This report was completed and disseminated 21 augusti 2023: 08:30 CET

ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hotell & Restaurang | Sverige | 21 augusti 2023

Angler Gaming

Fortsatt stark tillväxt i kvartalet

Operationella nyckeltal styrker turn around…

Omsättningen i kvartalet uppgick till EUR 9,5m, vilket motsvarar en tillväxt om 36,5% y/y. EBIT uppgick till 0,7m, vilket motsvarar en marginal om 7,2%. Den främsta orsaken bakom den lägre marginalen q/q är att bruttomarginalen uppgick till 24,9%, vilket är ned q/q men upp från de 23,1% som bolaget presterade under 2022. Anledningen till variationen i bruttomarginal mellan kvartalen går att härleda till variationer i affiliate-kostnader, betallösningar och royaltys till leverantörer. Kunddeponier i kvartalet uppgick till EUR 17,7m, vilket motsvarar en tillväxt om 16,4% y/y. Bruttospelintäkten uppgick till EUR 10,9m, vilket motsvarar en tillväxt om 31% y/y. Nyckeltalet Hold, vilket mäter förhållandet mellan deponier och spelöverskott, steg till 58,7% från 51,8% under Q2'22. Vi ser således att många av de viktiga operationella nyckeltalen utvecklas starkt, vilket bekräftas av att Q3 har inletts med ett dagligt snitt för spelöverskottet som var 30% högre än under hela Q3'22 och 15% högre än under hela Q2'23.

…som nu har börjat synas…

Tidigare har Angler erbjudit en hög, lönsam tillväxt genom en exponering mot tillväxtmarknader inom i-gaming. Under de senaste kvartalen har dock bolaget haft operativa problem, vilket pressat både marginal och tillväxt kraftigt. Q2 visar att de initiativ som bolaget tagit under 2022 för att öka lönsamheten har börjat bära frukt. Vidare ser vi att bolagets satsning på att sälja sin plattformslösning har börjat bära frukt med tre nya projekt som går live under Q3.

…i främst estimat

Vi har tidigare haft en tes om att Angler måste bevisa att de initiativ man tagit för att stärka lönsamheten måste bära frukt innan vi justerar våra estimat och motiverat värde. Q2 rapporten visar att bolaget fortsätter röra sig i rätt riktning. Baserat på en stark trading update och siffrorna i kvartalet höjer vi våra intäktsestimat med i snitt 14,2% under prognosperioden. Då bruttomarginalutvecklingen i kvartalet inte var i linje med våra estimat för helåret, drar vi ned våra antaganden för denna marginalexpansion. Vi höjer således endast våra EBIT-estimat med i snitt 5,3% under prognosperioden. Trots utvecklingen i kvartalet lämnar vi vårt motiverade värde om 7,0-7,2 kr oförändrat.

Estimatändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	10,0%	16,0%	16,7%
EBIT, just.	2,0%	5,6%	8,2%
EPS, just.	-4,6%	6,7%	9,7%

Kommande händelser

Q3 - rapport	16 november 2023
Q4 - rapport	20 februari 2024

Bolagsfakta (m€)

Antal aktier	75m
Börsvärde	30
Nettoskuld	-2
EV	28
Free float	92%
Daglig handelsvolym, snitt	70k
Bloomberg Ticker	ANGL SS EQUITY

Analytiker

Rikard Engberg
rikard.engberg@penser.se

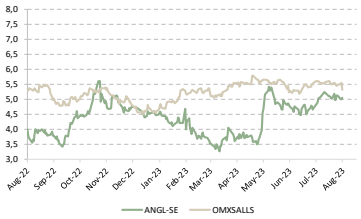
Prognos (m€)

