



ERIK PENSER BANK

Penser Access | IT-tjänster | Sverige | 17 februari 2023

Acroud

Ökad andel intäkter från sport och intäktsdelning minskar volatilitet framöver

Omsättning i linje med estimat

Omsättningen i kvartalet uppgick till EUR 10m vilket var i linje med vårt estimat och motsvarar en tillväxt om 53%, varav -3% var organisk. Kvartalet var det första med bolagets nya mediesegment. Segmentet driver tillväxten av NDCs (new depositing customers) som uppgick till 160% varav ca 3% utgjordes av organisk tillväxt, resterande del (157%) förvärvad. Justerad EBITDA uppgick till EUR 2,5m, i kvartalet, vilket motsvarar en marginal om 37%. Siffran var ca EUR 1m lägre än vårt estimat. Under kvartalet har en goodwillnedskrivning om EUR 18m genomförts. Nedskrivningen är kopplat till förvärvet av Highlight Media som genomfördes 2016. Q1 har inletts med en tillväxt om 35% y/y i januari.

Lågt värderade kassaflöden

Acroud ger genom affiliation en exponering mot en av de snabbast växande formerna av digital underhållning, i-gaming. Acroud är i dagsläget lågt värderat givet bolagets framtida kassaflöden. Utvecklas bolaget i linje med våra estimat och mot sina finansiella mål anser vi att en uppvärdering är möjlig. De rapporterade siffrorna bekräftar att verksamheten rör sig i rätt riktning. En tydlig kurstrigger är ägandet av mjukvaran Voonix som vi bedömer skulle kunna säljas eller särnoteras på en attraktiv värdering, om några år.

Mindre estimatförändringar men oförändrat motiverat värde

Trots en lägre organisk tillväxt än väntat lämnar vi våra tillväxtestimat under prognosperioden i princip oförändrade givet att bolagets trading update indikerar en återgång till organisk tillväxt. Vi bedömer att volatiliteten i intäkterna kommer minska framöver givet ökat fokus på rev. Share och sport. På innevarande år sänker vi vårt EBITDA estimat med 2,8%. 2024 lämnar vi EBITDA estimaten oförändrade. Sänkningen av EPS-estimat kommer till stor del från att bolaget nu kommer ha en högre effektiv skattesats som en följd av att Acroud Media är baserat i Storbritannien.

Estimatändring		Prognos (m€)				Värde och risk				
	23e	24e	2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	2,4 - 2,5 kr		
Totala intäkter	1,0%	-1,1%	32	42	46	49	Aktiekurs	1,9 kr		
EBITDA, just.	-2,8%	0,1%		24%	31%	8%	7%	Riskenivå	Medel	
EPS, just.	-9,4%	-4,3%	8	11	14	16				
Kommande händelser			EBIT, just.	-13	9	11	13	Kursutveckling 12 mån		
Q1 - rapport		17 maj 2023	EPS, just.	-0,1	0,0	0,1	0,1			
Q2 - rapport		10 augusti 2023	EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	39%	26%			
Bolagsfakta (m€)			EK/aktie	0,2	0,2	0,3	0,4			
Antal aktier		130m	EBIT-marginal	Neg.	20,5%	24,2%	27,2%			
Börsvärde		23	ROE, just.	Neg.	19,6%	22,1%	22,3%	Intressekonflikter		
Nettoskuld		18	ROCE, just.	Neg.	18,6%	20,9%	21,8%		Yes	No
EV		41	EV/Sales	1,2x	0,9x	0,9x	0,8x	Likviditetsgarant		✓
Free float		22%	EV/EBITDA	4,7x	3,5x	2,9x	2,5x	Certified adviser		✓
Daglig handelsvolym, snitt		35k	EV/EBIT	-	4,7x	3,7x	3,0x	Transaktioner 12m		✓
Bloomberg Ticker		ACROUD SS EQUITY	P/E, just.	-	4,3x	3,1x	2,4x			
Analytiker			P/EK	0,9x	0,8x	0,6x	0,5x			
			FCF yield	16%	12%	43%	52%			
			Nettoskuld/EBITDA	2,0x	1,5x	0,7x	0,1x			

