This report was completed and disseminated 25 april 2023: 08:45 CET

ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovårdsutrustning | Sverige | 25 april 2023

Devyser

Perfekt match med Thermo Fisher

Ideal partner inom transplantationsområdet

Det exklusiva samarbets- och distributionsavtal med Thermo Fisher Scientific som bolaget annonserade under gårdagen är ett väsentligt kliv framåt för Devyser. Avtalet avser Nordamerika och Europa, där Thermo Fisher är den i särklass marknadsledande aktören inom HLA-typning (matchningstester mellan organ och mottagare) med närvaro hos huvuddelen av alla relevanta transplantationslabb. Vi ser därför Thermo Fisher som en ideal partner för att kommersialisera bolagets testkit för uppföljning av patienter som genomgått transplantation (stamceller och njure). Produkterna kommer att säljas under gemensamt varumärke och därmed kunna bidra till att stärka och sprida Devysers varumärke, som i sin tur kan ge ringar på vattnet.

Höjer våra prognoser

Vi tror att avtalet är gynnsamt för bägge parterna, då erbjudande mot kund blir starkt med en komplett uppsättning av tester från matchning till uppföljning. En lansering via Thermo Fisher ska kunna inledas under H2 2023 och vi räknar med vissa intäkter redan i år. För Devysers del påverkas inte tillväxtplanen i USA, då bolaget behåller rätten att kommersialisera transplantationsprodukterna på den amerikanska marknaden via eget laboratorium. Vi höjer våra prognoser från i år och framåt och bedömer att det kan finnas uppsida om samarbetet utvecklas bra.

Justerar upp motiverat värde

Marknaden hade uppenbart svårt att ta till sig gårdagens positiva besked och aktien handlades upp modest med knappt 2 procent. En förklaring är sannolikt svårigheten att bedöma potentialen. Bolaget släpper sin Q1 2023-rapport den 9 maj som kan bidra till att bättre förstå potentialen. Utifrån vår ansats ser vi en ytterligare uppsida för aktien och höjer vi vårt motiverade värde till 106-108 kr (98-100).

Estimataändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	2,1%	7,2%	7,2%
EBITDA, just.	-2,4%	>100%	7,1%
EPS, just.	-1,8%	16,0%	7,1%

Kommande händelser

Q1 - rapport	09 maj 2023
Q2 - rapport	24 augusti 2023

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	16m
Börsvärde	1 364
Nettoskuld	-343
EV	1 021
Free float	53%
Daglig handelsvolym, snitt	5k
Bloomberg Ticker	DVYSR SS EQUITY

Analytiker

Klas Palin
klas.palin@penser.se

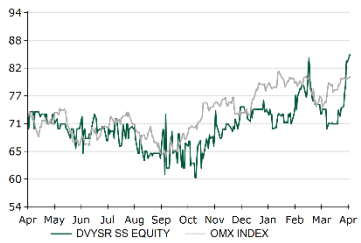
Prognos (mkr)

	2022	2023e	2024e	2025e
Totala intäkter	127	179	260	351
Tillväxt	36%	42%	45%	35%
EBITDA, just.	-43	-35	3	62
EBIT, just.	-52	-46	-12	41
EPS, just.	-2,7	-2,6	-0,8	2,3
EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EK/aktie	25,5	22,9	22,1	24,4
Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	11,8%
ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	10,1%
ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	9,7%
EV/Sales	6,4x	5,7x	3,9x	2,9x
EV/EBITDA	-	-	309,2x	16,3x
EV/EBIT	-	-	-	24,7x
P/E, just.	-	-	-	36,4x
P/EK	2,8x	3,7x	3,9x	3,5x
FCF yield	-	-	-	1%
Nettoskuld/EBITDA	7,9x	7,2x	-59,9x	-3,0x

Värde och risk

Motiverat värde	106 - 108 kr
Aktiekurs	85,2 kr
Risknivå	Medel

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Investment case

Devyser har under många år uppvisat en stark försäljningsutveckling med en genomsnittlig tillväxttakt på 36,8 procent mellan åren 2015–2021. Utvecklingen har fortsatt i samma riktning under 2022 och vi ser i nuläget inga tecken på en inbromsning. Den underliggande efterfrågan av avancerade DNA-tester är robust och stigande. Detta kombinerat med bolagets tillväxtsatsningar, bedömer vi, kommer att leda till att den starka tillväxttakten kan bibehållas under många år framöver. De offensiva satsningar på tillväxt håller dock tillfälligt tillbaka lönsamheten, som vi bedömer kommer tillbaka från 2024 och vi räknar med att lönsamhetsmålet om en EBIT-marginal på 20 procent kan överträffas under 2026. Bolagets starka finanser ger därtill utrymme för att genomföra kompletterande förvärv, som kan driva en än snabbare expansion. Utifrån bolagets fina historik och goda tillväxtutsikter så anser vi att aktien förtjänar att handlas till höga multiplar, i nivå med jämförbara bolag.