	2022	2023e	2024e	2025e
Totala intäkter	31	40	45	47
Tillväxt	-28%	26%	14%	4%
EBITDA, just.	1	4	5	6
EBIT, just.	1	4	5	6
EPS, just.	0,0	0,0	0,1	0,1
EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	42%	10%
EK/aktie	0,1	0,1	0,1	0,2
Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT-marginal	2,5%	11,0%	11,8%	12,0%
ROE, just.	Neg.	56,7%	54,1%	38,3%
ROCE, just.	7,9%	79,9%	65,5%	44,7%
EV/Sales	0,9x	0,7x	0,6x	0,6x
EV/EBITDA	36,6x	6,5x	5,3x	5,0x
EV/EBIT	37,2x	6,5x	5,3x	5,0x
P/E, just.	-	9,7x	6,8x	6,2x
P/EK	6,1x	5,0x	2,9x	2,0x
Direktavkastning	0,0%	5,2%	7,3%	7,8%
FCF yield	3%	32%	19%	18%
Nettoskuld/EBITDA	-1,5x	-0,3x	-1,0x	-1,8x

Värde och risk

Motiverat värde	7,0 - 7,2 SEK
Aktiekurs	4,9SEK
Risknivå	hög

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Investment case

Angler Gaming är aktivt inom igaming-industrin, en konjunkturokänslig bransch med hög strukturell tillväxt. Vi bedömer att industrin kommer att växa med 10–12% per år de kommande åren, drivet av ett skifte från landbaserat spel och en ökad mobil- och internetpenetration. Angler Gaming bedriver sin verksamhet på marknader som många av de internationella aktörerna inte når, vilket historiskt resulterat i höga marginaler och tillväxt.

Den internationella igaming-marknaden uppgick 2017 till 47 miljarder USD och väntas växa med ca 10–12% årligen. Vi ser framför allt två drivkrafter bakom denna utveckling. Den första är att igaming som andel av totalt spelande fortfarande är relativt lågt. I Sverige och Storbritannien som anses vara bland de mest mogna marknaderna uppgick online penetrationen till ca 50–70%. I många av Angler Gamings marknader uppgår den till mindre än 10%. Vidare bedömer vi att den vertikal där Angler är aktiva, casinospel, har lägst onlinepenetration, vilket kan medföra en hög tillväxt. Dessutom bedömer vi att onlinespelande har relativt låg/negativ korrelation med den allmänna konjunkturen. Som exempel växte spelöverskottet i UK och Irland under 2008–2009 medan ekonomin i stort krympte.

Angler Gaming har tidigare visat starka operationella nyckeltal genom hela balans- och resultaträkningen. Ett nyckeltal som sticker ut är att man tidigare har haft branschens högsta EBIT per anställd. Vi tror detta var möjligt av två anledningar, den första är att man genom att äga sin egen plattform kan hålla nere kostnaderna. Många andra mindre bolag i sektorn använder sig av en tredjepartsplattform som betalas med en del av spelöverskottet. Den andra anledningen är att man genom ett litet och dedikerat team klarar av att vara snabbfotade med lansering av nya produkter samt i valet av marknader. Vi ser nu att bolaget har börjat hitta tillbaka till den lönsamma höga tillväxt de hade under åren 2018-2020.

Värdering

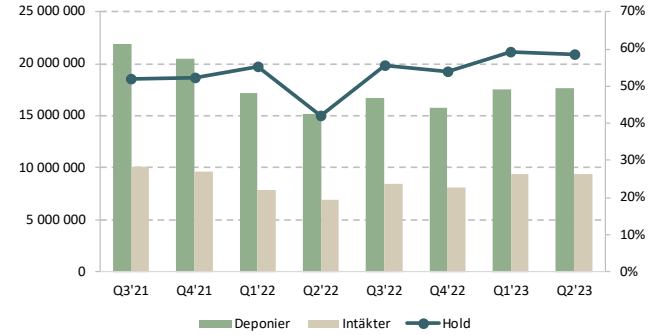
Vi har använt en DCF för att värdera Angler vilket ger ett motiverat värde om 7-7,2 kr.

