This report was completed and disseminated 29 juni 2023: 08:30 CET

ERIK PENSER BANK

Penser Access | Internet, Mjukvara & Tjänster | Sverige | 29 juni 2023

Raketech Group Holding

Genomgång av earn-out kopplat till Casumba

Ett förvärv som levererat

Raketech förvärvade i augusti 2019 affiliatebolaget Casumba. Casumba gav Raketech en exponering mot den växande japanska spelmarknaden. Den överenskomna köpeskillingen var en up-front betalning om EUR 2m, en earn-out som löpte fram till 2021 om max EUR 2,1m och en obegränsad earn-out som förfaller 2024. Vi bedömer att spekulation kring denna har legat som en våt filt över kursen de senaste månaderna då det uppskattade värdet för denna earn-out steg till EUR 38m mot 10,1m i Q1'22. Vi bedömer således att det förvärvade bolaget har levererat starka resultat under det senaste året och sedan förvärvet.

Exponering mot global makrotrend med hög tillväxt

Raketech ger en tydlig exponering mot en av de snabbast växande formerna av digital underhållning, i-gaming. Bolagets position i ekosystemet som en affiliate gör att man snabbt kan växa på nya marknader som öppnar upp likt Latinamerika. Vidare är man positionerad genom förvärv på den amerikanska marknaden som succesivt öppnar upp. Vi bedömer att bolagets mjukvara Affiliation Cloud inom 2-3 år kan särnoteras om segmentet utvecklas mot den kommunicerade målbilden. Skulle detta ske ser vi att en värdering av detta segment skulle motsvara en stor del av Raketechs börsvärde.

Earn-outs bör inte pressa kursen

Raketech har hittills betalat ut ca EUR 8m av den berörda tilläggsköpeskillingen. Det beräknade nuvärdet uppgår till EUR 38m. Vidare har man kommit överens med säljaren att EUR 15m ska betalas av 2024 varav resterande del kan betalas av succesivt fram till Q3'26. Vi bedömer att bolaget kommer att klara den kontantrelaterade delen av tilläggsköpeskillingen utan nytt kapital. Bolaget guidar om ett fritt kassaflöde på EUR 11-13m för 2023 och vårt estimat ligger på EUR 12m. Vår prognos för 2024 är ett fritt kassaflöde på EUR 17m. En viss utspädning kommer dock att ske p.g.a. de aktierelaterade delarna av earn-out.

Estimatändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA, just.	0,0%	0,0%	0,0%
EPS, just.	0,0%	0,0%	0,0%

Kommande händelser

Q2 - rapport	17 augusti 2023
Q3 - rapport	15 november 2023

Bolagsfakta (m€)

Antal aktier	42m
Börsvärde	63
Nettoskuld	44
EV	107
Free float	74%
Daglig handelsvolym, snitt	70k
Bloomberg Ticker	RAKE SS EQUITY

Analytiker

Rikard Engberg
rikard.engberg@penser.se

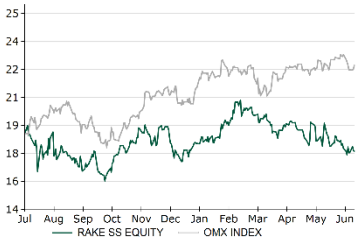
Prognos (m€)

	2022	2023e	2024e	2025e
Totala intäkter	53	64	71	79
Tillväxt	37%	21%	12%	11%
EBITDA, just.	20	23	28	32
EBIT, just.	12	16	21	25
EPS, just.	0,2	0,3	0,4	0,5
EPS-tillväxt, just.	9%	48%	38%	22%
EK/aktie	2,2	2,5	2,7	3,1
Utdelning per aktie	0,1	0,1	0,2	0,2
EBIT-marginal	23,6%	24,7%	28,9%	31,3%
ROE, just.	9,3%	12,3%	15,3%	16,8%
ROCE, just.	11,8%	13,4%	16,0%	17,5%
EV/Sales	1,4x	1,7x	1,5x	1,4x
EV/EBITDA	3,7x	4,6x	3,9x	3,4x
EV/EBIT	6,0x	6,8x	5,2x	4,3x
P/E, just.	8,2x	5,2x	3,7x	3,1x
P/EK	0,7x	0,6x	0,5x	0,5x
Direktavkastning	5,9%	7,7%	10,7%	13,1%
FCF yield	8%	18%	25%	31%
Nettoskuld/EBITDA	0,3x	0,0x	-0,3x	-0,6x

