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

ERIK PENSER BANK

Penser Access | Media | Sverige | 29 juni 2023

MAG Interactive

Investeringar i marknadsföring genererar stark lönsamhet

Tidigare kvartals investeringar i marknadsföring återspeglas i lönsamhet

Omsättningen i kvartalet uppgick till 88,6 mkr vilket motsvarar en justerad tillväxt om 16% varav av 8% organiskt. Siffran är ca 10% lägre än vad som krävs för att nå vårt helårsestimat. Den lägre tillväxttakten än vad vi räknat med beror på att investeringarna i marknadsföring (UA) var betydligt lägre än tidigare kvartal detta år. EBITDA uppgick således till 23,3 mkr vilket motsvarar en marginal om 26%. På helåret har vi räknat med en EBITDA om 41 mkr vs 32 mkr under det brutna årets första 9 månader. Sammanfattningsvis ett starkt kvartal som visar att man nu nått en volym av spelare som gör att lönsamheten är högre och att skalfördelar börjar synas.

En högintressant spelportfölj

MAG har över åren lyckats bygga en spelportfölj med starka titlar som visat en imponerande livslängd. Quizduel, som fortfarande är ett av bolagens spel med högst försäljning, lanserades redan 2012. Bolaget har ett antal titlar som lanserades innan Quizduel och fortfarande lever. De opereras av ett litet team och genererar ett överskott som kan investeras i marknadsföring av nya titlar. Under senare tid har bolaget inlett stora investeringar i marknadsföring. Detta i kombination med nyligen genomföra lanseringar gör att vi bedömer att bolaget kommer se ett starkt kassaflöde och en lönsamhetsförbättring kommande år.

Marginella justeringar

Givet att UA-investeringarna var lägre än våra estimat i kvartalet så sänker vi vår försäljningsprognos med ca 6% under 23/24 och 24/25 och höjer vårt EBITDA-estimat på innevarande år med ca 15%. Givet de marginella estimatförändringarna så bibehåller vi vårt motiverade värde om 24–26 kr.

Estimataändring

	22/23e	23/24e	24/25e
Totala intäkter	-3,7%	-5,8%	-5,8%
EBITDA, just.	15,2%	2,1%	1,4%
EPS, just.	nm	nm	5,1%

Kommande händelser

Q4 - rapport	18 oktober 2023

Bolagsfakta (mSEK)

Antal aktier	26m
Börsvärde	386
Nettoskuld	-79
EV	308
Free float	73%
Daglig handelsvolym, snitt	27k
Bloomberg Ticker	MAGI SS EQUITY

Analytiker

Rikard Engberg
rikard.engberg@penser.se

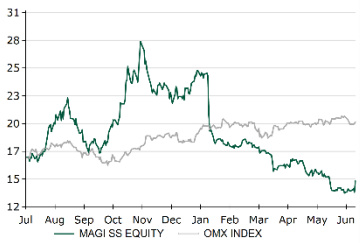
Prognos (mSEK)

	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
Totala intäkter	396	415	463	486
Tillväxt	22%	5%	12%	5%
EBITDA, just.	101	47	64	85
EBIT, just.	11	-10	4	25
EPS, just.	0,4	-0,3	0,1	0,7
EPS-tillväxt	56%	N.m.	>100%	>100%
EK/aktie	1,4	1,2	1,2	1,1
Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT-marginal	2,9%	Neg.	1,0%	5,1%
ROE, just.	3,3%	Neg.	1,1%	5,7%
ROCE, just.	5,0%	Neg.	1,2%	6,5%
EV/Sales	1,2x	0,9x	0,8x	0,8x
EV/EBITDA	4,6x	8,3x	6,0x	4,6x
EV/EBIT	33,4x	-	61,9x	9,4x
P/EK	1,4x	1,2x	1,2x	1,1x
FCF yield	7%	-	7%	12%
Nettoskuld/EBITDA	-0,8x	-1,7x	-1,7x	-1,8x

Värde och risk

Motiverat värde	24 - 26 SEK
Aktiekurs	14,6 SEK
Risknivå	Låg

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Investment case

MAG Interactive utvecklar s.k. casual games för mobil. Bolaget har en stark ställning inom frågesport och ordspel med höga rankningar på relevanta marknadsplatser. Bolaget har nu accelererat sina investeringar i user acqusition, vilket bygger långsiktig tillväxt och på sikt möjliggör en marginalexpansion. Vi ser ett motiverat värde om 24–26 kr med potentiell uppsida vid nya spelsläpp och starka KPIs ifrån UA investeringar.

