



ERIK PENSER BANK

Penser Future | Mjukvara | Sverige | 20 februari 2023

Sileon

SaaS-plattformen är live och första kunden är ombord

Ett kvartal med fokus på utveckling

Det fjärde kvartalet var ett kvartal med mindre fokus på omsättningen och fullt fokus på att teckna nya avtal samt att slutföra utvecklingen av plattformen. Nettoomsättningen uppvisade inte någon större förändring och uppgick till 11,7 mkr (11,9), vilket är 2% lägre än föregående år. De totala intäkterna steg till 17,1 mkr (11,9) och drivs av utvecklingsstödet från Visa, vilka under perioden valde att investera ytterligare USD 1m i fortsatt utveckling.

Nya avtal och SaaS-plattformen är live!

Det viktiga under kvartalet var att Sileon redan innan de hunnit gå live med SaaS-plattformen tecknat avtal med fintechbolaget Paysom, vilka blev den första kunden på plattformen. Efter kvartalets utgång, i början av januari, gick plattformen live och under Q2 kommer Paysome att implementeras. Med plattformen live underlättas försäljningsprocessen. Sileon kan numera genomföra tydliga demonstrationer av alla funktioner och kunderna kan själva prova sig fram. Vidare tecknade Sileon avtal med OKQ8 om att initialt sköta alla OKQ8:s verkstäders BNPL-transaktioner. Intäkterna från OKQ8 startar redan H1'23, men de större volymerna förväntas under H2'23.

Estimatförändringar

Vi missbedömde omsättningen för 2022, vilken kom in under våra prognoser. Tack vare nya kunder och Sileons utveckling av plattformen stärks vår tro på tillväxtprofilen. Vi behåller därför våra tillväxtprognoser, men beräkningarna utgår från en lägre bas än vi tidigare räknat med. Effekten blir lägre estimat än vi tidigare räknat med.

Estimatändring				Prognos (mkr)					Bedömning	
	23e	24e	25e	2022	2023e	2024e	2025e			
Totala intäkter	-7,0%	-16,9%	-10,2%	90	112	192	358	Potential	4	
EBITDA, just.	N.m.	-15,7%	-20,0%	75%	23%	72%	86%	Risk	3	
EPS, just.	N.m.	N.m.	N.m.	-11	-16	31	89	Finansiell ställning	3	
				EBIT, just.	-29	-36	9	65	Historik & meriter	2
				EPS, just.	-1,2	-1,4	0,1	2,2		
				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	Aktiekurs	4,9 kr
				EK/aktie	1,5	0,4	0,5	1,7		
				Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
				EBIT-marginal	Neg.	Neg.	5,3%	19,9%		
				ROE, just.	Neg.	Neg.	17,2%	>100%		
				ROCE, just.	Neg.	Neg.	9,5%	53,3%		
				EV/Sales	1,7x	1,4x	0,8x	0,4x		
				EV/EBITDA	-	-	5,0x	1,7x		
				EV/EBIT	-	-	17,7x	2,4x		
				P/E, just.	-	-	42,1x	2,0x		
				P/EK	2,4x	10,4x	8,7x	2,6x		
				FCF yield	-	-	5%	42%		
				Nettoskuld/EBITDA	-2,2x	-4,5x	2,4x	0,6x		
Kommande händelser									Kursutveckling 12 mån	
Q1 - rapport		04 maj 2023								
Q2 - rapport		17 augusti 2023								
Bolagsfakta (mkr)									Intressekonflikter	
Antal aktier			34m						Yes	No
Börsvärde			154						Likviditetsgarant	✓
Nettoskuld			0						Certified adviser	✓
EV			154						Transaktioner 12m	✓
Free float			59%							
Daglig handelsvolym, snitt			24k							
Bloomberg Ticker			SILEON SS EQUITY							
Analytiker										
Hugo Lisjo										
hugo.lisjo@penser.se										

