



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Mjukvara | Sverige | 10 november 2022

Gaming Innovation Group

Bibehållna prognoser

Omsättning och EBITDA i linje med våra estimat

Omsättningen uppgick till EUR 22.9m vilket motsvarar en tillväxt om 35% y/y varav 24% var organisk. Siffran var i linje med våra och marknadens estimat. Adj. EBITDA uppgick till EUR 8,5m vilket motsvarar en marginal om 37%, vilket var över våra estimat men under konsensus. Bolaget upprepar sin prognos för en omsättning för helåret om EUR 87-93m och EBITDA på 30-35m. Q4 har startat med en tillväxt om 34% y/y, en siffra vi bedömer kommer att accelerera givet stundande fotbolls-VM.

Mindre estimatförändringar

Baserat på att bolaget bibehåller sin intäktsprognos för helåret höjer vi våra estimat på innevarande år med ca 3%. Då EBITDA var starkare än våra estimat höjer vi dock EBITDA med 9% på innevarande år. Vi ligger således i mitten av prognosen snarare än lägre delen vilket vi gjorde tidigare. Givet att bolagets pipeline av kunder ser starkare ut än i våra estimat höjer vi intäktsestimaten med ca 3% kommande år. Då bolaget rapporterar en lägre kostnadsbas än våra estimat samt att vi ser att antalet anställda var lägre än våra estimat höjer vi EBITDA med i snitt 6%.

Bibehållet motiverat värde

Vi bibehåller vårt motiverade värde om 35-37 kr.

Estimatändring (€)					Prognos (m€)					Värde och risk	
	22e	Δ%	23e	Δ%	2021	2022e	2023e	2024e	Motiverat värde	35 - 37 kr	
Totala intäkter	91	2,7	114	4,0	Totala intäkter	66	91	114	Aktiekurs	27,9 kr	
EBITDA, just.	32	7,5	43	11,4	Intäktstillväxt	N.m.	38%	24%	Riskenivå	Låg	
EPS, just.	0,0	93,7	0,1	22,2	EBITDA, just.	23	32	43	Kursutveckling 12 mån 		
Kommande händelser					EBIT, just.	9	12	20			35
Q4 - rapport		15 februari 2023			EPS, just.	0,0	0,0	0,1	0,2	Intressekonflikter	
Bolagsfakta (m€)					EPS-tillväxt	N.m.	96%	>100%	>100%		
Antal aktier		98m			EK/aktie	0,1	0,7	0,6	0,8	Likviditetsgarant	✓
Börsvärde		178			EBIT-marginal	13,9%	13,3%	17,4%	25,6%	Certified adviser	✓
Nettoskuld (22e)		35			ROE, just.	Neg.	8,4%	13,1%	26,0%	Transaktioner 12m	✓
EV		214			ROCE, just.	Neg.	12,9%	14,6%	22,8%		
Free float		83%			EV/Sales	2,1x	2,3x	3,1x	2,4x		
Daglig handelsvolym, snitt		179k			EV/EBITDA	6,2x	6,6x	8,3x	5,7x		
Bloomberg Ticker		GIGO SS Equity			EV/EBIT	15,3x	17,5x	17,8x	9,4x		
Analytiker					P/E, just.	67,5x	54,2x	36,1x	14,9x		
Rikard Engberg					P/EK	8,8x	2,7x	4,5x	3,4x		
rikard.engberg@penser.se					Nettoskuld/EBITDA	1,6x	1,1x	0,4x	-0,2x		

