This report was completed and disseminated 24 juli 2023: 08:30 CET

ERIK PENSER BANK

Penser Access | Skogsindustri | Sverige | 23 juli 2023

Rottneros

Starka finanser ger stöd i en tuff massamarknad

Q2-resultatet indikerar kraftig lönsamhetspress

Omsättningen sjönk med 13% y/y till 681 mkr (784) och EBIT var 41 mkr (219), vilket resulterade i en EBIT-marginal på 6% (28%). Volymnedgången påverkade EBIT negativt med 58 mkr, men den största negativa effekten kom från de rörliga kostnaderna som steg med 137 mkr y/y. Högre vedråvara står för merparten av kostnadsinflationen, men även kemikalier och energi bidrog negativt. Tillgången på massaved var volatil och Rottneros var tvungen att importera betydligt mer från Baltikum vilket hade en negativ kostnadspåverkan. Vid slutet av Q2 var både tillgång och lagernivåerna goda vilket kan resultera i att vedkostnaderna sjunker något under tredje kvartalet.

Massacykeln stabiliserar sig under andra halvåret 2023

Massacykeln fortsatte sin negativa trend i början av det tredje kvartalet. Efterfrågan och priser sjönk till följd av lageravveckling hos kunder och historiskt höga massalager i producentledet. Det finns dock tecken på att kostnadsinflationen minskar och den viktiga kinesiska massamarknaden visar tydliga tecken på att ha bottnat ur givet annonserade prishöjningar på kortfibrig massa. Vår bedömning är att vi kommer att få se en botten på den globala massacykeln i slutet av tredje kvartalet, med en stabilisering av efterfrågan och priser mot slutet av 2023.

Värdering och starka finanser ger stöd

Vi sänker våra estimat signifikant för 2023-24e till följd av högre pris för vedråvaran. Vi lämnar dock vårt DCF-baserade motiverade värde oförändrat på 14-15 kr efter att vi tagit i beaktande investeringar i CTMP-kapacitet, förnyelsebar energi och förpackningar. Rottneros har starka finanser med en soliditet på 65% och en nettokassa på 274 mkr. Aktien värderas idag till 20% rabatt på eget kapital, P/EK 0,8x, vilket är en historiskt låg nivå. Vi ser tydliga lönsamhetsutmaningar i det korta perspektivet, men gör bedömningen att Rottneros åtminstone bör värderas i paritet med sitt eget kapital vid denna punkt av konjunkturcykeln. Aktien erbjuder en attraktiv ”risk-reward”.

Estimatändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	7,4%	3,0%	1,1%
EBIT, just.	-70,1%	-19,2%	-3,8%
EPS, just.	-68,6%	-18,1%	-2,8%

Kommande händelser

Q3 - rapport	27 oktober 2023

Bolagsfakta (mSEK)

Antal aktier	153m
Börsvärde	1 681
Nettoskuld	-274
EV	1 407
Free float	48%
Daglig handelsvolym, snitt	80k
Bloomberg Ticker	RROS SS EQUITY

Analytiker

Mathias Carlson
mathias.carlson@penser.se

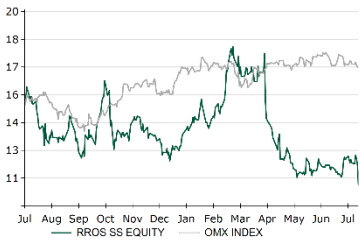
Prognos (mSEK)

	2022	2023e	2024e	2025e
Totala intäkter	3 112	2 737	2 381	2 620
Tillväxt	35%	-12%	-13%	10%
EBITDA, just.	691	199	320	462
EBIT, just.	550	80	196	326
EPS, just.	3,7	0,4	1,0	1,7
EPS-tillväxt, just.	>100%	-88%	>100%	67%
EK/aktie	14,8	13,8	14,6	15,9
Utdelning per aktie	1,4	0,2	0,4	0,5
EBIT-marginal	18,5%	3,1%	8,7%	13,3%
ROE, just.	29,9%	3,0%	7,1%	11,1%
ROCE, just.	27,2%	3,5%	8,7%	13,6%
EV/Sales	0,5x	0,5x	0,6x	0,5x
EV/EBITDA	2,2x	7,1x	4,4x	3,0x
EV/EBIT	2,7x	17,5x	7,2x	4,3x
P/E, just.	3,3x	25,5x	10,9x	6,5x
P/EK	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x
Direktavkastning	11,5%	1,8%	3,6%	4,5%
FCF yield	23%	1%	1%	16%
Nettoskuld/EBITDA	-0,5x	-0,8x	-0,4x	-0,7x