Rikard Engberg

rikard.engberg@penser.se

Investment case

Acroud är teknikkoncern aktivt inom affiliate marketing för igaming industrin. Igaming industrin är en av de snabbast växande formerna av digital underhållning globalt, och vi bedömer att marknaden kommer växa med 8-12% kommande år. Acroud är positionerat på marknader som kommer ha en betydligt snabbare tillväxt än industrin då man har en stark närvaro på den latinamerikanska marknaden. Vi bedömer att de tillgångar bolaget har på övriga marknader kommer att leverera en fortsatt stark tillväxt i linje med marknaden. Vi bedömer även att bolagets ägande av mjukvaran Voonix, ett BI-verktyg för affiliate marknadsföring inte reflekteras i dagens kursnivåer vilket, gör att vi ser ett motiverat värde om 2,4-2,5 kr.

Bolagsprofil

Affiliation en viktig del av ekosystemet

Acroud är aktiva inom affiliation marknadsföring inom den snabbast växande formen av digital underhållning, igaming. Affiliation är en form av marknadsföring där trafik och potentiella kunder slussas ifrån en hemsida ägd av Acroud till en speleopetör. Beroende på marknad och rådande avtal med operatörerna delar Acroud intäkterna. Vi bedömer att det finns ett stort incitament för operatörer att investera i affiliation då dessa investeringar blir mer spårbara än investeringar i mer traditionell marknadsföring. Vi bedömer således att affiliation kan växa något snabbare än den globala marknaden för igaming.

Intressanta tillgångar i företagsgruppen

Historiskt har Acroud fokuserat på traditionella affiliate tillgångar där fokus är att optimera hemsidor så de rankas högt på Google. Denna typ av verksamhet har historiskt visat höga marginaler men en begränsad möjlighet till tillväxt då det tar tid att organiskt bygga upp en bra ranking enligt Google. Vidare är denna typ av hemsidor svaga för förändringar av googles algoritmer vilket leder till en risk i denna verksamhet. Acroud har genom förvärv kompletterat sina tillgångar inom traditionell affiliation med att förvärva Matching Vision, ett ledande Affiliate nätverk, som möjliggör en snabbare tillväxt, Voonix, det ledande BI-verktyget inom affiliation och The Gambling Cabin, ett ledande spel community på den svenska marknaden. Genom att kombinera höglönsamma intäkter ifrån traditionell SEO-baserad affiliation med nätverk, mjukvaruintäkter och communities bedömer vi att Acroud kan växa snabbare än marknaden.

Rabatt emot sektorn

De börsnoterade affiliatebolagen tillhör de lägst värderade bolagen på Stockholmsbörsen. Acroud värderas betydligt lägre än övriga bolag i sektorn. Vi bedömer att denna rabatt över tid kommer att minska givet att bolaget exekverar och når sina skuldsättningsmål. Bolaget har under 2022 påbörjat en operationell turnaround och vi bedömer att denna kan fortsätta kommande år. Vidare anser vi att Voonix, bolagets mjukvarubolag, på 3-4 års sikt kan stå på egna ben och bygga en kundbas utanför igaming. Skulle detta ske ser vi en betydande uppsida ifrån dagens kursnivåer. Sammanfattningsvis ser vi ett motiverat värde på 2,4-2,5 på Acroud.

Kvartalet i korthet

I-Gaming Affiliation

Intäkterna från segmentet I-gaming Affiliation uppgick till EUR 6,3m vilket motsvarar en tillväxt om 135% y/y och 109% q/q. Intäktsökningen drivs dels av tillskottet av nya NDC:s via förvärvet av Acroud Media och dels av organiskt nykundinflöde. Sammantaget innebar det en tillväxt om 349% y/y, varav 17% utgjorde organisk tillväxt. Genom det senaste förvärvet av Acroud Media skiftar fokus i bolaget till sport och Rev. Share vilket vi bedömer kommer kunna sänka volatiliteten i intäkterna framöver.

EBITDA för segmentet uppgick till EUR 2,2m vilket motsvarar en tillväxt om 178% y/y och 99% q/q. Marginalen i segmentet uppgick till 37%.

