



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Industrivaror & Tjänster | Sverige | 04 november 2022

OptiCept Technologies

Mot mål om EBITDA-positivt 2023

Nya avtal i Q3


Nettoomsättningen för Q3 uppgick till 1,4 mkr (1,8 mkr). Under Q3 har OptiCept ingått flera avtal, bl.a. för OptiBoost med Flores Funza i Colombia, Spira Blommor i Sverige och GMPC i Chile, samt på OliveCept-sidan i Portugal, Spanien och Italien. Efter kvartalets utgång ingick OptiCept ett avtal med Elite Flower Group i Colombia, en aktör som volymmässigt tillhör de största i marknaden.

Orderboken har stärkts

Orderboken stärktes under kvartalet och uppgick för Q3 till 30 mkr, vilket enligt vår bedömning i stor utsträckning drivs av utvecklingen inom CEPT-affären och primärt olivsidan. EBIT för Q3 uppgick till -22 mkr (-13 mkr) vilket förklaras av att jämförelsesiffrorna inte tar full hänsyn till fusionen från maj 2021, samtidigt som Q3'22 innehöll vissa engångsposter relaterade till listbytet. Vi bedömer att kostnadsmassan kommer att reduceras något framöver.

Nytt lönsamhetsmål för 2023

Vi noterar en ambition för OptiCept att för helåret 2023 bli EBITDA-positiva, och noterar att kostnadsbasen i år varit belastad av konsultkostnader för produktutveckling och engångsposter. Vid utgången av Q3 hade OptiCept en kassa om 28 mkr medan 25 mkr av kreditramen om 55 mkr var utnyttjat vid utgången av kvartalet. Vi gör justeringar av våra prognoser för omsättning och kostnader för 2022. Vi ser ett oförändrat motiverat värde om 68-70 kr per aktie.

Estimatändring (kr)					Prognos (mkr)					Värde och risk			
	22e	Δ%	23e	Δ%		21	22e	23e	24e	Motiverat värde	68,0 - 70,0 kr		
EPS, just.	-3,5	-15,1	-1,0	0	Totala intäkter	5	15	67	111	Aktiekurs	22,7 kr		
Kommande händelser					Intäktstillväxt	1102%	209%	336%	65%	Riskenivå	High		
					EBITDA, just.	-37	-53	-9	14	Kursutveckling 12 mån			
Q4 - rapport	09 februari 2023				EBIT, just.	-47	-70	-20	2				
Bolagsfakta (mkr)					EPS, just.	-2,9	-3,5	-1,0	0,1				
					EPS-tillväxt	N.m.	N.m.	71%	110%				
					EK/aktie	20,4x	16,9x	15,9x	16,0x				
					EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	1,9%				
					ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	0,6%				
					ROCE, just.	-5,3%	-4,5%	-1,4%	0,2%				
					EV/Sales	337,3x	29,2x	6,9x	4,2x				
					EV/EBITDA	-46,0x	-8,4x	-53,1x	33,9x				
					EV/EBIT	-35,8x	-6,5x	-23,6x	220,9x				
					P/E, just.	-30,3x	-6,5x	-22,7x	235,3x				
Analytiker					P/EK	4,3x	1,3x	1,4x	1,4x	Intressekonflikter			
					FCF yield	-2%	-10%	-1%	4%			YesNo	
					Nettoskuld/EBITDA	1,7x	0,0x	-1,6x	0,7x				
Hjalmar Jernström										Likviditetsgarant	✓		
hjalmar.jernstrom@penser.se										Certified adviser	✓		
										Transaktioner 12m	✓		

Investment case

OptiCepts patenterade Cept-teknologi har en stor marknadspotential för tillämpning inom livsmedel och växter. Vi ser det som attraktivt att bolaget har en teknik med väldokumenterade effekter, en bred branschkunskap inom respektive marknad, samt attraktiva prissättningsmodeller med återkommande intäkter. OptiCept har en ledning med lång erfarenhet av arbete inom respektive sektorer, och vi ser att branschkunskapen hos bl.a. styrelseordförande Ulf Hagman är en betydande tillgång. Bolagets applikationer medför stora besparingar genom minskat svinn och lägre produktionskostnader, och vi bedömer att samtliga applikationer har korta återbetalningstider.