Värde och risk

Motiverat värde	14,0 - 15,0 SEK
Aktiekurs	11,0 SEK
Risknivå	Hög

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Investment case

Rottneros är en världsledande producent av pappersmassa som även används inom nischområden med bra tillväxt. Bolaget har en stark finansiell ställning med en soliditet på 65%, en nettokassa på 274 mkr och goda kassaflöden. Den globala massamarknaden är inne i en kraftig avmattningsfas som en följd av den generella konjunkturnedgången. Bolagets verksamhet är därför under press till följd av en sjunkande efterfrågan, fallande priser och en hög kostnadsinflation. Detta gör att utmaningarna och osäkerheten är hög om lönsamheten i det korta- och medellånga perspektivet. Däremot är den långsiktiga tillväxt- och lönsamhetspotentialen stark för bolagets hållbara produkter.

Rottneros är välpositionerat för att dra nytta av de långsiktigt positiva trenderna som driver efterfrågan på massamarknaden och förpackningar. Investeringar i utökad produktionskapacitet, innovativa förpackningslösningar och förnyelsebar energi säkerställer en långsiktig god lönsamhet över en konjunkturcykel, enligt våra beräkningar. Vår bedömning är att merparten av de negativa lönsamhetsutsikterna och det negativa nyhetsflödet är diskonterat i dagens aktiekurs och därmed har en attraktiv ”risk-reward” skapats.

Bolagsprofil

Rottneros är en svensk pappersmassatillverkare och ett av världens ledande specialistföretag inom utveckling och produktion av pappersmassa. Verksamheten bedrivs vid Rottneros Bruk i Värmland och Vallviks Bruk i Hälsingland, Sverige.

Rottneros Bruk utvecklar och producerar mekanisk massa eller CTMP (Chemi-Thermo-Mechanical Pulp). Den används vid produktion av kartong, förpackningar, mjukpapper, filter samt skriv- och tryckpapper. Kapaciteten väntas öka till 150-170 tusen ton från dagens 120 tusen ton per år under de kommande två åren.

Vallviks Bruk tillverkar långfibriga kemiska sulfatmassor och är en globalt ledande leverantör av E-massa och filtermassa. Under 2022 producerades 222 500 ton massa vid bruket. Sulfatprocessen som används ger en extra stark massa.

Rottneros Packaging fokuserar på högkvalitativa livsmedelsförpackningar och startar upp en fabrik för formpressade fibertråg i Polen tillsammans med Arctic Paper i slutet av 2023. Tillverkningskapaciteten beräknas till cirka 80 miljoner förpackningar per år och omsättningen förväntas till 140 mkr per år vid full kapacitet.

Rottneros är börsnoterat sedan 1987 och handlas på Nasdaq Stockholm.

Värdering

Värderingen grundar sig på en kassaflödesvärdering (DCF) som tar i beaktande den kraftigt cykliska lönsamhetsutvecklingen där vi analyserat historiska marginalnivåer, effekten av strategiska investeringar och den långsiktiga tillväxtpotentialen för Rottneros produkter med fokus på hållbarhet.

Motiverat värde

Motiverat värde uppgår till 14-15 kr per aktie.

Kvartalet i korthet

Omsättningen sjönk y/y med 13% till 681 mkr (784) och EBIT var 41 mkr (219), vilket resulterade i en EBIT-marginal på 6% (28%). Den största negativa påverkan på omsättningen var nedläggningen av slipmassalinjen i Rottneros Bruk, men leveranserna exklusive slipmassa föll med 7% till 82 800 ton (89 100). Volymnedgången påverkade EBIT negativt med 58 mkr.

Massapriset i SEK var 1% högre y/y men sjönk med 5% i USD-termer. En bättre produktmix resulterade i 7% högre snittpris för Rottneros. Massaprissäkringarna hade en negativ effekt på endast 2 mkr (-18).