Starkt produkterbjudande

En framgångsfaktor och styrka för Devyser är den erfarenhet, kunnande och teknik som utvecklats inom bolaget för att optimera testprocesser. De effektivare testprocesser som erbjuds för flertalet av bolagets tester ger en differentiering mot konkurrenter och är ett attraktivt erbjudande för kunder, då det kan leda till besparingar i tid och kostnader, samtidigt som processen blir mer robust. För flera av bolagets bästsäljande produkter har utvärdering mot konkurrenter genomförts på egen hand och av externa parter, som ger stöd för hög tillförlitlighet, kvalitet och tidsreducerande testprocesser.

Tillväxtstrategi exekveras

En mer tillväxtorienterad strategi sjösattes under slutet av 2020. Den första delen bygger på att etablera direktförsäljning på fler marknader och därmed följa upp framgångarna som uppnåtts på den italienska marknaden. Sedan slutet av 2021 har närvaron i Nordamerika förstärkts och under H1 2022 har egen direktförsäljning satts upp i Benelux, Spanien och Storbritannien. Från december i år inleds även direktförsäljning på den franska marknaden. Det andra benet i strategin bygger på ökade satsningar inom produktutveckling och vi förväntar oss lansering av upp till två nya testkit per år.

Gynnsamma marknadstrender

Diagnostikområdet är relativt moget, men där Devyser rör sig är utsikterna starkare. Intresset för avancerad DNA-testning inom sjukvården har varit stadigt stigande sedan mitt av 00-talet och trenden har förstärkts under det senaste decenniet i spåren av betydande tekniska framsteg. Den tekniska utvecklingen har lett till lägre kostnader per test, men det har även skett betydande framsteg i kunskapen om sjukdomar och tillstånd, där mutationer i DNA har en central roll. Vi bedömer att området ännu är i sin linda och vi väntar oss stark tillväxt i antalet avancerade DNA-tester under lång tid framöver.

Starka finanser med utrymme för förvärv

Per den sista december hade bolaget en nettokassa (exkl. leasing) på 363,6 mkr. Detta är finansiering som sträcker sig vida över det kapitalbehov vi ser i verksamheten innan bolaget blir lönsamt. Den starka finansieringen ger därför även utrymme för bolaget att genomföra förvärv av tillgångar som inte nödvändigtvis omgående behöver vara lönsamma. Vi såg ett första exempel på det i början av 2022 när mjukvarubolaget SmartSeq S.r.l. köptes.

Värdering

Baserat på vår modell får vi ett DCF-värde på 107 kr (99). Motiverat värde sätts till 106-108 kr.

DCF-antaganden

Värdering (mkr)	
Nuvärdet av fria kassaflöden	530
Nuvärdet av terminalvärde	943
Företagsvärde (EV)	**1 473**
Nettoskuld, senast rapporterad	-343
Minoritetsintressen och övrigt	0
Eget kapital	**1 816**
Antal utstående aktier, full utspädning	17
Eget kapital per aktie (kr)	**107,3**

WACC-antaganden	
Riskfri ränta	3,0%
Riskpremie	5,0%
Småbolagspremie	5,0%
Extra risk-premie	0,0%
WACC	**13,0%**

Antaganden terminalvärde	
Långsiktig tillväxt	3,0%
Långsiktig EBIT-marginal	30,0%
Avskrivningar, % av omsättning	2,0%
Capex, % av omsättning	2,0%
Rörelsekapital, % av omsättning	1,0%
Skattesats	20,6%

Källa: EPB

Känslighetsanalys WACC / Uthållig EBIT-marginal

WACC \ Uthållig EBIT-marginal	25,0%	27,5%	30,0%	32,5%	35,0%
11,0%	125,7	132,9	140,2	147,5	154,8
12,0%	110,0	115,9	121,8	127,7	133,6
13,0%	97,6	102,5	**107,3**	112,2	117,0
14,0%	87,7	91,7	95,7	99,7	103,8
15,0%	79,5	82,8	86,2	89,6	92,9

