



Spago Nanomedical

Prekliniska programmet fortlöper enligt plan

Nytäckning ☐Rapport ☒Viktig händelse ☐

Risk och avkastningspotential

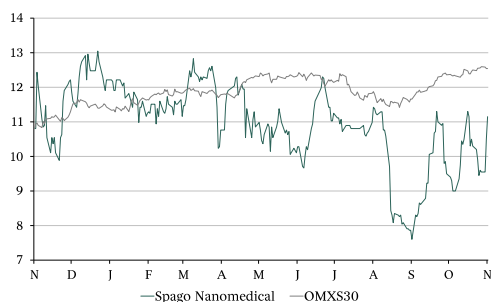
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Hög
Kurs	11,15
Högsta/Lägsta (12M)	13,05/7,60
Antal aktier (m)	8,6
Börsvärde (SEKm)	160
Nettoskuld (SEKm)	4
Enterprise Value (SEKm)	164
Reuters/Bloomberg	SPAG.ST/SPAG SS
Listning	AktieTorget

Estimat och värdering (SEK)

	2016	2017E	2018E	2019E
Försäljning	0	0	0	20
EBITDA	-5	-7	-5	14
EBIT	-6	-8	-13	7
Vinst f. skatt	-6	-8	-13	6
EPS, just.	-0,88	-0,69	-1,07	0,31
EK/A	8,35	7,43	6,36	9,39
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	NM	NM
EBIT Marg.	NM	NM	NM	34,6
ROE	-11,0	-11,1	-15,5	3,9
ROCE	-10,3	-11,2	-16,4	8,9
Nettoskuld/EK	-0,15	-0,30	-0,12	-0,44
EV/Fsg.	NM	NM	NM	8,19
EV/EBITDA	NM	NM	NM	11,7
EV/EBIT	NM	NM	NM	23,7
P/E, just.	NM	NM	NM	36,2
P/EK	1,53	1,50	1,75	1,19
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
14/02/2018	Q4-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Något lägre kostnader än väntat

Intäkterna uppgick till SEKm 0,16 (0,14) och genererades primärt av statliga bidrag för forskning och utveckling. Rörelsekostnaderna för perioden uppgick till SEKm 5,2 (3,9), vilket var ca SEKm 1 lägre än vad vi räknat med. Avvikelsen beror till största del på lägre personalrekrytering samt lägre projektkostnader. Resultat efter skatt uppgick till SEKm -1,98 (-1,32). Bolagets kassa uppgår till SEKm 2,2 vid utgången av kvartalet. Dock kommer bolagets kassa stärkas med ca SEKm 45 under Q4 då nyemissionen är slutförd.

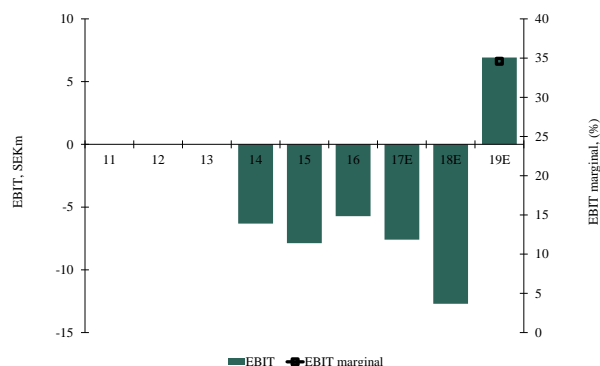
Avtal med Charles River Laboratories

Under kvartalet har bolaget ingått avtal med Charles River Laboratories (ett globalt CRO-företag) för prekliniska och säkerhetsstudier av SpagoPix. Avtalet med Charles River avser GLP-studier som syftar till att generera de toxicitets- och säkerhetsdata som krävs för att inleda studier i människa. Det prekliniska programmet har inletts under sommaren 2017 och beräknas pågå i ca sju månader. Detta styrker vår tes om att SpagoPix kan vara redo att gå in i klinisk fas under början av H2 2018. Den kliniska studien uppskattar vi kommer inkludera 15-30 patienter och ta ca 6-9 månader att genomföra. Vi lutar åt att bolaget väljer att direkt genomföra studien på sjuka frivilliga patienter. Drivet av att vi bedömer att ett framtida partnersamarbete kräver att proof-of-concept har uppnåtts för SpagoPix innan man påbörjar ett samarbete.

