



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Kommunikation | Sverige | 23 november 2023

Talkpool

Fortsatt marginalexpansion i turbulent Q3

Turbulens men förstärkt marginal

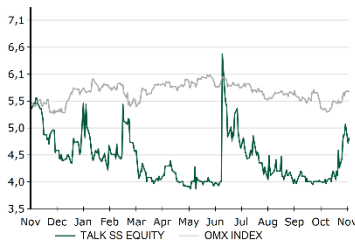
Nettoomsättningen i Q3 uppgick till EUR 3,7 m (5,8 m), fortsatt präglat av avyttringen av den nederländska verksamheten samt Nordic Propeye. Talkpool har under kvartalet fullt skrivit av tillgångarna i Belgien, vilket motsvarar ca EUR 0,3 m. Detta kommer efter att Talkpool sedan tidigare vid ett antal perioder rapporterat förluster i regionen. Ledningen kommenterar att arbetet med avyttringen av Pakistan fortsätter och att fokus ligger på det fortsatta arbetet med avyttringen under återstoden av 2023 och under 2024.

EBITDA-marginal drivet av bra geografisk mix

Marginalmässigt fortsätter Talkpool påvisa effekterna av det lukrativa högmarginalavtalet i Tyskland och den förbättrade geografiska mixen. Bruttomarginalen uppgick till 29,4% vilket är en förstärkning y/y (23% i Q3'22) och sekventiellt (28% i Q2'23). Talkpool redovisar EBITDA om EUR 0,6 m (0 m) för Q3, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 15%. Marginalexpansionen lägger grund för förbättrade kassaflöden som kan förstärka balansräkningen ytterligare.

Mindre justeringar

Sammantaget fortsätter Talkpool att materialisera sin omställning, vilket är särskilt tydligt i marginal och skuldsättning i Q3. Vi uppdaterar våra prognoser för att reflektera utvecklingen i Belgien, samtidigt som vi konstaterar att marginalutvecklingen och kassaflödet utvecklas i rätt riktning. Belgien stod för 2,7% av omsättningen för helåret 2022. Vi justerar ned våra intäktsprognoser och minskar intäktsestimaten med 3% för 2024 och 2025. Vi ser ett nytt motiverat värde om 10,5–11,5 kr per aktie (10,0–11,0 kr per aktie).

Estimatändring				Prognos (m€)				Värde och risk				
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	10,5 - 11,5 SEK		
Totala intäkter	-5,7%	-3,0%	-3,0%	Totala intäkter	26	17	19	20	Aktiekurs	4,8 SEK		
EBITDA, just.	-1,9%	2,7%	1,7%	Tillväxt	2%	-33%	9%	6%	Riskenivå	Medium		
EPS, just.	-8,8%	4,2%	2,4%	EBITDA, just.	1	2	2	2	Kursutveckling 12 mån			
				EBIT, just.	1	1	1	2				
Kommande händelser				EPS, just.	0,2	0,1	0,1	0,2				
								EPS-tillväxt, just.			N.m.	-39%
Q4 - rapport				12 mars 2024								
Bolagsfakta (m€)				EK/aktie	-	-	0,0	0,2				
				Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0				
Antal aktier				6,8m								
Börsvärde				3								
Nettoskuld				2,16								
EV				5								
Free float				53%								
Daglig handelsvolym, snitt				21k								
Bloomberg Ticker				TALK SS EQUITY								
Analytiker											Intressekonflikter	
											Yes No	
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			
									Yes No			

Investment case

Talkpool har de senaste åren ställt om strategiskt till att fokusera på lönsamma tillväxtmarknader, vilket bl.a. tydliggjorts genom den starka utvecklingen i Tyskland. Utöver det fokuserar Talkpool allmänt på mer lönsamma produkt- och marknadsnischer, vilket förväntas bidra till en förstärkt lönsamhet framöver. Bolaget ser dessutom över tillgångarna i balansräkningen för att frigöra kapital och reducera skuldsättningen. Vi bedömer att bolagets strategi på sikt kommer bidra till starkare marginaler, och tillsammans med en förbättrad balansräkning har bolaget förutsättningar att värderas högre. Vi anser att bolaget kan motivera en högre värdering genom kontinuerligt fokus på marginalexpansion, starkare kassaflöden och förstärkt finansiell profil genom förbättring av skuldsättningen.