Källa:

Känslighetsanalys WACC / Uthållig tillväxt

WACC \ Uthållig tillväxt	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
11,0%	129,5	134,5	140,2	146,7	154,1
12,0%	113,8	117,6	121,8	126,5	131,8
13,0%	101,3	104,2	**107,3**	110,8	114,7
14,0%	91,0	93,3	95,7	98,4	101,3
15,0%	82,5	84,3	86,2	88,3	90,5

Källa: EPB

Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	**48**	**64**	**66**	**93**	**127**	**179**	**260**	**351**
Totala intäkter	**48**	**64**	**66**	**93**	**127**	**179**	**260**	**351**
Kostnad sålda varor	-15	-15	-19	-22	-23	-31	-39	-46
Bruttoresultat	**33**	**49**	**47**	**72**	**104**	**149**	**221**	**305**
Försäljningskostnader	-23	-24	-30	-47	-94	-116	-137	-153
Administrationskostnader	-7	-9	-12	-29	-38	-49	-53	-56
R&D-kostnader	-7	-7	-17	-18	-26	-33	-46	-56
Övriga rörelsekostnader	7	7	13	7	11	15	18	22
EBITDA	**4**	**16**	**2**	**-15**	**-43**	**-35**	**3**	**62**
EBITDA, justerad	**4**	**16**	**2**	**-15**	**-43**	**-35**	**3**	**62**
Avskrivningar	-3	-6	-13	-6	-9	-11	-16	-21
EBITA, justerad	**0**	**10**	**-11**	**-21**	**-52**	**-46**	**-12**	**41**
EBIT	**0**	**10**	**-11**	**-21**	**-52**	**-46**	**-12**	**41**
EBIT, justerad	**0**	**10**	**-11**	**-21**	**-52**	**-46**	**-12**	**41**
Finansnetto	-1	-1	-1	-1	-1	1	-1	-2
Resultat före skatt	**0**	**10**	**-12**	**-22**	**-53**	**-45**	**-14**	**40**
Resultat före skatt, justerad	**0**	**10**	**-12**	**-22**	**-53**	**-45**	**-14**	**40**
Total skatt	1	-3	1	1	7	0	0	0
Nettoresultat	**1**	**7**	**-11**	**-21**	**-46**	**-45**	**-14**	**40**
Nettoresultat, justerad	**1**	**7**	**-11**	**-21**	**-46**	**-45**	**-14**	**40**
Intäktstillväxt	*-*	*34%*	*2%*	*42%*	*36%*	*42%*	*45%*	*35%*
Bruttomarginal	*68,0%*	*76,4%*	*71,6%*	*76,9%*	*81,7%*	*82,9%*	*85,0%*	*87,0%*
EBIT-marginal, justerad	*0,8%*	*16,2%*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*11,8%*
EPS, justerad	*0,06*	*0,77*	*-1,16*	*-1,61*	*-2,71*	*-2,64*	*-0,80*	*2,34*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*>100%*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*

Källa: Devyser, EPB

Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	0	10	-11	-21	-52	-46	-12	41
Övriga kassaflödesposter	3	1	12	3	7	11	15	21
Förändringar i rörelsekapital	3	3	0	1	4	-13	-5	-6
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**6**	**15**	**1**	**-16**	**-41**	**-47**	**-2**	**56**
Investeringar i anläggningstillgångar	-1	-1	0	-2	-8	-9	-8	-11
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-4	-9	-3	-7	-18	-29	-32	-38
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	-1	-1	-2	2	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-5**	**-10**	**-5**	**-10**	**-24**	**-38**	**-40**	**-49**
Fritt kassaflöde	**1**	**5**	**-4**	**-27**	**-65**	**-85**	**-42**	**8**
Nyemission / återköp	0	0	5	407	52	0	0	0
Förändring av skulder	1	1	2	-2	1	0	0	0
Övriga poster	-2	-3	-5	-9	-4	-5	-7	-9
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**-1**	**-2**	**2**	**396**	**49**	**-5**	**-7**	**-9**
Kassaflöde	**0**	**3**	**-2**	**369**	**-15**	**-90**	**-49**	**-1**
Nettoskuld	**2**	**13**	**13**	**-365**	**-342**	**-253**	**-198**	**-188**