Investment case

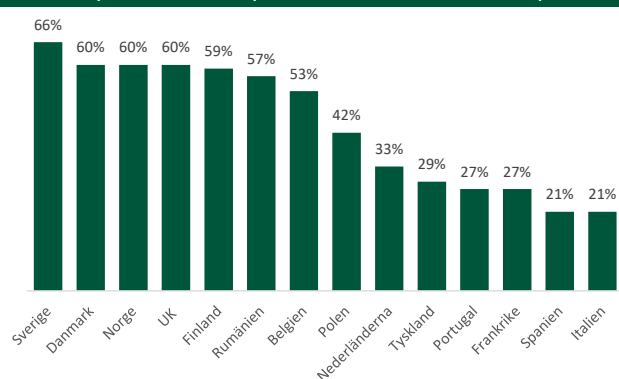
Igaming är en av de snabbast växande formerna av digital underhållning och väntas växa 11-15% kommande år. Den främsta drivkraften är att nya marknader regleras och ett ändrat beteendemönster där spelandet skiftar från offline till online. GIG har två affärsområden som gynnas av denna trend, GIG Media och GIG Platform Services. GIG Media tillhandahåller affiliatetjänster vilket är den snabbast växande formen av marknadsföring inom iGaming industrin. Denna typ av marknadsföring tenderar att växa kraftigt på nyöppnade marknader. GIG Platform Services tillhandahåller en plattformslösning som är licenserad på flest marknader, vilket gör att man blir en stark partner för casinon som vill röra sig online och operatörer som vill nå nya marknader. Detta i kombination med att GIG har genomfört en operationell storstädning gör att vi ser att aktien kommer utvecklas väl framöver.

Bolagsprofil

Den globala spelmarknadens värde uppgår i dagsläget till ca USD 440bn, varav ca 15% av spelandet sker online. Spelandet växer i takt med den globala BNPn, varav spel online växer snabbare än offline. Vi ser tre huvudsakliga tillväxtfaktorer för iGaming-industrin:

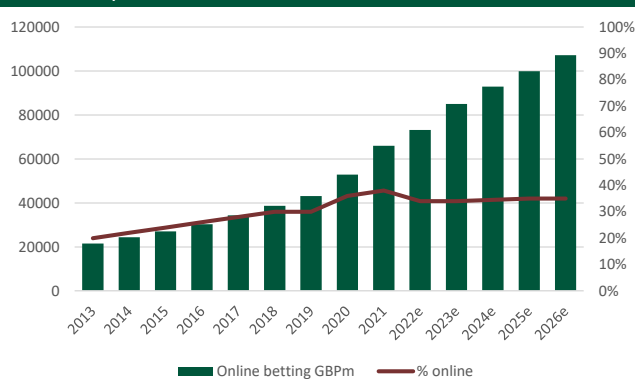
- **Avreglering av stora marknader:** Samtidigt som USA har börjat öppna upp för spelbolag ser vi positiva signaler om avreglering i Sydamerika. Vi bedömer att exempelvis Colombia kan bli en viktig marknad för internationella aktörer. Även Brasilien har inlett en process för att införa ett licenssystem. När marknader omreglerar eller öppnas tenderar spelandet att öka eftersom det får en högre social acceptans. Dessutom blir det enklare då betaltjänster öppnar och marknadsföring tillåts.
- **Nedstängning av fysiska casinon:** Vi bedömer att pandemin har accelererat skiftet från att spela offline till online. Onlinedelen av spelandet har historiskt legat under 10%, men vi bedömer att många marknader i Europa och Asien nu har en betydligt högre andel onlinespel än innan pandemin. Vi bedömer att denna andel inte kommer sjunka tillbaka, eftersom onlinespel efter pandemin fått en större acceptans. Dessa tendenser bedömer vi sker i kraftig utsträckning i exempelvis Syd- och Centraleuropa.
- **Fortsatt digitalisering av samhället:** Vi bedömer att många tillväxtmarknader kommer att se en ökad andel onlinespelare framöver. Detta drivs av allmänna faktorer som främjar digitalisering, exempelvis utbyggnad av bredband och konvertering till smartphones.

