



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Mjukvara | Sverige | 30 maj 2023

eEducation Albert

Healthy cash flows and steps towards profitability

Progressing towards profitability

Net sales in Q1 came in at SEK 47.5m, representing growth of 93% y/y, of which 15 pp was organic. This was in line with what is needed to reach half-year estimates. ARR at the end of the quarter was SEK 213.2m. Growth was 68% y/y, with 16 pp of this being organic. EBITA for Q1 was SEK -10.2m, with extraordinary items related to acquisitions of SEK -3.1m in the quarter. For the same period last year, EBITA was SEK -22.4m. The improvement can be traced back to excellent cost control.

Reduced revenue volatility should be expected

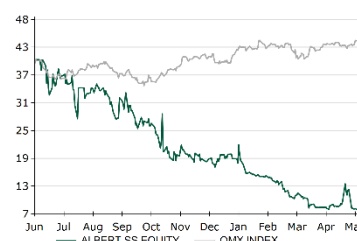
Albert targets turnover of SEK 500m by 2025. We believe this should be the basis for both estimates and valuation. We consider the acquisitions being finalised in early 2023 is a major step along the path towards this goal. In our view, Albert should see a revaluation in the wake of these acquisitions thanks to a much greater proportion of B2B revenues than before. These are less volatile than their B2C counterparts, justifying a higher valuation.

Valuation not reflected in share price

As the company was clear in the report that it prioritises profitable growth in the future, we lower our estimates for marketing costs in the coming years. This leads us to reduce our sales estimates by an average of 7.8% for 2024–2025. Given the increased focus on profitability, we lift our EBIT estimates by SEK 7.4m for 2023, SEK 2.8m for 2024, and SEK 5.8m for 2025. We expect Albert to achieve positive EBITA results in H2 2024. As we base our valuation on EV/Sales multiples, we thus reduce our fair value to SEK 47–50 (52–54). Albert is today valued below book equity of SEK 274m and about 2x cash. We do not see this reflecting the company's solid operating development as it progresses towards its financial targets.

Estimate changes			Prognos (mkr)				Valuation and risk		
	23e	24e	25e	2022	2023e	2024e	2025e	Fair value	47 - 50kr
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%	141	225	291	396	Share price	9,9kr
EBITDA, just.	0,0%	0,0%	0,0%	Tillväxt >100%	60%	29%	36%	Risk level	Medel
EPS, just.	0,0%	0,0%	0,0%	EBITDA, just.	-71	-2	31	69	
				EBIT, just.	-102	-60	-16	30	
				EPS, just.	-5,6	-2,7	-0,6	0,9	
				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	
				EK/aktie	13,6	9,5	8,9	9,8	
				EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	7,8%	
				ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	10,1%	
				ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	12,7%	
				EV/Sales	1,8x	0,5x	0,4x	0,3x	
				EV/EBITDA	-	-	3,4x	1,5x	
				EV/EBIT	-	-	-	3,5x	
				P/E, just.	-	-	-	8,8x	
				P/EK	1,5x	0,9x	0,9x	0,8x	
				FCF yield	-	-	5%	20%	
				Nettoskuld/EBITDA	1,5x	48,2x	-3,9x	-2,3x	

12-mth share price development



Conflicts of interest

	Yes	No
Market maker	✓	
Certified adviser	✓	
Transactions, 12 mth		✓

Coming events

Q2 - report	23 augusti 2023
Q3 - report	02 oktober 2023

Company details (SEKm)mkr

Number of shares	25m
Market capitalisation	207
Net debt	-104
EV	103
Free float	74%
Daily trading volume, average	44k
Bloomberg Ticker	ALBERT SS EQUITY

Analyst

Rikard Engberg
rikard.engberg@penser.se

Investment case

Albert holds a leading position in the European edtech market, which grew by an average 32% in 2020–22. This is partly a result of the coronavirus pandemic but also because school systems today are struggling to manage with only analogue platforms. Unlike the markets in the US and Asia, the European market is particularly fragmented, but we believe Albert can play an active role in its consolidation thanks to its leading market position.

