



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Byggmaterial | Sverige | 09 februari 2023

Midway Holding

Väl positionerad för fortsatt lönsam tillväxt

2022 var ett starkt år trots utmaningar och marginalpress

Nettoomsättningen steg med 11% till 261 mkr (236). Förvärv bidrog med +22% och den organiska tillväxten drog ner tillväxten med 11%. Det är viktigt att notera att Safe Access Solutions hade en exceptionellt stor försäljningsorder av strategiskt uthyrningsmaterial på 25 mkr i Q4'21 och justerat för denna var organisk tillväxt oförändrad. Bruttomarginalen föll till 28,4% (30,9) och EBITA landade på -15 mkr (14). Vi lyfter fram tre anledningar till den svaga avslutningen av 2022; 1) Säsongsvariationer inom Safe Access Solutions, 2) Marginalpress till följd av produktmix, råmaterialkostnader och elkostnader, och 3) omstrukturingskostnader på 11 mkr inom Industrial Services.

Marknadsläget är fortsatt svårbedömt

Historiskt sett har aktiviteten höjts i det första kvartalet jämfört med det föregående, men osäkerheten i omvärlden gör det svårbedömt. Midway försöker hela tiden kompensera för marginalpressen genom effektiviseringar och prishöjningar, men detta sker med en eftersläpning just nu och kan jämföras med situationen som rådde för exakt ett år sedan. Vår bedömning är att vi kommer se en successiv återhämtning av marginalerna under första halvan av innevarande år och att integrationsarbetet med realiserande av synergier från de senaste två förvärven bär frukt.

Vi sänker EPS-estimat och motiverat värde

Vi sänker våra EPS-estimat för 2023-24 med 28-29% som en följd av en svag Q4-rapport, vilket påverkar basen negativt för vår prognosperiod. Vårt motiverade värde för aktien har sänkts till 37-39 kr (41-43). Vi har en optimistisk syn på tillväxt och marginalförbättringar för de kommande tre åren, vilka drivs av Midways fokus på Safe Access Solutions och förvärv. Midway värderas fortfarande till en signifikant rabatt mot jämförbara bolag, vilka förvisso är större, men som inte förväntas visa samma höga EPS-tillväxt under kommande år. Midway handlas till en EV/EBIT 2023 på 7,8x vilket indikerar en rabatt på cirka 50% jämfört med peergruppens median.

Estimatändring			Prognos (mkr)				Värde och risk														
	23e	24e	25e	2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	37 - 39 kr												
Totala intäkter	-6,3%	-6,3%	-6,3%	1 168	1 399	1 463	1 530	Aktiekurs	27,5 kr												
EBIT, just.	-19,2%	-18,3%	-17,5%	Tillväxt	35%	20%	5%	5%	Riskenivå	Medel											
EPS, just.	-28,7%	-27,6%	-26,0%	EBITDA, just.	180	258	276	295	Kursutveckling 12 mån 												
Kommande händelser			EBIT, just.	102	148	162	176														
Q1 - rapport	25 april 2023		EPS, just.	2,6	3,8	4,2	4,6														
Q2 - rapport	19 juli 2023		EPS-tillväxt, just.	22%	47%	9%	10%														
Bolagsfakta (mkr)			EK/aktie	22,2	25,1	28,1	31,3	Intressekonflikter <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Yes</th> <th>No</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Likviditetsgarant</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>Certified adviser</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>Transaktioner 12m</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> </tbody> </table>			Yes	No	Likviditetsgarant		✓	Certified adviser		✓	Transaktioner 12m		✓
	Yes	No																			
Likviditetsgarant		✓																			
Certified adviser		✓																			
Transaktioner 12m		✓																			
Antal aktier	27m		Utdelning per aktie	0,8	1,0	1,2	1,4														
Börsvärde	752		EBIT-marginal	8,7%	10,6%	11,1%	11,5%														
Nettoskuld	406		ROE, just.	12,4%	16,2%	15,7%	15,5%														
EV	1 158		ROCE, just.	11,9%	13,6%	14,0%	14,7%														
Free float	38%		EV/Sales	1,0x	0,8x	0,8x	0,8x														
Daglig handelsvolym, snitt	24k		EV/EBITDA	6,2x	4,5x	4,2x	3,9x														
Bloomberg Ticker	MIDWB SS EQUITY		EV/EBIT	10,9x	7,8x	7,2x	6,6x														
Analytiker			P/E, just.	10,0x	7,2x	6,6x	6,0x														
Mathias Carlson			P/EK	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x														
mathias.carlson@penser.se			Direktavkastning	3,1%	3,6%	4,4%	4,9%														
			FCF yield	-	12%	19%	21%														
			Nettoskuld/EBITDA	2,3x	1,6x	1,3x	1,0x														