Sänkt finansiell risk efter övertecknad nyemission

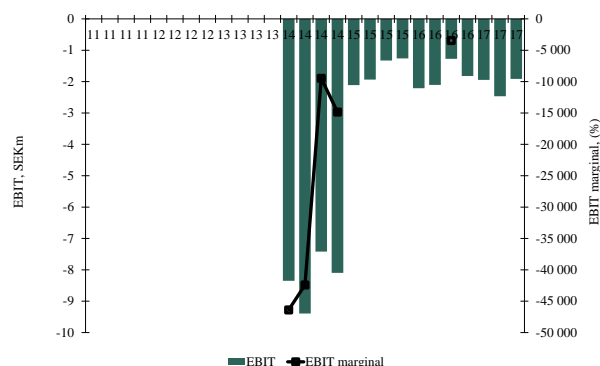
Under kvartalet genomförde bolaget en nyemission som inbringar ca SEKm 45 till bolagets kassa. Bolaget har även en utestående option som vid inlösen (Q1 2019) kan inbringa ytterligare SEKm 39. Därmed bedömer vi att bolaget inte behöver mer kapital förrän den kliniska studien av SpagoPix är avslutad under 2019. Efter kvartalet låter vi våra estimat i stort vara oförändrade. EPS-justeringen är primärt ett resultat av de nya aktierna som tillkommit efter nyemissionen. Vårt motiverade värde för Spago Nanomedical stiger till SEKm 220 (170) då den finansiella risken i närtid har sjunkit. Därmed ser vi en hög potential i aktien men till hög risk.

Spago Nanomedical – Resultatutveckling, helår



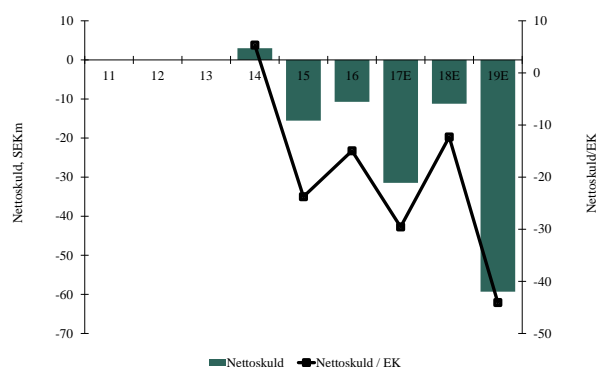
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Spago Nanomedical – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Spago Nanomedical – Finansiell ställning



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

Spago Nanomedical – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	160	
Antal utestående aktier (m)	8,6	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	15	
Fritt handlade aktier	57,7%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Peter Lindell	19,9%	19,9%
Eva Redhe	9,9%	9,9%
Mikael Lönn	7,0%	7,0%
Avanza Pension	5,6%	5,6%
Övriga	57,7%	57,7%
Ordförande	Eva Redhe	
Verkställande direktör	Mats Hansen	
Finansdirektör	-	
Investerarkontakt	Mats Hansen	
Telefon / Internet	+46 (0)8 612 00 20 / www.episurf.com/	
Nästa rapport	14 February 2018	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

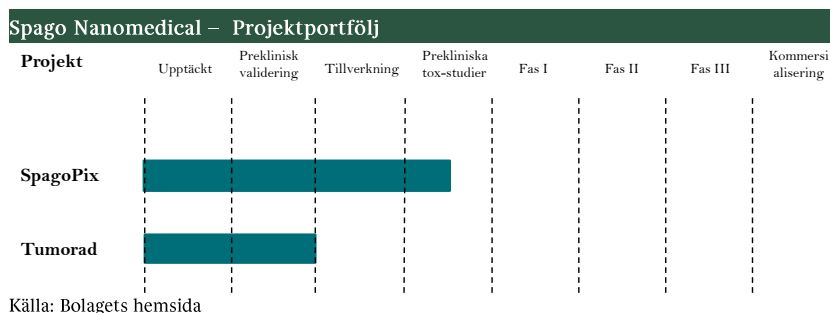
Spago Nanomedical är ett svenskt biotechbolag som bedriver utveckling inom området nanomedicin med fokus på cancerdiagnostik och behandling av cancer. Bolagets utveckling är primärt inriktat på det cancerselektiva MR-kontrastmedlet SpagoPix, samt utvecklingsprojektet Tumorad baserat på radionuklidterapi. En samarbetspartner är nödvändig för att slutföra båda projekten. Vi uppskattar ett motiverat värde för Spago Nanomedical till SEKm 222. Därav ser vi en hög potential i aktien men till hög risk.