OptiCept har ett försäljningsmål om 45 maskiner till och med 2022. Vi bedömer att dessa mål primärt baseras på OptiBoost, bolagets applikation för behandling av snittblommor. Utöver det tillkommer övriga applikationer inom växter och livsmedel, där bolaget sålt ett stort antal OliveCept-applikationer, samtidigt som vi bland övriga applikationer ser att JuiceCept och WineCept är centrala och har mycket stor potential. Vi bedömer att bolaget är välpositionerat att uppnå bred försäljning inom flera applikationer och därigenom bli en betydande aktör inom Food och Plant Tech. Vi ser dessutom att OptiCept har en framstående ESG-profil, då applikationerna medför minskat svinn och har stora effekter på distributionskedjorna för flera världsomfattande industrier.

Bolagsprofil

OptiCept Technologies är ett teknikföretag med en patenterad teknologi som tillämpas på råvaror inom växt- och livsmedelsindustrin och som bland annat tillför egenskaper som utökad hållbarhet och bibehållen arom. Tekniken kallas CEPT och har breda tillämpningsområden inom de huvudsakliga segmenten växter och livsmedel.

Cept-systemet nyttjar en process som kallas elektroporation, en biologisk process som medför utökad extraktionsförmåga ur råvara, samt högre kvalitet och längre hållbarhet för slutprodukten. Effekterna av processen är väldokumenterade och systemet medför effektivitet och besparingar för företagets kunder. Processen är till stora delar patenterad, samtidigt som bolaget har en stor branschkunskap, och insikter i finjustering av system och processer för olika tillämpningsområden. Detta medför att potentiella konkurrenter får hantera utdragna produktutvecklingscykler, vilket skapar stora inträdesbarriärer på bolagets marknader.

OptiBoost tillämpas för förlängd hållbarhet och högre kvalitet för snittblommor. OliveCept används inom olivoljeindustrin för ökad extraktion och högre kvalitet i slutprodukten. JuiceCept och JuiceCept+ är bolagets applikationer för utökad utvinning respektive förlängd hållbarhet för fruktjuicer. Inom JuiceCept faller även Cept-applikationen för havredryck, där tekniken används för förbättrad kvalitet och lägre behov av att tillsätta enzymer. Till övriga applikationer hör OptiBoost för skogssticklingar och prydnadsblommor, samt OptiFresh som förlänger hållbarhet och bibehåller arom för frukt och grönsaker.

Värdering

Vår värderingsansats är en DCF-modell för perioden 2022-2032. Vi bedömer att en DCF-modell bäst återger värdet i bolagets tillväxtpotential. Vår DCF-modell indikerar ett värde om 68-70 kr per aktie. Vi värderar även bolaget med en multipelansats som indikerar ett värde om 67 kr per aktie. Se detaljer under värderingssegmentet.

Riskprofilen blir fortsatt hög. Vi bedömer att bolaget är attraktivt positionerat med unika produkter och en stor branschkunskap, men noterar att tillväxten i våra och bolagets prognoser lämnar ett begränsat utrymme för motgångar.

Kvartalet i detalj

Nettoomsättningen för Q3 uppgick till 1,4 mkr (1,8 mkr). Orderboken, definierad som 100% av signerade avtal samt 50% av förväntat värde av skriftliga avtal som utgör en LOI (Letter of Intent) uppgick till 30 mkr. Rörelseresultatet uppgick till -22 mkr, drivet av en förstärkt kostnadsbas, men där delar av kostnadsbasen är engångsposter som relaterar till listbytet. I samband med rapporten meddelar bolaget att målsättningen är att bli EBITDA-positivt under 2023.