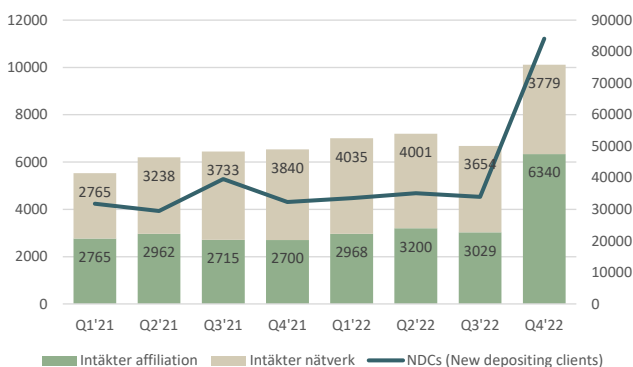
SaaS

Nätverksintäkterna uppgick till EUR 3,3m vilket motsvarar en tillväxt om -6% y/y. Vi bedömer dock att segmentet kommer återgå till en organisk tillväxt då antalet NDCs uppgick till 15 485 st vilket motsvarar en tillväxt om 25% q/q.

Abonnemangsintäkterna uppgick till EUR 0,4m vilket motsvarar en tillväxt om 68% y/y. Den starka tillväxten är både driven av nya kunder (RGU) och en stark utveckling av intäkt per kund. Vi bedömer därför att befintliga kunder växer i volym. Vi anser att detta segment kommer att bidra till en acceleration av den organiska tillväxten.

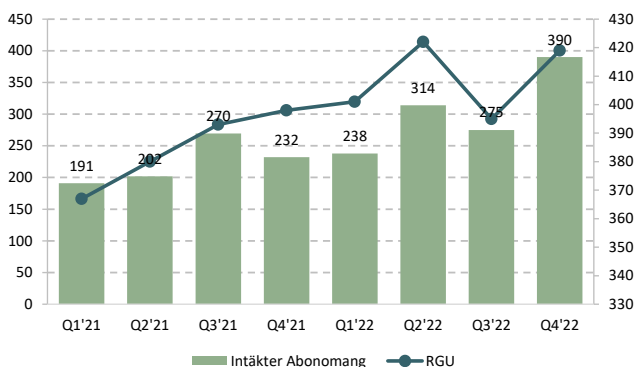
EBITDA för segmentet uppgick till EUR 0,4m vilket motsvarar en tillväxt om 70% y/y och en marginal om 11%.

Starkt inflöde av NDCs bådär för återgång till organisk tillväxt... (EUR '000)



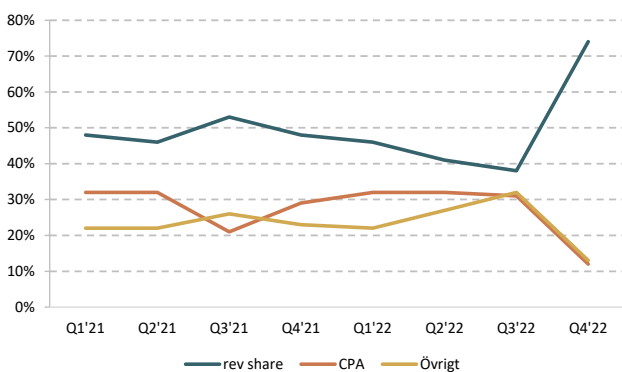
Källa: Bolaget, EBP

...samtidigt som abonnemangsintäkterna växer kraftigt (EUR '000)



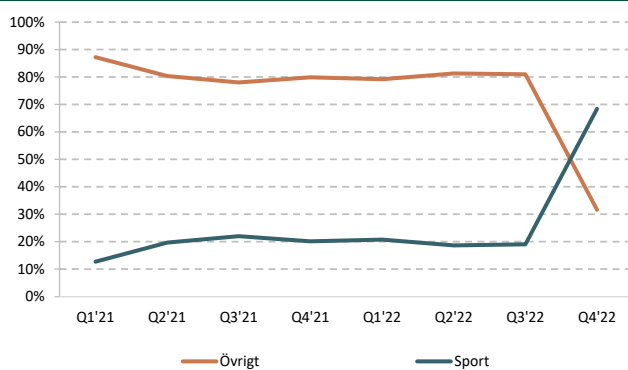
Källa:

Nytt förvärv ger ökat fokus på rev share...