En strukturell växande marknad

WHO uppskattar att ca 15 miljoner människor årligen får diagnosen cancer och bedömer att antalet drabbade kommer öka till 22 miljoner år 2030. En tidig och korrekt diagnos är i många fall avgörande för ett positivt behandlingsresultat. De största drivkrafterna bakom tillväxten inom cancer är 1) den växande och allt äldre befolkningen 2) en global ökning av cancerfrekvensen 3) ökad patient population av återfallspatienter som behöver uppföljningskontroller. Ökande patientpopulation i tillväxtmarknader svarar för en stor del av den växande marknaden för kontrastmedel. Till exempel diagnosticeras ca 3,5 miljoner människor årligen i Kina med cancer. Men trots att antalet cancerpatienter ökar så ökar inte dödligheten i cancer i samma utsträckning, vilket är drivet av att sjukvården blivit allt bättre på att diagnostisera samt behandla drabbade patienter. Detta leder till att antalet patienter som behöver följas upp för att screenas mot eventuella återfall ökar kontinuerligt.

Klinisk studie under 2018

Under 2017 och början av 2018 bedömer vi att bolaget slutför de prekliniska studierna för SpagoPix för att under H2 2018 påbörja en klinisk studie. En studie som uppskattningsvis inkluderar 15-30 patienter och tar ca 6-9 månader att genomföra. Vi lutar åt att bolaget väljer att direkt genomföra studien på sjuka frivilliga patienter. Drivet av att vi bedömer att ett framtida partnersamarbete kräver att proof of concept har uppnåtts för SpagoPix innan man påbörjar ett samarbete.



Spago Nanomedical – Våra estimatförändringar (SEK)

	2017E			2018E			2019E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	0	0	-	0	0	-	20	20	0,0%
EBIT	-9	-8	NM	-13	-13	NM	7	7	-1,0%
EPS just.	-1,14	-0,69	NM	-1,55	-1,07	NM	0,46	0,31	-32,8%

Source: Erik Penser Bank

Spago Nanomedical – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Nettoomsättning	-	0	0	0	0	0	0	0	0	20
Övriga intäkter	-	0	0	0	8	8	11	13	13	13
Kostnad för sålda varor	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bruttovinst	-	0	0	0	8	8	11	13	13	33
Försäljningskostnader	-	0	0	0	-2	-2	-2	-3	-3	-3
Administrationskostnader	-	0	0	0	-5	-6	-7	-8	-7	-8
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	0	0	0	-7	-8	-7	-9	-8	-8
Övriga rörelsekostnader	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultat före avskrivningar	-	0	0	0	-6	-8	-5	-7	-5	14
Avskrivningar	-	0	0	0	-0	-0	-0	-0	-7	-7
Goodwill-avskrivningar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-	0	0	0	-6	-8	-6	-8	-13	7
Extraordinära poster	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	0	0	0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Resultat före skatt	-	0	0	0	-7	-8	-6	-8	-13	6
Skatter	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	-	0	1	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-	0	0	0	-6	-7	-8	-10	-15	4

Kassaflödesanalys

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Resultat före avskrivningar	-	0	0	0	-6	-8	-5	-7	-5	14
Förändring av rörelsekapital	-	0	0	0	-1	1	-1	-2	0	8
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	0	0	0	-25	1	-2	-2	-3	-2
Kassaflöde från löpande verksamheten	-	0	0	0	-32	-5	-8	-11	-8	19
Finansiella nettokostnader	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Betald skatt	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investeringar	-	0	0	0	-3	-7	-11	-12	-12	-10
Fritt kassaflöde	-	0	0	0	-35	-12	-19	-23	-20	9
Utdelningar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	-	0	0	0	0	20	14	45	0	39
Övriga justeringar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde	-	0	0	0	-34	7	-5	22	-20	48
Icke kassaflödespåverkande justeringar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	-	0	0	0	3	-16	-11	-31	-11	-59

Balansräkning

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	-	0	0	0	60	52	62	74	71	67
Övriga immateriella tillgångar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	-	0	0	0	1	1	1	1	9	15
Innehav i intresseföretag och andelar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	-	0	0	0	61	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	-	0	0	0	121	52	63	75	80	83
Varulager	-	0	0	0	0	0	0	0	0	5
Kundfordringar	-	0	0	0	1	1	0	0	0	7
Övriga omsättningstillgångar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Likvida medel	-	0	0	0	14	21	17	38	17	66
Övriga omsättningstillgångar	-	0	0	0	15	22	17	38	17	78
SUMMA TILLGÅNGAR	-	0	0	0	136	75	80	113	97	161
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	-	0	0	0	56	65	72	106	91	135
Minoritetsintressen	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	-	0	0	0	56	65	72	106	91	135
Långfristiga finansiella skulder	-	0	0	0	17	6	6	6	6	6
Pensionsavsättningar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	-	0	0	0	17	6	6	6	6	6
Kortfristiga finansiella skulder	-	0	0	0	2	4	2	0	0	20
Leverantörsskulder	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Skatteskulder	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kortfristiga skulder	-	0	0	0	2	4	2	0	0	20
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	-	0	0	0	76	75	80	113	97	161