Investment case

Sileon är en underleverantör till aktörer på den snabbväxande och höglönsamma Buy Now, Pay Later (BNPL) marknaden. Eftersom Sileon är en mjukvaruleverantör konkurrerar de inte med övriga betaltjänstleverantörer som t.ex. Klarna. Internationellt är det de digitala betalsätten, till exempel BNPL och digitala plånböcker, som växer absolut snabbast. Dessa betalsätt kan för leverantörerna vara mycket lönsamma, men själva tillväxten i de båda betalsätten drivs i stor utsträckning av användarnas ökade vilja att sprida betalningarna.

De som använder BNPL uppskattar betalsättets enkelhet och transparens av avgifter som omgärdar transaktionerna. Användningen av digitala plånböcker drivs till stor del av enkelheten samt den globala digitaliseringstrenden. Vi bedömer att dessa digitala betalsätt kommer att öka sin marknadsandel, i synnerhet på betalkortens bekostnad. Därför vill betalkortslieferantörerna vara med i utvecklingen för att bibehålla sin marknadsandel. Av just den anledningen har Sileon ett avtal med VISA, vilka kommer att återförsälja Sileons mjukvara samt delfinansiera utvecklingen.

Kreditgivares system är ofta byggda i äldre it-strukturer, vilket försvårar aktörernas egen utveckling av BNPL-funktionalitet, och kan därmed inte möta konsumentens efterfrågan. För kredit- och långivare är det funktionen efter själva betaltillfället som är mest intressant. Genom att addera Sileons BNPL-funktionalitet får dessa aktörer möjlighet att tjäna pengar även efter att den initiala transaktionen är slutförd. BNPL är med andra ord uppskattat av både användare och leverantör.

Bolagsprofil

Sileon är ett techbolag som levererar BNPL-funktion via SaaS-modell till kreditgivare på en internationell marknad. Sileons mjukvara möjliggör för kreditgivare att på ett snabbt och kostnadseffektivt sätt erbjuda sina kunder BNPL-tjänster. Plattformen är specialiserad för att hantera stora volymer av BNPL-transaktioner samt många olika scenarion och kan snarast liknas vid ett "core banking system" för BNPL. Kunderna kopplar upp sig mot tjänsten via API och kan sedan enkelt skala sitt BNPL-erbjudande på och till de marknader de vill expandera inom.

Sileons funktionalitet är byggd för att hantera BNPL-transaktioner både före (pre purchase), vid (POS) och efter själva köptillfället (after purchase). Funktionaliteten är inte knuten till ett kort eller betalsätt, utan kunden väljer själv när BNPL-funktionen ska erbjudas konsumenten. Plattformen är byggd för att vara flexibel vad gäller både olika erbjudanden samt för konsumenten att ändra betalsätt. Konsumenten kan i efterhand enkelt ändra från exempelvis en kortbetalning till en delbetalning eller liknande.

I och med att Sileon är en mjukvaruleverantör av BNPL-funktionalitet är det Sileons kunder som tjänar pengar på kreditutlåningen. Det är alltså Sileons kunder som tar intäkterna och riskerna som följer med krediterna. Majoriteten av intäkterna kommer från fasta återkommande intäkter, vi räknar med kvartalsvis, som kompletteras av en mindre rörlig intäkt. Denna styrs av antalet transaktioner på plattformen.

Metodik

Vår analysmetodik av Sileon bygger på en bedömning av den operativa potentialen, riskerna, finansiella ställning samt historik och meriter. Sileon verkar mot en enorm global marknad med en stark underliggande strukturell tillväxt. Vi ser att Sileon bör växa snabbare än den underliggande marknaden då de erbjuder en unik och skalbar produkt. Eftersom produkten är mjukvara ser vi god potential för höga marginaler framöver. Sammantaget ser vi en stor potential som motiverar rating 4.