Värde och risk

Motiverat värde	33 - 34 SEK
Aktiekurs	17,7 SEK
Risknivå	Låg

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser	✓	
Transaktioner 12m		✓

Investment case

Raketech är ett bolag inom prestationsbaserad marknadsföring (affiliation) inriktat på i-Gaming. I-Gaming är en av de snabbast växande formerna av digital underhållning och där tillväxten accelererat sedan pandemin. Affiliatebolagen är den undersektion av i-Gaming med lägst värdering trots en hög cash-conversion. Vi anser att den låga värderingen beror på att bolaget historiskt har underpresterat i relation till aktiemarknadens förväntningar p.g.a. ogynnsamma förvärv och suboptimal kapitalstruktur. Vi bedömer att Raketech nu har genomgått ett städarbete och står redo att möta en hög strukturell tillväxt.

Bolagsprofil

Raketech är ett affiliatebolag. Affiliation innebär att bolaget driver hemsidor som förser kunderna, i detta fall speloperatörer likt Kindred och Betsson, med slutkunder. Bolaget får betalt genom en engångssumma per deponerande kund eller genom att ta en del av spelöverskottet på den kund man slussar till operatören. Marknadsföringsformen affiliation är framför allt vanlig på marknader med hög tillväxt då det ofta är den första kanalen som öppnas upp. Därtill är den flexibel på tillväxtmarknader där reglering saknas. Den främsta tillväxtmarknaden för svenska bolag är i dagsläget USA där Raketech genom förvärv är närvarande. Andra viktiga tillväxtmarknader är Japan och Sydamerika.

Globalt sker kring 10% av allt spelande online medan fysiska kasinon och spelbutiker står för 90%. Tillväxten för i-Gaming-sektorn drivs därför av två faktorer, dels ökat spelande när ekonomin växer, dels att det spelas online i stället för offline. Affiliation är den främsta formen av marknadsföring på oreglerade marknader där denna konvertering är som störst.

Affiliatebolagen i allmänhet och Raketech i synnerhet tillhör de lägst värderade i spelbolagens värdekedja. När sektorn under 2019 började se regulatoriska förändringar ledde detta till att affiliatebolagen föll kraftigt. Värderingen är delvis ett resultat av att flera aktörer under en tid, på grund av utspädning, hade låg vinsttillväxt trots kraftig omsättningstillväxt. Vi bedömer att Raketech nu har städat upp i verksamheten och kommer kunna dra nytta av den höga strukturella tillväxten från bland annat den nordamerikanska och latinamerikanska marknaden.

Värdering

Vi har valt att värdera Raketech med en relativvärdering med stöd av en DCF. Raketech handlar idag på en implicit WACC kring 20%. Vi bedömer att Raketech bör kunna reducera rabatten mot övriga noterade affiliatebolag de kommande 6-12 månaderna vilket gör att vi ser ett motiverat värde om 33-34 kr.

Då Affiliate Cloud fortfarande befinner sig i ett tidigt stadie har vi inte inkluderat det i vår värdering. Skulle satsningen nå sina mål om en omsättning på EUR 10m ser vi ett värde om EUR 30-40m utöver vårt fundamentala värde i Raketech.