We believe sustainability is a key driving force in Albert's sales – tied in with no.4 of the UN's Sustainable Development Goals: Ensure inclusive and equitable quality education and promote lifelong learning opportunities for all. The company's activities aim to increase the availability of study help for children at a significantly lower cost than many other alternatives. As a result of its acquisitions, Albert can now work towards better and more accessible education in a number of European countries.

Company profile

Albert has developed the leading platform for mathematics and a number of other subjects in the Swedish market, and it has started its expansion into other European countries. The platform is module-based and linked to national curriculums, which means it can rapidly build a presence in a new market and expand the range of topics.

Albert sells its product as SaaS solutions to parents of primary school children. The company currently has ARR (annual recurring revenues) of SEK 155m. By selling its services on a subscription basis, Albert reduces the volatility in its revenues and enables stable long-term growth. The company targets turnover of SEK 500m by 2025, and we see great potential in the share if Albert achieves this.

There are currently only 15 edtech companies in Europe with a valuation of more than USD 100m – Albert falls just short of this. We thus believe the company has a good chance of being among the players consolidating the European market.

Valuation

We have chosen to apply a multiples valuation using our 2025 estimates for Albert. We have then discounted this to present value using a discount rate of 15% as a proxy for IRR, which leads to a fair value of SEK 47–50.

The quarter in detail

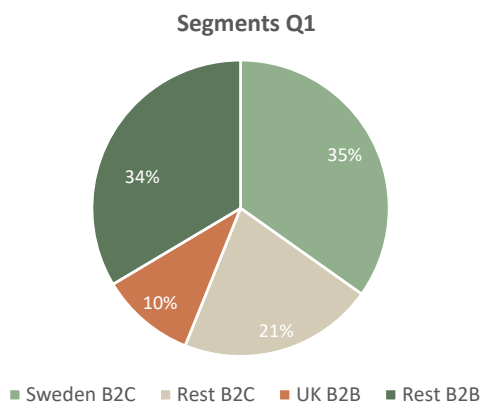
B2C: Net sales from the B2C segment were SEK 26.7m, implying growth of 4.8% q/q and 22% y/y. Of these sales, some SEK 16.5m came from the Swedish market. During Q1, the company reduced its marketing investments but saw an ongoing influx of customers. Its large consumer campaign during the quarter was focused on Easter. As Easter fell in Q2, we expect that quarter to show robust customer inflows. During Q1, Albert saw marketing prices down, allowing for growth at lower costs than before.

B2B: Net sales from the B2B segment were SEK 20.8m, of which the UK accounted for SEK 5m. The segment has experienced compelling y/y growth in revenues outside the UK, reaching SEK 16m in Q1 2023 versus SEK 5m for full-year 2022. We were encouraged to see B2B net sales at nearly 50% of turnover, reducing the volatility in earnings and allowing the company to close in on profitability.

EBITA in Q1 came in at SEK -10.1m versus SEK -22.4m in Q1 2022. This bold improvement stemmed from Albert making lower investments in marketing – something that has previously hindered results. Despite these reduced investments, the company is growing, which suggests it has succeeded in maintaining customers and that marketing prices have fallen. We now believe the company is progressing towards profitability in the coming quarters and years.

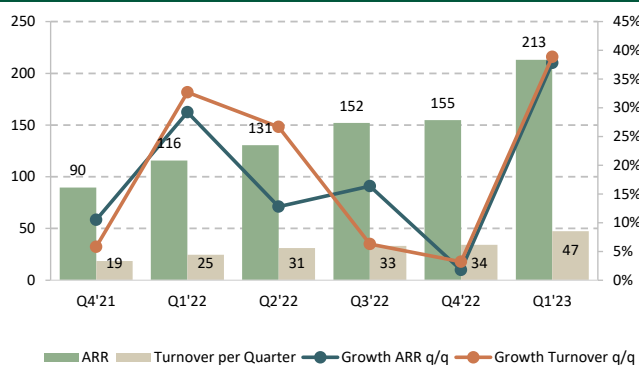
Cash flows from operations were SEK 2.4m In the B2B business, many contracts are concluded before the start of the term, meaning operating liabilities during across the quarters. Cash at the end of the quarter was SEK 116.4m. We thus believe Albert has a sufficient cash position to progress towards profitability and achieve its financial targets of SEK 500m in net sales in 2025.