Verksamheten är utsatt för olika risker. Vi ser att det runt BNPL-marknaden finns en viss regulatorisk risk som omgärdar konsumenters belåning. Eftersom Sileon är en underleverantör är risken indirekt, men kan komma att påverka Sileons intäkter. Vi ser även att det finns viss operationell risk i och med att Sileons produkt är ny i sitt slag, vilket gör det svårt att bedöma efterfrågan. Det är främst den regulatoriska risken som motiverar att vi ser risk på medelnivå, rating 3.

Vi anser att bolagets finansiella ställning är god trots hög belåning i absoluta tal. Delar vi upp skulden i sina delar är ca. 30 mkr hänförligt dagens finansieringsverksamhet, resterande är COVID-19 stöd, lån från storägarna, konvertibelt lån samt leasing och övriga skulder. Justerar vi för främst den operativa belåningen har Sileon nettokassa. Vi anser vidare att en stor del av övrig belåning är till bra villkor och utgör därmed inte ett problem ur ett refinansierings hänseende, vilket motiverar rating 3.

Bolaget genomgår en transformation, vilket innebär att historiken i detta fall inte är central i vår analys. Det som lyfter detta kriterium är att det vuxit fram en stabil och aktiv ägarbas, vilka driver utvecklingen åt rätt håll. Den historiska utvecklingen motiverar en rating på 2.

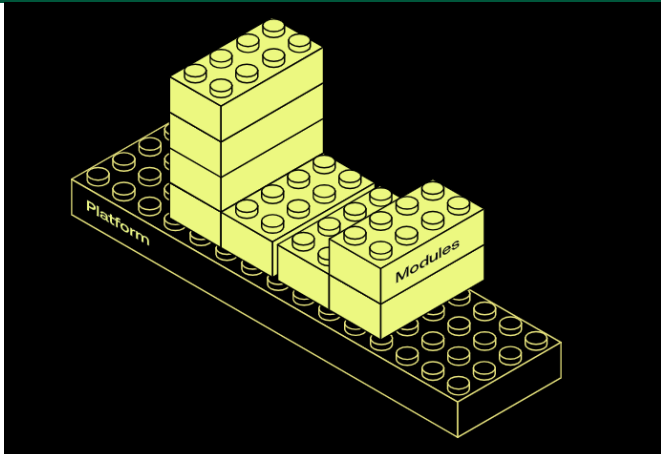
Utvecklingen av plattformen slutförd

I början av januari gick Sileon live med sin egenutvecklade BNPL SaaS-plattform. Det är ett viktigt steg i bolagets utveckling samtidigt som det uppfyller löftet om att lansera under Q1 2023. Plattformens funktioner inom delbetalning, direktfaktura och revolverande kredit möjliggör för banker, fintechs och övriga utlånare att snabbt lansera BNPL-tjänster till sina kunder. Sileons kunder når den molnbaserade plattformen genom två externa API:er som sköter kommunikationen mellan plattformen och långgivaren. Sileons kunder utformar själva sina BNPL-erbjudanden, sköter administrationen med användare och behåller därmed hela kundrelationen och all transaktionsdata.

Lanseringen av plattformen både underlättar och förkortar försäljningsprocesserna för Sileon. När plattformen nu är live kan Sileon enkelt genomföra demonstrationer om hur den fungerar och kunderna kan själva testa att utforma nya BNPL-erbjudanden. Att kundernas beslutsfattare nu själva kan se funktionerna och testa plattformen underlättar försäljningsprocessen. Minst lika viktig är att API:erna är färdigutvecklade så att implementationsprocessen blir tydligare. Det är viktigt för att förankra det tekniska i implementationen hos kundens utvecklare. Utvecklarna är sällan beslutsfattare, men kan säga nej och vara den som stoppar en potentiell affär.

