This report was completed and disseminated 25 augusti 2023: 08:30 CET

ERIK PENSER BANK

Penser Access | Specialiserad detaljhandel | Sverige | 25 augusti 2023

Strax

Förändringen har börjat

Stora verksamhetsförändringar väntar

Under början av året meddelade STRAX att de kommit fram till en strategi för att stärka bolagets finansiella ställning. Strategin omfattar avyttring av verksamheter som inte passar med kärnverksamheten och avveckling av de varumärken som ledningen inte ser någon framtid i. Åtgärderna ämnar dels minska skuldsättningen, dels förbättra likviditeten. Dock har åtgärderna dragit ut på tiden och efter periodens utgång meddelades att de tagit in en investerare i den europeiska distributionsverksamheten.

Räknar endast med intäkter från segmentet Own Brands från och med Q3

Då det kommer att ske så stora förändringar i verksamheten under H2 anser vi att osäkerheten i våra prognoser vara extra stora. De förändringar vi genomför är att vi från och med Q3 endast räknar med intäkter från segmentet Own Brands. I och med det räknar vi med att bruttomarginalen stiger och över tid kommer att vara 35-40% och att OPEX minskar till ca EUR 1m per månad. Då distributionsverksamheten försvinner, som har krediter med hög ränta, räknar vi med att de finansiella kostnaderna kommer att minska framöver.

Ser större värden om den finansiella situationen stabiliseras

De stora estimatförändringarna är hänförliga exkluderingen av distributionsverksamheten. Ser vi till kvarvarande segmentet Own Brands räknar vi med fortsatt tillväxt tack vare bland annat ökad varumärkeskännedom och produktportfölj för Urbanista samt släppet av nya iPhone modellen. Om de omstruktureringar bolaget planerar går igenom och stärker bolagets finansiella ställning ser vi klart högre värde än vad vårt motiverade värde visar idag. Vi värderar STRAX med hjälp av en kassaflödesanalys för kvarvarande verksamhet med en WACC på 20% och en långsiktig EBIT-marginal på 10%. Vi sänker vårt motiverade värde till 1,4-1,5 kr per aktie från tidigare 2,0-2,2.

Estimatändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	-36,4%	-50,8%	-48,6%
EBITDA, just.	51,1%	97,3%	-0,3%
EPS, just.	22,4%	n.m.	n.m.

Kommande händelser

Q3 - rapport	24 oktober 2023
Q4 - rapport	20 februari 2024

Bolagsfakta ('000€)

Antal aktier	120 592m
Börsvärde	15
Nettoskuld	47
EV	62
Free float	23%
Daglig handelsvolym, snitt	7k
Bloomberg Ticker	STRAX SS EQUITY

Analytiker

Hugo Lisjo
hugo.lisjo@penser.se

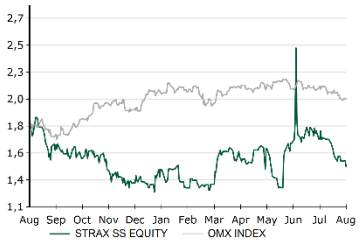
Prognos ('000€)

	2022	2023e	2024e	2025e
Totala intäkter	104 392	57 766	49 673	55 859
Tillväxt	-16%	-45%	-14%	12%
EBITDA, just.	-929	2 677	6 655	8 157
EBIT, just.	-2 554	1 523	6 060	7 527
EPS, just.	-0,1	0,0	0,0	0,0
EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	60%
Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT-marginal	Neg.	2,6%	12,2%	13,5%
ROE, just.	Neg.	50,7%	Neg.	Neg.
ROCE, just.	Neg.	4,4%	22,3%	27,1%
EV/Sales	0,6x	1,1x	1,2x	1,1x
EV/EBITDA	-	23,1x	9,3x	7,6x
EV/EBIT	-	40,7x	10,2x	8,2x
P/E, just.	-	-	5,5x	3,5x
FCF yield	48%	-	10%	30%
Nettoskuld/EBITDA	-50,0x	13,9x	5,4x	3,8x

Värde och risk

Motiverat värde	1,4 - 1,5 SEK
Aktiekurs	1,5 SEK
Risknivå	High

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Investment case

STRAX är en global aktör aktiv inom marknaden för mobilaccessoarer. Bolaget utvecklar och säljer produkter under egna-, licensierade- och tredjepartsvarumärken via sitt distributionsnät bestående av mer än 70,000 fysiska butiker samt globala marknadsplatser online som t.ex. Amazon och Ebay. Vi anser att bolaget med dess breda nätverk av leverantörer, återförsäljare och kunder skapar en stabil grund att stå på, vilket inte minst bevisades under 2020 när den globala smartphonemarknaden föll med mer än 10% medan STRAX's omsättning gick ned 1,6%. Detta tillsammans med en bred portfölj av egna varumärken under utveckling, gör att vi tycker att bolaget går en intressant framtid till mötes.