New revenue mix will reduce volatility...



Source: Company

...ARR will continue to rise

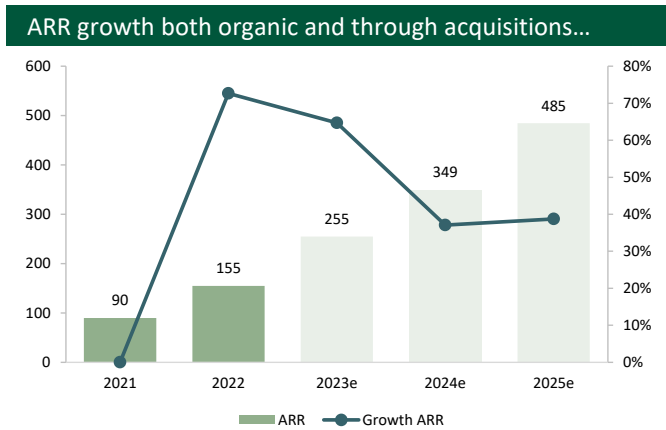


Source: Company

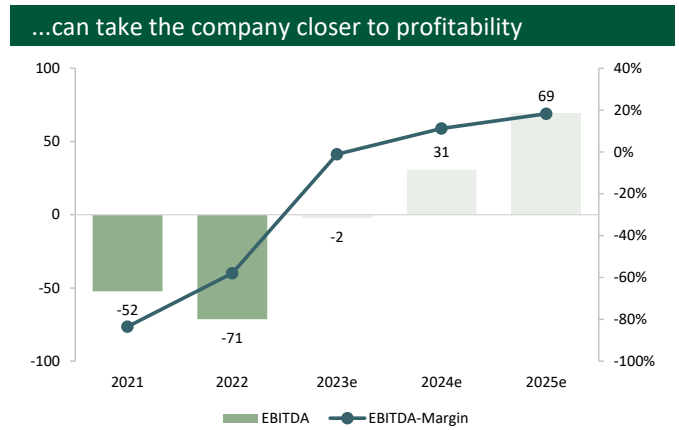
Estimate changes

As the company will now focus on profitable growth, we lower our sales estimate by 7.8% for 2024–2025. The key reason for this is that we reduce our estimates for marketing, which drives sales growth.

Given the increased focus on profitability, we lift our EBIT estimates by SEK 7.4m for 2023, SEK 2.8m for 2024, and SEK 5.8m for 2025. We expect Albert to achieve positive EBITA results around one year sooner than we previously forecast. The main reason we raise our estimates for profitability is that the company has taken down its marketing investments and ROI is also stronger than our estimates.