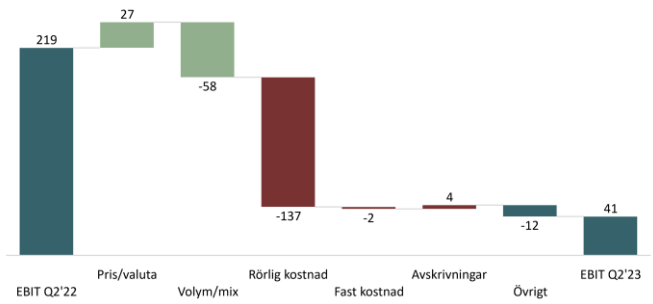
Den största negativa effekten på EBIT var de rörliga kostnaderna som steg med 137 mkr y/y. Merparten av ökningen är relaterad till högre kostnader för vedråvara, men även kemikalier och energi är fortsatt höga. Tillgången på massaved var volatil under kvartalet och Rottneros var tvungna att importera mer från Baltikum än normalt, vilket hade en negativ inverkan på kostnaderna. Vid slutet av kvartalet var både tillgång och lagernivåerna goda vilket kan resultera i att kostnaderna för vedråvara sjunker något under tredje kvartalet, trots ett högre pris i Sverige.

EBIT belastades med 16 mkr till följd av den redan annonserade omorganisationen vid Vallviks Bruk.

Massamarknaden utvecklades fortfarande negativt i början av det tredje kvartalet. Efterfrågan och priser sjönk till följd av det svaga konjunkturläget, lageravveckling hos kunder och historiskt höga massalager på producentsidan.

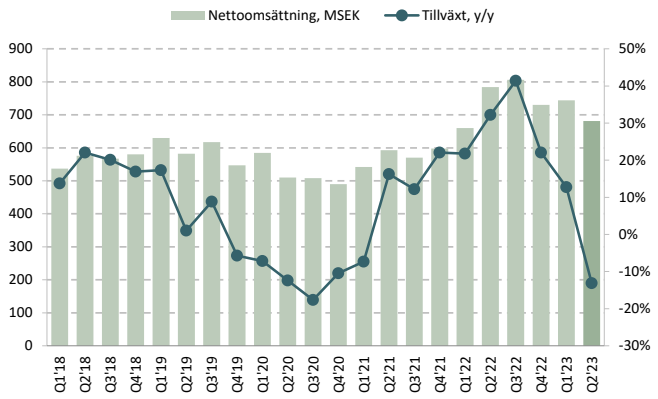
Det finns dock tecken på att kostnadsinflationen minskar och den viktiga kinesiska massamarknaden visar tydliga tecken på att ha bottnat ur givet annonserade prishöjningar på kortfibrig massa. Vår bedömning är att vi kommer se en botten på den globala massamarknaden i slutet av tredje kvartalet, med en stabilisering av efterfrågan och priser mot slutet av 2023.