Kvartalet i korthet

Omsättningen i kvartalet uppgick till EUR 9,5m vilket motsvarar en tillväxt om 37% y/y. Den främsta anledningen till den starka tillväxten var att Hold (nettospelintäkter/kunddeponier) uppgick till 58,7%, vilket är en stark siffra. 2022 uppgick hold till 53%. Kunddeponierna i kvartalet uppgick till EUR 17,7m, vilket motsvarar en tillväxt om 16,4% y/y.

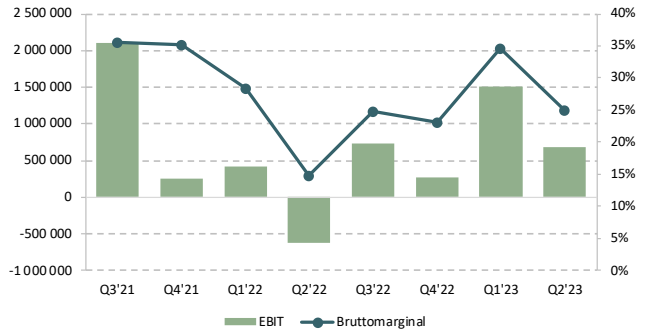
Rörelseresultatet i kvartalet uppgick till EUR 0,7m, vilket motsvarar en marginal om 7,2%. Den främsta orsaken bakom tillväxten är att bruttomarginalen i kvartalet uppgick till 24,9%, vilket ska ställas mot 23,1% under 2022. Siffran är dock en tillbakagång från ett starkt Q1'23. Vi bedömer dock att bruttomarginalen kommer att succesivt stiga från dessa nivåer, delvis som en följd av att Angler driver större volymer, men också då bolaget under kvartalet har avslutat ett antal olönsamma affiliate-program.

Stark Hold bidrar till tillväxt q/q och y/y… (EUR)



Källa: Bolaget, EPB siffror i Euro

…bruttomarginalen driver kraftig EBIT-tillväxt (EUR)



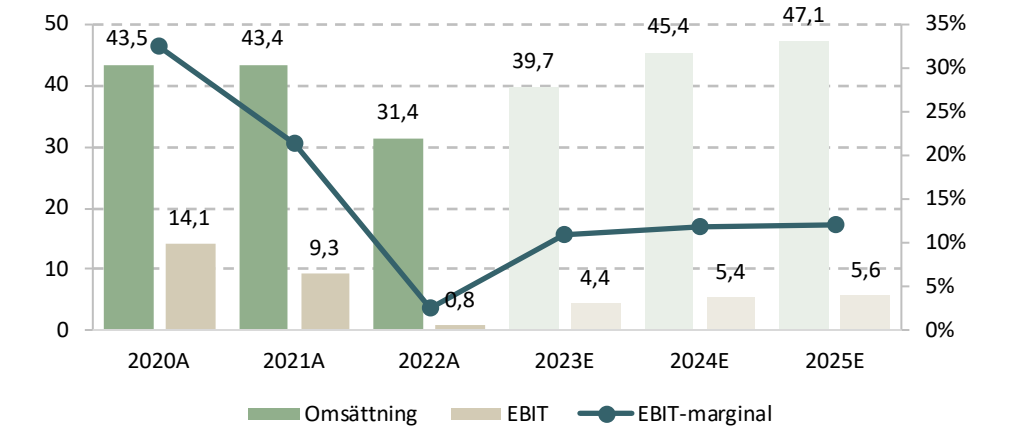
Källa: Bolaget, EPB, siffror i Euro

Estimatförändringar

Baserat på en stark trading update och resultatet i kvartalet höjer vi våra intäktsestimat med i snitt 14,2% under prognosperioden. Vi ser starka indikationer på att bolaget är tillbaka på tillväxtspåret, givet de höga deponierna i kvartalet, en stabil hög Hold och den trading update vi såg i rapporten som presenteras ovan.

