



This report was completed and disseminated 12 Nov 2018: 8:00 CET

Iconovo

Kliver upp i värdekedjan

Risk och avkastningspotential

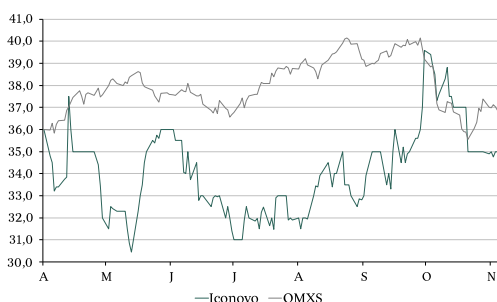
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Medel
Kurs	35,00
Högsta/Lägsta (12M)	39,60/30,44
Antal aktier (m)	6,8
Börsvärde (SEKm)	237
Nettoskuld (SEKm)	-58
Enterprise Value (SEKm)	179
Reuters/Bloomberg	-/ICO SS
Listning	First North

Estimat och värdering (SEK)

	2017	2018E	2019E	2020E
Försäljning	20	16	25	35
EBITDA	5	-1	3	12
EBIT	3	-3	2	10
Vinst f. skatt	2	-3	2	10
EPS, just.	0,21	-0,41	0,28	1,52
EK/A	4,88	9,90	10,17	11,69
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	-41,0	NM	NM	449,5
EBIT Marg.	13,7	-18,5	7,8	29,6
ROE	6,9	-5,5	2,8	13,9
ROCE	52,8	-44,5	18,1	47,0
Nettoskuld/EK	-0,68	-0,95	-0,73	-0,67
EV/Fsg.	-	10,87	7,16	5,11
EV/EBITDA	-	NM	65,1	15,2
EV/EBIT	-	NM	91,6	17,3
P/E, just.	-	NM	126,6	23,0
P/EK	-	3,54	3,44	2,99
Direktavk.	-	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
14/02/2019	Q4-rapport	
25/04/2019	Q1-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Lägre försäljning än väntat

Iconovo rapporterade en försäljning om SEKm 1,1 (0,2), vilket var klart under vår förväntan om SEKm 10. Avvikelsen ligger i att inga delprojekt slutfördes under kvartalet. Intäkten består primärt av en "Technology Access Fee" från Stevanato Group. Däremot var rörelsekostnaderna lägre än förväntat vilket ledde till att EBIT uppgick till SEKm -2,0 (-3,0) jmf mot vår prognos om SEKm 4,4. Vidare flaggar bolaget att ett projekt kommer flyttas 3-6 månader vilket betyder att en delbetalning om SEKm 2 kommer flyttas ifrån Q4'18 till 2019. Följaktligen justerar vi ned försäljningsestimaten för 2018 signifikant. Positiv är att bolaget bedömer att flytten av projektet inte kommer försena lanseringen av läkemedlet.

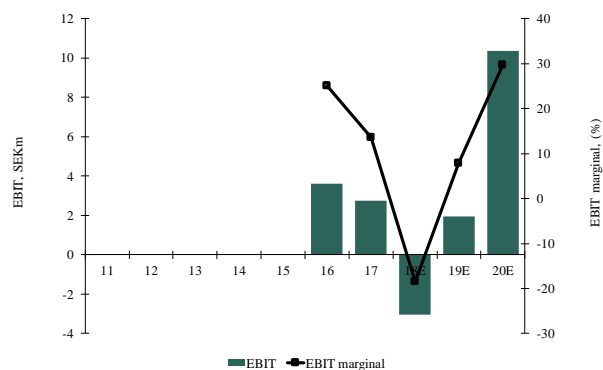
Utvecklar ICOCap ett steg längre

Efter kvartalets utgång tillkännagav bolaget att de själva kommer ta ett kliv uppåt i värdekedjan genom att på egenhand utveckla färdiga inhalationsläkemedel (generiskt läkemedel + inhalator) inom ramen för ICOCap plattformen. Detta efter att bolaget identifierat flera intressenter (generikabolag) som är villiga att köpa ett färdigt inhalationsläkemedel. Vi uppskattar att de första produkterna kommer vara klara för försäljning under H2'19 och att dessa produkter kommer kunna säljas till en högre royalty (8-10%) jmf men det bolaget får under ett partnerprojekt (5-10%). Detta innebär att om generikabolaget säljer ett av Iconovos läkemedel för SEKm 100 på ett år kommer Iconovo erhålla en royaltybetalning om ca SEKm 12 (SEKm 9 ifrån generika bolaget och ca SEKm 3 ifrån Stevanato Group).