Diagram 1: EBIT-brygga Q2'23 vs. Q2'22



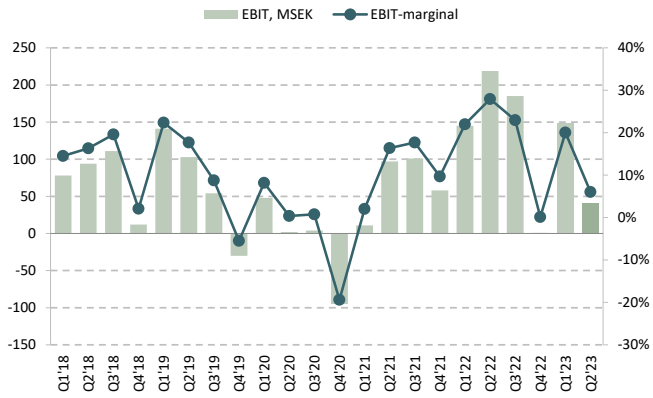
Källa: Rottneros, EPB

Diagram 2: Nettoomsättning per kvartal



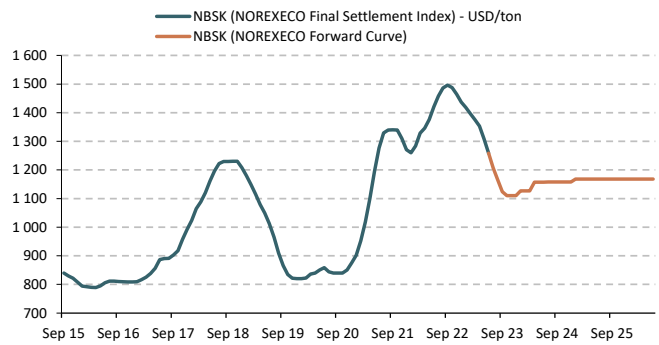
Källa: Rottneros, EPB

Diagram 3: EBIT och EBIT-marginal per kvartal



Källa: Rottneros, EPB

Diagram 4: Massaprisindex



Källa: NOREXECO, EPB

Värdering

Vår uppdaterade DCF-värdering efter Q2-resultatet och beaktande av investeringen i ny CTMP-kapacitet, förnyelsebar energi och ny fabrik i Polen för Rottneros Packaging indikerar ett värde på ca 14 kronor per aktie. Denna modell är givetvis mycket känslig för långsiktiga marginalantaganden och avkastningskrav, men vi bedömer att vi har varit förhållandevis konservativa med våra antaganden. Med en långsiktig EBIT-marginal om 5% ligger vi något över det historiska genomsnittet de senaste femton åren.

Vår bedömning är att ”Risk-reward” är attraktiv på medellång sikt givet det stora strategiska fokus vi ser på träfiberbaserade produkter. Samtidigt är kraftförsörjningen och elpriser en risk, men kommande investeringar i förnyelsebar energi kommer minska den samma.

Vi åsätter Rottneros ett motiverat värde med utgångspunkt i detta på 14-15 kronor per aktie, även om den cykliska risken fortfarande ligger på nedsidan givet att vi inte ännu sett att efterfrågan och priset på pappersmassa bottnat ur. Vår bedömning är att botten nås i slutet av det tredje kvartalet.

Tabell 1: DCF - antaganden och slutsatser

Värdering	
Nuvärdet av fria kassaflöden	1 301
Nuvärdet av terminalvärde	486
Företagsvärde (EV)	**1 787**
Nettoskuld, senast rapporterad	-274
Minoritetsintressen och övrigt	0
Eget kapital	**2 061**
Antal utstående aktier, full utspädning	153
Eget kapital per aktie	**14**

Källa: EPB

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

Antaganden terminalvärde	
Långsiktig tillväxt	3,0%
Långsiktig EBIT-marginal	5,0%
Avskrivningar, % av omsättning	4,0%
Capex, % av omsättning	4,0%
Rörelsekapital, % av omsättning	23,0%
Skattesats	21%

Tabell 2: DCF - känslighet

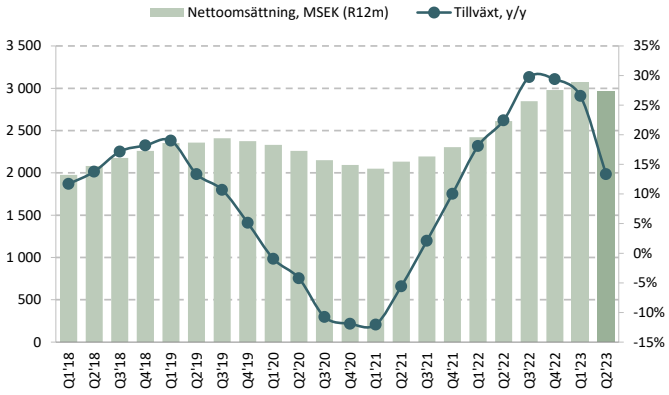
		Långsiktig tillväxt				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
	11,0%	14	14	15	15	15
	11,5%	14	14	14	14	14
WACC	12,0%	13	13	14	14	14
	12,5%	13	13	13	13	13
	13,0%	12	12	13	13	13

		Långsiktig EBIT-marginal				
		0,0%	2,5%	5,0%	7,5%	10,0%
	11,0%	8	11	15	18	21
	11,5%	8	11	14	17	20
WACC	12,0%	8	11	14	16	19
	12,5%	8	10	13	16	18
	13,0%	8	10	13	15	17