Motståndskraftig affärsmodell reducerar nedsidan

Under 2020 synliggjordes motståndskraften i STRAX affärsmodell. Genom stark kostnadskontroll lyckades STRAX uppnå 10 % EBIT-tillväxt under ett år då hela smartphonemarknaden föll med över 10 %, vilket slog hårt mot STRAX huvudsegment mobilaccessoarer. STRAX har varit proaktiva i lanseringen av Health & Wellness (personlig skyddsutrustning) - ett attraktivt tillskott till bolagets erbjudande.

Bred produktportfölj av egna varumärken ger potential för ytterligare uppsida

Bolaget har en bred portfölj med egna varumärken under utveckling. Vi ser därför en väsentlig uppsida om bolaget lyckas utveckla så lite som ett enstaka varumärke ("brand") utöver Urbanista, till nivåer i linje med t.ex. Urbanista eller Gear4.

Potential för högre marginal på sikt

Förutom att bolaget har god kostnadskontroll, kommer fokuseringen på Egna varumärken att medföra högre marginaler. Bruttomarginalen 2020 var 26 % för STRAX på koncernnivå, men 32 % inom Egna varumärken. En större andel Egna varumärken av försäljningen innebär därmed ytterligare stöd för en positiv marginalutveckling.

Bolagsprofil

Strax är aktiva inom marknaden för mobilaccessoarer. Bolaget säljer produkter under egna-, licensierade- och tredjepartsvarumärken och har ett geografiskt fokus på Europa och Nordamerika.

Värdering

Vi värderar STRAX med en kassaflödesanalys. I vår kassaflödesanalys använder vi oss av en WACC på 20% till följd av den höga osäkerheten, vilket ger ett motiverat värde på 1,4 kr per aktie. Detta motiverar ett värde om 1,4-1,5 kr per aktie, tidigare 2,0-2,2.

Det nya STRAX

Det nya STRAX kommer att fokusera på fyra egna varumärken och ett minoritetsägande i den europeiska distributionsverksamheten. STRAX har som mål att avveckla eller sälja alla verksamheter som inte är Urbanista, Clckr, RichmondFinch eller Planet Buddies, samt behålla minoritetspositionen i distributionsverksamheten. De fyra varumärken som de väljer att behålla är där bolaget ser störst potential.

Om det krävs är STRAX beredda att sälja 25–33% av Clckr för att fullt ut få kontroll på skuld- och likviditetsnivån. Förhoppningsvis inbringar övriga avyttringar tillräckligt så att denna transaktion aldrig blir aktuell. Om det blir aktuellt är tanken att det genomförs först under Q3.

Efter att denna renodling av verksamheten är genomförd är tanken att skuldsättningen reduceras med över EUR 30m, att varulagret minskar med minst EUR 15m och att likviditeten markant förbättrats.

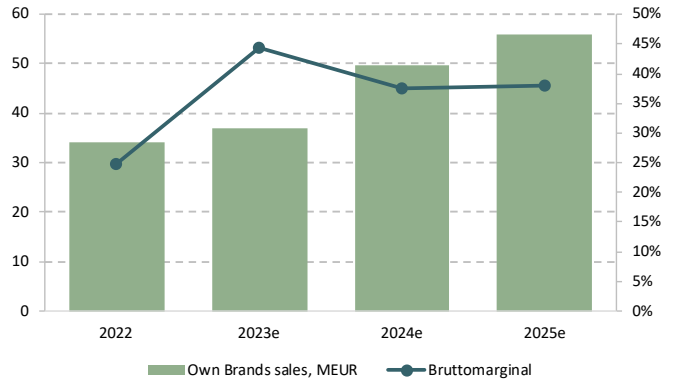
De varumärken som STRAX väljer att behålla