Bolagsbeskrivning

Talkpools erbjudande omfattar design, sammansättning, installation och service av telekomnätverk på ett globalt plan. Talkpool tillhandahåller även produkter inom IoT-anlutningar, med ett huvudsakligt fokus på smarta byggnader. Talkpool har en bred geografisk exponering med väletablerade samarbeten med lokala partners. Bolagets huvudkontor ligger i Chur, Schweiz.

Värdering

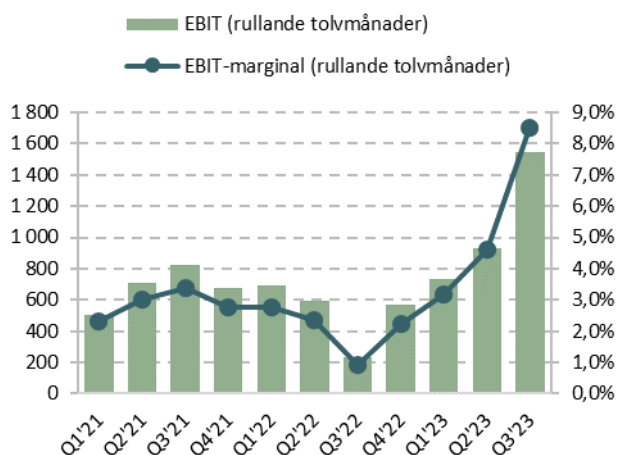
Vi värderar Talkpool med en multipelbaserad ansats för NTM. Vi kompletterar vår multipelvärdering med en DCF-modell. Vi noterar att jämförelsebolag värderas till lägre multiplar, samtidigt som värderingarna för sektorbolag är på historiskt låga nivåer. Vi bedömer i likhet med tidigare ansats att Talkpool bör ha en viss rabatt mot liknande sektorbolag med hänsyn till t.ex. soliditeten. Vi applicerar en multipel om 0,5x försäljningen för NTMe (EV/Sales), med en rabatt om 15%. EV/Sales-multipeln om 0,5x motiverar ett värde om 10,1 kr per aktie. Vi ser ett motiverat värde om 10,5–11,5 kr per aktie (10–11 kr per aktie).

Kvartalet i detalj

Talkpools omsättning för Q3 uppgick till EUR 3,7 m (5,8 m). Efter flera betydande omställningar, t.ex. avyttringen av verksamheten i Holland samt Nordic Propeye, har bolaget nu börjat fokusera på högmarginalmarknader närmare bolagets verksamhetskärna. Tidigare i år förlängde Talkpool sitt lukrativa ramavtal i Tyskland värt EUR 17,5 m över en femårsperiod. Fokuset på högmarginalmarknader syns i brutto- och EBITDA-marginalen som väsentligt förstärkts under 2023. Under samma period har Talkpool väsentligt förbättrat skuldsättningen till att ha EV/EBITDA om 1,3x för rullande tolv månaders EBITDA vid utgången av Q3.

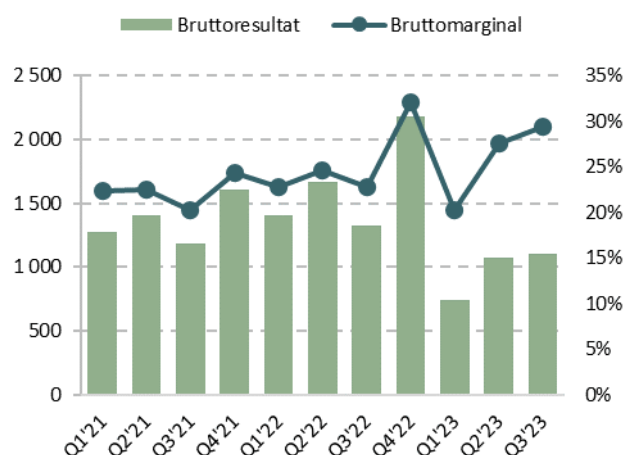
Samtidigt har bolagets tillgångar i Belgien skrivits av efter att bolaget under en period haft problem med lönsamheten i regionen. Tillgångarna uppgick till ca EUR 0,3 m och omsättningen i Belgien uppgick till ca 2,7% av omsättningen för 2022. Bolaget utvärderar fortsatt alternativ för Pakistanverksamheten och nämner att man har flera intressenter där diskussioner pågår. Vi ser goda möjligheter för en affär som ytterligare skulle förbättra Talkpools finansiella position.

