This report was completed and disseminated 19 juli 2023: 08:30 CET

ERIK PENSER BANK

Penser Access | Förnyelsebar energi | Sverige | 19 juli 2023

Arise

Solid Q2 men längre ledtider i projekt har negativ inverkan på våra prognoser

Solid Q2'23 - Skaftåsen är återigen vinstavräknad

Arise rapporterade en solid Q2'23. EBIT uppgick till 53 mkr i Q2'23 (10 mkr i Q2'22) och förbättringen drevs framför allt av ökade intäkter i Development. Skaftåsen, som inte har vinstavräknats på senare tid, är nu återigen vinstavräknad under kvartalet. Dessutom fortsätter vinstavräkningen av Kölvallen, vilket sammantaget gav ett EBIT-bidrag på 42 mkr (1 mkr) från Development. Production var relativt stabilt med en EBIT på 21 mkr (18 mkr). Svaga vindar kompenserades av bra prissäkringar.

Lägre prognoser i närtid – längre ledtider än förväntat på projektförsäljningar

Vi har justerat vår modell för projektutveckling väsentligt. Ledtider för slutförande och försäljning av projekt är längre än våra tidigare förväntningar, främst beroende på att tillståndsprocesserna är långa, men även på grund av osäkerheten kring långsiktiga elpriser samt kostnadsinflationen på byggnation och utrustning. Flera av de projekt som vi tidigare förväntade skulle säljas av under vår prognoshorisont, ligger nu längre fram i våra beräkningar. Sammantaget sänker vi våra prognoser väsentligt för 2024e och 2025e. Då vi endast skjuter fram intäkter till ett senare datum påverkas dock vårt framräknade DCF-värde marginellt av dessa justeringar.

Lågt värderad aktie med tillväxt från egen vindproduktion

Arise är en lågt värderad aktie. Rabatten mot OX2, justerat för Arise egna produktion, är förvånande hög. Production taktar nu stabilt med en EBIT på över 100 mkr de senaste 12 månaderna. Med Lebo, som bör komma i drift under Q1'24 och Kölvallen under 2025, kommer bidraget från Production att öka med ca 50% i MW, om bolaget behåller projekten. Projektportföljen fortsätter att växa och uppgår numera till 4 600 MW om 51% av den finska portföljen räknas med. Enbart den egna produktionen har ett beräknat marknadsvärde (av externa parter) på ca 1,9 mdkr, vilket ger ett implicit negativt värde på projektportföljen enligt denna värderingsmetod.

Estimatändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	-1,9%	-40,7%	-32,8%
EBIT, just.	-3,2%	-53,0%	-44,1%
EPS, just.	-3,2%	-53,0%	-44,1%

Kommande händelser

Q3 - rapport	15 november 2023
Q4 - rapport	15 februari 2024

Bolagsfakta (mSEK)

Antal aktier	45m
Börsvärde	1 858
Nettoskuld	32
EV	1 890
Free float	55%
Daglig handelsvolym, snitt	52k
Bloomberg Ticker	ARISE SS EQUITY

Analytiker

Örjan Rödén
orjan.roden@penser.se

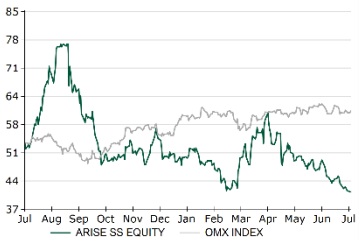
Prognos (mSEK)

	2022	2023e	2024e	2025e
Totala intäkter	1 169	462	498	513
Tillväxt	>100%	-60%	8%	3%
EBITDA, just.	850	301	331	302
EBIT, just.	789	237	267	238
EPS, just.	17,3	5,3	5,7	5,1
EPS-tillväxt, just.	>100%	-69%	7%	-11%
EK/aktie	36,2	40,5	45,1	48,9
Utdelning per aktie	1,0	1,1	1,2	1,4
EBIT-marginal	67,8%	51,3%	53,6%	46,4%
ROE, just.	67,4%	13,9%	13,3%	10,8%
ROCE, just.	40,7%	8,7%	9,1%	7,7%
EV/Sales	1,7x	4,1x	3,8x	3,7x
EV/EBITDA	2,4x	6,3x	5,7x	6,3x
EV/EBIT	2,6x	8,0x	7,1x	7,9x
P/E, just.	2,9x	7,8x	7,3x	8,2x
P/EK	1,4x	1,0x	0,9x	0,9x
Direktavkastning	2,0%	2,6%	2,9%	3,2%
FCF yield	32%	-	11%	13%
Nettoskuld/EBITDA	-0,2x	-0,5x	-0,9x	-1,6x

