This report was completed and disseminated 15 september 2023: 08:30 CET

ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovårdsteknik | Sverige | 15 september 2023

ScandiDos

Fortsatt starkt i Asien i Q1

Stabil försäljningsmässig inledning på året

ScandiDos omsättning för Q1'23/24 uppgick till 11,7 mkr (10,4 mkr) motsvarande en tillväxt om 13%, där den valutajusterade tillväxten uppgick till 8%. Den främsta drivaren av tillväxten var ökade volymer. Geografiskt fortsatte bolaget växa i Asien och Europa, samtidigt som omsättningen i USA praktiskt taget var oförändrad y/y. ScandiDos noterar fortsatt god aktivitet i Kina, samtidigt som vissa affärsavslut i Europa försenats något, en situation som ScandiDos bedömer kommer förbättras i Q2.

Pressad bruttomarginal i Q1, men ökat lönsamhetsfokus framöver

Rörelsekostnaderna minskade 7% y/y, drivet av bland annat lägre personalkostnader y/y. Bruttomarginalen pressade dock något av den geografiska försäljningsmixen, och uppgick till 70% (80%) i Q1. Den totala effekten var dock att rörelseresultatet stärktes y/y till -5,5 mkr (-7,1 mkr) i Q1, ett kvartal som historiskt präglats av säsongsmässig lönsamhetspress. Kassaflöde från löpande verksamhet uppgick till -5,6 mkr (-5,1 mkr). ScandiDos nämner att man under första halvåret kommer implementera besparingsåtgärder som beräknas ge fulla effekter under andra halvan av 2023/24.

Sammantaget något blandade signaler

Vi ser sammantaget att tillväxten är en positiv aspekt, även om bolaget mötte förhållandevis enkla jämförelsetal sett till försäljningen. Dessutom är utvecklingen i Kina och kommentarerna kring orderinflöde från Kina en attraktiv aspekt. Produktmixen och den negativa effekten på bruttomarginalen är även tongivande, även om rörelseresultatet stärktes y/y. Vi gör endast mindre justeringar av våra intäkts- och EBITDA-prognoser för 2023/24e – 2025/26e. Vi ser ett nytt motiverat värde om 3,0 – 3,1 kr per aktie (3,3 – 3,4 kr).

Estimatändring

	24e	25e	26e
Totala intäkter	-0,6%	-0,4%	-0,5%
EBITDA, just.	N/M	-0,3%	-0,4%
EPS, just.	N/M	-1,9%	-1,9%

Kommande händelser

Q2 - rapport	12 december 2023

Bolagsfakta (mSEK)

Antal aktier	46m
Börsvärde	95
Nettoskuld	2
EV	98
Free float	81%
Daglig handelsvolym, snitt	18k
Bloomberg Ticker	SDOS SS EQUITY

Analytiker

Hjalmar Jernström
hjalmar.jernstrom@penser.se

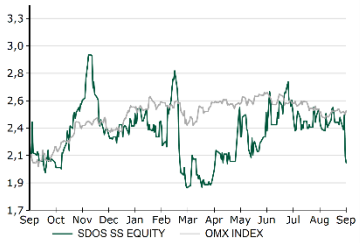
Prognos (mSEK)

	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Totala intäkter	67	75	82	89
Tillväxt	8%	12%	10%	9%
EBITDA, just.	-3	2	11	12
EBIT, just.	-8	0	9	10
EPS, just.	-0,2	0,0	0,2	0,2
EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	6%
EK/aktie	0,9	0,9	1,1	1,3
Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT-marginal	Neg.	0,2%	11,8%	11,3%
ROE, just.	Neg.	Neg.	18,7%	16,6%
ROCE, just.	Neg.	0,5%	20,6%	18,1%
EV/Sales	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x
EV/EBITDA	-	43,2x	8,5x	8,1x
EV/EBIT	-	786,9x	10,5x	10,0x
P/E, just.	-	-	11,3x	10,7x
P/EK	2,3x	2,3x	1,9x	1,6x
FCF yield	-	4%	4%	6%
Nettoskuld/EBITDA	1,2x	-2,7x	-0,8x	-1,2x

Värde och risk

Motiverat värde	3,0 - 3,1 SEK
Aktiekurs	2,1 SEK
Risknivå	Medium

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser	✓	
Transaktioner 12m		✓

Investment case

ScandiDos erbjuder kvalitetssäkring av avancerad strålterapi av cancer. Marknaden för strålterapi förväntas av marknadsbedömare växa med 70% de kommande två decennierna. En stark marknadstillväxt kombinerat med ScandiDos breda produkterbjudande skapar förutsättningar för stark ihållande tillväxt.