Källa: Bolagsrapporter, Erik Pensar Bank

Spago Nanomedical – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Vinst per aktie, rapporterad	-	-	-	-	-1,10	-0,90	-0,88	-0,69	-1,07	0,31
Vinst per aktie, justerad	-	-	-	-	-1,10	-0,90	-0,88	-0,69	-1,07	0,31
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-	-	-	-5,73	-0,70	-0,91	-0,79	-0,55	1,33
Fritt kassaflöde per aktie	-	-	-	-	-6,25	-1,63	-2,16	-1,64	-1,41	0,63
Utdelning per aktie	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	-	-	-	-	10,14	8,60	8,35	7,43	6,36	9,39
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	NM	NM	NM	-0,67	1,79	1,16	2,28	1,42	4,68
Substansvärde per aktie	-	-	-	-	-0,67	1,79	1,16	2,28	1,42	4,68
Nettoskuld per aktie	-	-	-	-	0,54	-2,04	-1,25	-2,19	-0,78	-4,14
EV per aktie	-	-	NM	NM	9,23	11,58	11,49	8,96	10,37	7,01
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	-	-	-	5,5	7,6	8,6	14,3	14,3	14,3
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	-	-	5,5	7,6	8,6	14,3	14,3	14,3

Värdering

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	36,2
P/E-tal, justerat	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	36,2
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	8,4
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	17,6
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-	-71,9	-12,0	-16,9	-14,7	-12,7	5,7
Direktavkastning	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	0,0
Kurs/eget kapital	-	-	-	-	0,86	1,58	1,53	1,50	1,75	1,19
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	NM	NM	NM	7,60	11,01	4,89	7,85	2,38
Kurs/substansvärde	-	-	-	-	NM	7,60	11,01	4,89	7,85	2,38
EV/omsättning	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	8,19
EV/EBITDA	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	11,7
EV/rörelseresultat	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	23,7
Aktiekurs, årsslut	-	-	11,16	11,16	8,69	13,62	12,74	11,15	11,15	11,15
Aktiekurs, årshögsta	-	-	12,76	11,56	11,96	26,14	18,10	12,83	-	-
Aktiekurs, årslägst	-	-	11,16	8,37	7,78	8,27	9,89	7,60	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	-	11,96	10,55	9,96	14,86	13,02	10,81	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	48	104	110	160	160	160
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	0	0	51	88	99	164	164	164

Tillväxt och marginaler

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	NM	NM	-	NM	NM	NM	NM	NM
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	70,0
EBITA marginal	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	34,6
Rörelsemarginal	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	34,6
Vinstmarginal, justerad	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	32,1
Nettomarginal, justerad	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	22,1
Skattesats	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0,0

Lönsamhet

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Avkastning på eget kapital	-	-	NM	NM	-21,8	-11,2	-11,0	-11,1	-15,5	3,9
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	NM	NM	-14,1	-9,0
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	NM	NM	-21,4	-14,5	-10,3	-11,2	-16,4	8,9
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	NM	NM	-14,7	-8,7

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Investeringar	-	0	0	0	3	7	11	12	12	10
Investeringar/omsättning	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	50,0
Investeringar/avskrivningar	-	NM	NM	NM	12,0	26,2	39,1	45,5	1,7	1,4
Varulager/omsättning	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	25,0
Kundfordringar/omsättning	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	37,0
Leverantörsskulder/omsättning	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0,0
Rörelsekapital/omsättning	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	62,0
Kapitalomsättningshastighet	-	-	NM	NM	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,15

Finansiell ställning

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Nettoskuld, rapporterad	-	0	0	0	3	-16	-11	-31	-11	-59
Soliditet	-	NM	NM	NM	74,2	87,5	89,7	94,5	93,6	83,7
Skuldsättningsgrad	-	NM	NM	NM	0,05	-0,24	-0,15	-0,30	-0,12	-0,44
Nettoskuld/börsvärde	-	-	NM	NM	0,06	-0,15	-0,10	-0,20	-0,07	-0,37
Nettoskuld/EBITDA	-	NM	NM	NM	-0,5	2,0	2,0	4,3	2,1	-4,2