Värde och risk

Motiverat värde	59,0 - 63,0 SEK
Aktiekurs	41,6 SEK
Risknivå	Låg

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant	✓	
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Investment case

Förnyelsebar energi har blivit konkurrenskraftig ekonomiskt och möjliggör snabb utbyggnad av kapacitet: Förnybar energi har de senaste åren gått från att enbart vara en bra investering för miljön, till att även bli en bra investering ekonomiskt. Idag är sol- och vindenergi ett av de billigaste produktionsalternativen för el, och de flesta bedömare räknar med att energislagen, relativt andra energislag, kommer vara ännu billigare år 2050. Sol- och vindenergi är dessutom de enda kraftslagen som i närtid kan addera produktionskapacitet till rimliga kostnader.

Den gröna omställningen gynnar Arise: Världen står inför en total energiomställning till ett koldioxidfritt samhälle. 2020 var historiskt då både USA, Kina och Europa nu har väldigt ambitiösa och omfattande klimatmål. För att minska utsläppen behövs koldioxidfria energikällor likt sol- och vindkraft. Vi bedömer att Arise kommer att kunna kapitalisera på omställningen som bör pågå i många decennier framöver.

Stark pipeline närmaste åren och ökad stabilitet från egen produktion: Arises projektpipeline i sen utvecklingsfas fram till år 2024/25 består av ca 700 MW, inklusive den justerade andelen av den nyligen förvärvade finska portföljen i Pohjan Voima. Givet att projekten inbringar intäkter i linje med historiken (1–2 mkr i resultatbidrag per MW), utöver resultatbidraget från byggnationen av Kölvallen, kommer bolaget att uppvisa en stark tillväxt och god lönsamhet. I kombination med den egna vindkraftsproduktionen, som givet dagens elpriser ger ett stabilt och starkt underliggande resultat, ser vi en betydligt bättre stabilitet och lönsamhet jämfört med historien.

Kommer ta en större del av värdekedjan: Arise har förbättrat sin balansräkning under senare år och den trenden kommer sannolikt att fortsätta. Vi förväntar oss goda kassaflöden från realiseringen av projektportföljen och den egna produktionen. Vi bedömer att Arise kommer att utnyttja det ökade finansiella utrymmet till att ta en större del av värdekedjan. Istället för att som idag leverera projekt med beteckningen "RTB" (Ready-to-Build) kommer bolaget mer gå mot att leverera nyckelfärdiga projekt, och därmed stå för hela byggprojekteringen. Detta minskar risken för kunden, vilket bör leda till högre projektmarginaler.

Bolagsprofil

Arise är en kombinerad projektutvecklare och kraftproducent. Bolaget är verksamt i Sverige, UK och Polen, och fokuserar på vindenergi, solenergi och batterilagring. Den egna produktionen är förlagd till elområde SE4, där elpriserna förväntas bli fortsatt höga under den närmaste tiden.