Bolagsprofil

MAG Interactive utvecklar s.k. casual games som spelas online mellan spelare. Detta gör att spelen får en relativt lång livstid. Många av MAG:s titlar har haft en imponerande lång livslängd och vi bedömer att bolaget kommer ha möjlighet att genom en väl inarbetad utvecklingsprocess fortsätta lansera långlivade spel. Den första versionen av bolagets spel Quizkampen lanserades redan 2012. En uppdaterad version är i dagsläget en av bolagets starkaste titlar.

MAG befinner sig för tillfället i ett mycket intressant läge då man har genomfört en global lansering av ett nytt spel vid namn Tile Mansion. Spelsläppet är det största sedan Wordzee! som lanserades i oktober 2019. Lanseringen och vidareutveckling av befintliga titlar har lett till att bolaget accelererat investeringarna i marknadsföring, vilket kommer driva tillväxten kommande kvartal och år. Mellan kvartalen kan dock lönsamheten påverkas av beslut i UA-investeringar, vilket visade sig i inledningen av året då lönsamheten sjönk.

MAG har historiskt lyckats ha en lång livslängd på sina spel, vilket leder till att lönsamheten på titlarna blir hög efter en initial fas av marknadsföringsinvesteringar. Vi bedömer således att kassaflödet och vinsten kommer att accelerera kommande år. Ett bevis på att bolaget har långlivade titlar är segmentet live-ops där man samlar ett antal äldre spel. Detta segment stod under Q3'22/23 för ca 26% av omsättningen. Teamet som leder affärsområdet består av sju personer vilket resulterar i en hög marginal.

Mobilspel är en av de snabbast växande formerna av underhållning. Marknaden är till skillnad ifrån dataspelsmarknaden väldigt fragmenterad. I dagsläget uppgår den adresserbara marknaden för MAG till USD 5,1bn och väntas växa med ca 10% kommande år. Den viktigaste drivkraften i sektorn är ett ökat användande av mobiltelefon som betalmedel i s.k. in app-köp. Här ser vi att MAG:s nya titlar likt Wordzee! har starkare KPIs (nyckeltal) än tidigare spel.

Värdering

Vi ser ett motiverat värde om 24–26 kr för aktien. Triggers i närtid är starka siffror från bolagets senaste spelsläpp. Givet att bolaget i närtid gör stora UA-investeringar, vilket kortsiktigt trycker ned resultatet, använder vi oss av en DCF-värdering där bolaget succesivt rör sig mot en EBIT-marginal strax under bolagets finansiella mål.

Kvartalet i detalj

Omsättningen från försäljning i spel uppgick till 41,9 mkr, vilket är en ökning med ca 37%. Tillväxten är driven av två faktorer, en stark dollar samt en kraftig ökning i ARPDAU, eller intäkt per dagligt aktiv användare, som uppgick till 7,1 US cent, en ökning med 22% y/y. Dollarn har under året stärkts med 8%.

Omsättningen ifrån annonser uppgick till 46,8 mkr, en ökning med ca 2%. Den svaga tillväxten går att härröra till en fortsatt svag annonsmarknad.

- DAU uppgick till 1,3m, vilket motsvarar en nedgång med 12% y/y, men i linje med föregående kvartal. Vi bedömer att nedgången är ett resultat av att bolaget fokuserar sina marknadsföringsinvesteringar på kunder med ett högt spelarvärde. Detta styrks av att MUP, dvs antalet unika användare som genomfört ett köp i bolagets spel är konstant y/y. Vi ser således att olönsamma spelare har fallit bort.