Source: EPB

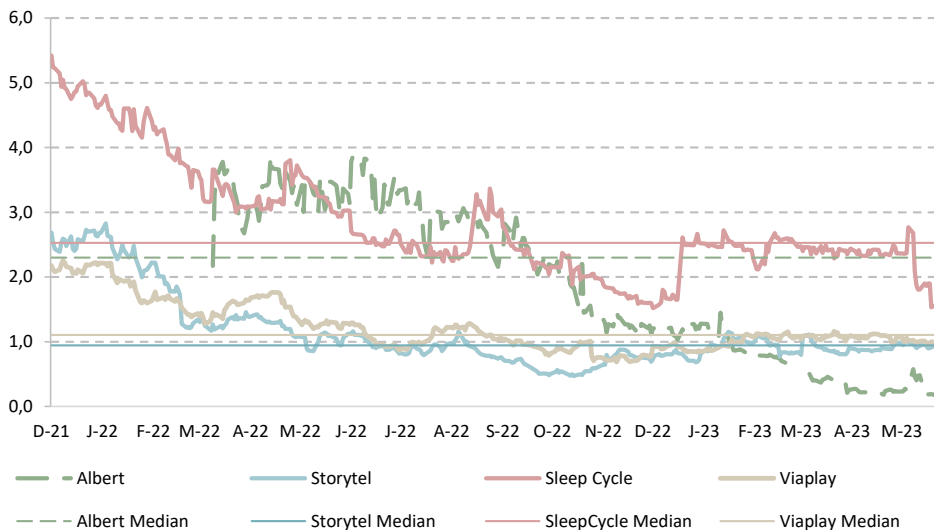


Source: EPB

Valuation

In our view, the companies most like Albert and that should form the basis for valuation are listed software companies. Albert has recently been valued more in line with consumer-oriented subscription service providers, though. And Albert has even underperformed these over the past year. Historically, these companies have traded at a premium, thanks to their robust growth.

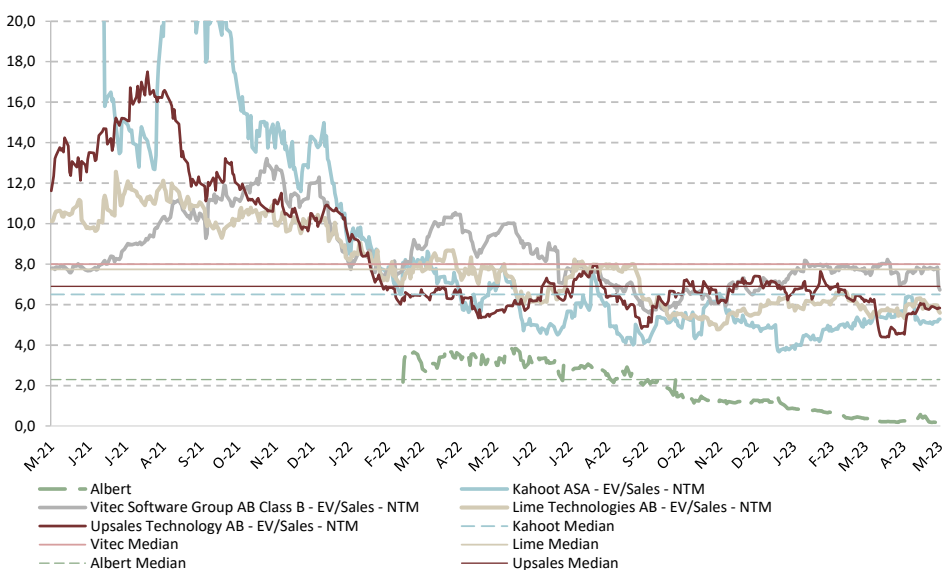
EV/Sales NTM Has lost its previous premium to subscription services...



Source: Factset

We believe that as the B2B business comes to represent a larger share of revenues, the company will need to invest less than the relative turnover in customer acquisitions, which should propel it towards profitability. We expect this to happen in 2024. Moreover, Albert has increased its focus on selling annual subscriptions rather than charging monthly. This should lead to reduced churn, which means lower marketing investments in order to maintain growth. Increased annual subscription sales strengthen the cash flows, as these are paid in advance. We thus see no risks associated with Albert's cash flows in the coming years.

...which suggests valuation should be more towards software companies and Kahoot



Source: Factset

We believe that, thanks to its changed revenue mix stemming from the three acquisitions completed in Q1, Albert should be valued more in line with listed software companies on the Stockholm exchange. When calculating our fair value, we have assumed a discount of around 20% to these companies and believe Albert should be valued in line with Kahoot, the largest edtech company on the Nordic exchanges. In our view, the implicit WACC at which Albert trades reflects a significantly higher risk profile than we believe is justified for the company.