Figur 1: Omsättning och tillväxt (EUR t)



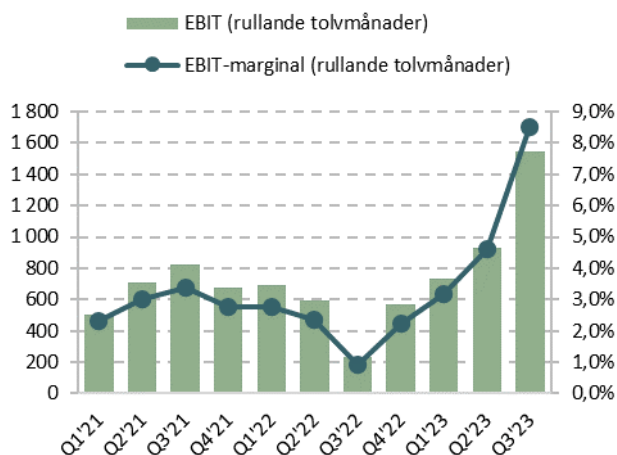
Källa: Bolagsrapporter

Figur 2: Bruttoresultat och marginal (EUR t)



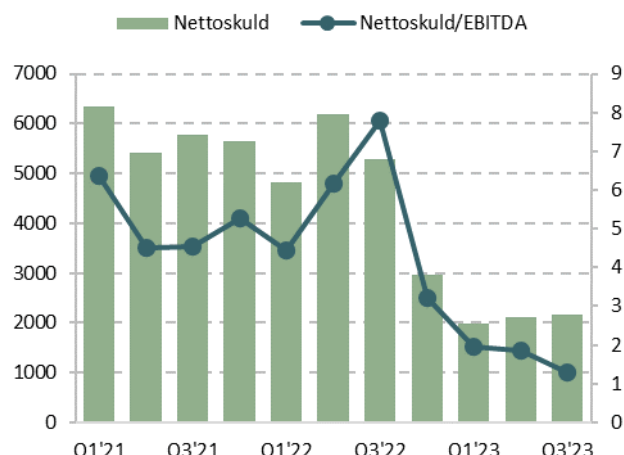
Källa: Bolagsrapporter

Figur 3: EBIT och marginal (EUR t)



Källa: Bolagsrapporter

Figur 4: Nettoskuld (EUR t)



Källa: Bolagsrapporter

Estimatjusteringar och värdering

Estimatjusteringar

Vi justerar våra estimat för att reflektera avskrivningen av verksamheten i Belgien, samt utfallet under Q3. Belgien stod för 2,7% av omsättningen för helåret 2022, och vi uppdaterar även våra prognoser för att reflektera avskrivningen av tillgångarna. Vi justerar ned våra intäktsprognoser något för att reflektera avskrivningen av tillgångarna i Belgien och minskar intäktsestimaten med 3% för 2024 och 2025. Vi höjer samtidigt EBITDA-estimaten för 2023 med ca 3%.

Multipelansats

Vi applicerar en multipel om 0,5x försäljningen för NTMe (EV/Sales). Multipeln är justerad med en rabatt om 15% och är oförändrad från föregående publikation. EV/Sales-multipeln om 0,5x ger ett motiverat värde om 10,1 kr per aktie (10,0 kr). Vi ser sammantaget ett motiverat värde per aktie om 10,5–11,5 kr per aktie (10,0–11,0 kr per aktie).

Figur 5: Multipelvärdering

Målmultipel (EV/Sales NTM, x)	0,5
Sales NTMe	18 553
Rabatt	15%
Nettoskuld & minoritetsint.	2 163
Bolagsvärde (EV/Sales)	5 722
Värde per aktie (EV/Sales)	0,8
SEK (EV/Sales)	10,1

Källa: EPB

DCF-modell

Vi adderar även en DCF-modell för att komplettera vår värderingsansats. Våra antaganden sammanfattas nedan och inkluderar en WACC om 14%, en tillväxt bortom prognosperioden om 1%, samt en långsiktig EBIT-marginal om 10%. Bolagsspecifikt är soliditeten låg i bolaget, även om man aktivt arbetar med att fortsätta reducera skuldsättningen. Marknadsspecifikt har bolaget en bred geografisk spridning med exponering mot marknader med låga marginaler, vilket medför viss osäkerhet. Vi applicerar en diskonteringsränta om 14% (oförändrat). Vi presenterar även en känslighetsanalys för våra antaganden kring rörelsemarginal, diskonteringsränta samt långsiktig tillväxt. DCF-modellen indikerar ett värde om EUR 1,18 per aktie (EUR 1,19 per aktie), motsvarande 14 kr per aktie.