Källa: EPB, STRAX

Prognosförändringar

Prognosförändringarna ser enormt stora ut och beror på att vi tar bort försäljningen från segmentet Distribution. Om vi fokuserar på kvarvarande verksamhet räknar vi med tillväxt för 2023 drivet av främst tre saker. Den första är att Clckr fortsätter att växa och snart är inne i över 20 000 butiker och att samarbetet med G-Form lyft efterfrågan för varumärket. Den andra är släppet av iPhone 15 som driver extra hög efterfrågan på skydd och tillbehör. Historiskt har ägare av iPhones köpt mer tillbehör till sina telefoner än vad ägare av andra smartphones gör. Det gör nya modellsläpp av iPhone viktigare än andra varumärken. Den tredje och sista är ett förbättrat och utökat produkterbjudande av Urbanista. De nya innovativa produkterna driver både tillväxt och varumärkeskännedom. Under 2024 räknar vi med att omstöpningen av STRAX är avklarad och att ledningen åter kan satsa fokuserat på att sälja.

Förväntad utveckling för kvarvarande verksamhet



Källa: EPB, STRAX

Värdering

Då det sker så stora förändringar i verksamheten tycker vi att man ska se värdet i STRAX på längre sikt. Därför ändrar vi värderingsmetod till endast en kassaflödesanalys av Own Brands-verksamheten.

I vår DCF använder vi en WACC på 20%, tidigare 18%, då vi anser att den finansiella risken ökat ytterligare höjer vi avkastningskravet till 20%. Vi höjer även den långsiktiga EBIT-marginalen till 10% från tidigare 7% för att kvarvarande verksamheter innehar högre marginaler än de avyttrade, vilket får en positiv marginaleffekt på koncernen. Vi får ett värde på EUR 0,12 per aktie (0,17). Med en EUR/SEK växelkurs på 11,88 innebär det 1,4 kr per aktie (2,0).

Kassaflödesanalys inklusive kännslighetstabell

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	53 328
PV of terminal value (perpetuity formula)	7 480
Enterprise value	**60 808**
Latest net debt	46 220
Minority interests & other	0
Equity value	**14 588**
No. of shares outstanding (millions)	120 592
Equity value per share (EUR)	**0,12**

Implicit multipl.	2022	2023	2024
EV/Sales	0,6	1,1	1,2
EV/EBITDA	-65,5	22,7	9,1
EV/EBIT	-23,8	39,9	10,0
EV/NOPLAT	-30,0	50,3	12,6
P/E			
ROIC/WACC			
Current Share price			1,5
EUR/SEK	11,9		1,4

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2,5%
Risk premium	5,5%
Extra risk premium	12,0%
Beta	1,0
Cost of equity	20,0%
Cost of debt (pre-tax)	5,0%
Tax rate	21%
Target debt/(debt + equity)	0%
WACC	20,0%

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	3,0%
Long term EBIT margin	10,0%
Depreciation (% of sales)	1,0%
Capex (% of sales)	1,0%
Working cap. (% of sales)	-0,5%
Tax rate	21%

Sensitivity analysis

Long-term growth rate

WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
19,0%	0,13	0,13	0,14	0,14	0,15
19,5%	0,12	0,13	0,13	0,13	0,14
20,0%	0,11	0,12	**0,12**	0,13	0,13
20,5%	0,11	0,11	0,11	0,12	0,12
21,0%	0,10	0,10	0,10	0,11	0,11

Long-term EBIT margin

WACC	6,0%	8,0%	10,0%	12,0%	14,0%
19,0%	0,09	0,11	0,14	0,17	0,19
19,5%	0,08	0,10	0,13	0,15	0,18
20,0%	0,07	0,10	**0,12**	0,14	0,17
20,5%	0,07	0,09	0,11	0,14	0,16
21,0%	0,06	0,08	0,10	0,13	0,15