Att plattformen nu är live ser vi som mycket positivt, först och främst för att det för Sileon närmare nya intäkter. Redan under Q2 kommer den första kunden Paysome att börja generera SaaS-intäkter. Bolaget höll även sin utlovade tidsram om att gå live under Q1'23. Det underlättar försäljningen, vilket medför att Sileon nu kan öka försäljningsarbetet ytterligare. Vi ser med tillförsikt fram emot vad 2023 kommer att innebära i form av nya avtal.

Plattformen är nu på plats och modulerna blir nästa steg



Källa: Sileon

Fördjupat samarbete med Visa

Visa och Sileon tecknade i mars 2022 ett samarbetsavtal som går ut på att Visa är med och delfinansierar utvecklingen av Sileons BNPL SaaS produkter. Genom samarbetet kommer Visa att inkludera Sileons BNPL-erbjudande till sina kunder. Visa är en leverantör av betaltjänster och är världsledande inom kortbetalningar. Visa vill behålla sin position inom betaltjänster och väljer därför att samarbeta med aktörer likt Sileon för att få ta del av teknik utanför deras kärnverksamhet. Generellt består Visas kunder av banker och andra stora kreditinstitut, vilka i dagsläget ser ut att förlora intäkter och transaktioner till uppstickare inom fintechbranschen. Ju bredare erbjudande Visa kan erbjuda sina kunder, desto mer befäster Visa sin plats som betaltjänstleverantör.

Av just denna anledning väljer Visa att fördjupa samarbetet med Sileon och investera USD 1m i fortsatt utveckling av modulerna. I initiala säljprocesser har det visat sig att även riktigt stora aktörer, som Visas kunder, vill ha modulernas funktionalitet. Modulerna kommer att börja lanseras efter hand från och med slutet av 2023.

Prognosförändringar

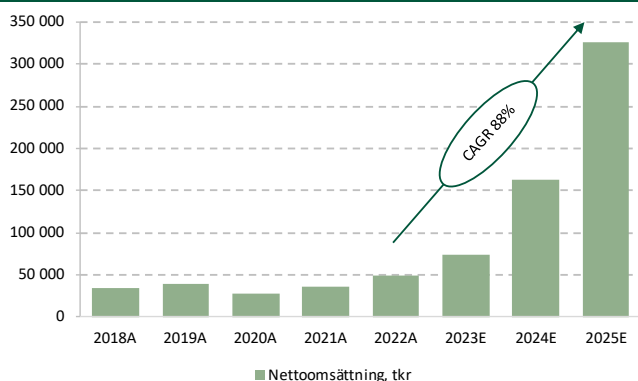
Vi missbedömde omsättningen för det fjärde kvartalet som kom in under våra estimat. Det medför att basen för framtida prognoser blev lägre än vi tidigare räknat med, varpå estimaten för kommande år sjunker. Att plattformen gick live under början av året, att Sileon redan har en kund signad samt det initiala avtalet med OKQ8, gör att vi behåller vår tillväxtprofil. Vi behåller därför våra tillväxtnål, vilka är i linje med bolagets finansiella mål, om över 80% per år fram till 2025. Med den nya basen räknar vi med att Sileon under 2025 uppnår en nettoomsättning på 326 mkr.

Lägre omsättning än väntat under 2022 gör att vi sänker prognoserna i absoluta tal men bibehåller vår tillväxtprofil

SEKm	Nya prognoser				Gamla prognoser			Förändring (%)		
	2022	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	49	74	164	326	91	202	367	-18,9%	-18,9%	-11,2%
EBITDA, justerad	-11	-16	31	89	-7	35	110	N.m.	-12,9%	-19,2%
EBIT, justerad	-29	-36	9	65	-25	14	87	N.m.	-39,3%	-25,5%