Antalet nya fall förväntas öka med 70% under de kommande två decennierna, vilket visar på ett stort behov av avancerad cancervård. Bidragande faktorer till att antalet cancerfall ökar är den ökade livslängden samt att diagnostiken har förbättrats. Detta leder till att fler cancerfall upptäcks, oftare i ett tidigt skede, vilket förbättrar möjligheterna till överlevnad. De viktigaste metoderna idag för cancerbehandling är kirurgi, strålbehandling och cellgiftsbehandling. En cancerpatient behandlas ofta med en kombination av dessa metoder. Enligt International Atomic Energy Agency (IAEA) finns i dagsläget ca 8 000 strålterapikliniker och ca 11 000 linjäracceleratorer i världen. Detta leder till att marknaden som ScandiDos verkar på står inför en tillväxtresa de kommande åren. Samtidigt understryker Elekta att det globalt råder en omfattande brist av linjäracceleratorer, vilket ytterligare kommer vara drivande för tillväxt.

Bolagsprofil

ScandiDos erbjuder kvalitetssäkring av avancerad strålterapi av cancer. Bolaget opererar på en marknad med stark strukturell tillväxt, och har ett attraktivt produkterbjudande och lukrativa samarbetsavtal med Elekta och Varian, som tillsammans äger ca 90 % av marknaden. Under 2021/22 omsatte bolaget 38% i Asien, 48% Europa och 14% i Nordamerika.

Värdering

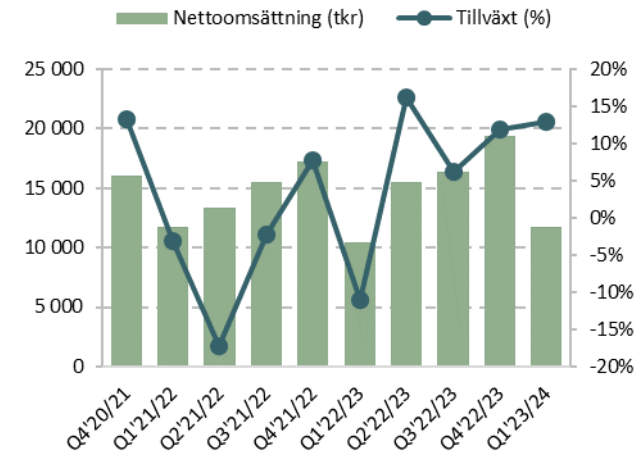
Vi värderar ScandiDos med en multipelansats som kombineras med en DCF-modell. Jämförelsebolagen i multipelansatsen utgörs av bolag inom medicinteknik eller bolag med liknande marknads- eller kundexponering. Vår DCF-modell motiverar ett värde om 3,1 kr per aktie (3,4 kr), samtidigt som multipelvärderingen ger ett värde om 2,7 kr (2,8 kr) per aktie. Sammantaget ser vi ett motiverat värde om 3,0 - 3,1 kr per aktie (3,3–3,4).

Kvartalet i detalj

ScandiDos omsättning för Q1 2023/24 uppgick till 11,7 mkr (10,4 mkr) motsvarande en tillväxt y/y om 13%, varav 8% valutajusterat. EBIT för kvartalet uppgick till -5,5 mkr (-7,1 mkr). EBIT-utvecklingen är en kombinerad effekt av att bolaget förvisso hade lägre rörelsekostnader i Q1, men även en väsentligt lägre bruttomarginal. Övriga externa kostnader och personalkostnader minskade y/y. Bruttomarginalen i Q1 uppgick till 70% (80%) drivet av den geografiska mixen i kvartalet. Under kvartalet har ScanDidos meddelat ett fördjupat samarbete med IBA Dosimetry. ScandiDos meddelade även större Kina-ordrar under juni, värda EUR 0,3m.