OptiCept meddelade i september att Flores Funza ska installera en Freja-maskin i Colombia. Testet kommer löpa över sex månader och kommer efter att Florez Funza inledde tester under 2021. Flores Funza är en stor aktör inom Colombias blomsterindustri med över 200 HA produktion.

OptiCept meddelade även i september att bolaget ingått ett avtal via APH med Spira Blommor, för OptiBoost-behandling av rosor som säljs i Sverige. Avtalet innebär att Spira Blommor kommer att utvärdera systemet fram till och med årsskiftet 2022/23. Därefter kan samarbetet övergå till ett kommersiellt avtal. Spira Blommor är en stor grossist i den svenska marknaden med räckvidd till ca 800 butiker. Avtalet kommer efter att OptiCept tidigare via APH ingått ett kommersiellt avtal för den svenska marknaden, och om OptiCept får fullt genomslag via Spira kommer bolaget ha en stor andel av den svenska marknaden enligt våra bedömningar.

I september meddelade OptiCept även ytterligare framgångar med Flamingo, där bolagen inledde ett samarbete under mars i år. OptiCept meddelade att den viktiga kunden Flamingo inleder ett kommersiellt test av OptiCept, för att utvärdera effekten av behandlade blommor på variabler som försäljning och svinn. De kommersiella testerna inleddes under september och vi bedömer att dessa kommer att vara färdigställda inom en relativt kort period, och att fortsatta besked kommer under 2022.

Storbritannien utgör en stor andel av våra estimat för försäljningen inom OptiBoost, och vi bedömer att Storbritannien kommer att stå för 10 av de 18 maskiner vi bedömer att OptiCept kommer att ha ställt ut med kommersiellt avtal vid utgången av 2023. Vi bedömer dessutom att ett kommersiellt royaltyavtal i Storbritannien är viktigt, eftersom det medför förbättrat förhandlingsläge mot andra parter på marknaden, i likhet med vad vi sett i Sverige efter Dagab-avtalet.

Estimatförändringar

Vi gör för tillfället estimatjusteringar endast av innevarande år. Vi noterar att bolaget har en attraktiv orderbok om över 30 mkr. Orderboken utgörs primärt av CEPT-system, där olivoljeaffären är av stor betydelse. Vi räknar med att ca 50% av orderboken består av avtal med motparter som kan övergå till kommersiell status givet uppfyllande av vissa förbestämda kriterier. Vi räknar med att 40% av dessa realiserar under 2022, givet att olivoljesäsongen slutar vid olika tillfällen på olika marknader. Övriga delar av orderboken som realiserar kan därmed komma att potentiellt förläggas till Q1'23. Den huvudsakliga effekten blir att vi justerar omsättningen för 2022 till 15 mkr, enligt nedan. Vi noterar en kostnadsbas över vad vi räknat med i Q3, men ser primärt effekter under 2022. Totala effekter synliggörs nedan.

Nya estimat	2022e	2023e	2024e
Omsättning	15	67	110
Tillväxt	235%	349%	66%
EBIT	(70,2)	(19,7)	2,1
Rörelsemarginal	-471,9%	-29,6%	1,9%
EPS	(3,54)	(1,00)	0,10

Tidigare estimat	2022e	2023e	2024e
Omsättning	28	67	110
Tillväxt	532%	138%	66%
EBIT	(52,1)	(19,7)	2,1
Rörelsemarginal	-185,8%	-29,6%	1,9%
EPS	(2,63)	(1,00)	0,10

Förändring i %	2022e	2023e	2024e
Omsättning	-47%	0%	0%
EBIT	N/A	0%	0%
EPS	N/A	0%	0%

Källa: EPB

Nedan sammanfattas basen för våra prognoser för OptiBoost. Vi ser störst potential i marknaden i Storbritannien med totalt 10 maskiner, samt 3 maskiner via APH och 5 på övriga marknader. Vi bedömer att OptiCept kan ha 18 maskiner ute med kommersiella avtal vid utgången av 2023.