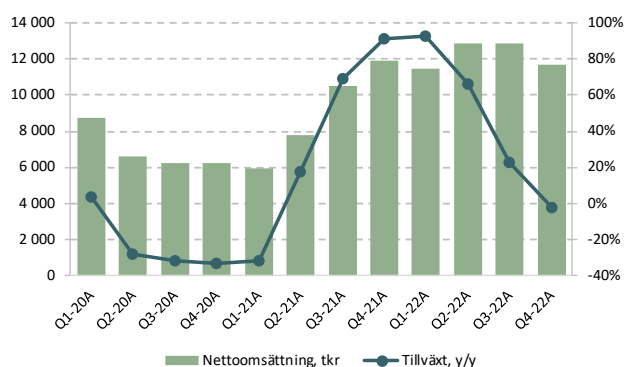
Källa: EPB, Sileon

Bibehåller vår tillväxttakt



Källa: EPB, Sileon

All energi senaste året har lagts på nya verksamheten



Källa: EPB, Sileon

Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	34	39	28	36	49	74	164	326
Övriga rörelseintäkter	9	13	16	16	41	38	28	32
Totala intäkter	42	52	43	52	90	112	192	358
Kostnad sålda varor	0	0	0	0	0	-3	-20	-52
Bruttoresultat	31	36	30	39	72	90	159	299
Försäljningskostnader	0	0	0	0	0	0	0	-25
Administrationskostnader	-28	-27	-26	-34	-40	-57	-82	-138
Övriga rörelsekostnader	-21	-27	-32	-30	-43	-48	-47	-47
EBITDA	-17	-17	-28	-25	-11	-16	31	89
EBITDA, justerad	-17	-17	-28	-25	-11	-16	31	89
Avskrivningar	-16	-14	-16	-21	-19	-20	-22	-24
EBITA, justerad	-34	-31	-44	-47	-29	-36	9	65
EBIT	-34	-31	-44	-47	-29	-36	9	65
EBIT, justerad	-34	-31	-44	-47	-29	-36	9	65
Finansnetto	-3	-7	-6	-3	-3	0	-3	-3
Resultat före skatt	-37	-38	-50	-49	-32	-36	5	62
Resultat före skatt, justerad	-37	-38	-50	-49	-32	-36	5	62
Total skatt	0	0	0	0	0	-1	-2	-3
Nettoresultat	-37	-38	-50	-49	-32	-37	3	58
Nettoresultat, justerad	-37	-38	-50	-49	-32	-37	3	58
Intäkstillväxt	-	22%	-16%	19%	75%	23%	72%	86%
Bruttomarginal	93,1%	92,3%	>100%	>100%	>100%	>100%	97,4%	91,7%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,3%	19,9%
EPS, justerad	-0,10	-6,96	-4,62	-3,05	-1,24	-1,44	0,11	2,25
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%

Källa: Sileon, EPB

Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-34	-31	-44	-47	-29	-36	9	65
Övriga kassaflödesposter	14	9	10	19	16	19	16	17
Förändringar i rörelsekapital	2	8	3	-4	3	5	9	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-18	-15	-31	-31	-11	-12	33	82
Investeringar i anläggningstillgångar	0	0	0	0	-1	-3	-3	-3
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-16	-12	-15	-12	-22	-23	-25	-29
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-16	-12	-16	-13	-23	-25	-28	-32
Fritt kassaflöde	-34	-27	-46	-44	-34	-38	5	50
Nyemission / återköp	13	38	61	59	70	0	0	0
Förändring av skulder	15	-15	-5	6	-9	2	2	2
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0	-17
Övriga poster	-1	-6	-6	-5	-9	-2	-2	-2
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	27	17	50	60	52	0	0	-17
Kassaflöde	-7	-10	4	16	19	-38	6	33
Nettoskuld	41	44	43	54	24	71	74	49