Online spelande i Europa i förhållande till totalt spelande



Källa: H2 Capital

Globala spelmarknaden GBPM



Källa: H2 Capital

Vi anser att GIG gynnas av samtliga makrotrender ovan, eftersom de genom sin flexibla plattform kan erbjuda sina kunder att snabbt nå de marknader som nyligen har omreglerats. Vi ser att GIG Media har agerat som en kassako till de investeringar som gjorts i plattformen och nu möjliggör en accelererad tillväxt både för omsättningen och vinsten. Detta leder till att vi ser ett motiverat värde om 35-37 kr per aktie. Möjliga kursstriggers är:

- Nya kunder för både sportbok och plattform
- Strategiska initiativ från ledningen att renodla verksamheten eller synliggöra aktieägarvärde

Kvartalet i detalj

GIG Media

Omsättningen i segmentet uppgick till EUR 15,1m vilket motsvarar en tillväxt om 35% y/y och 2% q/q. Bolaget uppnår rekordomsättning för segmentet för sjunde kvartalet i rad. Publishingintäkterna uppgick till EUR 10m vilket motsvarar en tillväxt om 20% y/y. Paid Media-intäkterna uppgick till EUR 5,1m vilket motsvarar en tillväxt om 77%.

Gig Media slog även ett rekord i antalet First Time Deposits ("FTDs"). Antalet uppgick till 86 500 och motsvarar en ökning med 85% y/y och 9% q/q. 95% av dessa var s.k. revenue share-avtal. Vi bedömer således att volatiliteten i GIGs intäkter kommer minska framgent. Under kvartalet har bolaget sett en god avkastning på investeringar i marknadsföring vilket gör att denna kostnad ökar med ca 9% q/q. Vi bedömer att detta kommer leda till ett fortsatt starkt kundflöde under Q4 och fotbolls-VM.

GIG fortsätter att diversifiera geografiskt. Intäkter ifrån segmentet Americas utgjorde 20% av intäkterna i kvartalet och har växt 200% y/y. De amerikanska tillgångarna Wsn.com och Casinotopsonline.com växte med 83%. GIG har nu licens att verka som affiliate i 13 delstater och är kvalificerade att göra affärer i 22. En licens innebär att GIG kan ingå revenue share-avtal. Norden och Europa visade en god tillväxt om 26% y/y.

Platform and Services

Omsättningen i segmentet uppgick till EUR 7,8m vilket motsvarar en tillväxt om 36% varav 3% var organisk. En anledning till den låga organiska tillväxten y/y är att bolaget inte längre får premium fees från Betsson. Exkluderas dessa uppgick den organiska tillväxten till 14%.

I kvartalet har fyra nya avtal med operatörer slutits. Bland dessa avtal återfinns ett avtal med Betsson om att tillhandahålla en plattform för bolagets varumärke på den colombianska marknaden. Vidare har bolaget beviljats en B2B-licens i Ontario vilket öppnar upp den kanadensiska marknaden där de redan vunnit en kund vid namn Kings Media som driver varumärket King Billy. Vi ser positivt på att bolaget växer på dessa marknader då vi bedömer tillväxten från dessa kommande år kommer vara hög.

Bolaget har idag 65 "brands" live. Vid kvartalets utgång var pipeline 13 bolag. Detta var något mer än vi räknat med i våra estimat. Vi ser således ingen anledning att tillväxttakten ska avta kommande kvartal och år. Ett kvitto på att bolaget har lyckats med förvärvet av Sportnco är att 37% av bolagets kunder nu även använder sig av GIGs sportbokslösning.

Händelser efter kvartalets utgång

- Nytt avtal med en ledande landbaserad aktör i Latinamerika för att ta verksamhet online
- Tre nya brands har gått live under Q4
- Oktober har börjat starkt med en tillväxt om 34% y/y varav 22% är organisk tillväxt
- Antalet nya spelare som förmedlats av GIG Media har nått rekordnivåer

Bolaget bekräftade under telefonkonferensen tidigare given prognos och bedömde att EBITDA kan nå den högre delen av det förmedlade spannet om EUR 30-35m.

Estimatförändringar

Baserat på den starka pipelinen i Sports and Platform samt det goda kundflödet inom GIG Media höjer vi våra intäktsestimat med i snitt 4% under prognosperioden. Givet att bolaget fortsätter på att exekvera det kostnadsbesparingsprogram som presenterades tidigare i år höjer vi våra EBITDA estimat med i snitt 9% under prognosperioden.