Valuation output

Sum of PV of FCF (explicit period)	7 766
PV of terminal value (perpetuity formula)	2 528
Enterprise value	10 294
Latest net debt	2 163
Minority interests & other	120
Equity value	8 011
No. of shares outstanding	6 778
Equity value per share (EUR)	1,18

Källa: EPB

WACC assumptions

Risk free nominal rate	2,5%
Risk premium	5,5%
Extra risk premium	6,0%
Beta	1,0
Cost of equity	14,0%
Cost of debt (pre-tax)	6,0%
Tax rate	22%
Target debt/(debt + equity)	0%
WACC	14,0%

Terminal value assumptions

Long term growth rate	1%
Long term EBIT margin	10,0%
Depreciation (% of sales)	2,0%
Capex (% of sales)	2,0%
Working cap. (% of sales)	3,0%
Tax rate	22%

Källa: EPB

Sensitivity analysis

		Long-term growth rate				
		-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%
WACC	13,0%	1,22	1,24	1,27	1,29	1,32
	13,5%	1,18	1,20	1,22	1,25	1,27
	14,0%	1,14	1,16	1,18	1,20	1,23
	14,5%	1,11	1,13	1,14	1,16	1,18
	15,0%	1,08	1,09	1,11	1,13	1,15

		Long-term EBIT margin				
		5,0%	7,5%	10,0%	12,5%	15,0%
WACC	13,0%	1,04	1,15	1,27	1,38	1,50
	13,5%	1,01	1,12	1,22	1,33	1,43
	14,0%	0,99	1,08	1,18	1,28	1,38
	14,5%	0,96	1,05	1,14	1,24	1,33
	15,0%	0,94	1,03	1,11	1,19	1,28

Källa: EPB

Resultaträkning								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	24	21	21	25	25	17	19	20
Totala intäkter	24	21	21	25	26	17	19	20
Kostnad sålda varor	-19	-17	-16	-19	-19	-12	-13	-14
Bruttoresultat	6	4	6	6	7	5	5	6
Försäljningskostnader	-1	-1	0	-1	-1	-1	-1	-1
Administrationskostnader	-4	-4	-4	-5	-5	-3	-3	-3
EBITDA	1	-1	1	1	1	2	2	2
EBITDA, justerad	1	-1	1	1	1	2	2	2
Avskrivningar	0	0	-1	0	0	0	0	0
EBITA, justerad	1	-1	0	1	1	1	1	2
EBIT	1	-1	0	1	1	1	1	2
EBIT, justerad	1	-1	0	1	1	1	1	2
Finansnetto	-1	-2	-1	-1	1	0	0	0
Resultat före skatt	-1	-3	-1	0	2	1	1	2
Resultat före skatt, justerad	-1	-3	-1	0	2	1	1	2
Total skatt	0	-1	0	0	-1	0	0	0
Nettoresultat	-1	-3	-1	0	1	1	1	1
Nettoresultat, justerad	-1	-3	-1	0	1	1	1	1
Intäktsstillväxt	-	-13%	0%	17%	2%	-33%	9%	6%
Bruttomarginal	24,0%	20,1%	26,0%	25,5%	25,7%	27,4%	28,6%	31,0%
EBIT-marginal, justerad	3,0%	Neg.	2,3%	3,0%	2,4%	7,6%	7,8%	9,8%
EPS, justerad	-0,24	-0,68	-0,19	-0,06	0,19	0,11	0,13	0,19
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-39%	14%	42%

Källa: Talkpool, EPB

Kassaflödesanalys								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	1	-1	0	1	1	1	1	2
Övriga kassaflödesposter	1	1	1	1	-1	0	0	0
Förändringar i rörelsekapital	0	2	-1	2	0	-1	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-1	-1	-1	3	0	0	1	2
Investeringar i anläggningstillgångar	-1	0	0	-1	0	0	0	0
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	0	0	0	1	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-1	-1	0	-1	1	0	0	0
Fritt kassaflöde	-2	-1	-2	1	1	0	1	1
Nyemission / återköp	0	0	0	1	0	0	0	0
Förändring av skulder	2	2	1	-1	-1	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	2	2	1	0	-1	0	0	0
Kassaflöde	0	0	0	1	0	0	1	1
Nettoskuld	5	6	5	6	3	2	2	0