Värdering

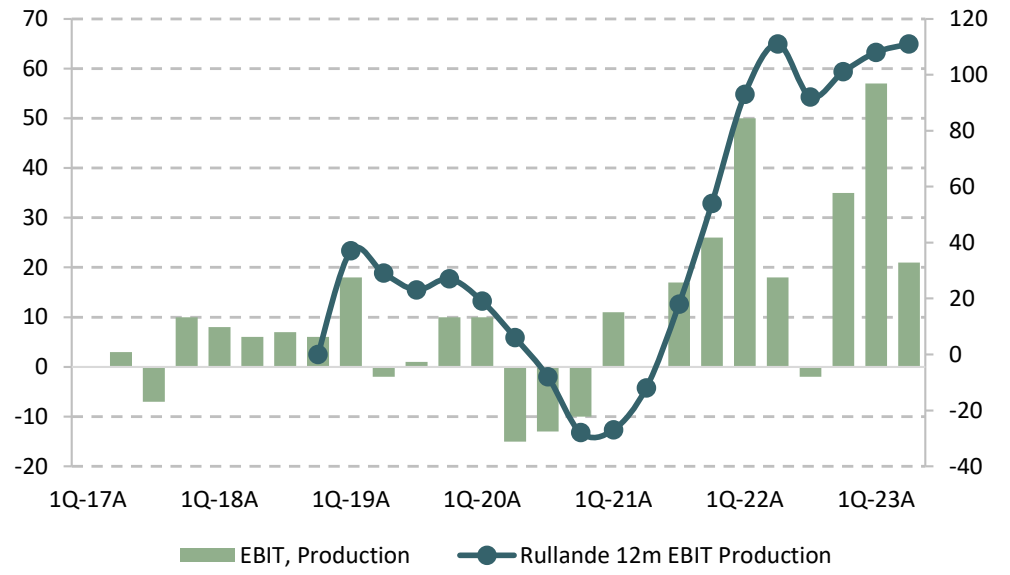
Vi har värderat aktien med en DCF-modell med 10 % WACC vilket ger ett värde om 61 kr per aktie. Vi är inne i en exceptionell period på energimarknaden med elpriser som sannolikt inte är uthålliga. Dessutom är tillståndsprocesserna för vindkraft i Sverige tyvärr ett hinder mot långsiktig utveckling. Vi extrapolerar därför inte dagens starka intjäning fullt ut för att ta höjd för dessa osäkerheter. Vi bedömer risken som låg givet stabilitet i egen vindproduktion, en bred projektportfölj och en bra balansräkning.

Kvartalet i korthet

Arise rapporterade en solid Q2'23. EBIT uppgick till 53 mkr i Q2'23 (10 mkr i Q2'22) och förbättringen drevs framför allt av ökade intäkter i Development. Skaftåsen, som inte har vinstavräknats på senare tid, är nu återigen vinstavräknad under kvartalet. Dessutom fortsätter vinstavräkningen av Kölvallen, vilket sammantaget gav ett EBIT-bidrag på 42 mkr (1 mkr) från Development.

Production var relativt stabilt med en EBIT på 21 mkr (18 mkr). Svaga vindar kompenserades av bra prissäkringar. Production är numera lönsamt och taktar stabilt på en EBIT på över 100 mkr på rullande 12-månader:

EBIT Production



Källa: Bolaget, EPB

Prognoser och värdering

Prognosjusteringar

Vi har justerat vår modell för projektutveckling väsentligt. Ledtider för slutförande och försäljning av projekt är längre än våra tidigare förväntningar, dels beroende på att tillståndsprocesserna är långa, men även på grund av osäkerheten kring de långsiktiga elpriserna och kostnadsinflationen på byggnation och utrustning. Flera av de projekt som vi tidigare förväntade en försäljning av under vår prognoshorisont, ligger nu längre fram i våra beräkningar. Sammantaget sänker vi våra prognoser väsentligt för 24e och 25e. Då vi endast skjuter fram intäkter till ett senare datum påverkas dock vårt framräknade DCF-värde marginellt av dessa justeringar.

Prognosjusteringar

	23e	24e	25e
Totala intäkter	-1,9%	-40,7%	-32,8%
EBIT, just.	-3,2%	-53,0%	-44,1%
EPS, just.	-3,2%	-53,0%	-44,1%

Källa: EPB

Värdering

Vi värderar aktien med en DCF modell. Lägre prognoser i närtid, högre prognoser längre ut och förvärvet av Pohjan Voima som sänker nettokassan men ökar den långsiktiga intjäningen, ger sammantaget ett DCF värde på 61 kr (tidigare 67kr). Vi sänker därmed vårt motiverade värde till 59-63 kr (66-68 kr).

DCF, antaganden

WACC-antaganden	
Riskfri ränta	2,5%
Riskpremie	5,5%
Småbolagspremie	2,0%
Extra risk-premie	0,0%
WACC	**10,0%**

Antaganden terminalvärde	
Långsiktig tillväxt	2,0%
Långsiktig EBIT-marginal	40,0%
Avskrivningar, % av omsättning	2,0%
Capex, % av omsättning	2,0%
Rörelsekapital, % av omsättning	0,0%
Skattesats	10,0%

Källa: Bolaget, EPB

DCF, Känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
	9,0%	65	67	70	73	76
	9,5%	61	63	65	68	70
WACC	10,0%	57	59	61	63	65
	10,5%	54	56	57	59	61
	11,0%	51	53	54	55	57