Källa:

...och sport vilket sänker volatilitet i intäkter

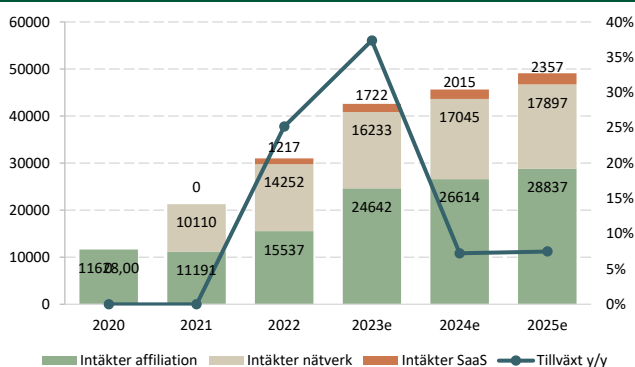


Källa:

Estimatförändringar

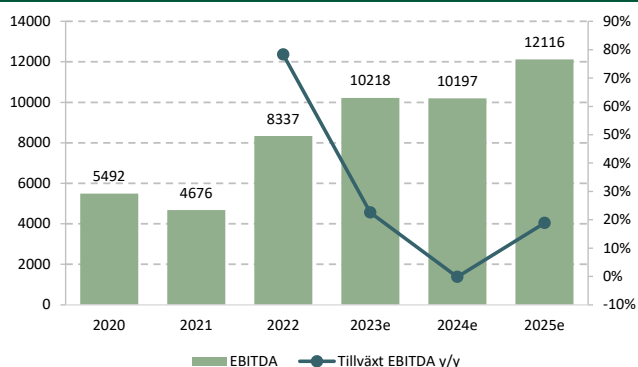
Vi gör endast mindre estimat förändringar då vi bedömer att bolaget, successivt, kommer att kunna närma sig sina finansiella mål. Vi bedömer att det starka inflödet av NDCs innebär att bolaget närmar sig en organisk EBITDA-tillväxt om 20% kommande år, i linje med bolagets finansiella målsättning.

Vi bedömer att den organiska tillväxten kommer tillbaka... (EUR '000)



Källa: EPB

...vilket bör leda till en marginalexpansion (EUR '000)



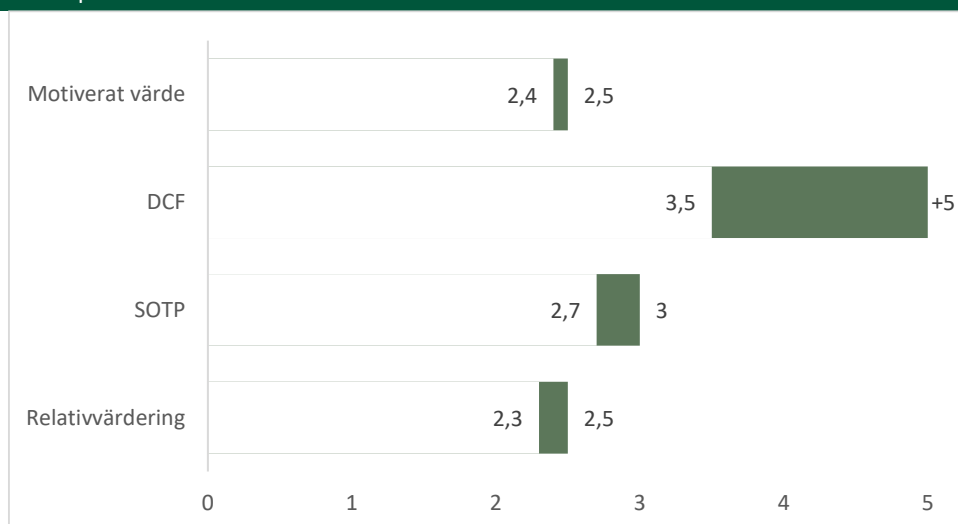
Källa: EPB

Värdering

Vi ser ett motiverat värde om 2,4-2,5 kr per aktie. Vi bedömer att de främsta drivkrafterna för att nå vårt motiverade värde är en fortsatt god integration av befintliga bolag samt ett starkt momentum i abonnemangsaffären. Vi bedömer att risken i estimat och aktien kommer att minska framgent. Resonemanget bygger på att bolaget rör sig bort ifrån traditionell SEO baserad affiliation och mot community based affiliation, nätverksintäkter och abonnemangsintäkter. Vi ser följande katalysatorer för kursen i Acroud