We do not believe implicit WACC accurately reflects Albert's risk profile

DCF-värdering

Värdering		Implicit WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	165	Risikfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	2,0%
Nuvärdet av terminalvärde	108,9	Riskpremium	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	20,0%
Företagsvärde (EV)	274	Småbolagspremium	6,0%	Avskrivningar, % av omsättning	3,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	116	Extra riskpremium	8,0%	Capex, % av omsättning	5,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	Implicit WACC	22,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	8,0%
Eget kapital	158			Skattesats	22,0%
Antal utstående aktier, full utspädning	18			Terminalvärde, % av EV	39,7%
Eget kapital per aktie	9,0				

Känslighetsanalys

Känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal						
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%			15,0%	17,5%	20,0%	22,5%	25,0%
WACC	11,0%	10,2	10,5	10,9	11,3	11,8	WACC	21,0%	7,1	9,0	10,9	12,9	14,8
	11,5%	9,2	9,6	9,9	10,3	10,7		21,5%	6,3	8,1	9,9	11,8	13,6
	22,0%	8,3	8,6	9,0	9,3	9,7		22,0%	5,5	7,2	9,0	10,7	12,5
	12,5%	7,4	7,7	8,1	8,4	8,7		22,5%	4,7	6,4	8,1	9,7	11,4
	13,0%	6,6	6,9	7,2	7,5	7,8		23,0%	4,0	5,6	7,2	8,8	10,4

Source: EPB

SaaS peers

Name	Share price (USD)	Share price perf.			M-cap (USD)	EV/S			EV/EBITDA			CY rev. growth	
		LTM	L6M	LTM		2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024
SignUp Software	9,5	3,4%	16,0%	21,5%	217	6,56	5,40	4,60	42,1	29,0	20,6	27,2%	21,4%
Carasent	1,3	-59,5%	-26,0%	-9,5%	106	nm	nm	nm	nm	nm	nm	30,3%	18,3%
SignUp Software	9,5	3,4%	16,0%	21,5%	217	6,56	5,40	4,60	42,1	29,0	20,6	27,2%	21,4%
Carasent	1,3	-59,5%	-26,0%	-9,5%	106	nm	nm	nm	nm	nm	nm	30,3%	18,3%
AVTECH Sweden	0,3	59,2%	20,1%	10,7%	18	6,21	5,40	4,32	11,5	9,4	6,8	35,2%	15,0%
Fortnox	6,2	25,5%	38,4%	29,8%	3 766	23,82	18,05	14,26	47,4	34,6	26,8	34,2%	30,4%
SmartCraft	1,9	-7,8%	21,2%	18,2%	318	8,42	7,27	6,23	20,5	16,8	14,0	19,2%	15,0%
Kahoot	2,2	-45,0%	39,3%	57,7%	1 074	4,70	3,80	nm	20,4	13,1	nm	26,0%	15,4%
Lime Technologies	24,1	-22,8%	-12,5%	4,8%	317	6,30	5,55	4,91	20,1	18,1	15,7	16,4%	13,6%
SimCorp	103,7	6,3%	35,8%	49,1%	4 085	6,31	5,81	5,33	27,4	22,5	19,7	8,3%	8,2%
Admicom	44,1	-48,6%	-27,0%	-8,5%	220	6,04	5,55	4,99	15,7	14,4	12,4	7,4%	7,8%
Lemonssoft	8,3	-55,1%	-38,4%	1,3%	#N/A	5,35	4,94	4,55	17,5	15,5	13,5	10,6%	8,4%
Efecte	10,7	-25,4%	14,9%	-4,8%	74	2,66	2,28	1,96	nm	32,5	17,7	17,0%	16,6%
FormPipe Software	2,3	-39,4%	-11,8%	17,9%	123	2,58	2,34	2,13	12,5	9,9	8,1	9,1%	10,2%
Vitec Software Group	49,5	5,6%	38,3%	31,5%	1 635	nm	nm	nm	nm	nm	nm	34,1%	16,1%
Karnov Group	4,5	-22,3%	-15,6%	-21,1%	487	2,95	2,86	2,78	11,7	10,9	9,9	120,6%	4,6%
Litium	0,9	-41,5%	-27,7%	-18,6%	14	1,86	1,45	1,17	18,3	6,4	5,3	13,8%	27,7%
Upsales Technology	5,6	-17,6%	1,7%	-18,3%	94	nm	nm	nm	nm	nm	nm	17,1%	25,8%
Albert	0,8	-82,1%	-73,7%	-53,5%	21	0,46	0,36	0,26	neg	3,4	1,5	59,5%	29,1%
Median						6,13	5,40	4,60	20,12	16,15	14,02	23%	16%
medel						6,45	5,44	4,76	23,64	18,72	14,71	27%	16%
Vs Albert						-93%	-93%	-94%	#VALUE!	-79%	-90%	121%	78%