Källa: Talkpool, EPB

Balansräkning								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR								
Övriga immateriella tillgångar	1	1	1	1	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	1	1	1	1	1	1	1	1
Andelar i intresseföretag	0	0	0	0	1	1	1	1
Summa anläggningstillgångar	2	2	1	3	2	2	1	1
Varulager	0	1	1	1	0	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	11	9	8	7	4	4	4	4
Likvida medel och kortfristiga placeringar	1	1	1	2	2	1	2	4
Summa omsättningstillgångar	12	11	10	9	6	5	6	8
SUMMA TILLGÅNGAR	14	13	11	12	8	6	8	9
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	1	-3	-2	-2	-1	-1	0	2
Summa eget kapital	1	-3	-2	-2	-1	-1	0	2
Långfristiga räntebärande skulder	4	4	2	3	2	2	2	2
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	1	1	1	1
Summa långfristiga skulder	4	4	2	3	2	2	2	2
Kortfristiga räntebärande skulder	2	3	4	4	3	2	2	2
Leverantörsskulder	3	3	2	2	1	1	1	1
Övriga kortfristiga skulder	5	5	4	4	3	2	2	2
Summa kortfristiga skulder	9	11	10	11	7	5	5	6
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	14	13	11	12	8	6	8	9

Källa: Talkpool, EPB

Tillväxt och marginaler								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	-13%	0%	17%	2%	-33%	9%	6%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	-3%	-15%	72%	11%	27%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	48%	-17%	>100%	13%	33%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-39%	14%	42%
Bruttomarginal	24,0%	20,1%	26,0%	25,5%	25,7%	27,4%	28,6%	31,0%
EBITDA-marginal	4,4%	Neg.	5,4%	4,6%	3,7%	9,6%	9,7%	11,7%
EBITDA-marginal, justerad	4,4%	Neg.	5,4%	4,6%	3,7%	9,6%	9,7%	11,7%
EBIT-marginal	3,0%	Neg.	2,3%	3,0%	2,4%	7,6%	7,8%	9,8%
EBIT-marginal, justerad	3,0%	Neg.	2,3%	3,0%	2,4%	7,6%	7,8%	9,8%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4,9%	4,4%	4,7%	6,2%

Källa: Talkpool, EPB

Avkastning								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	>100%	45%	16%	Neg.	Neg.	Neg.	>100%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	11%	16%	15%	40%	40%	40%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	15%	22%	24%	68%	78%	>100%

Källa: Talkpool, EPB

Kapitaleffektivitet								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	1%	3%	3%	3%	0%	0%	0%	0%
Leverantörsskulder / KSV	14%	20%	13%	13%	7%	7%	7%	7%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	40%	52%	52%	46%	29%	31%	31%	32%
Rörelsekapital / totala intäkter	16%	8%	12%	4%	1%	6%	5%	5%
Kapitalomsättningshastighet	4,0x	4,9x	4,6x	5,3x	7,5x	5,5x	4,5x	3,6x

Källa: Talkpool, EPB

Finansiell ställning								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	5	6	5	6	3	2	2	0
Soliditet	4%	-21%	-15%	-21%	-14%	-9%	4%	17%
Nettoskuldsättningsgrad	7,8x	-2,2x	-3,2x	-2,3x	-2,6x	-4,5x	4,8x	0,1x
Nettoskuld / EBITDA	4,4x	-9,9x	4,5x	5,1x	3,2x	1,5x	0,8x	0,1x

Källa: Talkpool, EPB

Aktiedata								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,24	-0,68	-0,19	-0,06	0,19	0,11	0,13	0,19
EPS, justerad	-0,24	-0,68	-0,19	-0,06	0,19	0,11	0,13	0,19
FCF per aktie	-0,46	-0,27	-0,30	0,24	0,17	-0,05	0,16	0,22
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,12	-0,55	-0,31	-0,37	-0,17	-0,08	0,05	0,23
Antal aktier vid årets slut, m	4,93	4,93	5,38	6,68	6,68	6,68	6,68	6,68
Antal aktier efter utspädning, snitt	4,12	4,93	5,15	6,03	6,68	6,68	6,68	6,68