Avtalsmotpart	Potential (antal maskiner, EPB est)	Andel avtal (%)	Total prognos
APH	4	75%	3
MM Flowers	20	25%	5
Flamingo	20	25%	5
Övriga	10	50%	5

Källa: EPB est.

Total est 2023e: 18

Värdering

DCF-modell med antaganden

Nedan sammanfattas våra värderingsmodeller. Vår DCF-modell baseras på antaganden enligt nedan. I likhet med tidigare ansats värderar vi bolaget med en modell för 2022–2032. Tillväxten efter 2024 avtar för att nå 2% evig tillväxt efter prognosfönstret. Långsiktig EBIT-marginal bedömer vi kan uppgå till 30%.

Diskonteringsräntan baseras på en riskfri ränta om 2,5%, en riskpremie om 5,5%. Utöver det adderar vi en extra riskpremie om 3%, som baseras på ett antal faktorer. Trots lång historik som företag, har bolaget ingen lång historik inom OptiBoost, som i vår analys är den största värdedrivaren. Vi bedömer dock att den patenterade tekniken, tillsammans med kunskap om finjustering av tekniken medför att det finns inträdesbarriärer i branschen, åtminstone för bolag i samma storlek som OptiCept. Branschmässigt noterar vi vissa riskfaktorer, såsom att flera marknader inom växter och livsmedel generellt har låga marginaler och låg nivå på expansionsinvesteringar. En styrka i bolaget är en stark kundbas som ensamt kan driva bolagets egna försäljningsmål om 45 maskiner. Sammantaget innebär detta att vi adderar en extra riskpremie om 3%. Totalt medför detta en diskonteringsränta om 13%.

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	724
PV of terminal value (perpetuity formula)	677
Enterprise value	1 401
Latest net debt	-22
Minority interests & other	0
Equity value	1 423
No. of shares outstanding (millions)	20
Equity value per share (SEK)	71

Källa: EPB

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2,5%
Risk premium	5,5%
Extra risk premium	3,0%
Beta	1,4
Cost of equity	14,0%
Cost of debt (pre-tax)	3,0%
Tax rate	22%
Target debt/(debt + equity)	10%
WACC	13%

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	2,0%
Long term EBIT margin	30,0%
Depreciation (% of sales)	5,0%
Capex (% of sales)	5,0%
Working cap. (% of sales)	-2,6%
Tax rate	22%

Nedan sammanfattas hur värderingen är känslig för antaganden kring diskonteringsränta, långsiktig tillväxt och långsiktig rörelsemarginal.

Sensitivity analysis

		Long-term growth rate				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
WACC	12%	76	79	82	85	88
	12%	72	74	76	79	82
	13%	67	69	72	74	77
	13%	64	65	67	69	72
	14%	60	62	63	65	67

		Long-term EBIT margin				
		25,0%	27,5%	30,0%	32,5%	35,0%
WACC	12%	72	77	82	86	91
	12%	68	72	76	81	85
	13%	64	68	72	75	79
	13%	60	64	67	71	74
	14%	57	60	63	67	70

Källa: EPB

Relativvärdering med option på stort genomslag

Nedan sammanfattas vår relativvärdering. Vi värderar bolaget mot jämförelsebolag i Foodtech-sektorn, men noterar att bolagets starka prognosticerade tillväxt och potential för starka marginaler motiverar en premie. Vi applicera en multipel om 6x försäljningen 2024e.

Vi väljer dock att addera ett extravärde för att reflektera potentialen i ett fullt genomslag i UK samt på övriga marknader. Vi ser potential för upp till 90 ytterligare maskiner som kan säljas till bl.a. UK, samt länder i Sydamerika och Afrika. Vi applicerar en sannolikhet om 15% för dessa potentiella intäkter, och samma multipel som övrig försäljning. Detta ger ett optionsvärde om 31 kr för försäljning utöver den som i nuläget ligger i våra prognoser. Sammantaget ger multipelvärderingen samt optionsvärdet ett motiverat värde om 67 kr per aktie.