Source: Factset

We see upside thanks to the changed mix...

	X-axel WACC, Y-axel EV/Sales 2025				
	10,0%	12,5%	15,0%	17,5%	20,0%
3,4	39,1	36,6	34,2	32,1	30,1
3,8	43,5	40,6	38,0	35,7	33,5
4,2	48,3	45,1	42,3	39,6	37,2
4,7	53,6	50,1	46,9	44,0	41,3
5,2	59,0	55,2	51,6	48,4	45,5
5,7	64,9	60,7	56,8	53,3	50,0
6,3	71,4	66,7	62,5	58,6	55,0

Source: EPB

...with even more should targets be met

	X-axis (ARR, Y-axis EV/ARR 2025) WACC 15%				
	10%	13%	15%	18%	20%
3,4	51,5	48,1	45,1	42,2	39,7
3,8	57,2	53,5	50,1	46,9	44,1
4,2	63,6	59,4	55,6	52,1	49,0
4,7	70,6	66,0	61,8	57,9	54,4
5,2	77,7	72,6	68,0	63,7	59,8
5,7	85,5	79,9	74,8	70,1	65,8
6,3	94,0	87,9	82,3	77,1	72,4

Source: EPB

Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	24	63	123	208	275	380
Övriga rörelseintäkter	6	8	18	17	16	16
Totala intäkter	30	70	141	225	291	396
Kostnad sålda varor	0	0	0	-25	-41	-57
Bruttoresultat	30	70	141	201	250	339
Övriga rörelsekostnader	-50	-123	-213	-203	-219	-270
EBITDA	-21	-52	-71	-2	31	69
EBITDA, justerad	-21	-52	-71	-2	31	69
EBITA, justerad	-21	-52	-71	-2	31	69
Amortering	-5	-5	-31	-57	-47	-40
EBIT	-26	-57	-102	-60	-16	30
EBIT, justerad	-26	-57	-102	-60	-16	30
Resultat före skatt	-26	-57	-102	-59	-16	30
Resultat före skatt, justerad	-26	-57	-102	-59	-16	30
Total skatt	0	0	5	2	2	-6
Nettoresultat	-26	-57	-98	-57	-15	24
Nettoresultat, justerad	-26	-57	-98	-57	-15	24
Intäktstillväxt	-	>100%	>100%	60%	29%	36%
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	96,3%	90,8%	89,2%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	7,8%
EPS, justerad	-1,55	-3,37	-5,64	-2,69	-0,59	0,95
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: eEducation Albert, EPB

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-26	-57	-102	-60	-16	30
Övriga kassaflödesposter	5	6	31	59	47	34
Förändringar i rörelsekapital	9	-1	8	5	-4	-7
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-12	-52	-63	5	26	57
Investeringar i anläggningstillgångar	-6	-8	-17	-63	-16	-16
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	-5	-69	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-6	-13	-85	-63	-16	-16
Fritt kassaflöde	-18	-65	-148	-58	10	41
Nyemission / återköp	66	249	0	67	0	0
Förändring av skulder	-1	-1	0	-7	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	65	248	0	60	0	0
Kassaflöde	48	183	-148	2	10	41
Nettoskuld	-69	-251	-104	-108	-119	-160