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

Spago Nanomedical – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

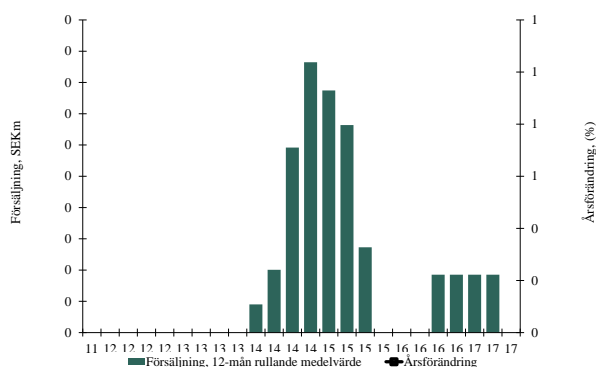
	Q414	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317
Nettoomsättning	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga intäkter	1	2	2	2	2	2	2	3	4	3	3	3
Övriga rörelsekostnader	-4	-2	-2	-1	-1	-2	-2	-2	-3	-2	-2	-2
Resultat före avskrivningar	-8	-2	-2	-1	-1	-2	-2	-1	-2	-2	-2	-2
Avskrivningar och amorteringar	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Rörelseresultat	-8	-2	-2	-1	-1	-2	-2	-1	-2	-2	-2	-2
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
Finansnetto	0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Resultat före skatt	-8	-2	-2	-1	-1	-2	-2	-1	-2	-2	-3	-2
Resultat före skatt, justerat	-8	-2	-2	-1	-1	-2	-2	-1	-2	-2	-3	-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	-8	-2	-2	-1	-1	-2	-2	-1	-2	-2	-3	-2

Tillväxt och marginaler

	Q414	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317
Nettoomsättning	NM	NM	NM	NM	NM	-	-	NM	-	-	-	NM
Rörelseresultat	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	-13 969,2	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-3 259,5	NM	NM	NM	NM
Rörelsemarginal	-14 847,0	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-3 437,8	NM	NM	NM	NM
Vinstmarginal, justerad	-14 783,3	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-3 589,2	NM	NM	NM	NM
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM

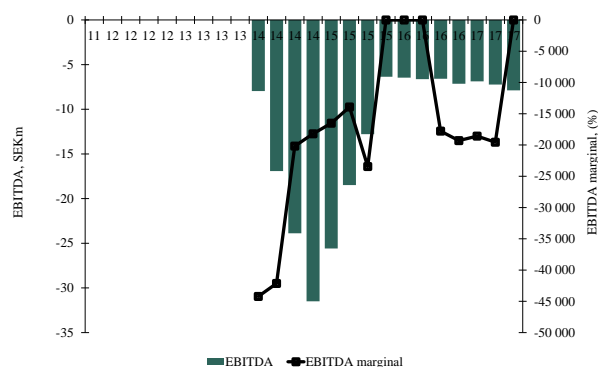
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Spago Nanomedical – Försäljning, 12-mån rullande



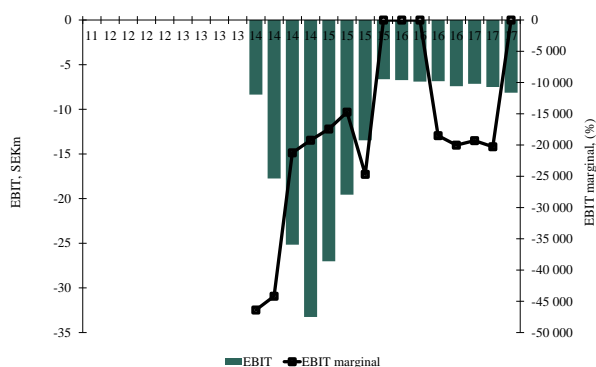
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Spago Nanomedical – EBITDA, 12-mån rullande



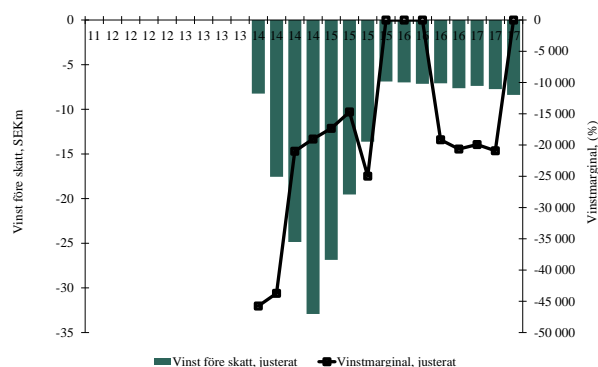
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Spago Nanomedical – Rörelseresultat, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Spago Nanomedical – Resultat f. skatt, 12-mån rullande



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.

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