Investment case

Midway var ett investmentbolag som successivt genomfört en metamorfos till att bli en fokuserad industriell koncern. Det största innehavet HAKI förväntas generera mer jämn tillväxt och högre marginaler, understött av ett strategiskifte i bolaget. Understött av en stor minskning av koncernens nettoskuld har HAKI börjat förvärva bolag, där brittiska Vertemax som adderades under Q1'21 har följts av franska Novakorp i Q3'22 och österrikiska EKRO Bausystems i Q4'22. Efter ett stort försäljningstapp 2020 följt av en viss återhämtning under 2021 och ett starkt 2022 som helhet ser vi framför oss en stor tillväxt-och lönsamhetspotential under de kommande åren.

Bolagsbeskrivning

Midway har genomgått en metamorfos från konglomerat till industrialist. På fem år har man gått från 14 innehav till fyra: HAKI, NOM Holding, FAS Converting och Landqvist. HAKI är en av Nordens ledande aktörer inom ställningssystem och det innehav som Midway kommer koncentrera resurserna på framöver, vilket kommer göra bolagets profil som fokuserat industribolag ännu tydligare.

HAKI har de senaste åren genomgått ett strategiskifte med målet att ompositionera bolagets organisation och erbjudande för mer jämn tillväxt och högre uthållig lönsamhet. Detta bör leda till högre marginaler och bättre kassaflöden. De sistnämnda tror vi kommer användas för utdelningar samt tilläggsförvärv inom HAKI, vilket kommer stärka bolagets marknadsposition ytterligare.

HAKI är beroende av byggkonjunkturen samt till viss del även investeringsnivåerna inom olje- och gassektorn, men ökande arbetskraftskostnader och ökat fokus på säkerhet driver en underliggande efterfrågan på bolagets lösningar oräknat konjunktur. En mer balanserad slutkundsportfölj med ökat fokus på infrastruktur och industriservice kommer också minska cyklicaliteten och ge HAKI förutsättningar att visa jämnare tillväxt över tid.

Värdering

Vi ser ett motiverat värde på 37-39 kr per aktie. Värderingen bygger på en kassaflödesvärdering samt en sum-of-the-parts-kalkyl baserad på relativvärdering av HAKI och observerade förvärvsmultiplar för övriga innehav. Risknivån bedöms som medelhög, vilket underbyggs av att någon konkret vändning ännu inte materialiserats i konjunkturen för HAKI, samtidigt som nettoskulden ökat betydligt efter de senast genomförda förvärven.

Kvartalet i korthet

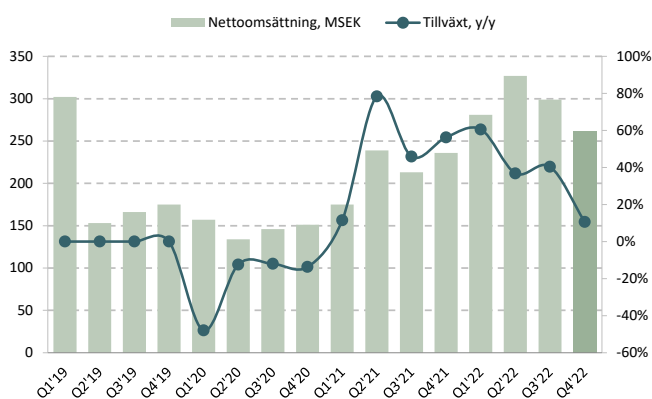
2022 var ett starkt år för Midway som helhet, men Q4 påverkades negativt av marginalpress och engångskostnader. Nettoomsättningen steg med 11% till 261 mkr (236). Förvärv bidrog med +22% samtidigt som den organiska tillväxten drog ner tillväxten med 11%. Det är viktigt att notera att Safe Access Solutions hade en exceptionellt stor försäljningsorder av strategiskt uthyrningsmaterial på 25 mkr i Q4'21 och justerat för denna var organisk tillväxt oförändrad.