Valuation output	
Aktier	19,9
Nettoskuld	(1)
EBIT 2024e	2,1
Sales 2024e	110
Målmultipel EV/Sales 24e x	6
EV	685,0
Price per share	34
Sannolikhetsjusterad försäljning (värde per aktie)	31
Motiverat värde per aktie (SEK)	65 kr per aktie

Källa: EPB

Option på fullt genomslag för OptiBoost	
Marknad	Antal maskiner
UK	30
Övriga marknader	60
Summa	90
Pot. Royaltyintäkter per år och maskin	7,5
Totala övriga intäkter	675
Sannolikhet	15%
Sannolikhetsjusterade intäkter 2024e	101
Multipel	6
Värde per aktie (baserat på option i UK + övriga marknader)	31

Källa: EPB

Potential

Våra estimat baseras på OptiCepts förmåga att växa med befintliga kunder, men även på antaganden kring en penetration om 25% av potentialen hos MM Flowers och Syngenta. Vi bedömer att det finns potential för snabb expansion inom någon av dessa motparter, ifall flera dagligvarukedjor i UK samtidigt fattar beslut om implementering. Nedan sammanfattas hur stor omsättningen blir givet antal maskiner som bolaget säljer under 2023, och som genererar full royalty 2024. Tabellen antar olika grad av nyttjande, vilket återges på Y-axeln. Tabellen under sammanfattar vad samma omsättning skulle innebära för vår värdering, givet en multipel om 6x omsättningen.

Intäkter 2024: känslighetstabell						
		Antal maskiner sålda 2023				
		18,00	30,00	50,00	70,00	90,00
Nyttjandegrad per maskin (%)	0%	82	82	82	82	82
	25%	100	112	132	152	172
	50%	110	130	162	193	225
	75%	107	124	152	180	207
	100%	154	201	281	361	441

Källa: EPB

Motiverat värde: känslighetstabell @ 6x EV/Sales						
		Antal maskiner sålda 2023				
		18,00	30,00	50,00	70,00	90,00
Nyttjandegrad per maskin (%)	0%	25,7	25,7	25,7	25,7	25,7
	25%	31,2	34,8	40,8	46,8	52,8
	50%	34,4	40,2	49,8	59,4	69,1
	75%	33,3	38,4	46,8	55,2	63,6
	100%	47,4	61,8	85,9	110,0	134,0

Källa: EPB

Resultaträkning

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	0	4	15	67	110
Övriga rörelseintäkter	0	1	1	1	1
Totala intäkter	0	5	15	67	111
Kostnad sålda varor	-1	-15	-12	-27	-46
Bruttovinst	-1	-10	4	40	65
Övriga rörelsekostnader	-8	-27	-57	-49	-51
EBITDA, justerad	-8	-37	-53	-9	14
Avskrivningar	-1	-10	-16	-11	-12
EBIT, justerad	-9	-47	-70	-20	2
EBIT	-9	-47	-70	-20	2
Resultat före skatt	-9	-47	-70	-20	2
Nettoresultat, justerad	-9	-47	-70	-20	2
Nettoresultat	-9	-47	-70	-20	2

Källa: EPB

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EBIT	-9	-47	-70	-20	2
Övriga kassaflödespåverkande poster	2	22	32	22	23
Förändringar i rörelsekapital	1	0	2	-1	-4
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-6	-25	-35	2	21
Investeringar	-4	-18	-10	-5	-5
Övriga poster	0	18	0	0	0
Fritt kassaflöde	-10	-25	-45	-3	16
Nyemission / återköp	25	83	0	0	0
Förändringar av lån	0	0	25	0	0
Övriga poster	0	-1	-1	-1	-1
Kassaflöde	13	52	-20	-4	16
Nettoskuld	-21	-64	-1	14	10

