



ERIK PENSER BANK

Penser Future | Mjukvara | Sverige | 01 maj 2023

Sileon

Ingår partnerskap med ledande aktör inom riskbedömning

Provenir är en regional ledare inom riskbeslutsprocesser

Sileon har ingått ett partnerskap med Provenir för att komplettera sin befintliga BNPL SaaS-plattform. Provenir är en ledande aktör inom riskbedömning och har kunder som Klarna, GM Financial, Telia och Marcus by Goldman Sachs, bland andra. Provenir är ett internationellt techbolag som erbjuder data- och riskbeslutsprocesser inom identitet, kredit och bedrägeribekämpning. Genom partnerskapet får Sileon direkt tillgång till funktionalitet för sitt Solution-erbjudande som kommer att lanseras stegvis under 2023.

Enkel integration till en internationellt skalbar BNPL-lösning

I och med partnerskapet kommer Sileons internationellt skalbara BNPL-plattform att kompletteras med internationellt skalbara funktioner till Sileons Solution-erbjudande. Genom partnerskap med tredjepartsaktörer kan Sileon på ett kostnadseffektivt sätt tillhandahålla välbeprövade funktioner för riskanalys. Sileons kunder behöver bara integrera med Sileons plattform för att få tillgång till alla tredjepartsaktörers funktioner, vilket gör processen väldigt enkel för kunden.

Kortare väg till lansering och högre intäkter

Vi ser mycket positivt på nyheten eftersom det förkortar Sileons väg till lansering av Solutions-erbjudandet, som har visat sig vara viktigt även för kunder som har funktionerna internt. Provenirs funktioner är redan testade och används av namnkunniga aktörer, vilket validerar dess funktionalitet. Lanseringen av Solutions innebär en potential till högre intäkter för Sileon som då kan debitera för både Plattformen och Solutions.

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

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 betalkortsleverantörerna 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 refinansieringshänseende, vilket motiverar rating 3.

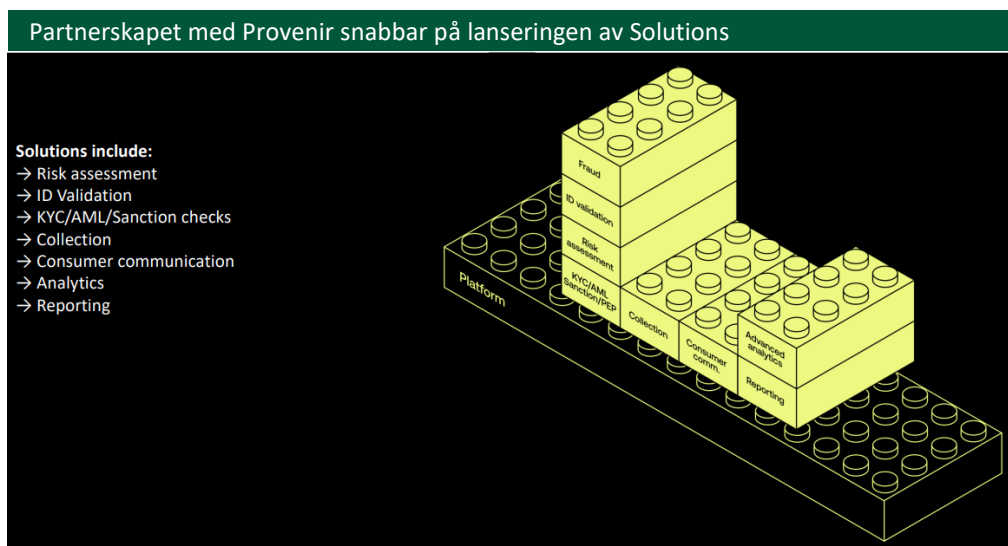
Bolaget genomgår en transformation, vilket innebär att historiken i detta fall inte är central i vår analys. Det som lyfter detta kriterium är att det vuxit fram en stabil och aktiv ägarbas, vilka driver utvecklingen åt rätt håll. Den historiska utvecklingen motiverar en rating på 2.

Partnerskapet validerar Sileons affärsidé

Provenir är en av de ledande aktörerna på den europeiska marknaden inom riskbedömning med kunder som Klarna, GM Financial och Marcus: by Goldman Sachs. Som etablerad aktör vill man inte riskera sitt varumärke genom att ingå partnerskap med fel aktörer. Vi anser därför att detta partnerskap, tillsammans med det partnerskap som Sileon har med Visa, validerar Sileons affärsidé.

Ur affärssynpunkt innebär partnerskapet att Sileon kan lansera sitt Solutions-erbjudande snabbare, vilket har visat sig vara viktigt för kunderna. Kunden vill ha en enkel och smidig lösning och få allt från en och samma leverantör. Även om en kund har KYC-processer internt, är det inte säkert att de är lätta att integrera i ett nytt modernt system, och därför kan även kunder med kompetensen internt vilja köpa tjänsten från en partner. Kunden integrerar endast med Sileons plattform och får genom den integrationen tillgång till alla funktioner som finns i Solutions och som levereras av partners.

För Sileon skulle det både vara kostsamt och tidskrävande att utveckla alla funktioner inom Solutions själva, därför väljer de att samarbeta med ledande regionala aktörer. Genom partnerskapet kan Sileon snabbt lansera fler efterfrågade funktioner. Eftersom funktionerna redan är beprövade och levereras av en namnkunnig partner med bra historik tar Sileon dessutom en mindre varumärkesrisk. Genom att debitera extra för Solutions genererar partnerskapen ökade intäkter för Sileon. Eftersom det är partnern som utför tjänsterna har denna intäkt en bruttomarginal på 100% för Sileon.



Källa: Sileon

Plattformen (den svarta bottenplattan) var lovad att lanseras i början av 2023, och den lanserades i början av januari 2023. Solutions (de gula delarna) är planerade att börja lanseras i slutet av 2023. Genom partnerskapet med Provenir, som levererar de flesta funktionerna som är tänkta att ingå i Solutions, tror vi att lanseringen av Solutions kan ske snabbare än så. Vi förväntar oss nu att lanseringen av Solutions kommer att ske ungefär kring Q3 i stället för under Q4 2023. När både plattformen och de viktigaste delarna av Solutions-erbjudandet har lanserats, räknar vi med att de första kundavtalen med både Plattformen och Solutions kommer att tecknas.

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
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
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-analyser 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