Bruttomarginalen föll till 28,4% (30,9) och EBITA landade på -15 mkr (14). Vi lyfter fram tre anledningar till denna svaga avslutning; 1) Säsongsvariationer inom Safe Access Solutions, 2) Marginalpress till följd av produktmix, råmaterialkostnader och elkostnader, och 3) omstruktureringskostnader på 11 mkr inom Industrial Services.

Midway försöker hela tiden kompensera för marginalpressen genom effektiviseringar och prishöjningar, men detta sker med en eftersläpning just nu och kan jämföras med situationen som rådde för exakt ett år sedan. Vår bedömning är att vi kommer se en successiv återhämtning av marginalerna under första halvan av innevarande år.

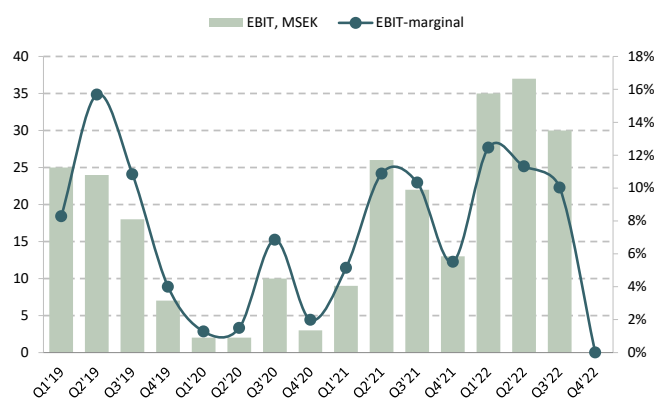
Nettoskuden ökade med 154 mkr till 406 mkr jämfört med Q3 och förklaras av förvärv, investeringar i strategisk uthyrning i Norge och högre rörelsekapital. Trots ökningen har Midway en stark finansiell ställning med en nettoskudsättningsgrad på 0,7x och en nettoskuld/EBITDA på 2,3x. Utdelningen föreslås bli 0,80 kr (0,75), vilket indikerar en direktavkastning på 3,6%.