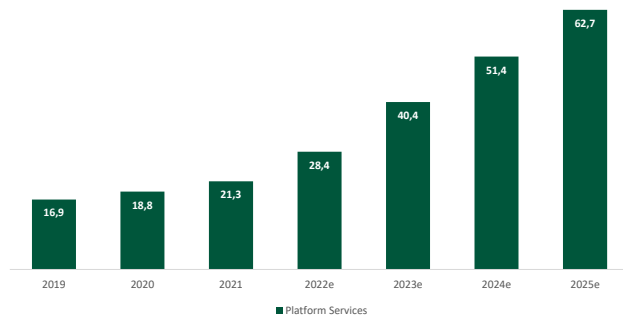
Estimatförändringar

Income statement	Nya estimat				Gamla estimat			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Revenue	91,45	113,64	134,87	156,19	89,05	109,31	129,76	150,56
COGS	-0,8	-1,1	-1,3	-1,6	-0,7	-1,1	-1,3	-1,5
Marketing	-19,1	-26,0	-28,0	-30,0	-18,1	-24,0	-25,3	-28,0
Other OPEX	-38,6	-43,9	-48,2	-56,0	-40,1	-46,0	-51,0	-56,0
EBITDA	33,03	42,59	57,31	68,62	30,11	38,23	52,25	65,05
EBIT	11,8	19,8	34,5	45,8	9,8	16,6	30,6	43,5
Net Income	2,8	9,3	22,5	32,7	1,5	7,6	20,2	31,8
FX	0,07	0	0	0	0,07	0	0	0
Comp. Income	2,9	9,3	22,5	32,7	1,6	7,6	20,2	31,8
	Δ %				Δ absoluta tal			
Revenue	3%	4%	4%	4%	2,4	4,3	5,1	5,6
COGS	3%	4%	4%	4%	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Marketing	6%	8%	11%	7%	-1,0	-2,0	-2,8	-2,0
Other OPEX	-4%	-5%	-5%	0%	1,5	2,1	2,8	0,0
EBITDA	10%	11%	10%	5%	2,9	4,4	5,1	3,6
EBIT	21%	19%	13%	5%	2,0	3,2	3,9	2,4
Net Income	nm	22%	11%	3%	1,3	1,7	2,3	1,0