Källa: Devyser, EPB

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	0	0	0	0	7	7	8	10
Övriga immateriella tillgångar	15	21	14	18	30	63	98	131
Materiella anläggningstillgångar	2	2	2	3	9	13	16	19
Finansiella anläggningstillgångar	2	3	5	7	18	19	22	19
Andelar i intresseföretag	0	0	0	2	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	2	16	14	14	24	25	31	39
Summa anläggningstillgångar	**20**	**41**	**35**	**44**	**89**	**127**	**175**	**219**
Varulager	4	4	6	7	10	15	19	25
Kundfordringar	14	16	16	19	28	37	48	63
Övriga omsättningstillgångar	2	2	9	10	11	12	13	14
Likvida medel och kortfristiga placeringar	8	10	8	378	364	274	225	224
Summa omsättningstillgångar	**28**	**32**	**40**	**413**	**412**	**338**	**305**	**326**
SUMMA TILLGÅNGAR	**48**	**74**	**74**	**457**	**501**	**465**	**480**	**545**
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	30	37	31	417	431	387	373	413
Summa eget kapital	**30**	**37**	**31**	**417**	**431**	**387**	**373**	**413**
Långfristiga räntebärande skulder	8	8	4	0	1	1	1	1
Långfristiga leasingskulder	1	13	11	10	15	15	20	25
Övriga långfristiga skulder	0	0	1	1	2	9	12	8
Summa långfristiga skulder	**9**	**21**	**16**	**11**	**18**	**25**	**32**	**34**
Kortfristiga räntebärande skulder	1	1	4	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	3	3	6	10	10	13	20	26
Kortfristiga leasingskulder	1	3	3	3	5	5	7	9
Övriga kortfristiga skulder	5	9	15	17	36	35	48	63
Summa kortfristiga skulder	**10**	**16**	**28**	**29**	**51**	**53**	**74**	**98**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**48**	**74**	**74**	**457**	**501**	**465**	**480**	**545**

Källa: Devyser, EPB

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	34%	2%	42%	36%	42%	45%	35%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	>100%	-89%	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%
EBIT-tillväxt, justerad	-	>100%	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	>100%	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	68,0%	76,4%	71,6%	76,9%	81,7%	82,9%	85,0%	87,0%
EBITDA-marginal	7,6%	24,8%	2,6%	Neg.	Neg.	Neg.	1,3%	17,8%
EBITDA-marginal, justerad	7,6%	24,8%	2,6%	Neg.	Neg.	Neg.	1,3%	17,8%
EBIT-marginal	0,8%	16,2%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	11,8%
EBIT-marginal, justerad	0,8%	16,2%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	11,8%
Vinst-marginal, justerad	1,1%	10,9%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	11,3%

Källa: Devyser, EPB

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	21%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10%
ROCE, justerad	Neg.	21%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10%
ROIC, justerad	Neg.	25%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	21%

Källa: Devyser, EPB

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	9%	6%	8%	7%	8%	8%	7%	7%
Kundfordringar / totala intäkter	29%	24%	25%	20%	22%	21%	19%	18%
Leverantörsskulder / KSV	21%	22%	34%	45%	41%	42%	50%	57%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	22%	33%	44%	27%	30%	25%	29%	34%
Rörelsekapital / totala intäkter	25%	15%	15%	9%	2%	9%	5%	4%
Kapitalomsättningshastighet	1,2x	1,1x	1,3x	0,2x	0,3x	0,4x	0,6x	0,8x

Källa: Devyser, EPB

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	2	13	13	-365	-342	-253	-198	-188
Soliditet	62%	50%	41%	91%	86%	83%	78%	76%
Nettoskuldsättningsgrad	0,1x	0,4x	0,4x	-0,9x	-0,8x	-0,7x	-0,5x	-0,5x
Nettoskuld / EBITDA	0,6x	0,8x	7,9x	24,0x	7,9x	7,2x	-59,9x	-3,0x

Källa: Devyser, EPB

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	0,06	0,77	-1,16	-1,61	-2,71	-2,64	-0,80	2,34
EPS, justerad	0,06	0,77	-1,16	-1,61	-2,71	-2,64	-0,80	2,34
FCF per aktie	0,10	0,52	-0,43	-2,08	-3,81	-5,03	-2,48	0,45
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	3,33	4,06	3,27	32,3	25,5	22,9	22,1	24,4
Antal aktier vid årets slut, m	9,01	9,10	9,41	12,9	16,9	16,9	16,9	16,9
Antal aktier efter utspädning, snitt	9,01	9,10	9,41	12,9	16,9	16,9	16,9	16,9