Sänker försäljningsestimaten för 2019

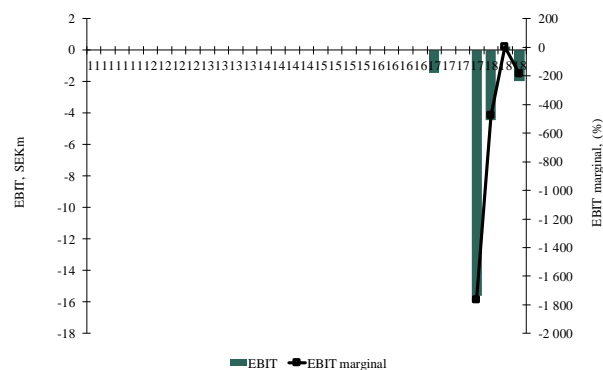
Drivet att intäkterna var något lägre väntat justerar vi ned vårt försäljningsestimat för 2019 med SEKm 3. Detta kommer även påverka kostnadsmassan nedåt vilket leder till att EBIT-prognosen är oförändrad på helåret. Vi ser fortsatt potential för aktien givet 1) nya samarbetspartners, japanska TOA bedömer vi kan signera avtal snart 2) fler forskningsprojekt inom vaccin för ICOone plattformen 3) försäljning av färdigutvecklade läkemedel via plattformen ICOCap. Genom bolagets affärsmodell, att de löpande har kostnadstäckning för sina utvecklingsprojekt, ser vi låg risk för fler kapitalanskaffningar. Därmed ser vi hög potential i aktien till en medelhög risk.

Iconovo – Resultatutveckling, helår



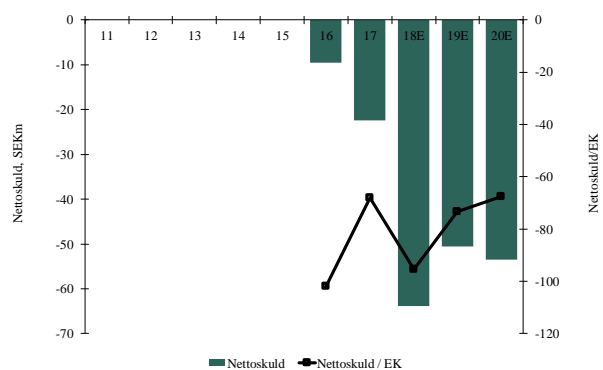
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Iconovo – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Iconovo – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Iconovo – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	237	
Antal utestående aktier (m)	6,8	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	7	
Fritt handlade aktier	55,4%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Mats Johansson	13,5%	13,5%
Orest Lastow	12,5%	12,5%
Alto Invest SA	11,1%	11,1%
Carl Forslund	7,6%	7,6%
Övriga	55,4%	55,4%
Ordförande	Mats Johansson	
Verkställande direktör	Orest Lastow	
Finansdirektör	Mette Gross	
Investerarkontakt	Orest Lastow	
Telefon / Internet	+46 765 42 22 20 / www.iconovo.se	
Nästa rapport	14 February 2019	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

Verkar på en miljardmarknad

Iconovo utvecklar inhaleringsutrustning primärt för behandling av astma och kroniskt obstruktiv lungsjukdom (KOL). Gemensamt för astma och KOL är att de är luftvägssjukdomar som inte går att bota, symptomen kan endast lindras. Den vanligaste behandlingsmetoden är att läkemedel inhaleras. Statistik från Världshälsoorganisationen (WHO) visar att KOL 2015 var den tredje vanligaste dödsorsaken i världen. Antalet personer som lever med sjukdomen globalt uppskattas till ca 384 miljoner (2010). Insjuknandet i KOL speglar ofta rökvanorna i samhället. Ca 50% av alla rökare över 75 år drabbas av KOL. Astma har ökat stadigt de senaste 50 åren och sjukdomen är framförallt vanlig i den industrialiserade världen. I Sverige är ca 10% av alla barn och vuxna drabbade. Enligt Global Initiative for Astma (GINA) beräknas över 300 miljoner människor vara drabbade globalt år 2025.