Källa: EPB

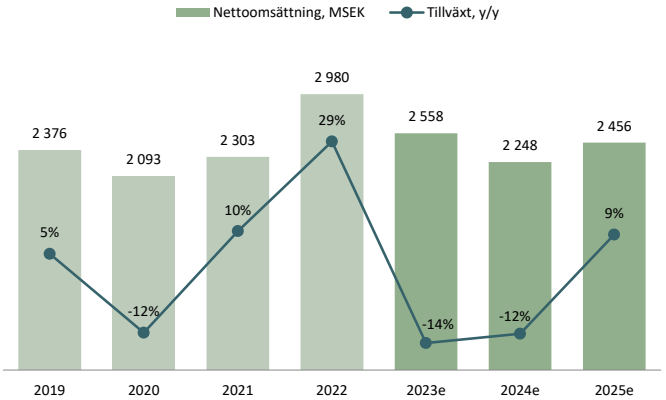
Resultat- och prognosöversikt

Diagram 5: Nettoomsättning, R12m



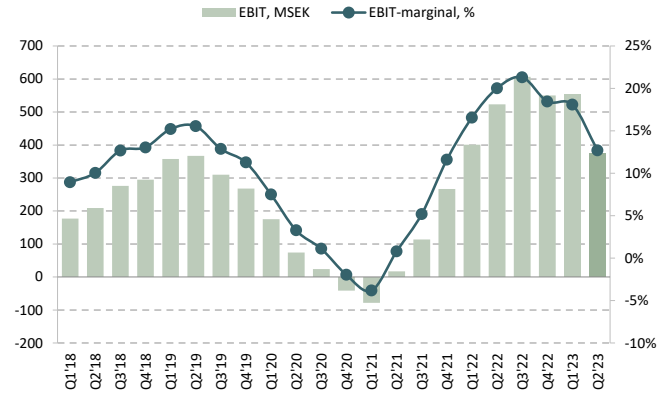
Källa: Rottneros, EPB

Diagram 6: Nettoomsättning, estimat



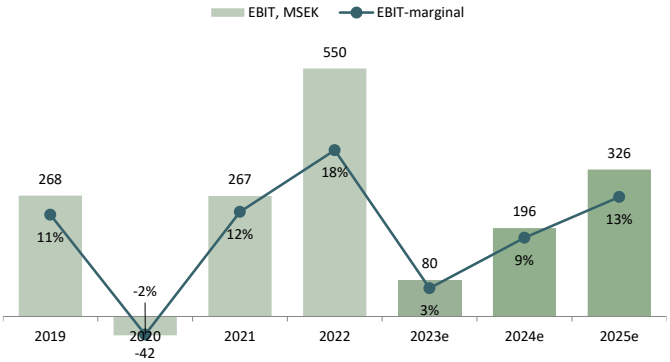
Källa: Rottneros, EPB

Diagram 7: EBIT och EBIT-marginal, R12m



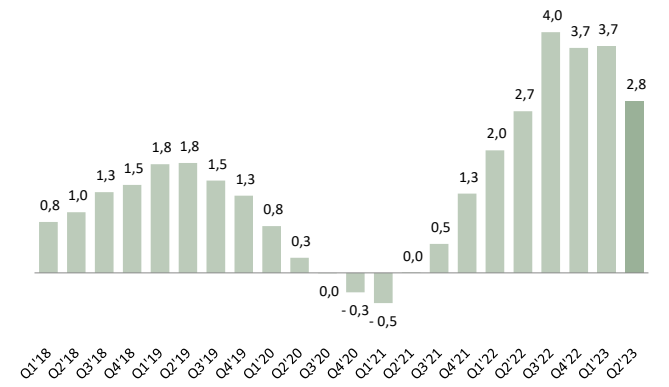
Källa: Rottneros, EPB

Diagram 8: EBIT och EBIT-marginal, estimat



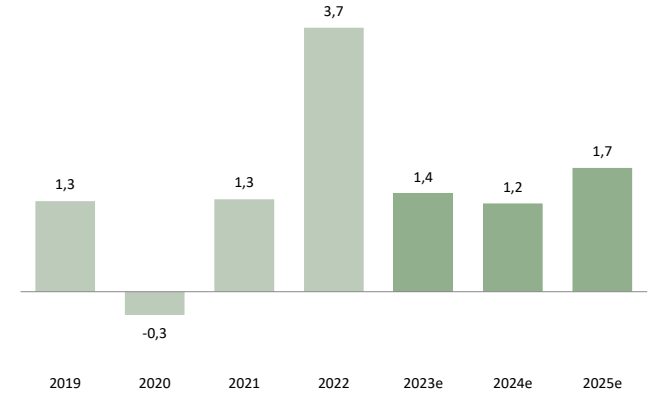
Källa: Rottneros, EPB

Diagram 9: Vinst per aktie, R12m



Källa: Rottneros, EPB

Diagram 10: Vinst per aktie, estimat



Källa: Rottneros, EPB

Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	**2 376**	**2 093**	**2 303**	**2 980**	**2 558**	**2 248**	**2 456**
Övriga rörelseintäkter	20	(17)	0	132	179	133	164
Totala intäkter	**2 396**	**2 076**	**2 303**	**3 112**	**2 737**	**2 381**	**2 620**
Kostnad sålda varor	-1 223	-1 200	-1 125	-1 415	-1 668	-1 140	-1 200
Bruttoresultat	**1 173**	**876**	**1 178**	**1 697**	**1 069**	**1 241**	**1 420**
Övriga rörelsekostnader	-799	-799	-793	-1 006	-870	-921	-958
EBITDA	**374**	**77**	**385**	**691**	**199**	**320**	**462**
EBITDA, justerad	**374**	**77**	**385**	**691**	**199**	**320**	**462**
Avskrivningar	-106	-119	-118	-141	-119	-124	-136
EBITA, justerad	**268**	**-42**	**267**	**550**	**80**	**196**	**326**
EBIT	**268**	**-42**	**267**	**550**	**80**	**196**	**326**
EBIT, justerad	**268**	**-42**	**267**	**550**	**80**	**196**	**326**
Finansnetto	-21	-19	-21	164	3	-1	-1
Resultat före skatt	**247**	**-61**	**246**	**714**	**84**	**195**	**324**
Resultat före skatt, justerad	**247**	**-61**	**246**	**714**	**84**	**195**	**324**