- ARPDAU uppgick till 7,1 US cent, vilket motsvarar en ökning med 22% y/y och i linje med tidigare kvartal under året. Siffran bekräftar vår tes om att bolaget har fokuserat sina marknadsföringsinvesteringar i kunder med högre spelarvärde.

EBITDA i kvartalet uppgick till 23,9 mkr vilket motsvarar en marginal om 26%. Den starka marginalen går att härröra till att UA i kvartalet sjönk till 19 mkr vs ett snitt på 45 mkr de senaste tre kvartalen.

Estimatförändringar

Vi gör endast marginella förändringar i våra estimat för nettoomsättning de kommande åren. För åren 23/24 och 24/25 sänker vi dessa med i snitt 6%. Anledningen är att UA-investeringarna var lägre än vad vi räknat med för att nå våra helårsestimat. Givet det starka EBITDA-resultatet i kvartalet höjer vi estimatet för innevarande år med 15%. För kommande två år gör vi en marginell höjning av EBITDA estimaten med i snitt 1,8%. Bolaget bedömer att man behöver ha en kvartalsomsättning om ca 125 mkr för att ha tillräckligt med skalfördelar för att närma sig de finansiella målet om en EBIT-marginal på 20%. Vi bedömer att man kommer närma sig denna omsättning i slutet av prognosperioden men, marginalen kommer vara lägre.

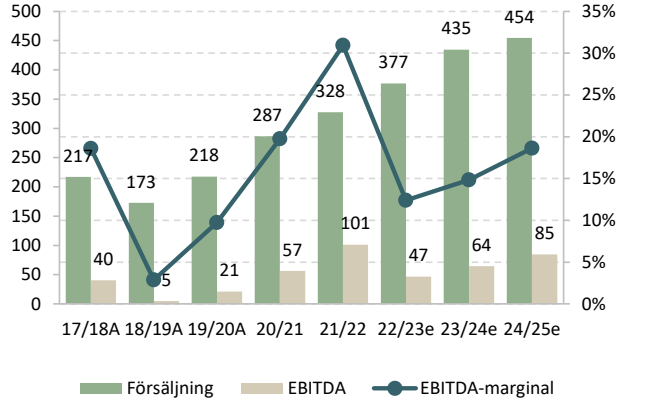
Genomgång av titlar

Wordzee: Under Q3 har den starka tillväxten i ARPDAU fortsatt y/y. Under kvartalet har de in-game event som genomfört visat en stark avkastningsprofil. Under kvartalet har nya funktioner testats som väntas släppas under Q4.

Quizkampen: Under kvartalet har spelets event utvecklats väl. Dessa har resulterat i att ARPU har varit högre och mer stabil än under samma kvartal under föregående år. Under kvartalet har även annonserna i spelet optimerats vilket lett till att fler spelare stannar i spelet.

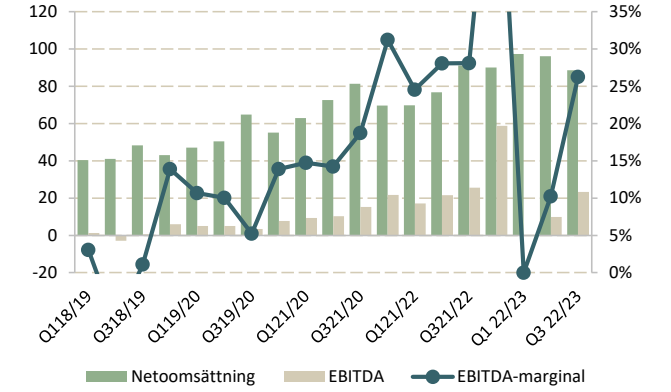
Tile Mansion: Är bolagets senast släppta spel. Under kvartalet har förändringar i spelets grundmekanik genomförts. Dessa har lett till högre spelarengagemang vilket gjort att spelare har spelat lägre. Vi bedömer att dessa förändringar kommer resultera i en fortsatt stark tillväxt för spelet framöver.