Källa: EPB

Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	**113 644**	**111 790**	**123 698**	**104 392**	**57 766**	**49 673**	**55 859**
Totala intäkter	**113 644**	**111 790**	**123 698**	**104 392**	**57 766**	**49 673**	**55 859**
Kostnad sålda varor	-85 843	-83 272	-104 750	-86 967	-36 915	-31 013	-34 633
Bruttoresultat	**27 801**	**28 518**	**18 948**	**17 425**	**20 852**	**18 660**	**21 227**
Försäljningskostnader	-16 495	-17 817	-17 725	-17 532	-13 403	-10 050	-10 700
Administrationskostnader	-5 191	-3 924	-5 961	-4 512	-3 914	-2 550	-3 000
Övriga rörelsekostnader	2 206	1 752	9 342	3 690	-858	595	630
EBITDA	**8 321**	**8 529**	**4 604**	**-929**	**2 677**	**6 655**	**8 157**
EBITDA, justerad	**8 321**	**8 529**	**4 604**	**-929**	**2 677**	**6 655**	**8 157**
Avskrivningar	-2 175	-1 756	-2 398	-1 625	-1 154	-595	-630
EBITA, justerad	**6 146**	**6 773**	**2 206**	**-2 554**	**1 523**	**6 060**	**7 527**
EBIT	**6 146**	**6 773**	**2 206**	**-2 554**	**1 523**	**6 060**	**7 527**
EBIT, justerad	**6 146**	**6 773**	**2 206**	**-2 554**	**1 523**	**6 060**	**7 527**
Finansnetto	-5 982	-5 931	-4 898	-7 093	-6 026	-2 600	-2 000
Resultat före skatt	**164**	**842**	**-2 692**	**-9 647**	**-4 503**	**3 460**	**5 527**
Resultat före skatt, justerad	**164**	**842**	**-2 692**	**-9 647**	**-4 503**	**3 460**	**5 527**
Total skatt	-1 899	-174	-902	-1 202	103	-761	-1 216
Nettoresultat	**-1 735**	**668**	**-3 594**	**-10 849**	**-4 400**	**2 699**	**4 311**
Nettoresultat, justerad	**-1 735**	**668**	**-3 594**	**-10 849**	**-4 400**	**2 699**	**4 311**
Intäktstillväxt	*-*	*-2%*	*11%*	*-16%*	*-45%*	*-14%*	*12%*
Bruttomarginal	*24,5%*	*25,5%*	*15,3%*	*16,7%*	*36,1%*	*37,6%*	*38,0%*
EBIT-marginal, justerad	*5,4%*	*6,1%*	*1,8%*	*Neg.*	*2,6%*	*12,2%*	*13,5%*
EPS, justerad	*-*	*0,06*	*-0,03*	*-0,09*	*-0,04*	*0,02*	*0,04*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*60%*

Källa: Strax, EPB

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	6 146	6 773	2 206	-2 554	1 523	6 060	7 527
Övriga kassaflödesposter	1 457	1 327	-3 670	-473	-4 769	-2 766	-2 586
Förändringar i rörelsekapital	-4 425	-11 412	-4 405	18 473	6 454	-614	1 024
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**3 178**	**-3 312**	**-5 869**	**15 446**	**3 208**	**2 680**	**5 965**
Investeringar i anläggningstillgångar	-536	-359	-1 142	-1 777	-567	-397	-649
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-1 301	-1 761	-980	-6 594	-5 365	-800	-800
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-1 837**	**-2 120**	**-2 122**	**-8 371**	**-5 932**	**-1 197**	**-1 449**
Fritt kassaflöde	**1 341**	**-5 432**	**-7 991**	**7 075**	**-2 724**	**1 483**	**4 516**
Förvärv och avyttringar	-95	-326	-671	0	0	0	0
Förändring av skulder	-5 996	12 687	10 443	5 897	0	-1 300	-4 500
Utdelningar	-12 742	0	0	0	0	0	0
Övriga poster	-3 709	-3 195	-6 255	-8 550	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**-22 542**	**9 166**	**3 517**	**-2 653**	**0**	**-1 300**	**-4 500**
Kassaflöde	**-21 201**	**3 734**	**-4 474**	**4 422**	**-2 724**	**183**	**16**
Nettoskuld	**19 416**	**26 570**	**41 791**	**46 425**	**37 149**	**35 667**	**31 150**