Källa: EPB

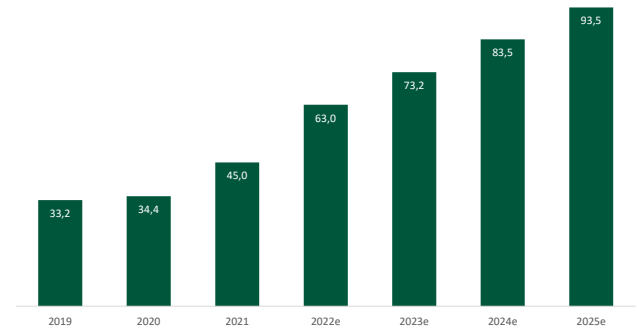
GIG i grafer

Estimat Plattform



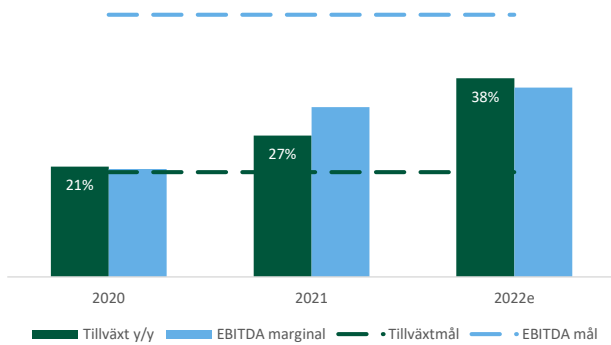
Källa: EPB

Estimat Media



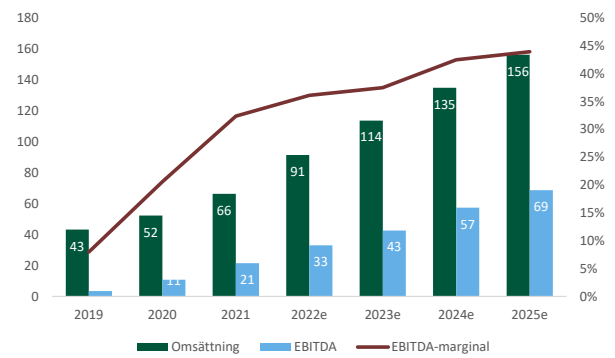
Källa: EPB

Historik



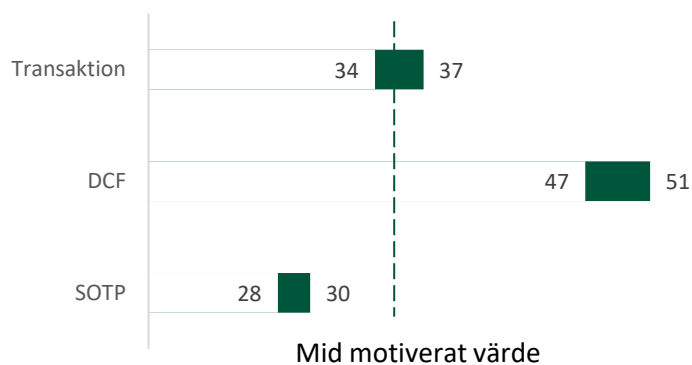
Källa: EPB

Estimat



Källa: EPB

Motiverat värde



Källa: EPB

Värdering

DCF antaganden och resultat

DCF-värdering			Känslighetsanalys												
Värdering	WACC-antaganden	Antaganden terminalvärde	Känslighetsanalys												
Nuvärdet av fria kassaflöden	348	Risikfri ränta 2,5%	Långsiktig tillväxt 3,0%	Långsiktig tillväxt		Långsiktig EBIT-marginal									
Nuvärdet av terminalvärde	273	Risikpremium 5,5%	Långsiktig EBIT-marginal 25,0%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	10,0%	22,5%	25,0%	27,5%	30,0%	32,5%	
Företagsvärde (EV)	621	Småbolagspremium 2,0%	Avskrivningar, % av omsättning 10,0%	11,0%	54,4	56,6	59,1	61,9	65,1	11,0%	56,0	59,1	62,3	65,4	68,5
Nettoskuld, senast rapporterad	17	Extra riskpremium 2,0%	Capex, % av omsättning 5,0%	11,5%	51,3	53,2	55,3	57,8	60,5	12,0%	52,5	55,3	58,2	61,0	63,9
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC 12,0%	Rörelsekapital, % av omsättning 2,0%	12,0%	48,4	50,1	52,0	54,1	56,4	12,5%	49,4	52,0	54,6	57,2	59,8
Eget kapital	604		Skattesats 10,0%	12,5%	45,9	47,4	49,0	50,8	52,9	13,0%	46,6	49,0	51,4	53,8	56,2
Antal utstående aktier, full utspädning	126		Terminalvärde, % av EV 43,9%												
Eget kapital per aktie	52														

Källa: EPB

Värdering GIG media

EV GIG Media (X-EBITDA marginal, Y EV/EBITDA 2023)

	40%	42%	40%	44%	46%	48%
6,0x	176	185	176	193	202	211
6,5x	190	200	190	209	219	228
7,0x	205	215	205	226	236	246
7,5x	220	231	220	242	253	264

Källa: EPB

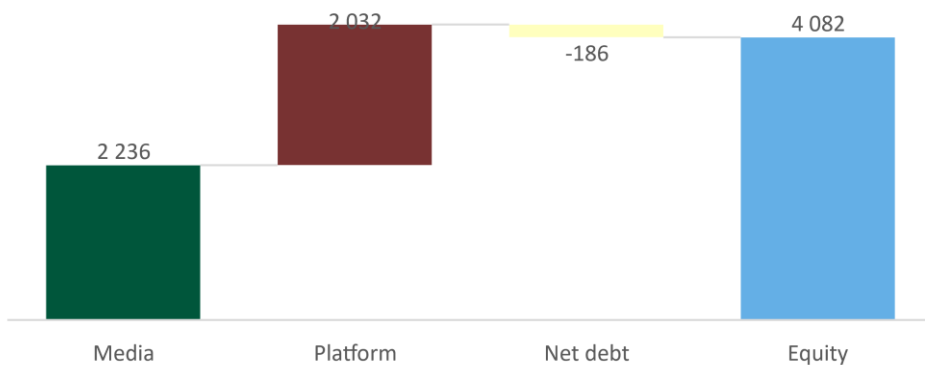
Värdering GIG Platform & Sportbook

EV GIG Platform & Sportbook (X Tillväxt, Y EV/Sales 2023)