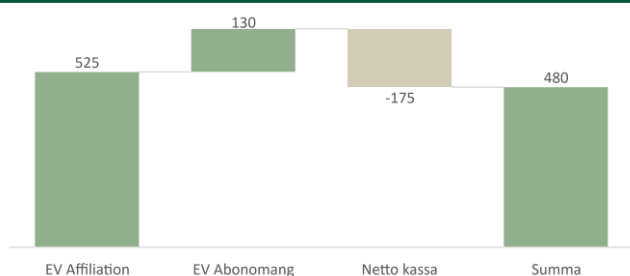
- **Uppnår sitt skuldsättningsmål:** Vi bedömer att Acroud måste visa ett antal kvartal med ett starkt kassaflöde för att en uppvärdering ska inledas. Vi bedömer att när bolaget har uppnått nettokassa bör detta återspeglas i värderingen
- **Fortsatt stark abonnemangsintäktstillväxt:** Vi bedömer att marknaden underskattar de abonnemangsintäkter som Acroud bör kunna växa i. SaaS-bolag har pga. de stabila intäkterna en väsentligt högre värdering än Affiliate bolag.
- **Period av stabilitet:** Acroud har under de senaste kvartalen och åren genomgått en storskalig transformation. Vi bedömer att marknaden är fortsatt osäker på dynamiken i bolaget. Vi bedömer att det kommer att ta ytterligare några kvartal för marknaden att bättre förstå Acroud innan en uppvärdering sker.

Värde per aktie



Källa: EPB

SOTP (mkr) modellen indikerar uppsida...



Källa: EPB

...trots konservativa värderingsantaganden

X- EV/EBITDA Affiliation, Y, EV/EBITDA abonomangsintäkter

	3	3,25	3,5	3,75	4
18	2,15	2,34	2,54	2,74	2,93
20	2,19	2,39	2,58	2,78	2,98
22	2,23	2,43	2,63	2,82	3,02
24	2,28	2,47	2,67	2,87	3,07
26	2,32	2,52	2,72	2,91	3,11

Källa: EPB

En generellt lågt värderad sektor...

Valuation	MCAP (sek)	EV (sek)	EV / Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT			Price / Earnings		
			LTM	2023	2024	LTM	2023	2024	LTM	2023	2024	LTM	2023	2024
Catena Media	2 781	3 629	2,47x	2,52x	2,37x	6,2x	6,0x	5,5x	8,3x	8,1x	7,0x	nm	10,9x	9,3x
Better Collective	9 977	11 767	4,11x	3,53x	3,09x	17,5x	10,5x	8,8x	20,9x	12,4x	10,3x	33,7x	14,5x	11,6x
Raketech Group Holding	826	947	1,20x	0,80x	0,60x	4,5x	2,9x	1,9x	6,1x	3,8x	2,4x	44,5x	5,9x	3,7x
Acroud	282	474	1,66x	0,93x	0,87x	7,4x	3,3x	2,8x	11,8x	4,3x	3,5x	17,2x	3,8x	2,9x
Mean			2,19x	1,90x	1,70x	8,3x	6,8x	5,8x	10,1x	8,9x	7,1x	26,4x	11,4x	9,0x
Median			1,72x	1,43x	1,32x	6,2x	6,0x	5,5x	8,3x	8,1x	7,0x	24,9x	10,9x	9,3x
VS Acroud			-4%	-35%	-34%	20%	-45%	-48%	41%	-47%	-50%	-31%	-65%	-69%