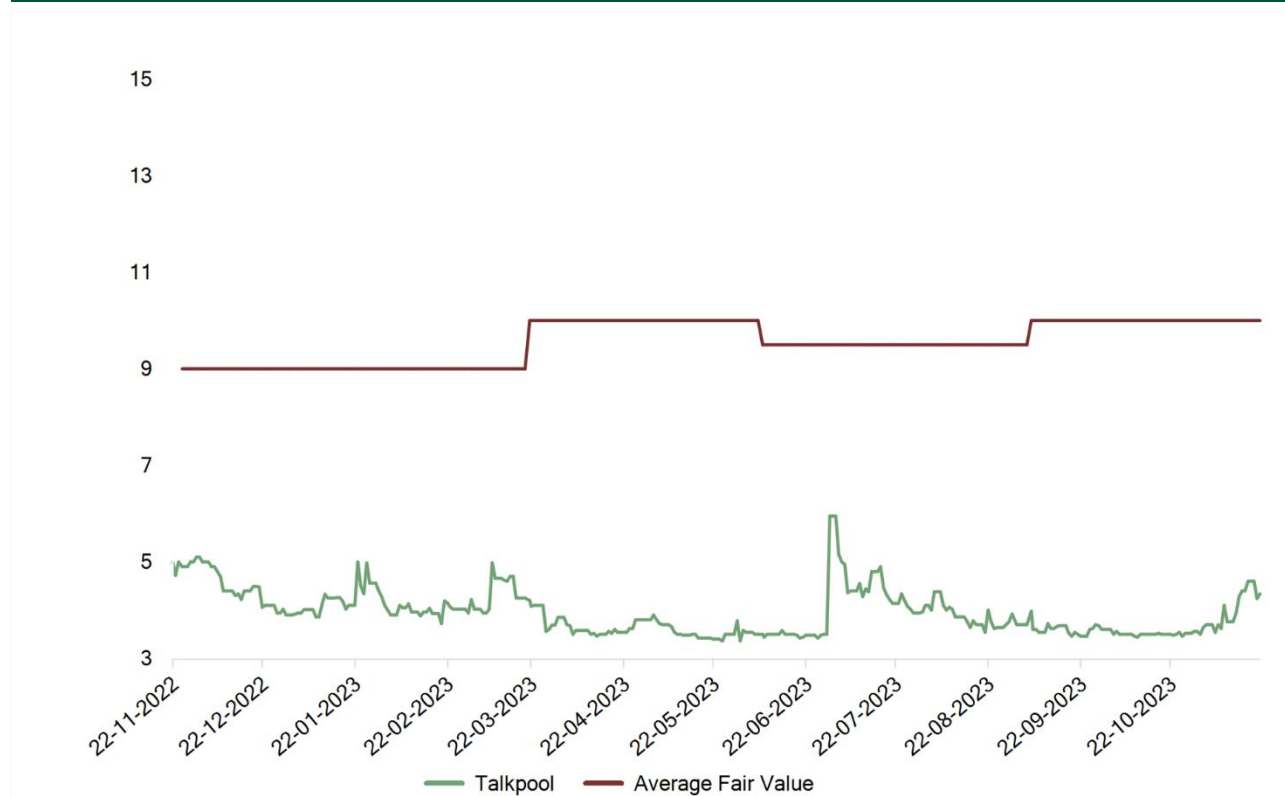
Källa: Talkpool, EPB

Värdering								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,1x	3,7x	3,3x	2,3x
P/EK	18,4x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	9,0x	1,8x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	5,9x	2,3x	Neg.	2,6x	1,9x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	17%	44%	Neg.	39%	53%
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	0,6x	0,7x	1,0x	0,6x	0,2x	0,3x	0,3x	0,3x
EV/EBITDA, justerad	14,8x	Neg.	19,4x	13,5x	6,0x	3,1x	2,8x	2,2x
EV/EBIT, justerad	21,6x	Neg.	45,4x	20,8x	9,5x	3,9x	3,4x	2,6x
EV	16	14	22	15	6	5	5	5
Aktiekurs	2,3	1,6	2,7	1,4	0,4	4,8	4,8	4,8

Källa: Talkpool, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Talkpool (TALK SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

Disclaimer

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 fransäger 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.

Det angivna motiverade värdet ska inte tolkas som en rikt Kurs 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 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