	34%	36%	38%	40%	42%	44%
3,5x	133	135	137	139	141	143
4,0x	152	155	157	159	161	164
4,5x	171	174	177	179	182	184
5,0x	190	193	196	199	202	205

Källa: EPB

SOTP-värdering



Källa: EPB

Resultaträkning

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	66	91	114	135	156
Totala intäkter	66	91	114	135	156
Kostnad sålda varor	0	-1	-1	-1	-2
Bruttoresultat	66	91	113	134	155
Totala rörelsekostnader	-43	-58	-70	-76	-86
EBITDA	23	32	43	57	69
EBITDA, justerad	23	32	43	57	69
Totala avskrivningar	-14	-20	-23	-23	-23
EBIT	9	12	20	35	46
EBIT, justerad	9	12	20	35	46
Finansnetto	-8	-8	-9	-9	-9
Resultat före skatt	1	5	10	25	36
Resultat före skatt, justerad	1	5	10	25	36
Total skatt	1	-1	-1	-3	-4
Nettoresultat	2	3	9	23	33
Nettoresultat, justerad	2	3	9	23	33

Källa: Gaming Innovation Group, EPB

Kassaflödesanalys

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
EBIT	9	12	20	35	46
Övriga kassaflödesposter	4	27	24	22	21
Kassaflöde från den operationella verksamheten	13	39	43	57	67
Investeringar	-9	-47	-16	-20	-24
Fritt kassaflöde	4	-8	27	37	43
Finansieringsverksamhet	-7	22	-9	-10	-10
Kassaflöde	-3	14	18	27	33
Nettoskuld	37	35	17	-10	-44

Källa: Gaming Innovation Group, EPB

Balansräkning

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR					
Goodwill	16	74	69	65	60
Övriga immateriella tillgångar	32	61	59	61	67
Materiella anläggningstillgångar	13	10	10	10	10
Summa anläggningstillgångar	62	145	138	135	137
Kundfordringar	18	26	31	37	42
Likvida medel och kortfristiga placeringar	9	30	48	75	109
Summa omsättningstillgångar	26	56	79	112	151
SUMMA TILLGÅNGAR	88	201	217	247	287
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
Eget kapital	12	66	75	98	131
Summa eget kapital	12	66	75	98	131
Långfristiga räntebärande skulder	39	44	44	44	44
Övriga långfristiga skulder	9	33	33	33	33
Summa långfristiga skulder	48	79	79	79	79
Kortfristiga räntebärande skulder	4	17	17	17	17
Leverantörsskulder	20	36	43	50	58
Övriga kortfristiga skulder	3	3	3	3	3
Summa kortfristiga skulder	27	56	63	70	78
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	88	201	217	247	287

Källa: Gaming Innovation Group, EPB

Tillväxt och marginaler

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	38%	24%	19%	16%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	42%	32%	35%	20%
EBIT-tillväxt, justerad	-	32%	63%	74%	33%
EPS-tillväxt, justerad	-	96%	>100%	>100%	45%
Bruttomarginal	99,6%	99,2%	99,0%	99,0%	99,0%
EBITDA-marginal	34,4%	35,4%	37,5%	42,5%	43,9%
EBITDA-marginal, justerad	34,4%	35,4%	37,5%	42,5%	43,9%
EBIT-marginal	13,9%	13,3%	17,4%	25,6%	29,3%
EBIT-marginal, justerad	13,9%	13,3%	17,4%	25,6%	29,3%
Vinst-marginal, justerad	2,3%	11,8%	8,2%	16,7%	21,0%

Källa: Gaming Innovation Group, EPB

Avkastning

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	8%	13%	26%	29%
ROCE, justerad	Neg.	13%	15%	23%	26%
ROIC, justerad	Neg.	16%	20%	38%	53%