Margins	LTM	2023	2024	EBITDA			EBIT			Net Income		
				LTM	2023	2024	LTM	2023	2024	LTM	2023	2024
Catena Media				40,8%	41,6%	43,5%	30,3%	31,2%	33,7%	15,4%	23,5%	26,1%
Better Collective				29,4%	33,7%	35,0%	24,6%	28,4%	30,2%	12,7%	20,3%	22,5%
Raketech Group Holding				39,2%	42,2%	42,4%	24,3%	28,3%	29,5%	17,4%	22,4%	20,4%
Acroud				22,5%	28,5%	31,1%	14,1%	21,9%	24,9%	5,5%	14,0%	17,0%
Mean				29,5%	39,2%	40,3%	20,3%	29,3%	31,1%	10,2%	22,0%	23,0%
Median				34,3%	41,6%	42,4%	24,5%	28,4%	30,2%	14,1%	22,4%	22,5%

Growth	Sales			EBITDA			EBIT			Net Income		
	LTM	2023	2024	LTM	2023	2024	LTM	2023	2024	LTM	2023	2024
Catena Media	8,4%	-6,3%	6,1%	-12,5%	8,0%	10,8%	-22,7%	-21,6%	14,5%	-404,7%	nm	17,8%
Better Collective	67,8%	13,2%	14,0%	19,1%	21,0%	18,3%	17,8%	24,1%	21,2%	66,5%	20,7%	26,9%
Raketech Group Holding	42,3%	12,0%	9,6%	21,7%	22,5%	10,2%	30,4%	33,9%	14,6%	22,6%	44,4%	0,0%
Acroud	35,8%	33,7%	7,0%	21,4%	45,6%	16,9%	20,5%	-174,3%	22,0%	114,5%	-133,1%	29,6%
Mean	39,5%	6,3%	9,9%	9,4%	17,2%	13,1%	8,5%	12,1%	16,8%	-105,2%	32,6%	14,9%
Median	42,3%	12,0%	9,6%	19,1%	21,0%	10,8%	17,8%	24,1%	14,6%	22,6%	32,6%	17,8%

Källa: Factset

Antaganden och resultat DCF

DCF - värdering

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	61 450	Risikfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	2,0%
Nuvärdet av terminalvärde	19 188	Riskpremium	6,0%	Långsiktig EBIT-marginal	20,0%
Företagsvärde (EV)	80 638	Extra riskpremium	8,5%	Avskrivningar, % av omsättning	5,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	16 496	Beta	1,0	Capex, % av omsättning	10,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	Avkastningskrav, eget kapital	17,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	10,0%
Eget kapital	64 142	Räntekostnad (före skatt)	8,0%	Skattesats	10,0%
Antal utstående aktier, full utspädning	129 659	Skattesats	10%		
Eget kapital per aktie	5,45	Belåningsgrad	20%		
		WACC	15,0%		

DCF - känslighetsanalys

Känslighetsanalys

WACC	Långsiktig tillväxt						WACC	Långsiktig EBIT-marginal					
	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	17,0%		19,5%	22,0%	24,5%	27,0%		
14,0%	5,8	5,9	6,0	6,2	6,3	14,0%	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0		
14,5%	5,5	5,6	5,7	5,9	6,0	14,5%	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7		
15,0%	5,3	5,4	5,5	5,6	5,7	15,0%	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5		
15,5%	5,0	5,1	5,2	5,3	5,5	15,5%	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2		
16,0%	4,8	4,9	5,0	5,1	5,2	16,0%	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0		

Källa: EPB

Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	12	25	31	42	45	49
Övriga rörelseintäkter	2	1	1	1	1	0
Totala intäkter	13	26	32	42	46	49
Bruttoresultat	13	26	32	42	46	49
Övriga rörelsekostnader	-8	-21	-24	-31	-32	-33
EBITDA	5	5	8	11	14	16
EBITDA, justerad	5	5	8	11	14	16
EBITA, justerad	5	5	8	11	14	16
Amortering	-1	-2	-21	-3	-3	-3
EBIT	4	3	-13	9	11	13
EBIT, justerad	4	3	-13	9	11	13
Finansnetto	-3	-2	-5	-2	-2	-2
Resultat före skatt	2	1	-18	6	9	11
Resultat före skatt, justerad	2	1	-18	6	9	11
Total skatt	0	0	-1	-1	-1	-2
Nettoresultat	1	1	-18	5	7	9
Nettoresultat, justerad	1	1	-18	5	7	9
Intäktstillväxt	-	98%	24%	31%	8%	7%
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
EBIT-marginal, justerad	37,3%	11,1%	Neg.	20,5%	24,2%	27,2%
EPS, justerad	0,01	0,01	-0,14	0,04	0,06	0,07
EPS-tillväxt, justerad	-	-50%	N.m.	N.m.	39%	26%