Källa: Strax, EPB

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR							
Goodwill	28 175	28 176	28 176	22 774	22 774	22 774	22 774
Övriga immateriella tillgångar	3 919	4 021	3 436	4 317	8 979	9 416	9 832
Materiella anläggningstillgångar	1 087	1 063	1 362	886	1 003	1 168	1 570
Övriga anläggningstillgångar	931	2 671	4 465	2 221	2 221	2 221	2 221
Summa anläggningstillgångar	**34 112**	**35 931**	**37 439**	**30 198**	**34 976**	**35 579**	**36 398**
Varulager	17 430	27 560	30 708	26 644	13 506	11 425	11 172
Kundfordringar	25 976	19 149	29 124	18 661	9 153	9 190	9 775
Övriga omsättningstillgångar	21 497	9 079	14 482	21 185	21 185	21 185	21 185
Likvida medel och kortfristiga placeringar	3 644	7 379	2 601	2 909	185	367	384
Summa omsättningstillgångar	**68 547**	**63 167**	**76 915**	**69 399**	**44 030**	**42 167**	**42 516**
SUMMA TILLGÅNGAR	**102 659**	**99 098**	**114 354**	**99 597**	**79 006**	**77 746**	**78 914**
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	20 100	18 171	14 036	-6 480	-10 880	-8 181	-3 870
Summa eget kapital	**20 100**	**18 171**	**14 036**	**-6 480**	**-10 880**	**-8 181**	**-3 870**
Långfristiga räntebärande skulder	0	32 918	1 840	1 240	1 240	-60	-4 560
Övriga långfristiga skulder	12 274	10 016	3 918	2 827	2 827	2 827	2 827
Summa långfristiga skulder	**12 274**	**42 934**	**5 758**	**4 067**	**4 067**	**2 767**	**-1 733**
Kortfristiga räntebärande skulder	23 060	1 031	42 552	48 094	36 094	36 094	36 094
Leverantörsskulder	22 100	15 801	28 998	26 720	22 529	19 869	21 227
Övriga kortfristiga skulder	25 125	21 161	23 010	27 196	27 196	27 196	27 196
Summa kortfristiga skulder	**70 285**	**37 993**	**94 560**	**102 010**	**85 819**	**83 159**	**84 517**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**102 659**	**99 098**	**114 354**	**99 597**	**79 006**	**77 746**	**78 914**

Källa: Strax, EPB

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	-2%	11%	-16%	-45%	-14%	12%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	2%	-46%	N.m.	N.m.	>100%	23%
EBIT-tillväxt, justerad	-	10%	-67%	N.m.	N.m.	>100%	24%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	60%
Bruttomarginal	24,5%	25,5%	15,3%	16,7%	36,1%	37,6%	38,0%
EBITDA-marginal	7,3%	7,6%	3,7%	Neg.	4,6%	13,4%	14,6%
EBITDA-marginal, justerad	7,3%	7,6%	3,7%	Neg.	4,6%	13,4%	14,6%
EBIT-marginal	5,4%	6,1%	1,8%	Neg.	2,6%	12,2%	13,5%
EBIT-marginal, justerad	5,4%	6,1%	1,8%	Neg.	2,6%	12,2%	13,5%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	0,6%	Neg.	Neg.	Neg.	5,4%	7,7%

Källa: Strax, EPB

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	3%	Neg.	Neg.	51%	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	14%	4%	Neg.	4%	22%	27%
ROIC, justerad	Neg.	16%	4%	Neg.	5%	23%	27%

Källa: Strax, EPB

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	15%	25%	25%	26%	23%	23%	20%
Kundfordringar / totala intäkter	23%	17%	24%	18%	16%	19%	18%
Leverantörsskulder / KSV	26%	19%	28%	31%	61%	64%	61%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	67%	37%	79%	97%	>100%	>100%	>100%
Rörelsekapital / totala intäkter	16%	17%	18%	12%	-10%	-11%	-11%
Kapitalomsättningshastighet	2,6x	2,1x	2,1x	2,4x	2,2x	1,8x	2,0x

Källa: Strax, EPB

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	19 416	26 570	41 791	46 425	37 149	35 667	31 150
Soliditet	20%	18%	12%	-7%	-14%	-11%	-5%
Nettoskuldsättningsgrad	1,0x	1,5x	3,0x	-7,2x	-3,4x	-4,4x	-8,0x
Nettoskuld / EBITDA	2,3x	3,1x	9,1x	-50,0x	13,9x	5,4x	3,8x

Källa: Strax, EPB

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-	0,06	-0,03	-0,09	-0,04	0,02	0,04
EPS, justerad	-	0,06	-0,03	-0,09	-0,04	0,02	0,04
FCF per aktie	-	-0,45	-0,07	0,06	-0,02	0,01	0,04
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	-	1,51	0,12	-0,05	-0,09	-0,07	-0,03
Antal aktier vid årets slut, '000	0,00	12 059	120 592	120 592	120 592	120 592	120 592
Antal aktier efter utspädning, snitt	0,00	12 059	120 592	120 592	120 592	120 592	120 592