Diagram 1: Nettoomsättning per kvartal



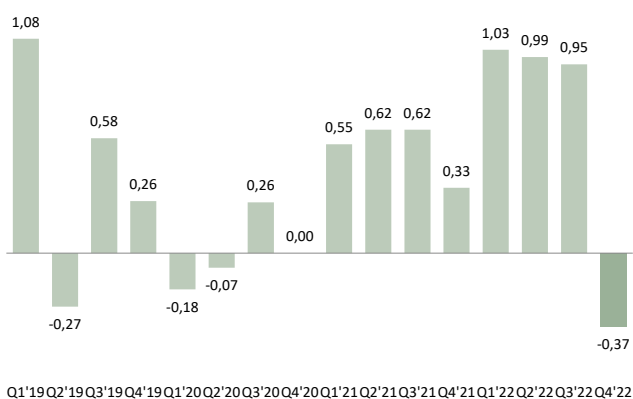
Källa: Midway Holding, EPB

Diagram 2: EBIT och EBIT-marginal per kvartal



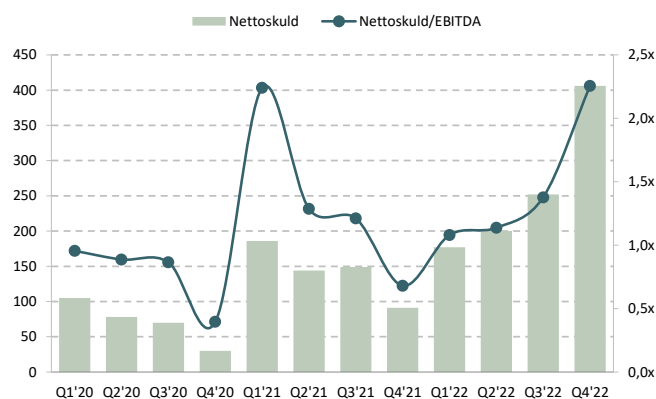
Källa: Midway Holding, EPB

Diagram 3: Vinst per aktie per kvartal



Källa: Midway Holding, EPB

Diagram 4: Nettoskuld och Nettoskuld/EBITDA, R12m



Källa: Midway Holding, EPB

Värdering

Vi sänker våra EPS-estimat för 2023-24 med 28-29% som en följd av en svag Q4-rapport, vilket påverkar basen för vår prognosperiod negativt. Vårt motiverade värde för aktien har sänkts till 37-39 kr (41-43). På sikt ser vi en ytterligare stor potential om Midway försätter att renodla koncernen och genomför värdeskapande förvärv inom Safe Access Solutions.

Vi har en optimistisk syn på tillväxt och marginalförbättringar för de kommande tre åren, vilka drivs av Midways förvärv och fokus på Safe Access Solutions. Midway värderas fortfarande till en signifikant rabatt mot jämförbara bolag, vilka förvisso är större, men som inte förväntas visa samma höga EPS-tillväxt under kommande år.

Midway handlas till en EV/EBIT 2023 på 7,8x, vilket indikerar en rabatt på cirka 50% jämfört med peergruppens median. Om vi applicerar en 20% rabatt på denna eftersom Midway är ett mindre bolag med kortare historik av tillväxt, så landar vi på ett motiverat värde om 37 kr och vår DCF-modell indikerar ett värde om 48 kr per aktie.

Tabell 1: Peer-grupp-värdering

Bolag	EV/Sales (x)			EV/EBIT (x)			P/E (x)			Nettoskuld/EBITDA (x)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Alimak Group	1,1x	1,2x	1,1x	9,1x	9,6x	8,2x	12,4x	12,3x	10,4x	0,9x	2,2x	1,5x
Balco	0,8x	0,9x	0,9x	10,6x	10,8x	8,8x	12,9x	12,8x	10,3x	0,7x	0,5x	0,3x
Lindab	1,1x	1,3x	1,3x	9,5x	13,2x	12,3x	11,7x	14,2x	13,2x	1,5x	0,9x	0,3x
Nordic Waterproofing	1,0x	1,2x	1,2x	10,3x	13,0x	12,2x	12,0x	13,7x	12,7x	1,5x	1,4x	1,1x
Medel	1,0x	1,1x	1,1x	9,9x	11,7x	10,4x	12,2x	13,2x	11,7x	1,2x	1,3x	0,8x
Median	1,0x	1,2x	1,2x	9,9x	11,9x	10,5x	12,2x	13,3x	11,5x	1,2x	1,2x	0,7x

Midway, EPB estimat	1,0x	0,8x	0,8x	10,9x	7,8x	7,2x	10,0x	7,2x	6,6x	2,3x	1,6x	1,3x
----------------------------	-------------	-------------	-------------	--------------	-------------	-------------	--------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Källa: Factset, EPB

Tabell 2: DCF - antaganden och slutsatser

Värdering	WACC-antaganden	Antaganden terminalvärde			
Nuvärdet av fria kassaflöden	979	Riskfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	749	Riskpremie	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	10,0%
Företagsvärde (EV)	1 728	Småbolagspremie	2,0%	Terminalvärdets andel av EV	43%
Nettoskuld, senast rapporterad	406	Extra risk-premie	0,0%	Avskrivningar, % av omsättning	3,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	10,0%	Capex, % av omsättning	3,0%
Eget kapital	1 322			Rörelsekapital, % av omsättning	25%
Antal utstående aktier, full utspädning	27,3			Skattesats	23%
Eget kapital per aktie	48				