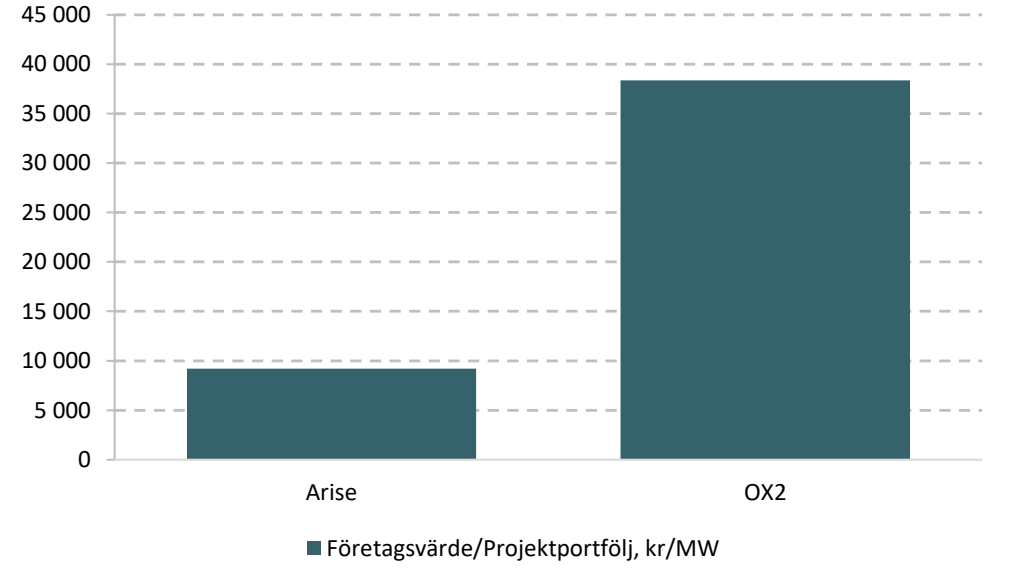
		Långsiktig EBIT-marginal				
		35,0%	37,5%	40,0%	42,5%	45,0%
	9,0%	64	67	70	73	76
	9,5%	60	63	65	68	70
WACC	10,0%	56	59	61	63	66
	10,5%	53	55	57	59	61
	11,0%	50	52	54	56	58

Källa EPB:

Arise är en lågt värderad aktie. Historiken är en dålig guide för framtiden, då den egna produktionen har etablerat en ny, högre lönsamhetsnivå. Production taktar nu stabilt på en EBIT på över 100 mkr på rullande 12-månader. Med Lebo, som bör komma i drift under Q1'24 och Kölvallen under 2025, kommer bidraget i MW från Production att öka med ca 50%, om bolaget behåller bägge projekten. Projektportföljen fortsätter att växa och uppgår numera till 4 600 MW om 51% av den finska portföljen räknas med. Enbart den egna produktionen har ett beräknat marknadsvärde (av externa parter) på ca 1,9 mdkr, vilket ger ett implicit, negativt, värde på projektportföljen enligt denna värderingsmetod.

Värderingsdiskrepansen mot OX2 framstår som svårförståelig. Med ett försiktigt antagande om värdet på den egna produktionen per idag (rullande 12-månaders EBIT på 111 mkr diskonterat med ett avkastningskrav på 7,5% enligt gängse industristandard) på 1,5 mdkr ger det följande värdering av projektportföljen (Arise efter Q2'23, OX2 efter Q1'23 då OX2 inte har rapporterat Q2'23 än):