Källa: Strax, EPB

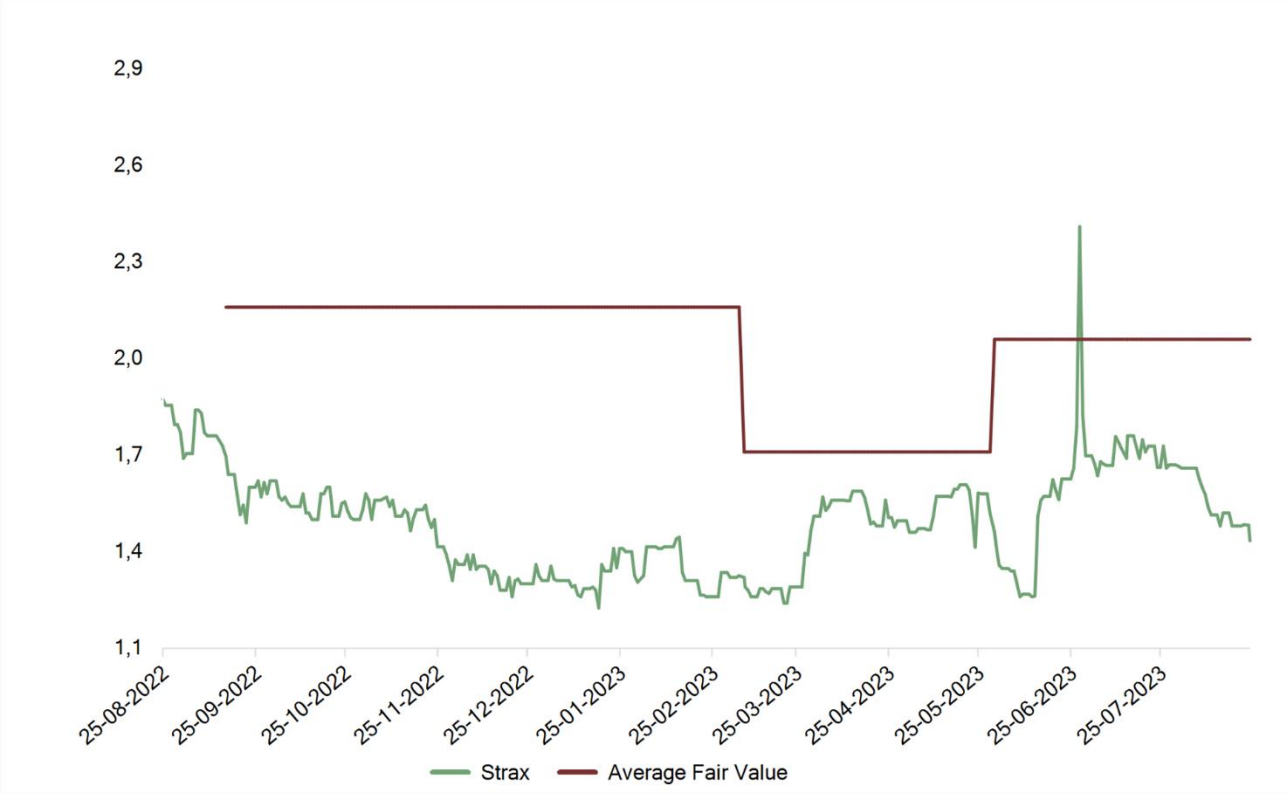
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	7,6x	Neg.	Neg.	Neg.	5,5x	3,5x
P/EK	Neg.	0,3x	3,1x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	2,1x	Neg.	10,1x	3,3x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	48%	Neg.	10%	30%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	0,2x	0,3x	0,7x	0,6x	1,1x	1,2x	1,1x
EV/EBITDA, justerad	2,3x	3,7x	18,6x	Neg.	23,1x	9,3x	7,6x
EV/EBIT, justerad	3,2x	4,7x	38,9x	Neg.	40,7x	10,2x	8,2x
EV	19 416	31 617	85 759	61 077	61 904	61 904	61 904
Aktiekurs	0,4	0,4	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1

Källa: Strax, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Strax (STRAX 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