Försäljning och EBITDA mkr – år



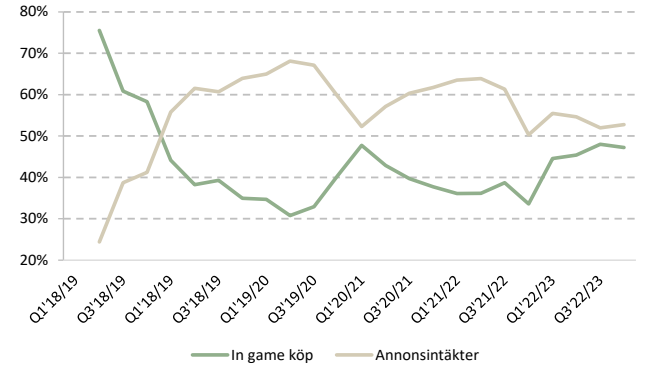
Källa: EPB, Bolaget

Försäljning och EBITDA mkr - kvartal



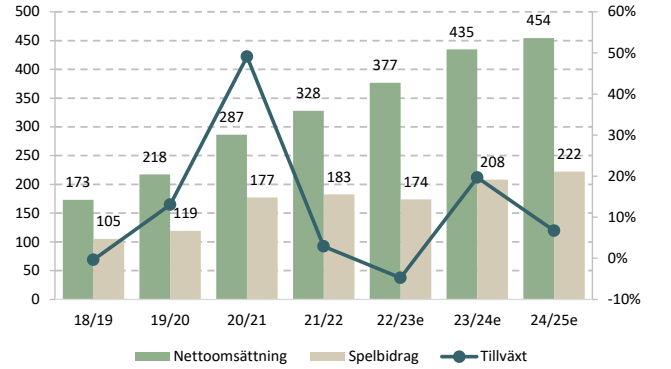
Källa: EPB, Bolaget

Intäktsmix



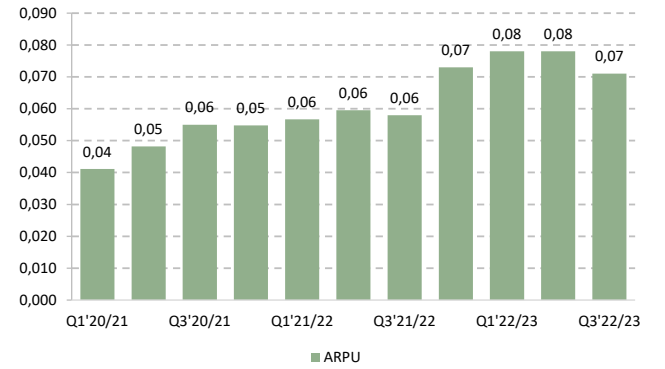
Källa: Bolaget

Tillväxten i spelbidrag väntas accelerera kommande år



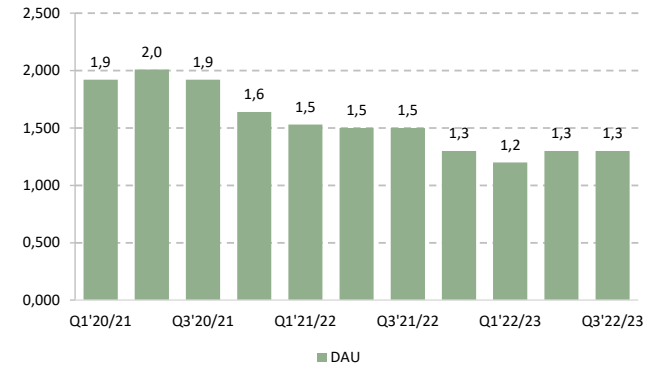
Källa: EPB, bolaget

ARPU har nått en ny nivå…



Källa: Bolaget

…samt att trenden i nedåtgående spelare är bruten



Källa: Bolaget

Fortsatt stark leverens av portföljen

Källa: Bolaget

DCF

DCF-värdering

Värdering	
Nuvärdet av fria kassaflöden	277
Nuvärdet av terminalvärde	297
Företagsvärde (EV)	**672**
Nettoskuld, senast rapporterad	-79
Minoritetsintressen och övrigt	0
Eget kapital	652
Antal utstående aktier, full utspädning	26
Eget kapital per aktie	**25**