Givet att bruttomarginalen sjönk q/q höjer vi endast våra EBIT estimat under perioden med i snitt 5,3%. Vi bedömer att bolaget, givet den volymtillväxt vi ser i både kvartalet och i trading update, kommer kunna stärka bruttomarginalen till kring 30% mot slutet av vår prognosperiod. Detta antagande är betydligt lägre en de historiska nivåerna som legat mellan 35-40%. Vi bedömer att industriklimatet delvis har ändrats och att kostnader relaterade till betallösningar och priser på affiliate-kunder har stigit, vilket pressar bruttomarginalen.

Vi bedömer att botten är nådd för EBIT-marginalen (EURm)



Källa: EPB

Värdering

Vi har valt att värdera Angler med en DCF. Vi bedömer att detta är mest lämpligt givet den historiskt och potentiellt starka kassaflödesgenereringen i bolaget.

Antaganden DCF

Värdering	
Nuvärdet av fria kassaflöden	17
Nuvärdet av terminalvärde	36
Företagsvärde (EV)	**53**
Nettoskuld, senast rapporterad	-1
Minoritetsintressen och övrigt	0
Eget kapital	**54**
Antal utstående aktier, full utspädning	75
Eget kapital per aktie	**7,2**

Implicit WACC	
Riskfri ränta	2,50%
Riskpremium	5,50%
Småbolagspremium	6,00%
Extra riskpremium	1,75%
Implicit WACC	**15,75%**

Antaganden terminalvärde	
Långsiktig tillväxt	2,00%
Långsiktig EBIT-marginal	18,00%
Avskrivningar, % av omsättning	2,00%
Capex, % av omsättning	2,00%
Rörelsekapital, % av omsättning	86,09%
Skattesats	12,00%
Terminalvärde, % av EV	67,30%

Känslighetsanalys

Känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
	14,75%	7,9	8,1	8,2	8,4	8,6
	15,25%	7,5	7,6	7,7	7,8	8,0
WACC	15,75%	7,0	7,1	7,2	7,3	7,5
	16,25%	6,6	6,7	6,8	6,9	7,0
	16,75%	6,2	6,3	6,4	6,5	6,6

		Långsiktig EBIT-marginal				
		13,0%	15,5%	18,0%	20,5%	23,0%
	14,75%	5,2	6,7	8,2	9,8	11,3
	15,25%	4,8	6,3	7,7	9,1	10,6
WACC	15,75%	4,5	5,9	7,2	8,6	9,9
	16,25%	4,2	5,5	6,8	8,1	9,3
	16,75%	4,0	5,2	6,4	7,6	8,8

Källa: EPB

Resultaträkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	**13**	**18**	**29**	**43**	**43**	**31**	**40**	**45**	**47**
Totala intäkter	**13**	**18**	**29**	**43**	**43**	**31**	**40**	**45**	**47**
Kostnad sålda varor	-6	-10	-16	-24	-28	-24	-28	-32	-33
Bruttoresultat	**6**	**8**	**12**	**19**	**16**	**7**	**11**	**13**	**14**
R&D-kostnader	0	-2	-3	-2	-2	-1	-2	-2	-2
Övriga rörelsekostnader	-1	-2	-2	-3	-5	-5	-5	-6	-6
EBITDA	**5**	**5**	**7**	**14**	**9**	**1**	**4**	**5**	**6**
EBITDA, justerad	**5**	**5**	**7**	**14**	**9**	**1**	**4**	**5**	**6**
EBITA, justerad	**5**	**5**	**7**	**14**	**9**	**1**	**4**	**5**	**6**
EBIT	**4**	**5**	**7**	**14**	**9**	**1**	**4**	**5**	**6**
EBIT, justerad	**4**	**5**	**7**	**14**	**9**	**1**	**4**	**5**	**6**
Finansnetto	2	0	0	-2	-2	-5	-1	-1	-1
Resultat före skatt	**6**	**4**	**6**	**12**	**7**	**-4**	**3**	**5**	**5**
Resultat före skatt, justerad	**6**	**4**	**6**	**12**	**7**	**-4**	**3**	**5**	**5**
Nettoresultat	**6**	**4**	**6**	**12**	**7**	**-3**	**3**	**4**	**5**
Nettoresultat, justerad	**6**	**4**	**6**	**12**	**7**	**-3**	**3**	**4**	**5**
Intäktstillväxt	*-*	*47%*	*55%*	*52%*	*0%*	*-28%*	*26%*	*14%*	*4%*
Bruttomarginal	*49,4%*	*43,5%*	*42,5%*	*44,2%*	*35,7%*	*23,1%*	*28,8%*	*29,0%*	*30,0%*
EBIT-marginal, justerad	*35,8%*	*24,5%*	*23,4%*	*32,5%*	*21,3%*	*2,5%*	*11,0%*	*11,8%*	*12,0%*
EPS, justerad	*0,08*	*0,06*	*0,08*	*0,15*	*0,10*	*-0,05*	*0,04*	*0,06*	*0,06*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*-31%*	*39%*	*89%*	*-37%*	*N.m.*	*N.m.*	*42%*	*10%*