Källa: eEducation Albert, EPB

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR						
Goodwill	0	0	46	81	66	54
Övriga immateriella tillgångar	1	12	21	85	85	85
Övriga anläggningstillgångar	5	9	48	74	57	45
Summa anläggningstillgångar	5	22	115	239	207	183
Varulager	0	0	0	1	1	1
Kundfordringar	0	5	7	23	31	43
Övriga omsättningstillgångar	3	1	77	12	15	17
Likvida medel och kortfristiga placeringar	69	251	104	108	119	160
Summa omsättningstillgångar	71	258	189	145	165	221
SUMMA TILLGÅNGAR	77	280	304	384	373	404
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	70	267	239	237	222	246
Summa eget kapital	70	267	239	237	222	246
Övriga långfristiga skulder	1	0	28	54	54	54
Summa långfristiga skulder	1	0	28	54	54	54
Leverantörsskulder	0	2	7	10	14	19
Övriga kortfristiga skulder	5	10	30	83	83	85
Summa kortfristiga skulder	6	13	36	93	97	104
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	77	280	304	384	373	404

Källa: eEducation Albert, EPB

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	>100%	>100%	60%	29%	36%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	96,3%	90,8%	89,2%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	11,2%	18,2%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	11,2%	18,2%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	7,8%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	7,8%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	6,2%

Källa: eEducation Albert, EPB

Avkastning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	13%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	31%

Källa: eEducation Albert, EPB

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	-	0%	0%	0%	0%	0%
Kundfordringar / totala intäkter	0%	8%	5%	10%	11%	11%
Leverantörsskulder / KSV	-	-	-	42%	34%	34%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	12%	10%	17%	41%	37%	32%
Rörelsekapital / totala intäkter	-10%	-8%	34%	-25%	-17%	-11%
Kapitalomsättningshastighet	0,4x	0,3x	0,6x	1,0x	1,3x	1,6x

Källa: eEducation Albert, EPB

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-69	-251	-104	-108	-119	-160
Soliditet	91%	95%	79%	62%	60%	61%
Nettoskulsättningsgrad	-1,0x	-0,9x	-0,4x	-0,5x	-0,5x	-0,6x
Nettoskuld / EBITDA	3,3x	4,8x	1,5x	48,2x	-3,9x	-2,3x

Källa: eEducation Albert, EPB

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-1,55	-3,37	-5,64	-2,69	-0,59	0,95
EPS, justerad	-1,55	-3,37	-5,64	-2,69	-0,59	0,95
FCF per aktie	-1,05	-3,83	-8,55	-2,71	0,42	1,64
Eget kapital per aktie	4,12	15,7	13,6	9,48	8,90	9,84
Antal aktier vid årets slut, m	17,0	17,0	17,6	25,0	25,0	25,0
Antal aktier efter utspädning, snitt	17,0	17,0	17,3	21,3	25,0	25,0