Total skatt	-53	11	-48	-149	-18	-40	-67
Nettoresultat	**194**	**-50**	**198**	**565**	**66**	**155**	**258**
Nettoresultat, justerad	**194**	**-50**	**198**	**565**	**66**	**155**	**258**
Intäktstillväxt	*-*	*-13%*	*11%*	*35%*	*-12%*	*-13%*	*10%*
Bruttomarginal	*49,4%*	*41,9%*	*51,2%*	*56,9%*	*41,8%*	*55,2%*	*57,8%*
EBIT-marginal, justerad	*11,3%*	*Neg.*	*11,6%*	*18,5%*	*3,1%*	*8,7%*	*13,3%*
EPS, justerad	*1,27*	*-0,33*	*1,30*	*3,70*	*0,43*	*1,01*	*1,69*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*N.m.*	*N.m.*	*>100%*	*-88%*	*>100%*	*67%*

Källa: Rottneros, EPB

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	268	-42	267	550	80	196	326
Övriga kassaflödesposter	85	102	55	107	105	82	68
Förändringar i rörelsekapital	106	25	-34	-115	105	15	-20
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**459**	**85**	**288**	**542**	**290**	**294**	**373**
Investeringar i anläggningstillgångar	-107	-115	-125	-112	-280	-280	-100
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-2	-1	0	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-109**	**-116**	**-125**	**-112**	**-280**	**-280**	**-100**
Fritt kassaflöde	**350**	**-31**	**163**	**430**	**10**	**14**	**273**
Förvärv och avyttringar	0	-12	2	0	0	0	0
Förändring av skulder	0	-3	-416	-34	-32	-16	0
Utdelningar	-214	0	-68	-91	-214	-31	-61
Övriga poster	0	0	150	0	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**-214**	**-15**	**-332**	**-125**	**-246**	**-47**	**-61**
Kassaflöde	**136**	**-46**	**-169**	**305**	**-236**	**-33**	**212**
Nettoskuld	**35**	**81**	**-16**	**-354**	**-150**	**-134**	**-346**