Källa: Sileon, EPB

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR								
Övriga immateriella tillgångar	51	52	54	48	54	60	66	73
Materiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	1	1	1	1
Övriga anläggningstillgångar	0	7	4	10	6	6	6	6
Summa anläggningstillgångar	52	59	59	58	61	66	72	80
Kundfordringar	1	0	0	2	9	14	22	37
Övriga omsättningstillgångar	73	83	63	102	88	95	104	120
Likvida medel och kortfristiga placeringar	7	0	4	20	38	1	6	39
Summa omsättningstillgångar	81	84	67	124	135	109	132	197
SUMMA TILLGÅNGAR	132	142	126	182	196	175	204	277
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	13	6	14	21	52	15	18	59
Summa eget kapital	13	6	14	21	52	15	18	59
Långfristiga räntebärande skulder	0	7	26	42	33	35	37	39
Summa långfristiga skulder	0	7	26	42	33	35	37	39
Kortfristiga räntebärande skulder	48	37	21	32	30	37	43	49
Leverantörsskulder	2	5	6	4	5	8	16	28
Övriga kortfristiga skulder	70	87	59	83	76	80	90	101
Summa kortfristiga skulder	120	129	86	119	111	125	150	179
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	132	142	126	182	196	175	204	277

Källa: Sileon, EPB

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	22%	-16%	19%	75%	23%	72%	86%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%
Bruttomarginal	93,1%	92,3%	>100%	>100%	>100%	>100%	97,4%	91,7%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	18,7%	27,2%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	18,7%	27,2%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,3%	19,9%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,3%	19,9%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,7%	17,8%

Källa: Sileon, EPB

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	17%	>100%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	9%	53%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10%	65%

Källa: Sileon, EPB

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Kundfordringar / totala intäkter	2%	0%	0%	4%	10%	12%	11%	10%
Leverantörsskulder / KSV	-	-	-	-	-	>100%	81%	54%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	68%
Rörelsekapital / totala intäkter	4%	-17%	-5%	33%	17%	18%	10%	8%
Kapitalomsättningshastighet	0,7x	1,0x	0,7x	0,5x	0,8x	1,3x	2,0x	2,4x

Källa: Sileon, EPB

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	41	44	43	54	24	71	74	49
Soliditet	10%	4%	11%	11%	27%	8%	9%	21%
Nettoskulsättningsgrad	3,2x	7,2x	3,1x	2,6x	0,5x	4,8x	4,2x	0,8x
Nettoskuld / EBITDA	-2,3x	-2,5x	-1,5x	-2,2x	-2,2x	-4,5x	2,4x	0,6x

Källa: Sileon, EPB

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,10	-6,96	-4,62	-3,05	-1,24	-1,44	0,11	2,25
EPS, justerad	-0,10	-6,96	-4,62	-3,05	-1,24	-1,44	0,11	2,25
FCF per aktie	-0,09	-4,82	-4,33	-2,74	-1,31	-1,46	0,21	1,93
Eget kapital per aktie	0,03	0,81	1,06	1,22	1,54	0,44	0,52	1,74
Antal aktier vid årets slut, m	374	7,52	13,0	16,9	33,8	33,8	33,8	33,8
Antal aktier efter utspädning, snitt	374	5,50	10,7	16,1	25,8	25,8	25,8	25,8

Källa: Sileon, EPB

Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	42,1x	2,0x
P/EK	965,1x	40,4x	12,8x	5,6x	2,4x	10,4x	8,7x	2,6x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	22,1x	2,4x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5%	42%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	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%	0,0%	0,0%
EV/Sales	291,4x	5,6x	5,1x	3,3x	1,7x	1,4x	0,8x	0,4x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,0x	1,7x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	17,7x	2,4x
EV	12 302	291	219	170	151	154	154	154
Aktiekurs	32,8	32,8	13,6	6,8	3,8	4,6	4,6	4,6

Källa: Sileon, EPB

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.

Estimat och risk

Penser Future-analysen innehåller ingen riktkurs eller ett motiverat värde, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för risk innebär att vi bedömer risken som hög.

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 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 Future" som Banken utför åt Bolaget. Klicka [här för mer information om tjänsten](#) och [här för mer information om hur bedömningsprocessen går till](#).

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 Future.

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