Källa: eEducation Albert, EPB

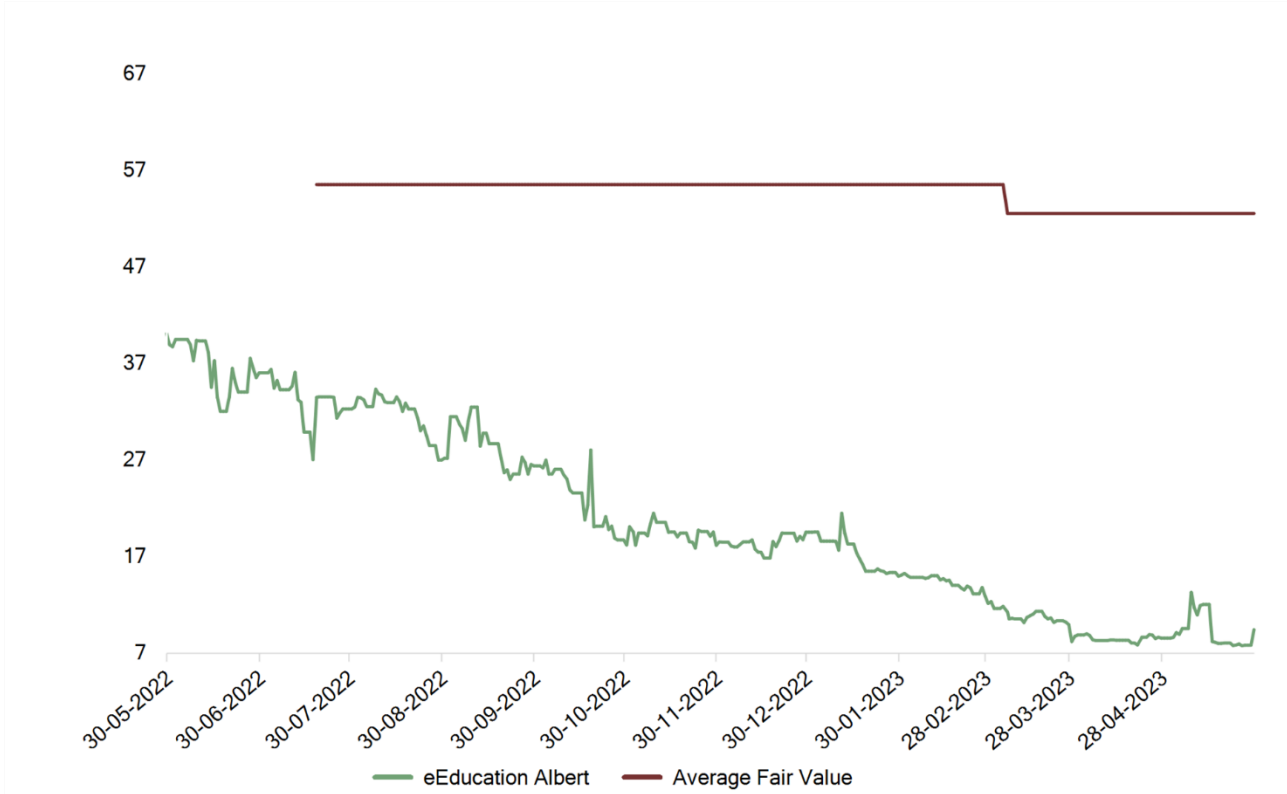
Värdering

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	8,8x
P/EK	Neg.	2,7x	1,5x	0,9x	0,9x	0,8x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	19,9x	5,1x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5%	20%
Direktavkastning	Neg.	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	Neg.	6,9x	1,8x	0,5x	0,4x	0,3x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,4x	1,5x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,5x
EV	Neg.	483	248	103	103	103
Aktiekurs	-	43,2	20,0	8,3	8,3	8,3

Källa: eEducation Albert, EPB

Share price and average fair value

eEducation Albert ALBERT SS EQUITY



Källa: EPB, IDC

Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns 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 sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. 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.

Det angivna motiverade värdet ska inte tolkas som en riktkurs vid en viss tidpunkt, utan är ett teoretiskt framräknat värde som det analyserade bolaget skulle kunna värderas till, givet att alla våra antaganden visar sig vara korrekta, och att inga oförutsedda negativa aspekter tillkommer. Det är inte ovanligt att aktiemarknaden värderar ett bolag till kraftig rabatt eller med premium mot ett teoretiskt framräknat värde. Det finns således ingen garanti för att aktien kommer att handlas till vårt framräknade motiverade värde, även om våra antaganden visar sig vara korrekta.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall 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. Vad gäller risk 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%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka på <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

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 materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kundens intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken 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 omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instru-ment i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

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