Riskminimerad affärsmodell

Iconovo hjälper generiska bolag samt andra läkemedelsbolag vid utveckling av inhalationsläkemedel och inhalatorer. Affärsmodellen bygger på partnerfinansierad produktionsutveckling i kombination med royaltyintäkter vid produktens marknads lansering. När ett licens- och utvecklingsavtal ingås erhåller Iconovo vanligtvis en initial betalning, så kallad "technology access fee", och under utvecklingsperioden erhåller bolaget dels förskott på royalty, dels ersättningar (milestone-ersättningar) som utfaller vartefter projektet uppnår ett antal fördefinierade mål. I ett utvecklingsprojekt tas en läkemedelsformulering och inhalator fram som tillsammans utgör den slutliga produkten. Samarbetsparten har ensamrätt till den exakta läkemedelsformuleringen men inte till inhalatorn, vilket innebär att Iconovo inte har någon begränsning på hur många kunder bolaget kan ha på sina produktplattformar. Ett utvecklingsprojekt löper under ett till tre år och är vanligtvis lönsamt för Iconovo under utvecklingstiden. När samarbetspartnern lanserar produkten erhåller Iconovo en försäljningsbaserad royalty som vanligtvis ligger i intervallet 5 - 10%. Detta leder till att bolaget har ett inflöde av kapital vilket täcker kostnaderna för utveckling samtidigt som de har kvar en option att kapitalisera på en lyckad produktlansering.

Iconovo – Våra estimatförändringar (SEK)								
	2018E			2019E			2020E	
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu Förändr.
Försäljning	25	16	-35,2%	29	25	-14,9%	40	35 -13,0%
EBIT	3	-3	NM	2	2	3,6%	10	10 1,6%
EPS just.	0,49	-0,41	NM	0,28	0,28	-0,6%	1,51	1,52 0,8%

Source: Erik Penser Bank

Iconovo – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoomsättning	0	0	0	0	0	14	20	16	25	35
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	4	2	2	2	2
Kostnad för sålda varor	0	0	0	0	0	0	-2	-4	-7	-7
Bruttovinst	0	0	0	0	0	18	21	15	20	30
Försäljningskostnader	0	0	0	0	0	-5	-4	-2	-3	-3
Administrationskostnader	0	0	0	0	0	-2	-4	-6	-6	-6
Forsknings- och utvecklingskostnader	0	0	0	0	0	-7	-8	-8	-9	-9
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultat före avskrivningar	0	0	0	0	0	5	5	-1	3	12
Avskrivningar	0	0	0	0	0	-1	-2	-2	-1	-1
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	0	0	0	0	0	4	3	-3	2	10
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	0	0	0	0	-0	-0	0	-0	-0
Resultat före skatt	0	0	0	0	0	4	2	-3	2	10
Skatter	0	0	0	0	0	-1	-1	0	0	0
Minoritetsintressen	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	0	0	0	0	0	2	1	-3	2	10

Kassaflödesanalys

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Resultat före avskrivningar	0	0	0	0	0	5	5	-1	3	12
Förändring av rörelsekapital	0	0	0	0	0	1	-8	10	-4	2
Övriga kassaflödespåverkande poster	0	0	0	0	0	-0	-1	-0	-0	-0
Kassaflöde från löpande verksamheten	0	0	0	0	0	6	-4	8	-1	13
Finansiella nettokostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Betald skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investeringar	0	0	0	0	0	-2	-5	-4	-13	-11
Fritt kassaflöde	0	0	0	0	0	4	-8	5	-13	3
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	0	0	0	0	0	2	19	37	0	0
Övriga justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde	0	0	0	0	0	6	11	41	-13	3
Ikke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	0	0	0	0	0	-10	-22	-64	-50	-53

Balansräkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	0	0	0	0	0	7	7	8	11	13
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	3	3	12	19
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	7	9	11	23	32
Varulager	0	0	0	0	0	0	0	1	6	9
Kundfordringar	0	0	0	0	0	2	10	54	9	13
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Likvida medel	0	0	0	0	0	12	22	65	51	54
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	0	0	13	33	120	67	76
SUMMA TILLGÅNGAR	0	0	0	0	0	20	42	131	90	108
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	0	0	0	0	0	9	33	67	69	79
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	0	0	0	0	0	9	33	67	69	79
Långfristiga finansiella skulder	0	0	0	0	0	2	0	1	1	1
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	0	0	0	0	0	2	0	1	1	1
Kortfristiga finansiella skulder	0	0	0	0	0	9	9	63	20	28
Leverantörsskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kortfristiga skulder	0	0	0	0	0	9	9	63	20	28
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	0	0	0	0	0	20	42	131	90	108