Källa: Acroud, EPB

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	4	3	-13	9	11	13
Övriga kassaflödesposter	1	1	19	2	2	1
Förändringar i rörelsekapital	0	0	-1	-6	-1	-1
Kassaflöde från den operationella verksamheten	6	3	6	5	12	14
Investeringar i anläggningstillgångar	0	0	0	-1	-1	0
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-3	-2	-2	-2	-2	-2
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	-4	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-3	-6	-2	-2	-2	-2
Fritt kassaflöde	3	-3	3	3	10	12
Förvärv och avyttringar	0	1	2	0	0	0
Nyemission / återköp	7	0	12	0	0	0
Förändring av skulder	-7	-2	-12	0	0	0
Övriga poster	-2	-2	-4	-2	-2	-2
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-2	-3	-3	-2	-2	-2
Kassaflöde	1	-6	1	1	8	10
Nettoskuld	14	17	17	17	10	1

Källa: Acroud, EPB

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR						
Goodwill	43	51	41	39	36	33
Övriga immateriella tillgångar	7	18	29	31	33	35
Övriga anläggningstillgångar	0	0	1	1	1	1
Summa anläggningstillgångar	51	69	71	71	70	69
Kundfordringar	1	2	3	4	4	5
Övriga omsättningstillgångar	1	3	3	10	11	11
Likvida medel och kortfristiga placeringar	8	2	2	2	9	18
Summa omsättningstillgångar	10	7	9	16	24	34
SUMMA TILLGÅNGAR	61	76	80	87	94	103
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	36	42	24	30	37	46
Summa eget kapital	36	42	24	30	37	46
Långfristiga räntebärande skulder	22	0	19	19	19	19
Övriga långfristiga skulder	1	11	26	26	26	26
Summa långfristiga skulder	22	11	45	45	45	45
Kortfristiga räntebärande skulder	0	19	0	0	0	0
Leverantörsskulder	0	1	0	1	1	1
Övriga kortfristiga skulder	2	3	10	11	11	11
Summa kortfristiga skulder	2	23	10	12	12	12
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	61	76	80	87	94	103

Källa: Acroud, EPB

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	98%	24%	31%	8%	7%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	-15%	78%	36%	21%	16%
EBIT-tillväxt, justerad	-	-36%	N.m.	N.m.	28%	21%
EPS-tillväxt, justerad	-	-50%	N.m.	N.m.	39%	26%
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
EBITDA-marginal	47,2%	18,9%	26,9%	27,2%	30,4%	33,0%
EBITDA-marginal, justerad	47,2%	18,9%	26,9%	27,2%	30,4%	33,0%
EBIT-marginal	37,3%	11,1%	Neg.	20,5%	24,2%	27,2%
EBIT-marginal, justerad	37,3%	11,1%	Neg.	20,5%	24,2%	27,2%
Vinst-marginal, justerad	10,8%	2,9%	Neg.	12,7%	16,3%	19,2%

Källa: Acroud, EPB

Avkastning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	2%	Neg.	20%	22%	22%
ROCE, justerad	Neg.	5%	Neg.	19%	21%	22%
ROIC, justerad	Neg.	5%	Neg.	20%	23%	28%

Källa: Acroud, EPB

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Kundfordringar / totala intäkter	11%	7%	10%	9%	9%	9%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	30%	>100%	43%	38%	37%	36%
Rörelsekapital / totala intäkter	-1%	4%	-13%	4%	7%	8%

Källa: Acroud, EPB

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	14	17	17	17	10	1
Soliditet	60%	55%	30%	34%	39%	45%
Nettoskuld / EBITDA	2,5x	3,7x	2,0x	1,5x	0,7x	0,1x

Källa: Acroud, EPB

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	0,01	0,01	-0,14	0,04	0,06	0,07
EPS, justerad	0,01	0,01	-0,14	0,04	0,06	0,07
FCF per aktie	0,03	-0,02	0,03	0,02	0,07	0,09
Eget kapital per aktie	0,32	0,34	0,19	0,23	0,28	0,36
Antal aktier vid årets slut, m	114	122	130	130	130	130
Antal aktier efter utspädning, snitt	114	130	130	130	130	130