Källa: EPB

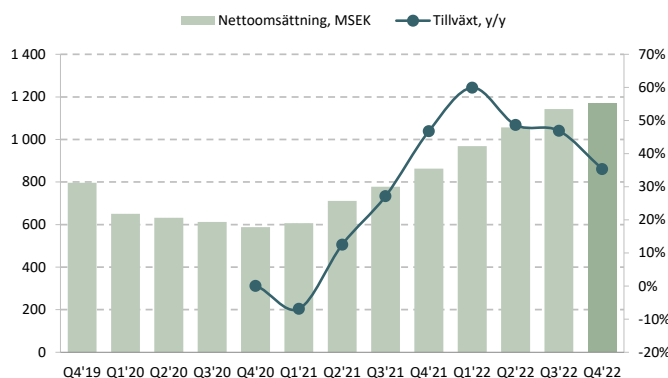
Tabell 3: DCF - känslighet

WACC	Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal					
	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	5,0%	7,5%	10,0%	12,5%	15,0%	
9,0%	52	55	58	62	66	9,0%	33	45	58	71	83
9,5%	48	50	53	56	59	9,5%	30	42	53	64	75
10,0%	44	46	48	51	54	10,0%	28	38	48	59	69
10,5%	41	43	44	47	49	10,5%	26	35	44	54	63
11,0%	38	40	41	43	45	11,0%	24	33	41	50	58