Källa: Angler Gaming, EPB

Kassaflödesanalys

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	4	5	7	14	9	1	4	5	6
Övriga kassaflödesposter	2	0	0	-2	-2	-1	0	0	0
Förändringar i rörelsekapital	-1	-2	-2	-1	-2	1	5	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**6**	**2**	**5**	**10**	**5**	**1**	**10**	**6**	**5**
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-2	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-2**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Fritt kassaflöde	**3**	**2**	**5**	**10**	**5**	**1**	**10**	**6**	**5**
Förändring av skulder	0	0	0	0	0	1	0	0	0
Utdelningar	0	-3	-3	-5	-9	-6	0	-2	-2
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**0**	**-3**	**-3**	**-5**	**-9**	**-5**	**0**	**-2**	**-2**
Kassaflöde	**3**	**-1**	**1**	**5**	**-4**	**-4**	**10**	**4**	**3**
Nettoskuld	**-4**	**-3**	**-5**	**-10**	**-6**	**-1**	**-2**	**-6**	**-10**

Källa: Angler Gaming, EPB

Balansräkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR									
Övriga immateriella tillgångar	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Summa anläggningstillgångar	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**
Kundfordringar	2	5	6	10	12	8	9	10	10
Likvida medel och kortfristiga placeringar	4	3	5	10	6	1	2	6	10
Summa omsättningstillgångar	**6**	**8**	**11**	**19**	**18**	**9**	**10**	**16**	**21**
SUMMA TILLGÅNGAR	**7**	**9**	**12**	**21**	**19**	**10**	**12**	**17**	**22**
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	6	7	10	16	15	5	6	10	15
Summa eget kapital	**6**	**7**	**10**	**16**	**15**	**5**	**6**	**10**	**15**
Leverantörsskulder	1	1	2	4	4	5	6	7	7
Summa kortfristiga skulder	**1**	**2**	**2**	**4**	**4**	**5**	**6**	**7**	**7**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**7**	**9**	**12**	**21**	**19**	**10**	**12**	**17**	**22**

Källa: Angler Gaming, EPB

Tillväxt och marginaler

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	47%	55%	52%	0%	-28%	26%	14%	4%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	-1%	45%	>100%	-34%	-91%	>100%	22%	5%
EBIT-tillväxt, justerad	-	1%	48%	>100%	-34%	-92%	>100%	22%	6%
EPS-tillväxt, justerad	-	-31%	39%	89%	-37%	N.m.	N.m.	42%	10%
Bruttomarginal	49,4%	43,5%	42,5%	44,2%	35,7%	23,1%	28,8%	29,0%	30,0%
EBITDA-marginal	37,2%	25,2%	23,6%	32,5%	21,4%	2,5%	11,1%	11,8%	12,0%
EBITDA-marginal, justerad	37,2%	25,2%	23,6%	32,5%	21,4%	2,5%	11,1%	11,8%	12,0%
EBIT-marginal	35,8%	24,5%	23,4%	32,5%	21,3%	2,5%	11,0%	11,8%	12,0%
EBIT-marginal, justerad	35,8%	24,5%	23,4%	32,5%	21,3%	2,5%	11,0%	11,8%	12,0%
Vinst-marginal, justerad	50,9%	23,8%	21,4%	26,5%	16,8%	Neg.	7,8%	9,7%	10,3%