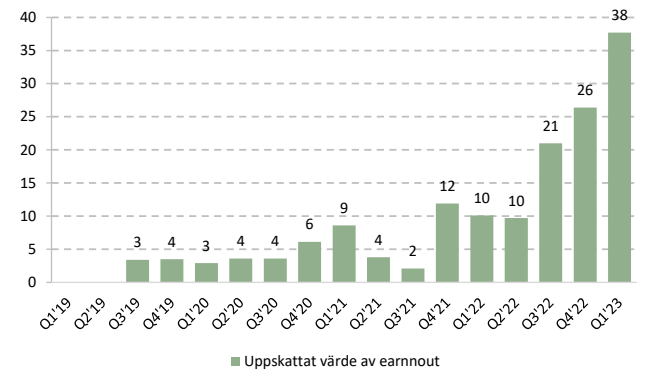
Genomgång av earn-outs

Raketech gör kontinuerligt avsättningar för att betala earn-outs över balansräkningen för att kompensera för potentiella utflöden, delar av dessa earn-outs betalas även kontinuerligt över tid. I dagsläget har Raketech gjort regleringar av tilläggsköpeskillingen kopplad till Casumba om ca EUR 8m. Det uppskattade nuvärdet av denna earn-out uppgick till ca EUR 38m. I samband med Q1-rapporten 2023 kom bolaget överens om att betala upp till EUR 15m under 2024 och resterande del succesivt med slutdatum 2026. Vi bedömer att detta beslut gör att Raketech med sina starka kassaflöden kan lösa ut kontant delen av tilläggsköpeskillingen utan att genomföra en nyemission. Bolaget har inte givit några detaljer kring hur stor aktiedelen är i förvärvet. När Raketech förvärvade QM Media 2021 bestod EUR 7m av den initiala köpeskillingen om EUR 16m av aktier, andra förvärv har skett med endast cash. Vi bedömer således att vi kommer se en viss utspädning till följd av förvärvet.

Den kraftiga ökningen av estimaten på tilläggsköpeskillingen beror i grund och botten på att Casumba visar en stark tillväxt och bra resultat vilket också återspeglar sig i den starka tillväxt som Raketech har visat under det senaste året. Vi bedömer också att Casumbas marginal är bland de starkaste bland Raketechs tillgångar vilket betyder att om tillgången går starkt stärks även kassaflödet.

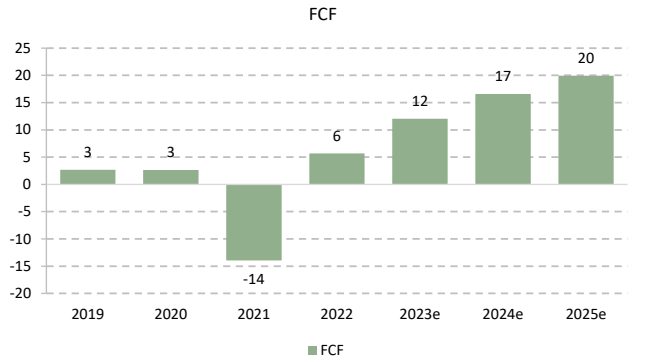
I våra estimat för fritt kassa flöde under perioden 2023–25 räknar vi med ytterligare avsättningar till earn-outs om EUR 10m årligen vilket gör att vi anser att bolaget inte kommer behöva ta in kapital för att behöva betala kontantdelen av tilläggsköpeskillingen. Vi ser således att den svaga aktieutvecklingen som är en följd av oro kring earn-outs är delvis obefogad.

Uppskattat nuvärde av earn-out har vuxit kraftigt…



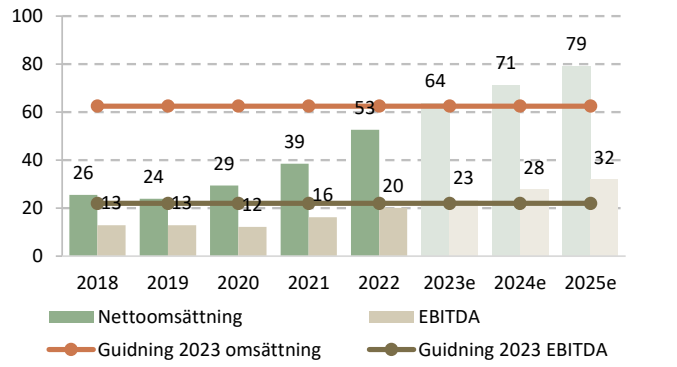
Källa: Bolaget, EPB

…vi bedömer att fria kassaflöden kan compensera för tillväxt i skattat värde



Källa: Bolaget, EPB

Vi bedömer att accelerationen i tillväxt delvis går att härröra till Casumba



Source:

Värdering

Då Affiliate Cloud fortfarande befinner sig i ett tidigt stadie har vi inte inkluderat denna mjukvara i vår värdering. Skulle satsningen nå sina mål om en omsättning på EUR 10m ser vi ett värde om EUR 30-40m utöver vårt fundamentala värde i Raketech, detta skulle motsvara 9-9,5 kr per aktie på skuldfri basis.