Källa: Rottneros, EPB

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR							
Övriga immateriella tillgångar	13	30	25	21	21	21	21
Materiella anläggningstillgångar	1 198	1 203	1 213	1 190	1 351	1 507	1 471
Finansiella anläggningstillgångar	20	2	42	228	228	228	228
Övriga anläggningstillgångar	49	50	59	62	62	62	62
Summa anläggningstillgångar	**1 280**	**1 285**	**1 339**	**1 501**	**1 662**	**1 818**	**1 782**
Varulager	375	355	327	436	358	360	368
Kundfordringar	267	219	322	451	384	337	368
Övriga omsättningstillgångar	75	68	233	569	569	569	569
Likvida medel och kortfristiga placeringar	376	330	161	465	229	197	409
Summa omsättningstillgångar	**1 093**	**972**	**1 043**	**1 921**	**1 540**	**1 462**	**1 715**
SUMMA TILLGÅNGAR	**2 373**	**2 257**	**2 382**	**3 422**	**3 202**	**3 280**	**3 497**
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	1 380	1 301	1 527	2 256	2 108	2 232	2 429
Summa eget kapital	**1 380**	**1 301**	**1 527**	**2 256**	**2 108**	**2 232**	**2 429**
Långfristiga räntebärande skulder	411	411	145	111	79	63	63
Övriga långfristiga skulder	176	150	207	325	325	325	325
Summa långfristiga skulder	**587**	**561**	**352**	**436**	**404**	**388**	**388**
Leverantörsskulder	202	204	220	285	245	215	235
Övriga kortfristiga skulder	204	191	283	445	445	445	445
Summa kortfristiga skulder	**406**	**395**	**503**	**730**	**690**	**660**	**680**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**2 373**	**2 257**	**2 382**	**3 422**	**3 202**	**3 280**	**3 497**

Källa: Rottneros, EPB

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	-13%	11%	35%	-12%	-13%	10%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	-79%	>100%	79%	-71%	61%	44%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	>100%	-85%	>100%	66%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	>100%	-88%	>100%	67%
Bruttomarginal	49,4%	41,9%	51,2%	56,9%	41,8%	55,2%	57,8%
EBITDA-marginal	15,7%	3,7%	16,7%	23,2%	7,8%	14,2%	18,8%
EBITDA-marginal, justerad	15,7%	3,7%	16,7%	23,2%	7,8%	14,2%	18,8%
EBIT-marginal	11,3%	Neg.	11,6%	18,5%	3,1%	8,7%	13,3%
EBIT-marginal, justerad	11,3%	Neg.	11,6%	18,5%	3,1%	8,7%	13,3%
Vinst-marginal, justerad	8,2%	Neg.	8,6%	19,0%	2,6%	6,9%	10,5%

Källa: Rottneros, EPB

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	14%	30%	3%	7%	11%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	16%	27%	4%	9%	14%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	18%	32%	4%	10%	16%

Källa: Rottneros, EPB

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	16%	17%	14%	14%	13%	15%	14%
Kundfordringar / totala intäkter	11%	11%	14%	14%	14%	14%	14%
Leverantörsskulder / KSV	17%	17%	20%	20%	15%	19%	20%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	20%	20%	26%	30%	27%	32%	32%
Rörelsekapital / totala intäkter	13%	12%	16%	23%	23%	25%	24%
Kapitalomsättningshastighet	1,3x	1,2x	1,4x	1,3x	1,3x	1,0x	1,1x

Källa: Rottneros, EPB

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	35	81	-16	-354	-150	-134	-346
Soliditet	58%	58%	64%	66%	66%	68%	69%
Nettoskuldsättningsgrad	0,0x	0,1x	0,0x	-0,2x	-0,1x	-0,1x	-0,1x
Nettoskuld / EBITDA	0,1x	1,1x	0,0x	-0,5x	-0,8x	-0,4x	-0,7x

Källa: Rottneros, EPB

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	1,27	-0,33	1,30	3,70	0,43	1,01	1,69
EPS, justerad	1,27	-0,33	1,30	3,70	0,43	1,01	1,69
FCF per aktie	2,29	-0,20	1,07	2,82	0,06	0,09	1,79
Utdelning per aktie	0,00	0,00	1,05	1,40	0,20	0,40	0,50
Eget kapital per aktie	9,04	8,53	10,0	14,8	13,8	14,6	15,9
Antal aktier vid årets slut, m	153	153	153	153	153	153	153
Antal aktier efter utspädning, snitt	153	153	153	153	153	153	153