Värdering projektportfölj, justerat för Arise egna produktion



Källa: Bolagen, EPB

Resultaträkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	**257**	**343**	**454**	**130**	**341**	**1 164**	**462**	**498**	**513**
Övriga rörelseintäkter	5	0	1	0	2	5	0	0	0
Totala intäkter	**262**	**343**	**455**	**130**	**343**	**1 169**	**462**	**498**	**513**
Bruttoresultat	**262**	**343**	**455**	**130**	**343**	**1 169**	**462**	**498**	**513**
Övriga rörelsekostnader	-138	-152	-235	-97	-200	-319	-161	-167	-211
EBITDA	**124**	**191**	**220**	**33**	**143**	**850**	**301**	**331**	**302**
EBITDA, justerad	**124**	**191**	**220**	**33**	**143**	**850**	**301**	**331**	**302**
Avskrivningar	-230	-72	-76	-70	-64	-61	-64	-64	-64
EBITA, justerad	**-106**	**118**	**144**	**-37**	**79**	**789**	**237**	**267**	**238**
EBIT	**-106**	**118**	**144**	**-37**	**79**	**789**	**237**	**267**	**238**
EBIT, justerad	**-106**	**118**	**144**	**-37**	**79**	**789**	**237**	**267**	**238**
Finansnetto	-73	-90	-375	-71	-21	-17	0	0	0
Resultat före skatt	**-179**	**28**	**-231**	**-108**	**58**	**772**	**237**	**267**	**238**
Resultat före skatt, justerad	**-179**	**28**	**-231**	**-108**	**58**	**772**	**237**	**267**	**238**
Total skatt	-1	-7	-2	0	-1	0	0	-13	-12
Nettoresultat	**-180**	**21**	**-233**	**-108**	**57**	**772**	**237**	**254**	**226**
Nettoresultat, justerad	**-180**	**21**	**-233**	**-108**	**57**	**772**	**237**	**254**	**226**
Intäktstillväxt	*-*	*31%*	*33%*	*-71%*	*>100%*	*>100%*	*-60%*	*8%*	*3%*
Bruttomarginal	*>100%*	*100,0%*	*>100%*	*100,0%*	*>100%*	*>100%*	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*
EBIT-marginal, justerad	*Neg.*	*34,5%*	*31,7%*	*Neg.*	*23,0%*	*67,8%*	*51,3%*	*53,6%*	*46,4%*
EPS, justerad	*-5,38*	*0,63*	*-6,95*	*-3,12*	*1,47*	*17,3*	*5,31*	*5,68*	*5,06*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*>100%*	*-69%*	*7%*	*-11%*

Källa: Arise, EPB

Kassaflödesanalys

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-106	118	144	-37	79	789	237	267	238
Övriga kassaflödesposter	157	-23	250	-1	39	139	64	51	52
Förändringar i rörelsekapital	-23	-70	129	38	-68	-41	35	-37	38
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**28**	**25**	**523**	**0**	**50**	**887**	**337**	**281**	**328**
Investeringar i anläggningstillgångar	-60	-33	-66	-34	-124	-176	-364	-75	-80
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-60**	**-33**	**-66**	**-34**	**-124**	**-176**	**-364**	**-75**	**-80**
Fritt kassaflöde	**-32**	**-8**	**457**	**-34**	**-74**	**711**	**-27**	**206**	**248**
Förvärv och avyttringar	38	27	79	0	94	1	0	0	0
Nyemission / återköp	0	0	2	0	0	0	0	0	0
Förändring av skulder	-154	-104	47	-236	-18	507	0	0	0
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	-45	-49	-54
Övriga poster	0	0	-5	-5	-18	-43	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**-116**	**-77**	**123**	**-241**	**58**	**465**	**-45**	**-49**	**-54**
Kassaflöde	**-148**	**-85**	**580**	**-275**	**-16**	**1 176**	**-72**	**156**	**195**
Nettoskuld	**983**	**1 041**	**570**	**541**	**505**	**-211**	**-139**	**-295**	**-490**

Källa: Arise, EPB

Balansräkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR									
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	25	25	25	25	25
Materiella anläggningstillgångar	1 878	1 812	1 322	1 276	1 223	1 218	1 518	1 529	1 545
Finansiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	50	190	190	190	190
Summa anläggningstillgångar	**1 878**	**1 812**	**1 322**	**1 276**	**1 298**	**1 433**	**1 733**	**1 744**	**1 760**
Varulager	4	8	8	1	1	0	0	0	0
Kundfordringar	0	0	0	2	3	7	7	7	7
Övriga omsättningstillgångar	97	187	100	53	139	256	242	299	269
Likvida medel och kortfristiga placeringar	146	61	365	86	70	1 220	1 148	1 304	1 499
Summa omsättningstillgångar	**247**	**256**	**473**	**142**	**213**	**1 483**	**1 397**	**1 610**	**1 775**
SUMMA TILLGÅNGAR	**2 125**	**2 068**	**1 795**	**1 418**	**1 511**	**2 916**	**3 130**	**3 354**	**3 535**
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	843	824	698	703	676	1 616	1 809	2 013	2 186
Summa eget kapital	**843**	**824**	**698**	**703**	**676**	**1 616**	**1 809**	**2 013**	**2 186**
Långfristiga räntebärande skulder	1 079	922	932	609	370	925	925	925	925
Långfristiga leasingskulder	0	0	0	0	55	55	55	55	55
Övriga långfristiga skulder	0	46	46	47	49	62	62	62	62
Summa långfristiga skulder	**1 079**	**968**	**978**	**656**	**474**	**1 042**	**1 042**	**1 042**	**1 042**
Kortfristiga räntebärande skulder	50	180	3	18	146	27	27	27	27
Leverantörsskulder	153	96	116	26	23	49	19	21	22
Kortfristiga leasingskulder	0	0	0	0	4	2	2	2	2
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	15	188	180	231	249	256
Summa kortfristiga skulder	**203**	**276**	**119**	**59**	**361**	**258**	**280**	**299**	**307**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**2 125**	**2 068**	**1 795**	**1 418**	**1 511**	**2 916**	**3 130**	**3 354**	**3 535**