Aktiepris 2023 års estimat

X-axel EV/EBITDA Y-axel EBITDA 2023

	6,5	7	7,5	8
20	22,8	25,4	28,1	30,7
22	26,2	29,1	32,0	34,9
24	29,7	32,8	36,0	39,1
26	33,1	36,5	39,9	43,4
28	36,5	40,2	43,9	47,6

Källa: EPB

Aktiepris 2024 års estimat

X-axel EV/EBITDA Y-axel EBITDA 2024

	4,5	5	5,5	6
22,5	15,2	18,2	21,2	24,1
25	18,2	21,5	24,8	28,1
27,5	21,1	24,7	28,4	32,0
30	24,1	28,1	32,0	36,0
32,5	27,1	31,4	35,6	39,9

Källa: EPB

Peers

Valuation	MCAP (sek)	EV (sek)	EV / Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT			Price / Earnings		
			LTM	2023	2024	LTM	2023	2024	LTM	2023	2024	LTM	2023	2024
Catena Media	1 487	2 141	1,83x	1,78x	1,65x	4,0x	3,9x	3,6x	5,3x	5,7x	5,0x	nm	5,2x	6,5x
Better Collective	12 001	13 722	4,36x	3,68x	3,23x	13,2x	11,2x	8,8x	15,9x	13,7x	10,2x	19,7x	16,9x	12,3x
Acroud	246	443	1,23x	nm	nm	5,0x	nm	nm	8,8x	nm	nm	(1,1x)	nm	nm
Rake (konsensus)	741	837	1,49x	1,11x	1,02x	3,9x	3,1x	2,6x	6,4x	4,7x	3,7x	8,4x	6,3x	4,4x
Mean			**2,03x**	**1,85x**	**1,67x**	**7,8x**	**6,4x**	**5,4x**	**11,1x**	**8,6x**	**6,7x**	**10,6x**	**10,4x**	**8,4x**
Median			**1,63x**	**1,41x**	**1,28x**	**6,2x**	**5,3x**	**4,9x**	**8,6x**	**6,6x**	**6,1x**	**11,5x**	**8,3x**	**7,9x**
VS Raketech			-8%	-21%	-20%	-37%	-42%	-48%	-26%	-29%	-39%	-26%	-24%	-44%

Källa: Factset

DCF

DCF-värdering

Värdering	
Nuvärdet av fria kassaflöden	144
Nuvärdet av terminalvärde	58
Företagsvärde (EV)	**202**
Nettoskuld, senast rapporterad	44
Minoritetsintressen och övrigt	0
Eget kapital	158
Antal utstående aktier, full utspädning	43
Eget kapital per aktie (kr)	**36**

Källa: EPB

WACC-antaganden	
Riskfri ränta	2,5%
Riskpremium	5,5%
Småbolagspremium	4,0%
Extra riskpremium	0,5%
WACC	**12,5%**

Antaganden terminalvärde	
Långsiktig tillväxt	2,0%
Långsiktig EBIT-marginal	20,0%
Avskrivningar, % av omsättning	2,0%
Capex, % av omsättning	4,0%
Rörelsekapital, % av omsättning	5,6%
Skattesats	12,0%
Terminalvärde, % av EV	28,9%

Känslighetsanalys

Känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
	11,5%	38,3	39,4	40,7	42,1	43,6
	12,0%	36,3	37,3	38,4	39,7	41,0
WACC	12,5%	34,5	35,4	36,4	37,5	38,7
	13,0%	32,8	33,6	34,5	35,5	36,5
	13,5%	31,3	32,0	32,8	33,7	34,6

		Långsiktig EBIT-marginal				
		15,0%	17,5%	20,0%	22,5%	25,0%
	11,5%	34,2	37,5	40,7	43,9	47,1
	12,0%	32,5	35,5	38,4	41,4	44,4
WACC	12,5%	30,9	33,6	36,4	39,1	41,9
	13,0%	29,4	32,0	34,5	37,1	39,6
	13,5%	28,0	30,4	32,8	35,2	37,6

Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	**26**	**24**	**29**	**39**	**53**	**64**	**71**	**79**
Totala intäkter	**26**	**24**	**29**	**39**	**53**	**64**	**71**	**79**
Kostnad sålda varor	-2	-4	-8	-11	-16	-19	-22	-25
Bruttoresultat	**23**	**20**	**21**	**27**	**37**	**44**	**49**	**55**
Övriga rörelsekostnader	-11	-7	-9	-11	-17	-21	-21	-23
EBITDA	**13**	**13**	**12**	**16**	**20**	**23**	**28**	**32**
EBITDA, justerad	**13**	**13**	**12**	**16**	**20**	**23**	**28**	**32**
EBITA, justerad	**13**	**13**	**12**	**16**	**20**	**23**	**28**	**32**
Amortering	-2	-5	-5	-7	-8	-8	-7	-7
EBIT	**11**	**8**	**7**	**9**	**12**	**16**	**21**	**25**
EBIT, justerad	**11**	**8**	**7**	**9**	**12**	**16**	**21**	**25**
Finansnetto	-6	-1	-1	-2	-2	-2	-2	-2
Resultat före skatt	**5**	**7**	**6**	**8**	**10**	**14**	**19**	**23**
Resultat före skatt, justerad	**5**	**7**	**6**	**8**	**10**	**14**	**19**	**23**
Total skatt	0	0	0	-1	-2	-1	-1	-2
Nettoresultat	**5**	**7**	**6**	**7**	**8**	**13**	**17**	**21**
Nettoresultat, justerad	**5**	**7**	**6**	**7**	**8**	**13**	**17**	**21**
Intäktstillväxt	*-*	*-6%*	*23%*	*31%*	*37%*	*21%*	*12%*	*11%*
Bruttomarginal	*91,6%*	*85,1%*	*73,0%*	*70,2%*	*70,0%*	*69,4%*	*69,0%*	*69,0%*
EBIT-marginal, justerad	*43,8%*	*35,0%*	*23,3%*	*24,5%*	*23,6%*	*24,7%*	*28,9%*	*31,3%*
EPS, justerad	*0,12*	*0,19*	*0,15*	*0,18*	*0,20*	*0,29*	*0,40*	*0,49*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*57%*	*-19%*	*19%*	*9%*	*48%*	*38%*	*22%*

Källa: Raketech Group Holding, EPB

Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	11	8	7	9	12	16	21	25
Övriga kassaflödesposter	2	3	5	7	8	8	6	6
Förändringar i rörelsekapital	-2	0	0	-2	-1	0	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**11**	**11**	**12**	**15**	**19**	**24**	**27**	**30**
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-17	-9	-13	-15	-13	-12	-10	-10
Övrigt Kassaflöde från investeringar	-	-	3	-14	-	-	-	-
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-17**	**-9**	**-10**	**-29**	**-13**	**-12**	**-10**	**-10**
Fritt kassaflöde	**-5**	**3**	**3**	**-14**	**6**	**12**	**17**	**20**
Nyemission / återköp	32	-6	-2	12	-	-	-	-
Förändring av skulder	-23	-	0	-1	-1	-	-	-
Övriga poster	-	-	-	-	-	-2	-9	-9
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**10**	**-6**	**-2**	**12**	**-1**	**-2**	**-9**	**-9**
Kassaflöde	**4**	**-3**	**1**	**-2**	**5**	**10**	**8**	**11**
Nettoskuld	**0**	**-1**	**-3**	**12**	**7**	**0**	**-8**	**-19**

Källa: Raketech Group Holding, EPB

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	0	0	0	4	1	1	1	1
Övriga immateriella tillgångar	66	73	81	124	131	144	147	149
Summa anläggningstillgångar	**66**	**74**	**81**	**128**	**132**	**145**	**148**	**151**
Kundfordringar	4	4	5	6	8	9	10	11
Likvida medel och kortfristiga placeringar	8	4	5	3	8	15	22	34
Summa omsättningstillgångar	**12**	**8**	**10**	**9**	**16**	**24**	**32**	**44**
SUMMA TILLGÅNGAR	**78**	**82**	**91**	**137**	**148**	**169**	**180**	**195**
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	59	65	71	85	97	109	120	134
Summa eget kapital	**59**	**65**	**71**	**85**	**97**	**109**	**120**	**134**
Långfristiga räntebärande skulder	8	3	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	5	7	10	20	26	30	30	30
Summa långfristiga skulder	**13**	**10**	**10**	**20**	**26**	**30**	**30**	**30**
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	2	15	15	15	15	15
Leverantörsskulder	4	2	2	3	4	5	6	6
Övriga kortfristiga skulder	3	5	6	15	6	10	10	10
Summa kortfristiga skulder	**7**	**7**	**10**	**32**	**25**	**30**	**31**	**31**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**78**	**82**	**91**	**137**	**148**	**169**	**180**	**195**