Källa: Rottneros, EPB

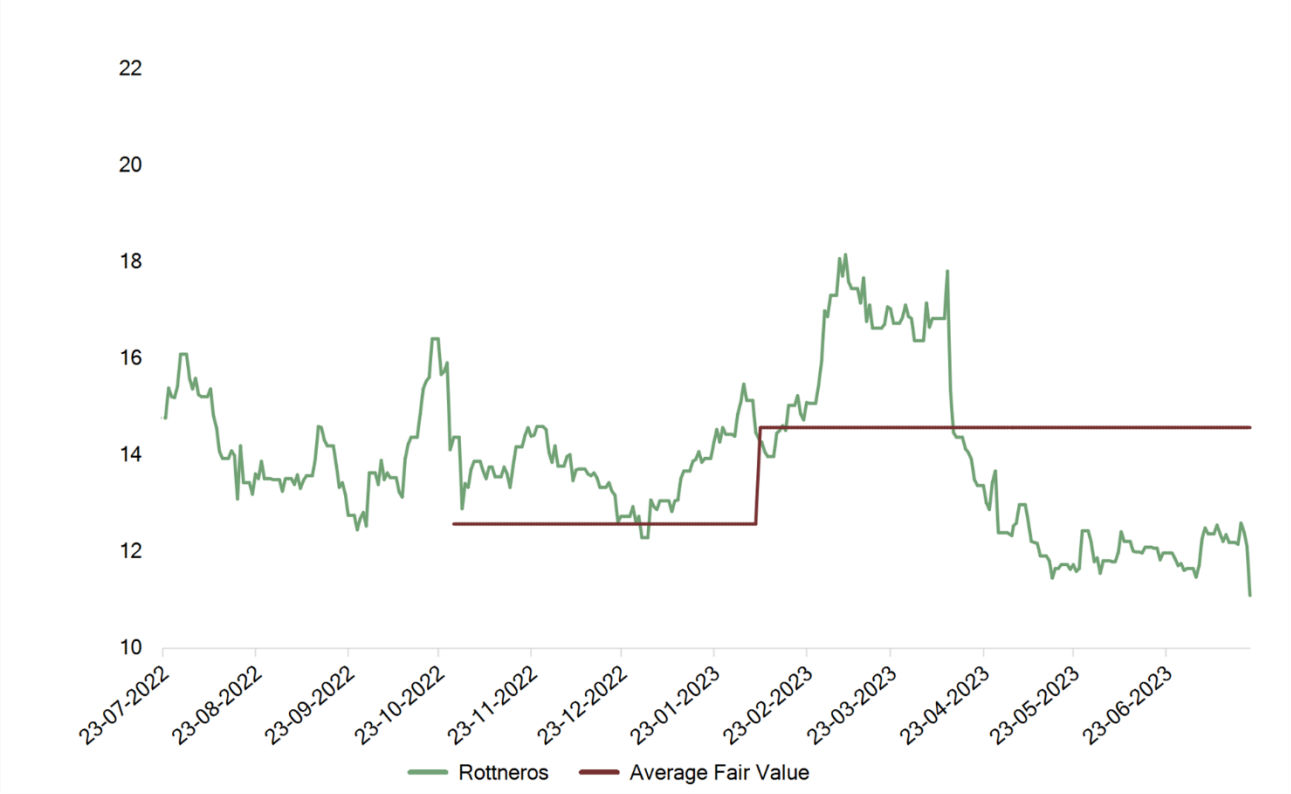
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	9,0x	Neg.	8,0x	3,3x	25,5x	10,9x	6,5x
P/EK	1,3x	1,0x	1,0x	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x
P/FCF	5,0x	Neg.	9,8x	4,3x	172,6x	120,8x	6,1x
FCF-yield	20%	Neg.	10%	23%	1%	1%	16%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	10,1%	11,5%	1,8%	3,6%	4,5%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	80,9%	37,8%	46,3%	39,5%	29,6%
EV/Sales	0,7x	0,6x	0,7x	0,5x	0,5x	0,6x	0,5x
EV/EBITDA, justerad	4,7x	17,2x	4,1x	2,2x	7,1x	4,4x	3,0x
EV/EBIT, justerad	6,6x	Neg.	5,9x	2,7x	17,5x	7,2x	4,3x
EV	1 774	1 324	1 574	1 510	1 407	1 407	1 407
Aktiekurs	11,4	8,2	10,4	12,2	11,0	11,0	11,0

Källa: Rottneros, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Rottneros (RROS 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