Källa: Devyser, EPB

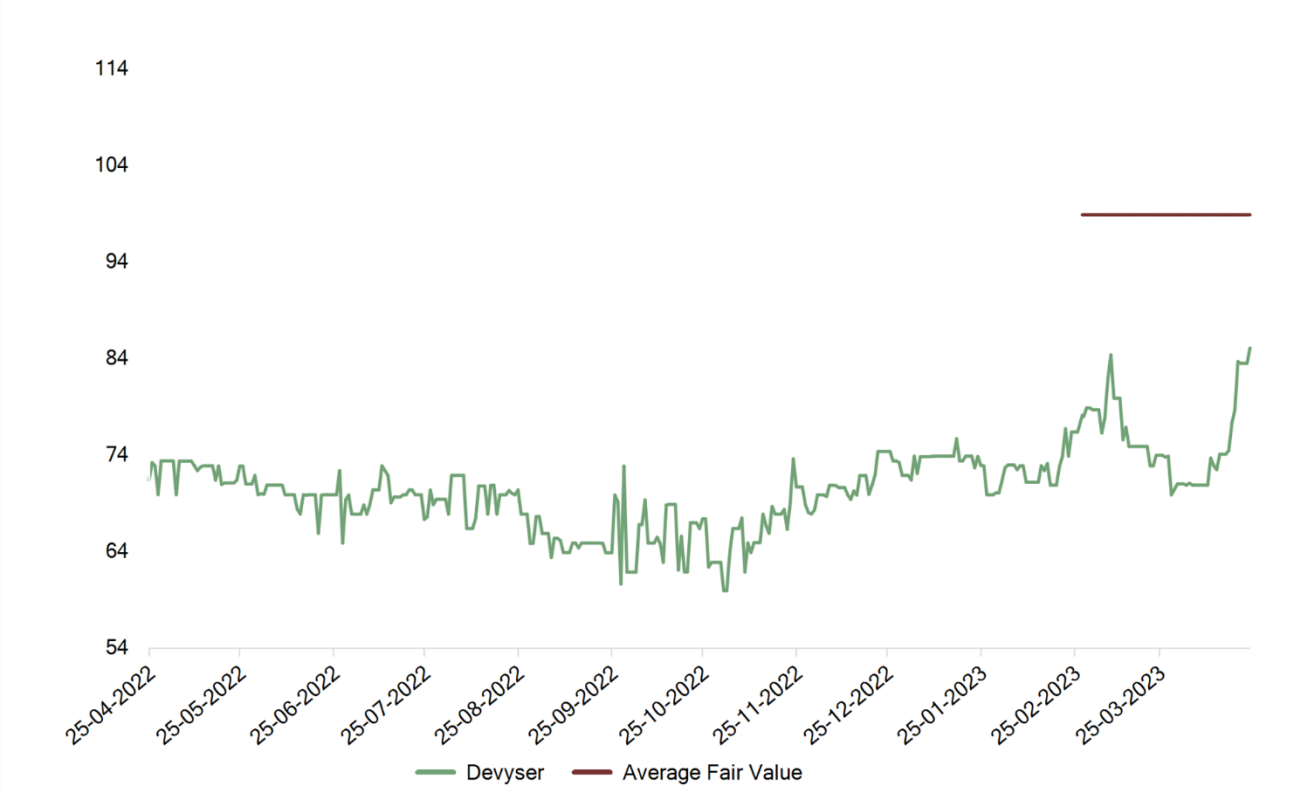
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	0,0x	0,0x	0,0x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	36,4x
P/EK	0,0x	0,0x	0,0x	2,7x	2,8x	3,7x	3,9x	3,5x
P/FCF	0,0x	0,0x	0,0x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	187,9x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1%
Direktavkastning	Neg.	Neg.	Neg.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	0,0x	0,2x	0,2x	7,6x	6,4x	5,7x	3,9x	2,9x
EV/EBITDA, justerad	0,6x	0,8x	7,9x	Neg.	Neg.	Neg.	309,2x	16,3x
EV/EBIT, justerad	6,0x	1,3x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	24,7x
EV	2	13	13	714	810	1 021	1 021	1 021
Aktiekurs	-	-	-	88,6	72,0	85,2	85,2	85,2

Källa: Devyser, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Devyser (DVYSR 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 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 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