Källa: Angler Gaming, EPB

Avkastning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	64%	69%	87%	47%	Neg.	57%	54%	38%
ROCE, justerad	Neg.	66%	76%	>100%	59%	8%	80%	66%	45%
ROIC, justerad	Neg.	>100%	>100%	>100%	>100%	12%	>100%	>100%	>100%

Källa: Angler Gaming, EPB

Kapitaleffektivitet

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Kundfordringar / totala intäkter	18%	27%	22%	22%	28%	25%	23%	23%	22%
Leverantörsskulder / KSV	14%	14%	11%	15%	14%	22%	20%	22%	21%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	13%	12%	9%	14%	13%	17%	16%	18%	17%
Rörelsekapital / totala intäkter	10%	18%	16%	13%	18%	8%	8%	8%	7%
Kapitalomsättningshastighet	2,0x	2,5x	2,8x	2,6x	2,9x	6,4x	6,6x	4,4x	3,1x

Källa: Angler Gaming, EPB

Finansiell ställning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-4	-3	-5	-10	-6	-1	-2	-6	-10
Soliditet	87%	82%	84%	80%	77%	48%	52%	60%	68%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,6x	-0,4x	-0,4x	-0,6x	-0,4x	-0,2x	-0,2x	-0,5x	-0,7x
Nettoskuld / EBITDA	-0,8x	-0,6x	-0,7x	-0,7x	-0,6x	-1,5x	-0,3x	-1,0x	-1,8x

Källa: Angler Gaming, EPB

Aktiedata

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	0,08	0,06	0,08	0,15	0,10	-0,05	0,04	0,06	0,06
EPS, justerad	0,08	0,06	0,08	0,15	0,10	-0,05	0,04	0,06	0,06
FCF per aktie	0,04	0,03	0,06	0,14	0,07	0,01	0,13	0,08	0,07
Utdelning per aktie	0,05	0,04	0,05	0,12	0,09	0,00	0,02	0,03	0,03
Eget kapital per aktie	0,08	0,10	0,14	0,22	0,20	0,07	0,08	0,14	0,20
Antal aktier vid årets slut, m	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0
Antal aktier efter utspädning, snitt	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0

Källa: Angler Gaming, EPB

Värdering

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	4,7x	6,9x	4,9x	2,6x	4,1x	Neg.	9,7x	6,8x	6,2x
P/EK	4,8x	4,0x	3,0x	1,8x	2,0x	6,1x	5,0x	2,9x	2,0x
P/FCF	9,4x	12,5x	6,3x	2,9x	5,9x	32,8x	3,1x	5,3x	5,6x
FCF-yield	11%	8%	16%	34%	17%	3%	32%	19%	18%
Direktavkastning	11,2%	11,1%	12,9%	29,9%	21,2%	0,0%	5,2%	7,3%	7,8%
Utdelningsandel, justerad	53,0%	76,6%	63,6%	78,1%	87,6%	0,0%	50,0%	50,0%	48,4%
EV/Sales	Neg.	Neg.	0,9x	0,5x	0,6x	0,9x	0,7x	0,6x	0,6x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	3,8x	1,5x	2,6x	36,6x	6,5x	5,3x	5,0x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	3,8x	1,5x	2,6x	37,2x	6,5x	5,3x	5,0x
EV	Neg.	Neg.	26	21	24	29	28	28	28
Aktiekurs	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

Källa: Angler Gaming, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Angler Gaming (ANGL 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