Källa: Arise, EPB

Tillväxt och marginaler

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	31%	33%	-71%	>100%	>100%	-60%	8%	3%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	53%	15%	-85%	>100%	>100%	-65%	10%	-9%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	22%	N.m.	N.m.	>100%	-70%	13%	-11%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	-69%	7%	-11%
Bruttomarginal	>100%	100,0%	>100%	100,0%	>100%	>100%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	48,3%	55,6%	48,5%	25,4%	41,9%	73,0%	65,2%	66,5%	58,9%
EBITDA-marginal, justerad	48,3%	55,6%	48,5%	25,4%	41,9%	73,0%	65,2%	66,5%	58,9%
EBIT-marginal	Neg.	34,5%	31,7%	Neg.	23,0%	67,8%	51,3%	53,6%	46,4%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	34,5%	31,7%	Neg.	23,0%	67,8%	51,3%	53,6%	46,4%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	6,2%	Neg.	Neg.	16,6%	66,3%	51,3%	51,0%	44,1%

Källa: Arise, EPB

Avkastning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	3%	Neg.	Neg.	8%	67%	14%	13%	11%
ROCE, justerad	Neg.	6%	8%	Neg.	6%	41%	9%	9%	8%
ROIC, justerad	Neg.	6%	9%	Neg.	6%	61%	15%	16%	14%

Källa: Arise, EPB

Kapitaleffektivitet

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	2%	2%	2%	1%	0%	-	-	-	-
Kundfordringar / totala intäkter	-	-	-	2%	1%	1%	2%	1%	1%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	>100%	>100%	51%	61%	>100%	81%	>100%	>100%	>100%
Rörelsekapital / totala intäkter	-20%	29%	-2%	12%	-20%	3%	0%	7%	0%
Kapitalomsättningshastighet	0,1x	0,2x	0,3x	0,1x	0,3x	0,4x	0,2x	0,2x	0,2x

Källa: Arise, EPB

Finansiell ställning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	983	1 041	570	541	505	-211	-139	-295	-490
Soliditet	40%	40%	39%	50%	45%	55%	58%	60%	62%
Nettoskuldsättningsgrad	1,2x	1,3x	0,8x	0,8x	0,7x	-0,1x	-0,1x	-0,1x	-0,2x
Nettoskuld / EBITDA	7,9x	5,5x	2,6x	16,4x	3,5x	-0,2x	-0,5x	-0,9x	-1,6x

Källa: Arise, EPB

Aktiedata

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-5,38	0,63	-6,95	-3,12	1,47	17,3	5,31	5,68	5,06
EPS, justerad	-5,38	0,63	-6,95	-3,12	1,47	17,3	5,31	5,68	5,06
FCF per aktie	-0,95	-0,23	13,6	-0,98	-1,93	15,9	-0,61	4,60	5,56
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	1,10	1,20	1,35
Eget kapital per aktie	25,3	24,7	20,8	20,3	17,5	36,2	40,5	45,1	48,9
Antal aktier vid årets slut, m	33,4	33,4	33,5	34,6	38,6	44,7	44,7	44,7	44,7
Antal aktier efter utspädning, snitt	33,4	33,4	33,5	34,6	38,6	44,7	44,7	44,7	44,7