Källa: Gaming Innovation Group, EPB

Kapitaleffektivitet

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Kundfordringar / totala intäkter	26%	28%	27%	27%	27%
Leverantörsskulder / KSV	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	64%	96%	90%	92%	91%
Rörelsekapital / totala intäkter	-4%	-10%	-10%	-10%	-10%
Kapitalomsättningshastighet	1,1x	0,7x	0,8x	0,8x	0,8x

Källa: Gaming Innovation Group, EPB

Finansiell ställning

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	37	35	17	-10	-44
Soliditet	14%	33%	35%	40%	45%
Nettoskulsättningsgrad	3,1x	0,5x	0,2x	-0,1x	-0,3x
Nettoskuld / EBITDA	1,6x	1,1x	0,4x	-0,2x	-0,6x

Källa: Gaming Innovation Group, EPB

Aktiedata

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
EPS	0,02	0,03	0,07	0,18	0,26
EPS, justerad	0,02	0,03	0,07	0,18	0,26
FCF per aktie	0,04	-0,08	0,22	0,29	0,34
Eget kapital per aktie	0,13	0,67	0,60	0,78	1,04
Antal aktier vid årets slut, m	90,6	98,4	126	126	126
Antal aktier efter utspädning, snitt	90,6	98,4	126	126	126

Källa: Gaming Innovation Group, EPB

Värdering

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	67,5x	54,2x	36,1x	14,9x	10,3x
P/EK	8,8x	2,7x	4,5x	3,4x	2,6x
P/FCF	29,6x	Neg.	12,2x	9,1x	7,8x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
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	2,1x	2,3x	3,1x	2,4x	1,9x
EV/EBITDA, justerad	6,2x	6,6x	8,3x	5,7x	4,3x
EV/EBIT, justerad	15,3x	17,5x	17,8x	9,4x	6,4x
EV	142	214	353	326	292
Aktiekurs	1,2	1,8	2,7	2,7	2,7

Källa: Gaming Innovation Group, EPB

Kvartalsvisdata

Resultaträkning

	Q121	Q221	Q321	Q421	Q122	Q222	Q322	Q422
Total	15,0	16,1	17,0	18,2	19,1	22,1	22,9	27,4
Övriga intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kostnad sålda varor	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,3
Bruttovinst	15,0	16,0	16,9	18,1	19,0	21,9	22,6	27,1
Övriga externa kostnader	-7,8	-7,9	-8,5	-9,0	-8,7	-9,8	-10,1	-11,0
Marknadsföring	-2,3	-2,6	-2,7	-3,4	-3,8	-4,3	-4,6	-6,0
Rörelseresultat (EBITDA)	4,9	5,5	5,7	5,6	6,5	7,8	8,0	10,1
Avskrivningar	-2	-2	-2	-3	-3	-4	-4	-4,5
Goodwillnedskrivningar	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1,2
Resultat (EBIT)	1,9	2,3	2,1	1,8	2,9	2,4	2,5	4,4
Finansiella intäkter	0,8	-0,4	0,4	0,3	0,5	1,9	0,5	0,0
Finansiella kostnader	-1,6	-1,9	-1,9	-3,1	-1,7	-2,0	-1,7	0,0
Resultat före skatt	1,1	0,0	0,70	-0,9	1,7	2,2	1,3	4,4
Skatter	1,5	-0,2	-0,2	-0,6	-0,2	-0,2	-0,6	1,8
Nettoresultat Rapporterat	2,6	-0,2	0,5	-1,5	1,6	2,0	0,7	6,2

Tillväxt och marginaler

	Q121	Q221	Q321	Q421	Q122	Q222	Q322	Q422
Omsättningsstillväxt					27%	37%	35%	151%
EBIT, tillväxt	14%	5%	73%	68%	106%	23%	34%	240%
EBITDA-marginal	33%	34%	34%	31%	34%	35%	35%	37%
EBIT- marginal	13%	14%	13%	10%	15%	11%	11%	16%

Källa: EPB

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken frånsäger 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 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 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