WACC-antaganden	
Riskfri ränta	2,5%
Riskpremium	5,5%
Småbolagspremium	3,0%
Extra riskpremium	2,0%
WACC	**13,0%**

Antaganden terminalvärde	
Långsiktig tillväxt	2,0%
Långsiktig EBIT-marginal	18,0%
Avskrivningar, % av omsättning	3,0%
Capex, % av omsättning	3,0%
Rörelsekapital, % av omsättning	4,0%
Skattesats	22,0%
Terminalvärde, % av EV	44,1%

Känslighetsanalys

Känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
	12,0%	25	26	28	29	30
	12,5%	24	25	26	27	28
WACC	13,0%	23	24	25	26	27
	13,5%	22	23	23	24	25
	14,0%	21	22	22	23	24

		Långsiktig EBIT-marginal				
		20,0%	22,5%	18,0%	27,5%	30,0%
	12,0%	22	25	28	31	33
	12,5%	20	23	26	29	32
WACC	13,0%	19	22	25	27	30
	13,5%	19	21	23	26	28
	14,0%	18	20	22	25	27

Källa: EPB

Resultaträkning

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
Nettoomsättning	**287**	**328**	**377**	**435**	**454**
Övriga rörelseintäkter	38	68	38	28	32
Totala intäkter	**325**	**396**	**415**	**463**	**486**
Kostnad sålda varor	-62	-67	-80	-94	-93
Bruttoresultat	**263**	**329**	**335**	**368**	**393**
Försäljningskostnader	-77	-93	-151	-155	-163
Övriga rörelsekostnader	-130	-135	-136	-149	-145
EBITDA	**57**	**101**	**47**	**64**	**85**
EBITDA, justerad	**57**	**101**	**47**	**64**	**85**
EBITA, justerad	**57**	**101**	**47**	**64**	**85**
Amortering	-49	-90	-57	-60	-60
EBIT	**7**	**11**	**-10**	**4**	**25**
EBIT, justerad	**7**	**11**	**-10**	**4**	**25**
Finansnetto	-1	6	1	0	0
Resultat före skatt	**6**	**17**	**-10**	**4**	**25**
Resultat före skatt, justerad	**6**	**17**	**-10**	**4**	**25**
Total skatt	1	-6	2	-1	-5
Nettoresultat	**7**	**11**	**-7**	**4**	**20**
Nettoresultat, justerad	**7**	**11**	**-7**	**4**	**20**
Intäktstillväxt	*31%*	*22%*	*5%*	*12%*	*5%*
Bruttomarginal	*81,0%*	*83,2%*	*80,7%*	*79,6%*	*80,8%*
EBIT-marginal, justerad	*2,3%*	*2,9%*	*Neg.*	*1,0%*	*5,1%*
EPS, justerad	*0,29*	*0,45*	*-0,27*	*0,13*	*0,74*
EPS-tillväxt, justerad	*>100%*	*56%*	*N.m.*	*>100%*	*>100%*

Källa: MAG Interactive, EPB

Kassaflödesanalys

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
EBIT	7	11	-10	4	25
Övriga kassaflödesposter	49	53	58	59	55
Förändringar i rörelsekapital	-6	4	-14	-9	-3
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**50**	**68**	**34**	**55**	**77**
Investeringar i anläggningstillgångar	-35	-30	-35	-28	-32
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-2	-1	-	-	-
Övrigt Kassaflöde från investeringar	-63	-3	-3	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-100**	**-34**	**-39**	**-28**	**-32**
Fritt kassaflöde	**-50**	**34**	**-5**	**27**	**45**
Förändring av skulder	-16	-11	0	0	0
Övriga poster	1	0	-8	-5	-2
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**-15**	**-11**	**-8**	**-5**	**-2**
Kassaflöde	**-65**	**23**	**-13**	**22**	**42**
Nettoskuld	**-50**	**-84**	**-78**	**-110**	**-155**