Källa: EPB

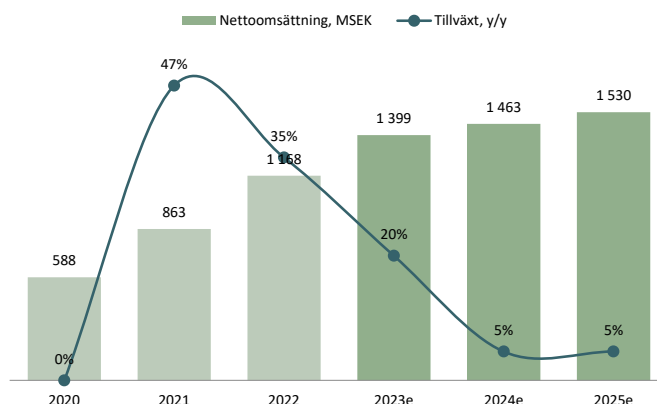
Resultat- och prognosöversikt

Diagram 5: Nettoomsättning, R12m



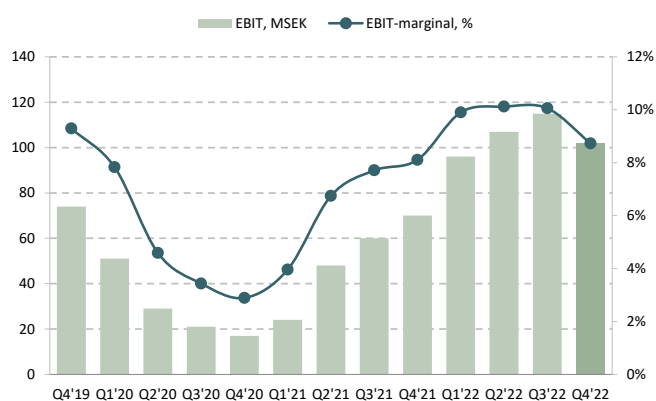
Källa: Midway, EPB

Diagram 6: Nettoomsättning, estimat



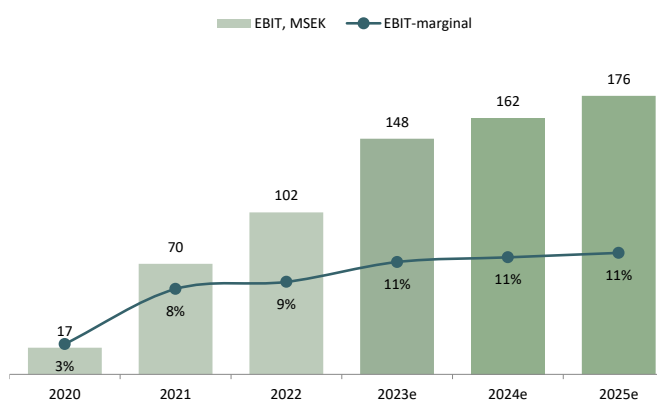
Källa: Midway, EPB

Diagram 7: EBIT och EBIT-marginal, R12m



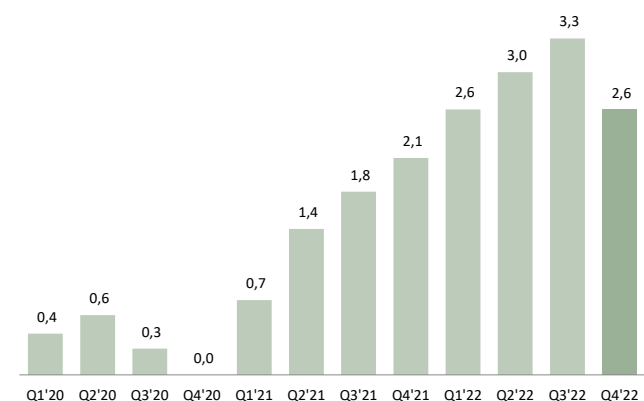
Källa: Midway, EPB

Diagram 8: EBIT och EBIT-marginal, estimat



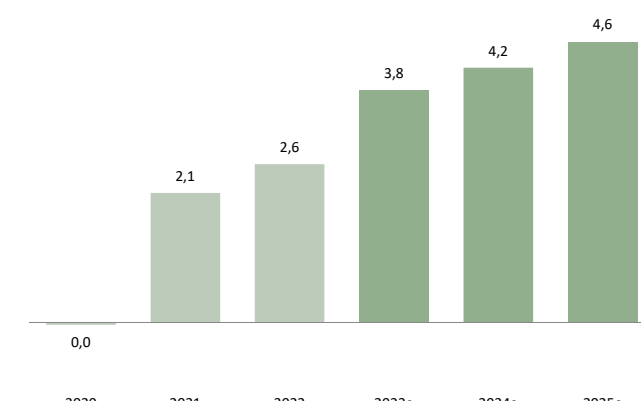
Källa: Midway, EPB

Diagram 9: Vinst per aktie, R12m



Källa: Midway, EPB

Diagram 10: Vinst per aktie, estimat



Källa: Midway, EPB

Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	588	863	1 168	1 399	1 463	1 530
Totala intäkter	588	863	1 168	1 399	1 463	1 530
Kostnad sålda varor	-415	-587	-806	-939	-975	-1 014
Bruttoresultat	173	277	362	460	487	516
Försäljningskostnader	-87	-118	-167	-200	-209	-219
Administrationskostnader	-62	-72	-99	-119	-124	-130
R&D-kostnader	-16	-17	6	7	8	8
Övriga rörelsekostnader	67	64	78	109	114	119
EBITDA	75	134	180	258	276	295
EBITDA, justerad	75	134	180	258	276	295
Avskrivningar	-58	-64	-78	-109	-114	-119
EBITA, justerad	17	70	102	148	162	176
EBIT	17	70	102	148	162	176
EBIT, justerad	17	70	102	148	162	176
Finansnetto	-18	8	-10	-13	-14	-12
Resultat före skatt	-1	78	92	135	148	163
Resultat före skatt, justerad	-1	78	92	135	148	163
Total skatt	1	-20	-21	-31	-34	-37
Nettoresultat	-1	58	71	104	114	126
Nettoresultat, justerad	-1	58	71	104	114	126
Intäkstillväxt	-	47%	35%	20%	5%	5%
Bruttomarginal	29,4%	32,1%	31,0%	32,9%	33,3%	33,7%
EBIT-marginal, justerad	2,9%	8,1%	8,7%	10,6%	11,1%	11,5%
EPS, justerad	-0,04	2,13	2,60	3,82	4,18	4,61
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	22%	47%	9%	10%

Källa: Midway Holding, EPB

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	17	70	102	148	162	176
Övriga kassaflödesposter	37	60	30	65	67	70
Förändringar i rörelsekapital	64	-29	-98	-56	-15	-16
Kassaflöde från den operationella verksamheten	118	101	34	158	213	229
Investeringar i anläggningstillgångar	-91	-110	-45	-54	-57	-59
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-5	-15	-12	-14	-15	-15
Övrigt Kassaflöde från investeringar	51	82	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-45	-43	-57	-68	-71	-74
Fritt kassaflöde	73	58	-23	90	142	155
Förvärv och avyttringar	0	-111	-90	0	0	0
Förändring av skulder	-119	43	275	16	-46	-52
Utdelningar	0	0	-22	-27	-33	-37
Övriga poster	40	17	-148	-60	-63	-66
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-79	-51	15	-72	-142	-155
Kassaflöde	-6	7	-8	18	0	0
Nettoskuld	30	91	406	403	357	305