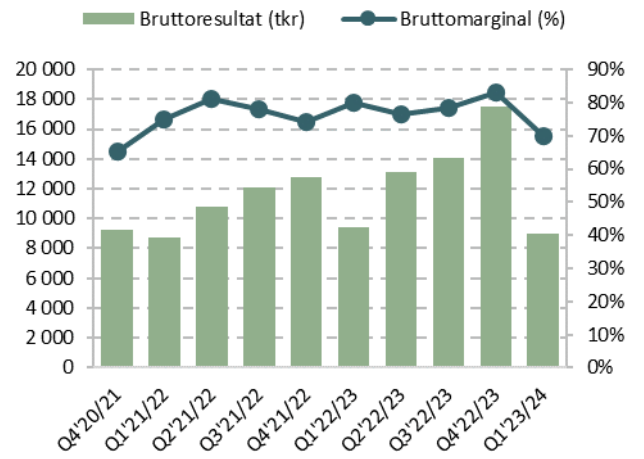
ScandiDos meddelade i rapporten att man kommer att utöka sitt kostnadsfokus under första halvan av räkenskapsåret, vilket enligt bedömning kommer att ge synliga effekter med start under Q3'23/24. Kassaflödet från löpande verksamhet i första kvartalet uppgick till -5,6 mkr (-5,1 mkr). Sammantaget tycker vi att den organiska tillväxten i kvartalet är en positiv aspekt, samtidigt som utvecklingen i Kina i Q1 sticker ut åt det positiva hållet. ScandiDos kommunicerar även ett inflöde av ordrar från Kina, vilket indikerar fortsatt aktivitet i regionen. Bruttomarginalpressen i kvartalet var en belastande aspekt, men vi bedömer att effekten huvudsakligen är driven av den geografiska mixen.

Diagram 1: Omsättning och tillväxt



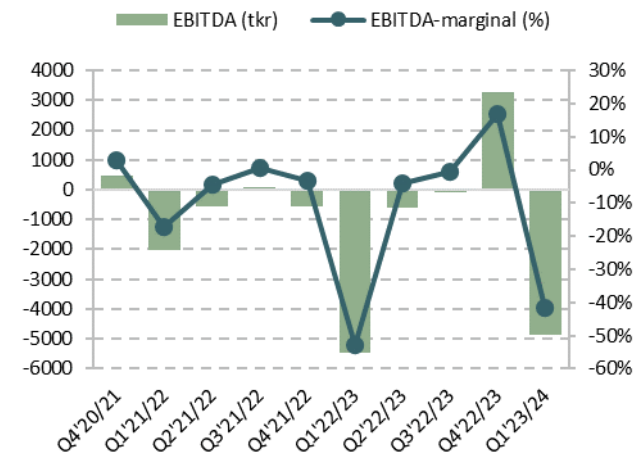
Källa: Factset

Diagram 2: Bruttoresultat och marginal



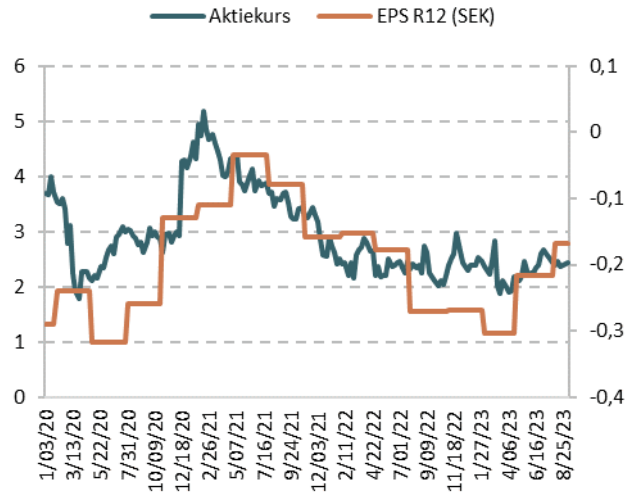
Källa: Factset

Diagram 3: EBITDA och EBITDA-marginal



Källa: Factset

Diagram 4: Aktiekurs och EPS



Källa: Factset

Prognosförändringar

Vi gör endast mindre justeringar av våra prognoser efter Q1-rapporten. Vi bedömer att den organiska tillväxten i Q1 var god, samtidigt som marknadsmixen i stort var i enlighet med förväntningar. Vi bedömer att kommentarerna kring utvecklingen i Kina underbygger att orderläget för tillfället är gott i regionen. Vi justerar ned tillväxtprognoserna för prognosperioden med i snitt 0,5% per år, med marginella justeringar av EBITDA- och EPS-prognoserna för samma period. Efter en intern översyn av riskklassificeringen justerar vi risken till medel (låg), vilket endast reflekterar Erik Penser Banks interna rissklassificeringsmetodik, och inte någon förändring i bolagets profil.