Källa: MAG Interactive, EPB

Balansräkning

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
TILLGÅNGAR					
Goodwill	161	125	126	126	126
Övriga immateriella tillgångar	108	98	86	54	26
Övriga anläggningstillgångar	63	52	50	49	49
Summa anläggningstillgångar	**332**	**275**	**263**	**230**	**202**
Kundfordringar	33	42	47	53	57
Övriga omsättningstillgångar	16	18	17	17	17
Likvida medel och kortfristiga placeringar	96	126	114	146	191
Summa omsättningstillgångar	**144**	**186**	**179**	**216**	**266**
SUMMA TILLGÅNGAR	**477**	**461**	**441**	**446**	**468**
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
Eget kapital	323	336	331	334	354
Summa eget kapital	**323**	**336**	**331**	**334**	**354**
Långfristiga leasingskulder	36	30	21	21	21
Övriga långfristiga skulder	66	31	27	27	27
Summa långfristiga skulder	**102**	**61**	**48**	**48**	**48**
Leverantörsskulder	13	24	19	21	23
Kortfristiga leasingskulder	9	13	15	15	15
Övriga kortfristiga skulder	29	27	29	28	28
Summa kortfristiga skulder	**51**	**64**	**63**	**64**	**66**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**477**	**461**	**441**	**446**	**468**

Källa: MAG Interactive, EPB

Tillväxt och marginaler

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
Intäktstillväxt	31%	22%	5%	12%	5%
EBITDA-tillväxt, justerad	>100%	79%	N.m.	38%	31%
EBIT-tillväxt, justerad	>100%	55%	N.m.	>100%	>100%
EPS-tillväxt, justerad	>100%	56%	N.m.	>100%	>100%
Bruttomarginal	81,0%	83,2%	80,7%	79,6%	80,8%
EBITDA-marginal	17,4%	25,6%	11,3%	13,9%	17,4%
EBITDA-marginal, justerad	17,4%	25,6%	11,3%	13,9%	17,4%
EBIT-marginal	2,3%	2,9%	Neg.	1,0%	5,1%
EBIT-marginal, justerad	2,3%	2,9%	Neg.	1,0%	5,1%
Vinst-marginal, justerad	3,4%	2,7%	Neg.	0,8%	4,0%

Källa: MAG Interactive, EPB

Avkastning

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
ROE, justerad	2%	3%	Neg.	1%	6%
ROCE, justerad	2%	5%	Neg.	1%	6%
ROIC, justerad	3%	4%	Neg.	2%	12%

Källa: MAG Interactive, EPB

Kapitaleffektivitet

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
Kundfordringar / totala intäkter	10%	11%	11%	11%	12%
Leverantörsskulder / KSV	20%	36%	24%	22%	25%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	25%	28%	22%	21%	21%
Rörelsekapital / totala intäkter	2%	2%	4%	5%	5%
Kapitalomsättningshastighet	0,9x	1,0x	1,1x	1,2x	1,2x

Källa: MAG Interactive, EPB

Finansiell ställning

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
Nettoskuld	-50	-84	-78	-110	-155
Soliditet	68%	73%	75%	75%	76%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,2x	-0,2x	-0,2x	-0,3x	-0,4x
Nettoskuld / EBITDA	-0,9x	-0,8x	-1,7x	-1,7x	-1,8x

Källa: MAG Interactive, EPB

Aktiedata

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
EPS	0,29	0,45	-0,27	0,13	0,74
EPS, justerad	0,29	0,45	-0,27	0,13	0,74
FCF per aktie	-2,09	1,40	-0,19	1,01	1,69
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	13,4	13,9	12,5	12,6	13,4
Antal aktier vid årets slut, m	24,1	24,1	26,5	26,5	26,5
Antal aktier efter utspädning, snitt	24,1	24,1	26,5	26,5	26,5