Källa: Raketech Group Holding, EPB

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	-6%	23%	31%	37%	21%	12%	11%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	0%	-5%	33%	24%	16%	19%	15%
EBIT-tillväxt, justerad	-	-25%	-18%	38%	32%	26%	31%	20%
EPS-tillväxt, justerad	-	57%	-19%	19%	9%	48%	38%	22%
Bruttomarginal	91,6%	85,1%	73,0%	70,2%	70,0%	69,4%	69,0%	69,0%
EBITDA-marginal	50,5%	53,9%	41,7%	42,2%	38,2%	36,8%	39,0%	40,4%
EBITDA-marginal, justerad	50,5%	53,9%	41,7%	42,2%	38,2%	36,8%	39,0%	40,4%
EBIT-marginal	43,8%	35,0%	23,3%	24,5%	23,6%	24,7%	28,9%	31,3%
EBIT-marginal, justerad	43,8%	35,0%	23,3%	24,5%	23,6%	24,7%	28,9%	31,3%
Vinst-marginal, justerad	17,8%	29,9%	19,8%	18,9%	16,0%	19,8%	24,5%	27,0%

Källa: Raketech Group Holding, EPB

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	12%	9%	9%	9%	12%	15%	17%
ROCE, justerad	Neg.	12%	10%	11%	12%	13%	16%	18%
ROIC, justerad	Neg.	14%	10%	11%	12%	15%	19%	22%

Källa: Raketech Group Holding, EPB

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Kundfordringar / totala intäkter	17%	17%	17%	16%	15%	14%	14%	14%
Leverantörsskulder / KSV	>100%	47%	31%	22%	27%	26%	26%	26%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	52%	64%	60%	>100%	78%	75%	70%	66%
Rörelsekapital / totala intäkter	-9%	-12%	-12%	-28%	-5%	-10%	-9%	-7%
Kapitalomsättningshastighet	0,4x	0,3x	0,4x	0,4x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x

Källa: Raketech Group Holding, EPB

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	0	-1	-3	12	7	0	-8	-19
Soliditet	75%	79%	78%	62%	65%	64%	66%	69%
Nettoskuldsättningsgrad	0,0x	0,0x	0,0x	0,1x	0,1x	0,0x	-0,1x	-0,1x
Nettoskuld / EBITDA	0,0x	-0,1x	-0,2x	0,7x	0,3x	0,0x	-0,3x	-0,6x

Källa: Raketech Group Holding, EPB

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	0,12	0,19	0,15	0,18	0,20	0,29	0,40	0,49
EPS, justerad	0,12	0,19	0,15	0,18	0,20	0,29	0,40	0,49
FCF per aktie	-0,13	0,07	0,07	-0,34	0,13	0,28	0,38	0,46
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,09	0,12	0,16	0,20
Eget kapital per aktie	1,53	1,70	1,83	1,99	2,22	2,50	2,75	3,08
Antal aktier vid årets slut, m	38,3	38,3	38,8	42,7	43,5	43,5	43,5	43,5
Antal aktier efter utspädning, snitt	38,3	38,3	38,5	40,7	43,1	43,5	43,5	43,5