Värdering

Vi värderar ScandiDos med en DCF-modell och en multipelbaserad ansats. Vår DCF baseras på en diskonteringsränta om 14%. Bolagets starka produktmarginaler medför att vi räknar med en långsiktig EBIT-marginal om 20%. Vår WACC baseras på en riskfri ränta om 2,5%. Vidare bedömer vi att ScandiDos har ett attraktivt produkterbjudande, och att den adresserbara marknaden är mycket stor och snabbväxande. Produkter för kvalitetssäkring av strålterapi kräver stora investeringar, vilket medför inträdesbarriärer i marknaden. Samtidigt har bolaget en historik där intäkterna varit volatila och under perioder växt långsammare än marknaden. Sammantaget applicerar vi en WACC om 14%. Till andra antaganden hör en långsiktig tillväxt om 1%. Nedan sammanfattas våra antaganden för DCF-modellen. Modellen indikerar ett motiverat värde om 3,1 kr per aktie (3,40).

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	69 379
PV of terminal value (perpetuity formula)	73 573
Enterprise value	**142 953**
Latest net debt	2 494
Minority interests & other	0
Equity value	**140 459**
No. of shares outstanding (millions)	45,6
Equity value per share (SEK)	**3,1**

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2,5%
Risk premium	5,5%
Extra risk premium	6,0%
Beta	1,0
Cost of equity	14,0%
Cost of debt (pre-tax)	3,0%
Tax rate	22%
Target debt/(debt + equity)	0%
WACC	14,0%

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	1,0%
Long term EBIT margin	20,0%
Depreciation (% of sales)	5,0%
Capex (% of sales)	5,0%
Working cap. (% of sales)	-2,6%
Tax rate	22%

Källa: EPB

Nedan sammanfattas känslighetstabellen för centrala antaganden.

Sensitivity analysis

WACC	Long-term growth rate: 0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
13,0%	3,2	3,3	3,5	3,6	3,7
13,5%	3,1	3,2	3,3	3,4	3,5
14,0%	2,9	3,0	**3,1**	3,2	3,3
14,5%	2,7	2,8	2,9	3,0	3,1
15,0%	2,6	2,7	2,8	2,8	2,9

WACC	Long-term EBIT margin: 15,0%	17,5%	20,0%	22,5%	25,0%
13,0%	2,7	3,1	3,5	3,9	4,3
13,5%	2,5	2,9	3,3	3,6	4,0
14,0%	2,4	2,7	**3,1**	3,4	3,8
14,5%	2,2	2,6	2,9	3,3	3,6
15,0%	2,1	2,4	2,8	3,1	3,4

Källa: EPB

Nedan sammanfattas vår relativvärdering. Vi applicerar en multipel om 18x för NTM. Nedan sammanfattas multipelvärderingen. Sammantaget genererar vår multipelvärdering ett motiverat värde om 2,60 kr per aktie (2,70 kr). Vår DCF-modell tillsammans med multipelvärderingen ger sammantaget ett motiverat värde om 3,0 - 3,1 kr per aktie (3,3 – 3,4).

Tabell 1: Multipelvärdering	
Aktier	45,6
Mkt cap	113 566
Enterprise value	116 060
Nettoskuld	2 494
Multipel (NTMx EBIT)	18
Bolagsvärde	122 434
Minus nettoskuld	2 494
Värde justerat för nettoskuld	119 940
Motiverat värde per aktie	**2,6**