Källa: MAG Interactive, EPB

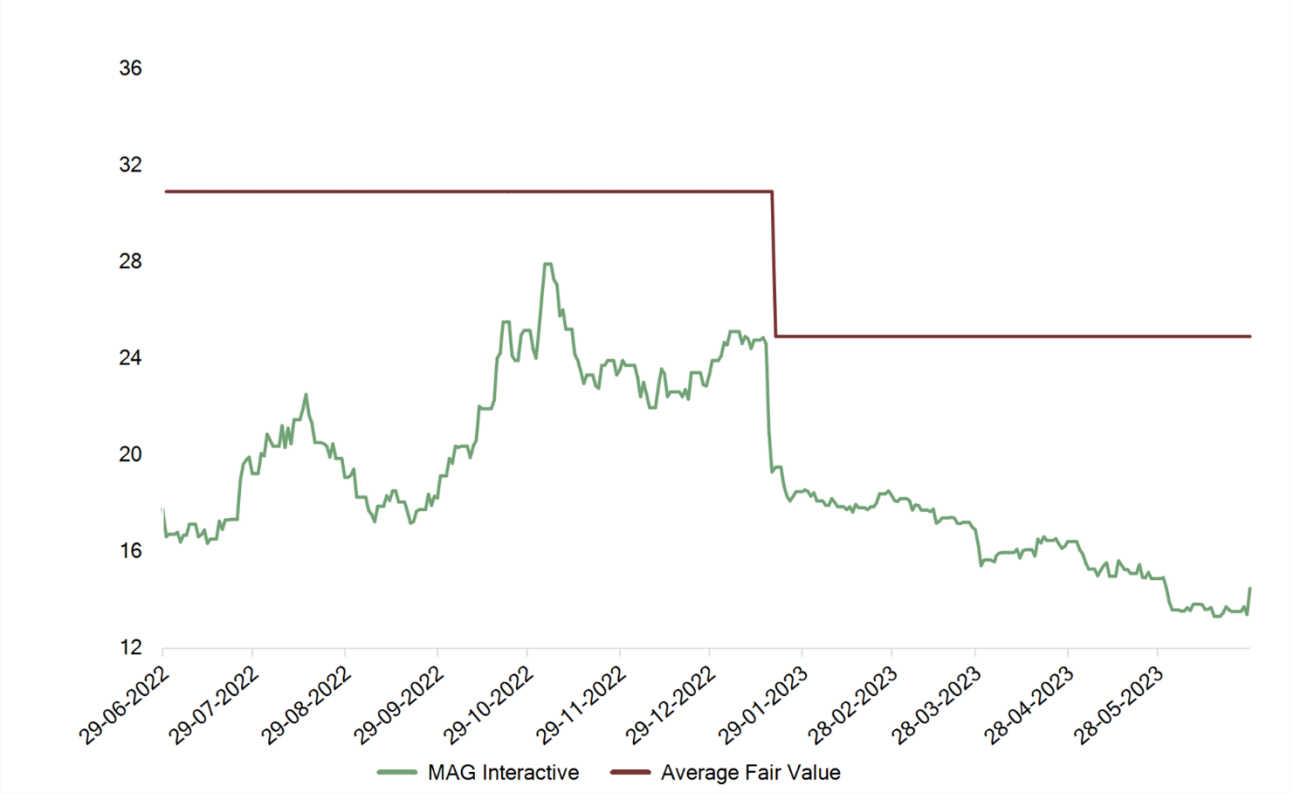
Värdering

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	2,4x	1,4x	1,2x	1,2x	1,1x
P/FCF	Neg.	0,0x	Neg.	0,0x	0,0x
FCF-yield	Neg.	7%	Neg.	7%	12%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	2,4x	1,2x	0,9x	0,8x	0,8x
EV/EBITDA, justerad	13,6x	4,6x	8,3x	6,0x	4,6x
EV/EBIT, justerad	98,0x	33,4x	Neg.	61,9x	9,4x
EV	721	381	308	276	231
Aktiekurs	32,0	19,2	14,6	14,6	14,6

Källa: MAG Interactive, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

MAG Interactive (MAGI 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