Källa: Raketech Group Holding, EPB

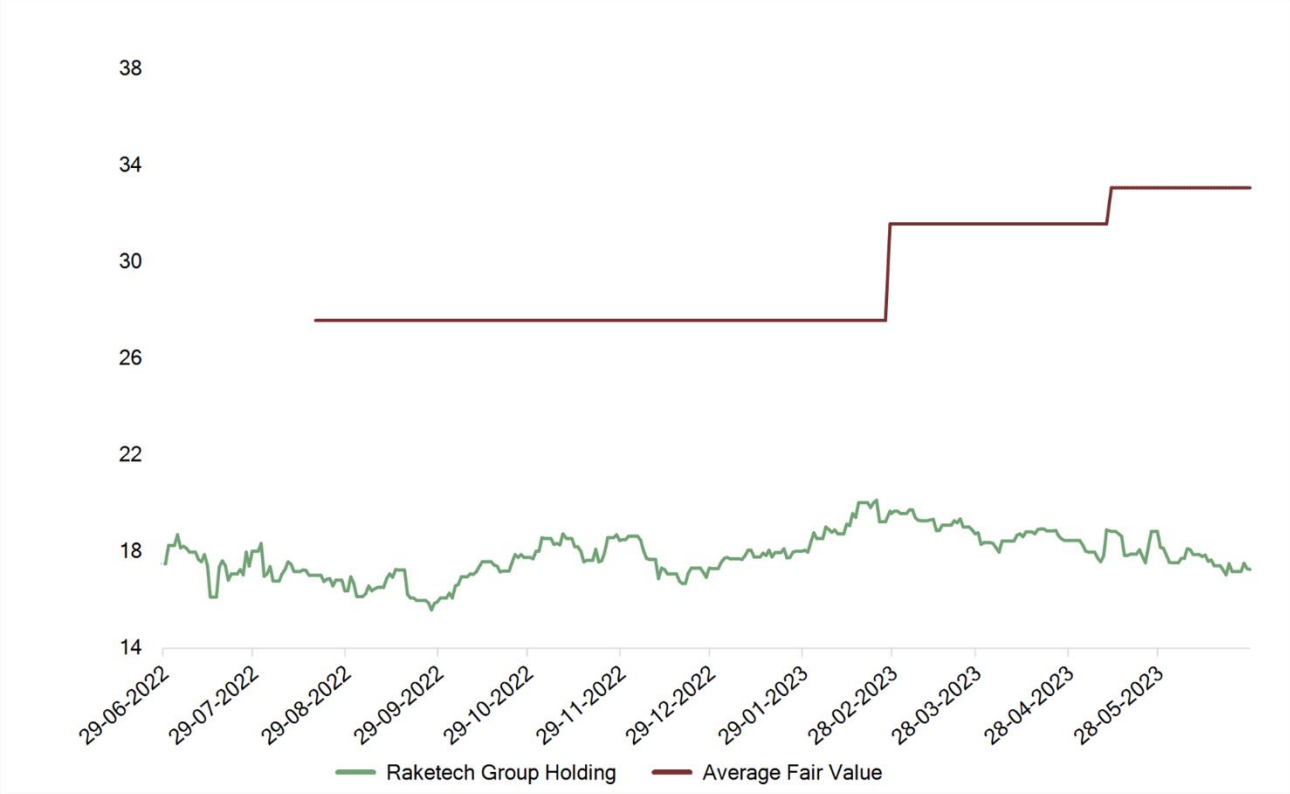
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	16,2x	4,8x	7,1x	13,0x	8,2x	5,2x	3,7x	3,1x
P/EK	1,3x	0,5x	0,6x	1,2x	0,7x	0,6x	0,5x	0,5x
P/FCF	Neg.	12,8x	15,6x	Neg.	12,1x	5,4x	3,9x	3,3x
FCF-yield	Neg.	8%	6%	Neg.	8%	18%	25%	31%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,9%	7,7%	10,7%	13,1%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	48,1%	40,0%	40,0%	40,0%
EV/Sales	2,9x	1,4x	1,3x	2,8x	1,4x	1,7x	1,5x	1,4x
EV/EBITDA, justerad	5,6x	2,6x	3,0x	6,6x	3,7x	4,6x	3,9x	3,4x
EV/EBIT, justerad	6,5x	3,9x	5,4x	11,4x	6,0x	6,8x	5,2x	4,3x
EV	73	33	37	107	74	107	107	107
Aktiekurs	1,9	0,9	1,1	2,3	1,6	1,5	1,5	1,5

Källa: Raketech Group Holding, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Raketech Group Holding (RAKE 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 frånsäger 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 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 kunders 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