Källa: EPB

Balansräkning					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
TILLGÅNGAR					
Goodwill	0	257	257	257	257
Övriga immateriella tillgångar	12	74	68	62	55
Övriga anläggningstillgångar	2	3	3	3	3
Summa anläggningstillgångar	15	338	332	326	319
Varulager	1	16	20	20	20
Kundfordringar	0	7	3	4	5
Övriga omsättningstillgångar	1	6	3	3	6
Likvida medel och kortfristiga placeringar	22	68	31	16	20
Summa omsättningstillgångar	24	98	57	43	51
SUMMA TILLGÅNGAR	39	436	389	369	370
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
Eget kapital	35	406	336	316	318
Summa eget kapital	35	406	336	316	318
Långfristiga räntebärande skulder	0	0	25	25	25
Övriga långfristiga skulder	1	10	9	9	8
Summa långfristiga skulder	1	10	34	34	33
Leverantörsskulder	1	7	4	5	5
Övriga kortfristiga skulder	2	13	15	14	14
Summa kortfristiga skulder	4	20	19	19	19
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	39	436	389	369	370

Källa: EPB

Tillväxt och marginaler					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Intäkstillväxt	-	1102%	209%	336%	65%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	84%	255%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	72%	111%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	71%	110%
Bruttomarginal	-	Neg.	24,1%	59,1%	58,3%
EBITDA-marginal	-	Neg.	Neg.	Neg.	12,2%
EBITDA-marginal, justerad	-	Neg.	Neg.	Neg.	12,2%
EBIT-marginal	-	Neg.	Neg.	Neg.	1,9%
EBIT-marginal, justerad	-	Neg.	Neg.	Neg.	1,9%
Vinst-marginal, justerad	-	Neg.	Neg.	Neg.	1,7%

Källa: EPB

Avkastning					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
ROE, justerad	-	Neg.	Neg.	Neg.	1%
ROCE, justerad	-	Neg.	Neg.	Neg.	0%
ROIC, justerad	-	Neg.	Neg.	Neg.	1%

Källa: EPB

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Varulager / totala intäkter	144%	327%	130%	30%	18%
Kundfordringar / totala intäkter	-	150%	19%	6%	5%
Leverantörsskulder / KSV	123%	44%	34%	18%	11%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	46%	74%	32%	39%	37%
Rörelsekapital / totala intäkter	-399%	198%	49%	12%	11%
Kapitalomsättningshastighet	0,0x	0,0x	0,0x	0,2x	0,3x

Källa: EPB

Finansiell ställning

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoskuld	-21	-64	-1	14	10
Soliditet	89%	93%	86%	86%	86%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,6x	-0,2x	0,0x	0,0x	0,0x
Nettoskuld / EBITDA	2,5x	1,7x	0,0x	-1,6x	0,7x