Källa: Arise, EPB

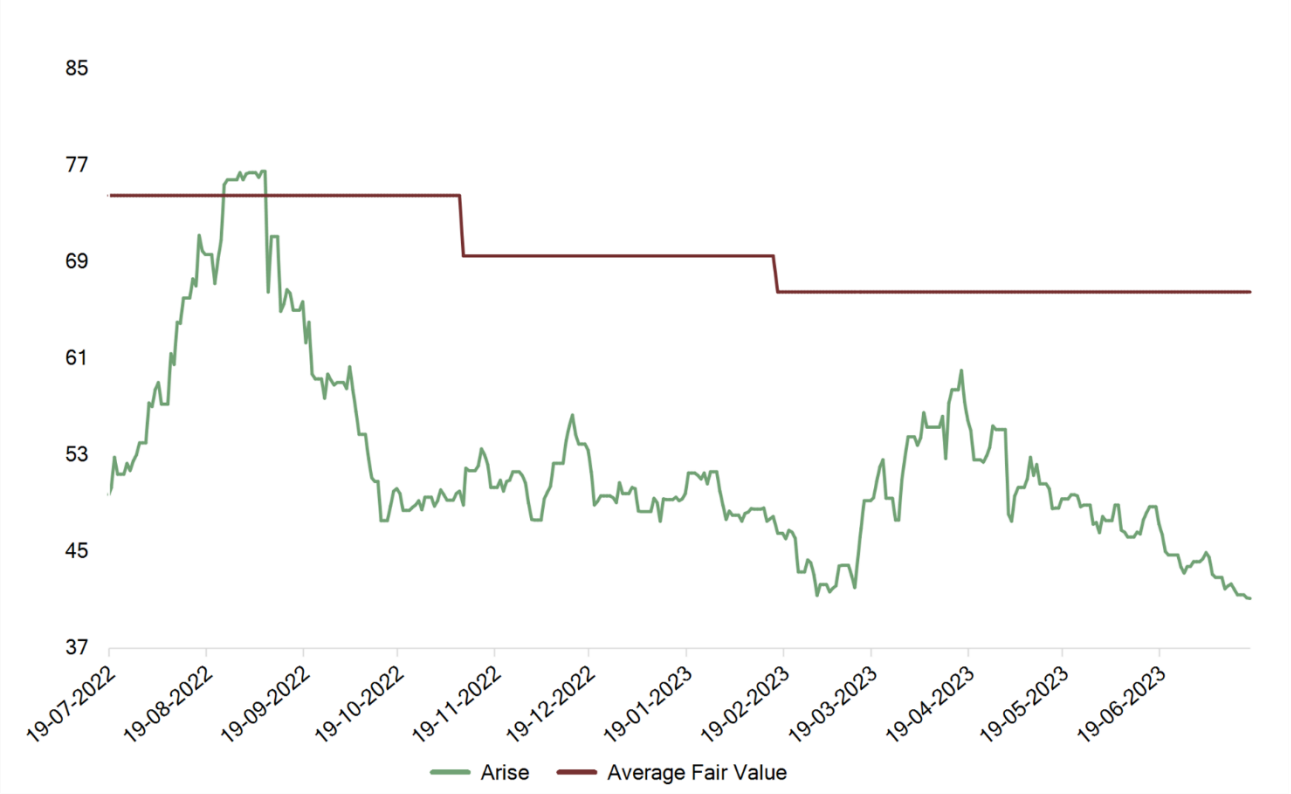
Värdering

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	26,8x	Neg.	Neg.	31,1x	2,9x	7,8x	7,3x	8,2x
P/EK	0,5x	0,7x	1,4x	2,0x	2,6x	1,4x	1,0x	0,9x	0,9x
P/FCF	Neg.	Neg.	2,2x	Neg.	Neg.	3,2x	Neg.	9,0x	7,5x
FCF-yield	Neg.	Neg.	45%	Neg.	Neg.	32%	Neg.	11%	13%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%	2,6%	2,9%	3,2%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,8%	20,7%	21,1%	26,7%
EV/Sales	5,4x	4,7x	4,1x	14,9x	6,6x	1,7x	4,1x	3,8x	3,7x
EV/EBITDA, justerad	11,3x	8,4x	8,4x	58,9x	15,9x	2,4x	6,3x	5,7x	6,3x
EV/EBIT, justerad	Neg.	13,6x	12,9x	Neg.	28,8x	2,6x	8,0x	7,1x	7,9x
EV	1 410	1 608	1 853	1 943	2 268	2 036	1 890	1 890	1 890
Aktiekurs	13,0	17,0	30,1	40,5	45,7	50,3	41,6	41,6	41,6

Källa: Arise, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Arise (ARISE 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 Instrument 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