Källa: Midway Holding, EPB

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR						
Goodwill	29	216	363	363	363	363
Övriga immateriella tillgångar	15	42	42	42	42	42
Materiella anläggningstillgångar	181	170	333	352	372	392
Övriga anläggningstillgångar	103	84	84	84	84	84
Summa anläggningstillgångar	329	512	822	841	860	881
Varulager	169	268	371	444	465	486
Kundfordringar	126	145	195	234	244	255
Övriga omsättningstillgångar	12	19	19	22	22	23
Likvida medel och kortfristiga placeringar	33	40	32	50	50	50
Summa omsättningstillgångar	341	472	617	749	781	814
SUMMA TILLGÅNGAR	669	984	1 439	1 590	1 641	1 695
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	471	540	608	685	767	856
Summa eget kapital	471	540	608	685	767	856
Långfristiga räntebärande skulder	40	45	352	368	321	269
Övriga långfristiga skulder	8	82	82	82	82	82
Summa långfristiga skulder	47	127	434	449	403	351
Kortfristiga räntebärande skulder	23	86	86	86	86	86
Leverantörsskulder	49	101	141	169	177	185
Övriga kortfristiga skulder	79	130	170	200	209	217
Summa kortfristiga skulder	151	317	397	455	471	488
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	669	984	1 439	1 590	1 641	1 695

Källa: Midway Holding, EPB

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	47%	35%	20%	5%	5%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	78%	34%	43%	7%	7%
EBIT-tillväxt, justerad	-	>100%	47%	46%	9%	9%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	22%	47%	9%	10%
Bruttomarginal	29,4%	32,1%	31,0%	32,9%	33,3%	33,7%
EBITDA-marginal	12,8%	15,5%	15,4%	18,4%	18,9%	19,3%
EBITDA-marginal, justerad	12,8%	15,5%	15,4%	18,4%	18,9%	19,3%
EBIT-marginal	2,9%	8,1%	8,7%	10,6%	11,1%	11,5%
EBIT-marginal, justerad	2,9%	8,1%	8,7%	10,6%	11,1%	11,5%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	6,7%	6,1%	7,5%	7,8%	8,2%

Källa: Midway Holding, EPB

Avkastning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	12%	12%	16%	16%	16%
ROCE, justerad	Neg.	12%	12%	14%	14%	15%
ROIC, justerad	Neg.	12%	12%	14%	15%	15%

Källa: Midway Holding, EPB

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	29%	31%	32%	32%	32%	32%
Kundfordringar / totala intäkter	21%	17%	17%	17%	17%	17%
Leverantörsskulder / KSV	12%	17%	18%	18%	18%	18%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	29%	43%	40%	40%	40%	40%
Rörelsekapital / totala intäkter	31%	23%	23%	24%	24%	24%
Kapitalomsättningshastighet	1,1x	1,3x	1,1x	1,2x	1,2x	1,3x

Källa: Midway Holding, EPB

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	30	91	406	403	357	305
Soliditet	70%	55%	42%	43%	47%	50%
Nettoskuld / EBITDA	0,4x	0,7x	2,3x	1,6x	1,3x	1,0x

Källa: Midway Holding, EPB

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,04	2,13	2,60	3,82	4,18	4,61
EPS, justerad	-0,04	2,13	2,60	3,82	4,18	4,61
FCF per aktie	2,66	2,11	-0,84	3,28	5,18	5,66
Utdelning per aktie	0,00	0,75	0,80	1,00	1,20	1,35
Eget kapital per aktie	17,2	19,7	22,2	25,1	28,1	31,3
Antal aktier vid årets slut, m	27,3	27,3	27,3	27,3	27,3	27,3
Antal aktier efter utspädning, snitt	27,3	27,3	27,3	27,3	27,3	27,3