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Iconovo – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Vinst per aktie, rapporterad	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,36	0,21	-0,41	0,28	1,52
Vinst per aktie, justerad	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,36	0,21	-0,41	0,28	1,52
Rörelsens kassaflöde/aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,89	-0,56	1,23	-0,14	1,99
Fritt kassaflöde per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,65	-1,24	0,69	-1,98	0,44
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,38	4,88	9,90	10,17	11,69
Eget kapital per aktie, ex goodwill	NM	NM	NM	NM	0,00	0,40	3,91	8,72	8,55	9,79
Substansvärde per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,40	3,91	8,72	8,55	9,79
Nettoskuld per aktie	-	-	-	-	-	-1,41	-3,32	-9,43	-7,45	-7,89
EV per aktie	-	-	-	-	-	-	-	25,57	27,55	27,11
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	-	-	-	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	-	-	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8

Värdering

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	-	-	-	-	NM	126,6	23,0
P/E-tal, justerat	-	-	-	-	-	-	-	NM	126,6	23,0
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	-	-	-	-	28,5	NM	17,6
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	-	-	-	-	50,6	NM	79,9
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-	-	-	-	2,0	-5,7	1,3
Direktavkastning	-	-	-	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	NM	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0	NM	0,0	0,0
Kurs/eget kapital	-	-	-	-	-	-	-	3,54	3,44	2,99
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	-	-	-	-	4,01	4,09	3,58
Kurs/substansvärde	-	-	-	-	-	-	-	4,01	4,09	3,58
EV/omsättning	NM	NM	NM	NM	NM	-	-	10,87	7,16	5,11
EV/EBITDA	-	-	-	-	-	-	-	NM	65,1	15,2
EV/rörelseresultat	-	-	-	-	-	-	-	NM	91,6	17,3
Aktiekurs, årsslut	-	-	-	-	-	-	-	35,00	35,00	35,00
Aktiekurs, årshögsta	-	-	-	-	-	-	-	39,60	-	-
Aktiekurs, årslägst	-	-	-	-	-	-	-	30,44	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	-	-	-	-	-	-	34,12	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	-	-	-	237	237	237
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	-	-	-	179	179	179

Tillväxt och marginaler

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	NM	NM	NM	NM	NM	39,6	-17,9	51,8	40,0
Rörelseresultat, årsförändring	-	NM	NM	NM	NM	NM	-24,0	NM	NM	431,1
Vinst per aktie, årsförändring	-	NM	NM	NM	NM	NM	-41,0	NM	NM	449,5
EBITDA marginal	NM	NM	NM	NM	NM	33,1	24,1	-8,3	11,0	33,6
EBITA marginal	NM	NM	NM	NM	NM	25,1	13,7	-18,5	7,8	29,6
Rörelsemarginal	NM	NM	NM	NM	NM	25,1	13,7	-18,5	7,8	29,6
Vinstmarginal, justerad	NM	NM	NM	NM	NM	24,4	12,1	-16,7	7,5	29,4
Nettomarginal, justerad	NM	NM	NM	NM	NM	17,1	7,2	-16,7	7,5	29,4
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	29,8	40,2	NM	0,0	0,0

Lönsamhet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Avkastning på eget kapital	-	NM	NM	NM	NM	52,6	6,9	-5,5	2,8	13,9
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	14,1
Avkastning på sysselsatt kapital	-	NM	NM	NM	NM	-4 006,7	52,8	-44,5	18,1	47,0
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	-786,7

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Investeringar	0	0	0	0	0	2	5	4	13	11
Investeringar/omsättning	NM	NM	NM	NM	NM	11,1	22,8	22,1	50,0	30,0
Investeringar/avskrivningar	NM	NM	NM	NM	NM	1,4	2,2	2,2	15,7	7,6
Varulager/omsättning	NM	NM	NM	NM	NM	0,0	0,4	5,5	25,0	25,0
Kundfordringar/omsättning	NM	NM	NM	NM	NM	13,2	51,1	327,9	37,0	37,0
Leverantörsskulder/omsättning	NM	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekapital/omsättning	NM	NM	NM	NM	NM	13,2	51,5	333,3	62,0	62,0
Kapitalomsättningshastighet	-	NM	NM	NM	NM	1,43	0,65	0,19	0,23	0,35

Finansiell ställning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoskuld, rapporterad	0	0	0	0	0	-10	-22	-64	-50	-53
Soliditet	NM	NM	NM	NM	NM	46,5	78,5	51,2	76,6	73,2
Skuldsättningsgrad	NM	NM	NM	NM	NM	-1,02	-0,68	-0,95	-0,73	-0,67
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	-	-	-	-	-0,27	-0,21	-0,23
Nettoskuld/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	-2,0	-4,6	47,0	-18,4	-4,5

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Iconovo – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