Källa: Acroud, EPB

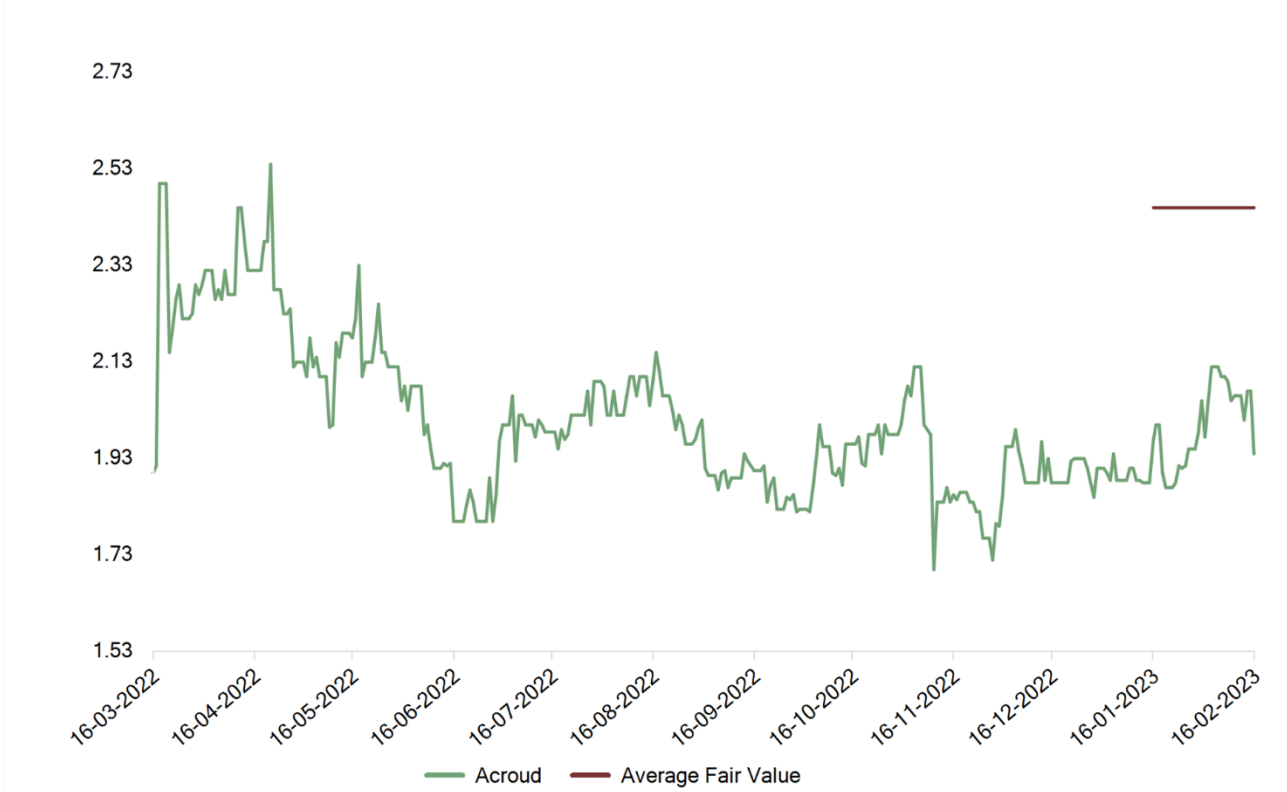
Värdering

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	27,3x	47,3x	Neg.	4,3x	3,1x	2,4x
P/FCF	11,3x	Neg.	6,4x	8,6x	2,3x	1,9x
FCF-yield	9%	Neg.	16%	12%	43%	52%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	3,6x	2,0x	1,2x	0,9x	0,9x	0,8x
EV/EBITDA, justerad	8,7x	11,0x	4,7x	3,5x	2,9x	2,5x
EV/EBIT, justerad	11,1x	18,7x	Neg.	4,7x	3,7x	3,0x
EV	48	51	39	40	40	40
Aktiekurs	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2

Källa: Acroud, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Acroud (ACROUD 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