nettoresultat (justerat)	--	-11	-8	-10	-3	-24	-4	-1	0	-3	-2	-4	-2

Källa: EPB, Rolling Optics

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