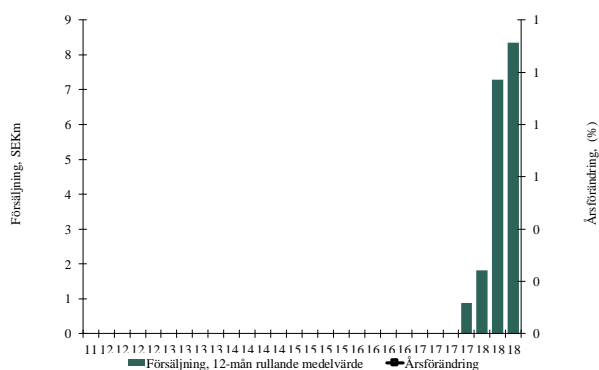
	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318
Nettoomsättning	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	5	1
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0	0	-1	0	0	-8	-3	-2	-1
Resultat före avskrivningar	0	0	0	0	0	-1	0	0	-14	-4	1	-2
Avskrivningar och amorteringar	0	0	0	0	0	-0	0	0	-1	-0	-0	-0
Rörelseresultat	0	0	0	0	0	-1	0	0	-16	-4	0	-2
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	0	0	0	0	-0	-0	0	0	0	0	-0
Resultat före skatt	0	0	0	0	0	-1	-0	0	-16	-4	0	-2
Resultat före skatt, justerat	0	0	0	0	0	-1	-0	0	-16	-4	0	-2
Skatter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat, rapporterat	0	0	0	0	0	-1	-0	0	-15	-4	0	-2

Tillväxt och marginaler

	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM
Rörelseresultat	-	-	-	-	-	NM	-	-	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-1 637,6	-432,2	11,9	-142,8
Rörelsemarginal	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-1 762,8	-474,8	4,0	-184,7
Vinstmarginal, justerad	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-1 758,4	-444,1	6,5	-194,4
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0,0	NM

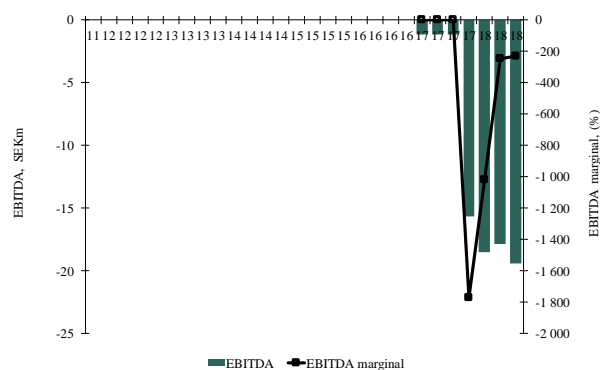
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Iconovo – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



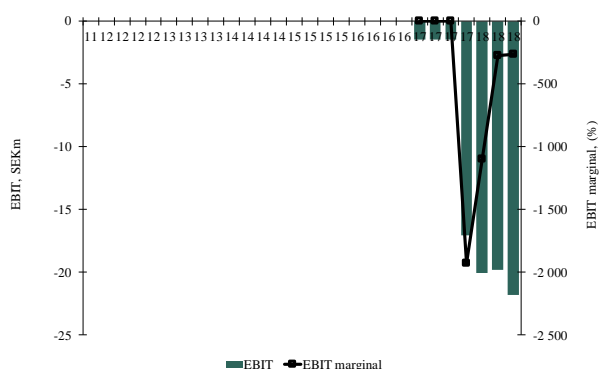
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Iconovo – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



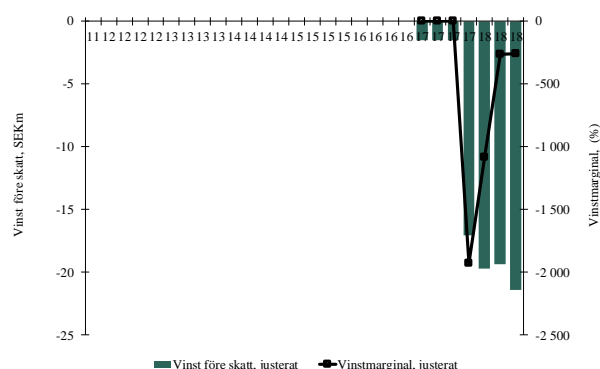
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Iconovo – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Iconovo – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

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.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månaders perioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi 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%.

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 anställda 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 fondhandlarförbundens 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. Banken är Certified Advisor (CA) till bolaget i denna publikation. Banken tillhandahåller Likviditetsgaranti för bolagets aktie.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.