Källa: Midway Holding, EPB

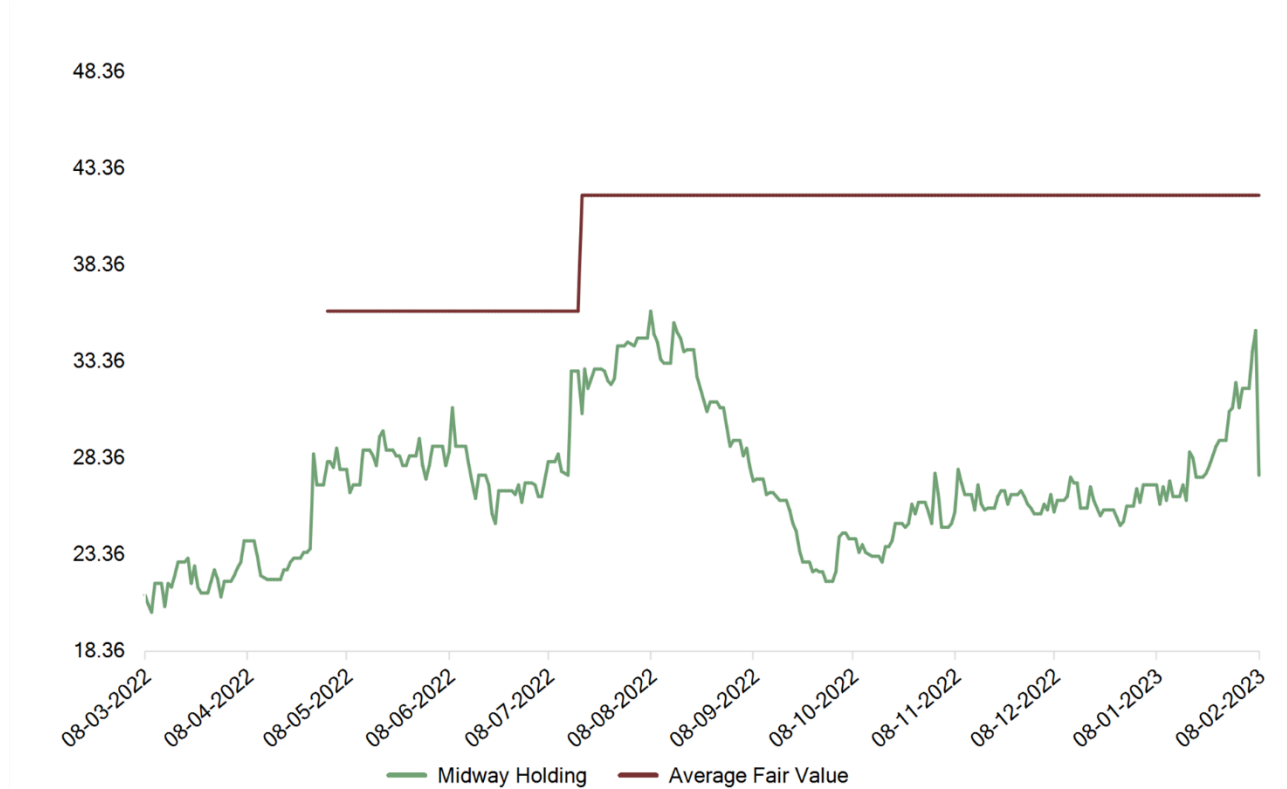
Värdering

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	11,1x	10,0x	7,2x	6,6x	6,0x
P/EK	1,0x	1,2x	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x
P/FCF	6,5x	11,1x	Neg.	8,4x	5,3x	4,9x
FCF-yield	15%	9%	Neg.	12%	19%	21%
Direktavkastning	0,0%	3,2%	3,1%	3,6%	4,4%	4,9%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	35,3%	30,8%	26,2%	28,7%	29,3%
EV/Sales	0,9x	0,8x	1,0x	0,8x	0,8x	0,8x
EV/EBITDA, justerad	6,7x	5,5x	6,2x	4,5x	4,2x	3,9x
EV/EBIT, justerad	29,8x	10,5x	10,9x	7,8x	7,2x	6,6x
EV	501	733	1 114	1 158	1 158	1 158
Aktiekurs	17,3	23,5	25,9	27,5	27,5	27,5

Källa: Midway Holding, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Midway Holding (MIDWB SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

Disclosure

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 frånsäger 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 informations spridning, 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 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 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