Källa: EPB

Aktiedata

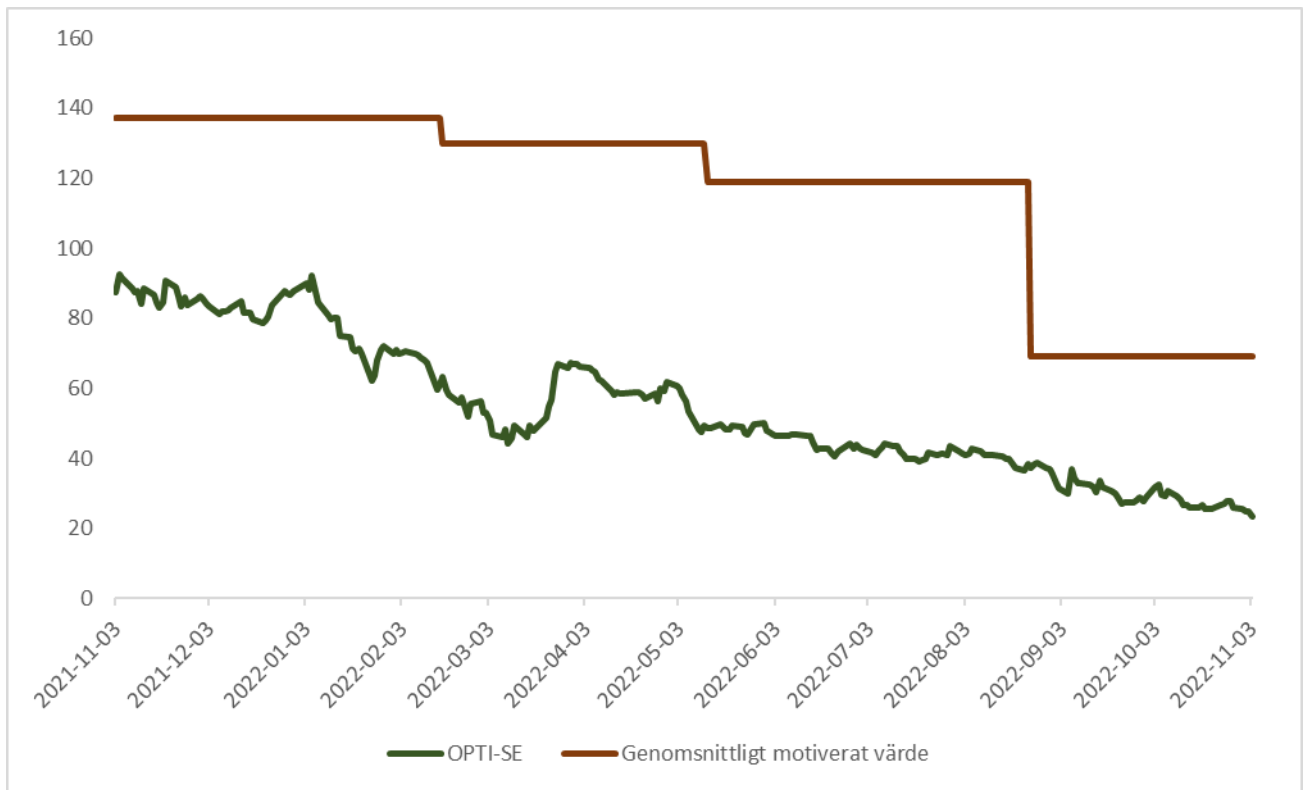
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS	-0,82	-2,90	-3,51	-1,00	0,10
EPS, justerad	-0,82	-2,90	-3,51	-1,00	0,10
FCF per aktie	-0,89	-1,54	-2,25	-0,16	0,81
Eget kapital per aktie	2,89	20,4	16,9	15,9	16,0
Antal aktier vid årets slut, m	12,1	19,9	19,9	19,9	19,9
Antal aktier efter utspädning, snitt	11,6	16,3	19,9	19,9	19,9

Källa: EPB

Värdering

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/E, justerad	-67,7x	-30,3x	-6,5x	-22,7x	235,3x
P/EK	19,2x	4,3x	1,3x	1,4x	1,4x
P/FCF	-62,0x	-57,0x	-10,1x	-139,7x	28,0x
FCF-yield	-2%	-2%	-10%	-1%	4%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	1561,8x	337,3x	29,2x	6,9x	4,2x
EV/EBITDA, justerad	-78,8x	-46,0x	-8,4x	-53,1x	33,9x
EV/EBIT, justerad	-68,8x	-35,8x	-6,5x	-23,6x	220,9x
EV	650	1 686	451	466	462
Aktiekurs	55,4	87,9	22,7	22,7	22,7

Källa: EPB



Disclaimer

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. 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 ska 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. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: 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%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka [här](#).

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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför uppdrag för ett bolag som är om-nämnt 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt Bolaget. [Klicka här](#) för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

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