Källa: EPB

Resultaträkning

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Nettoomsättning	**49**	**57**	**60**	**58**	**62**	**71**	**79**	**87**
Övriga rörelseintäkter	3	4	6	4	5	3	3	3
Totala intäkter	**52**	**61**	**66**	**62**	**67**	**75**	**82**	**89**
Kostnad sålda varor	-12	-15	-14	-13	-13	-17	-17	-19
Bruttoresultat	**40**	**46**	**53**	**49**	**54**	**58**	**65**	**70**
Försäljningskostnader	-29	-32	-34	-35	-36	-36	-35	-39
Övriga rörelsekostnader	-24	-22	-15	-17	-21	-19	-18	-19
EBITDA	**-13**	**-8**	**4**	**-3**	**-3**	**2**	**11**	**12**
EBITDA, justerad	**-13**	**-8**	**4**	**-3**	**-3**	**2**	**11**	**12**
Avskrivningar	-33	0	0	0	0	0	0	0
EBITA, justerad	**-46**	**-8**	**4**	**-3**	**-3**	**2**	**11**	**12**
Amortering	-4	-4	-4	-4	-5	-2	-2	-2
EBIT	**-51**	**-13**	**0**	**-8**	**-8**	**0**	**9**	**10**
EBIT, justerad	**-51**	**-13**	**0**	**-8**	**-8**	**0**	**9**	**10**
Finansnetto	0	0	-1	0	-1	-1	-1	-1
Resultat före skatt	**-51**	**-13**	**-2**	**-7**	**-9**	**-1**	**8**	**9**
Resultat före skatt, justerad	**-51**	**-13**	**-2**	**-7**	**-9**	**-1**	**8**	**9**
Nettoresultat	**-51**	**-13**	**-1**	**-7**	**-9**	**-1**	**8**	**9**
Nettoresultat, justerad	**-51**	**-13**	**-1**	**-7**	**-9**	**-1**	**8**	**9**
Intäktstillväxt	*-*	*17%*	*9%*	*-7%*	*8%*	*12%*	*10%*	*9%*
Bruttomarginal	*82,3%*	*80,5%*	*87,6%*	*84,2%*	*87,9%*	*81,5%*	*82,1%*	*81,2%*
EBIT-marginal, justerad	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*0,2%*	*11,8%*	*11,3%*
EPS, justerad	*-1,76*	*-0,37*	*-0,03*	*-0,18*	*-0,21*	*-0,02*	*0,18*	*0,20*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*6%*

Källa: ScandiDos, EPB

Kassaflödesanalys

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
EBIT	-51	-13	0	-8	-8	0	9	10
Övriga kassaflödesposter	37	4	4	4	5	3	2	2
Förändringar i rörelsekapital	0	3	6	5	-8	6	-3	-1
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**-13**	**-6**	**10**	**2**	**-11**	**8**	**9**	**11**
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-9	-4	-4	-5	-4	-5	-5	-5
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-9**	**-4**	**-5**	**-5**	**-4**	**-5**	**-5**	**-5**
Fritt kassaflöde	**-22**	**-10**	**5**	**-3**	**-15**	**4**	**4**	**6**
Nyemission / återköp	0	31	0	0	12	0	0	0
Förändring av skulder	15	-16	-2	0	0	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**15**	**15**	**-2**	**0**	**12**	**0**	**0**	**0**
Kassaflöde	**-7**	**5**	**3**	**-3**	**-3**	**4**	**4**	**6**
Nettoskuld	**16**	**-5**	**-9**	**-6**	**-4**	**-6**	**-9**	**-14**

Källa: ScandiDos, EPB

Balansräkning

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
TILLGÅNGAR								
Övriga immateriella tillgångar	33	32	32	30	29	32	34	37
Finansiella anläggningstillgångar	0	0	0	1	0	0	1	1
Summa anläggningstillgångar	**33**	**33**	**33**	**31**	**30**	**32**	**35**	**37**
Varulager	18	20	21	20	24	21	24	26
Kundfordringar	14	9	12	7	10	11	12	13
Övriga omsättningstillgångar	2	2	2	3	5	2	3	3
Likvida medel och kortfristiga placeringar	2	7	9	6	4	6	9	14
Summa omsättningstillgångar	**36**	**38**	**44**	**35**	**43**	**41**	**48**	**56**
SUMMA TILLGÅNGAR	**69**	**71**	**77**	**66**	**72**	**73**	**82**	**94**
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	29	46	45	37	42	41	49	58
Summa eget kapital	**29**	**46**	**45**	**37**	**42**	**41**	**49**	**58**
Långfristiga räntebärande skulder	1	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	**1**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Kortfristiga räntebärande skulder	17	2	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	2	2	3	3	3	4	4	4
Övriga kortfristiga skulder	21	21	29	26	28	28	29	31
Summa kortfristiga skulder	**39**	**25**	**32**	**29**	**31**	**32**	**33**	**35**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**69**	**71**	**77**	**66**	**72**	**73**	**82**	**94**

Källa: ScandiDos, EPB

Tillväxt och marginaler

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Intäktstillväxt	-	17%	9%	-7%	8%	12%	10%	9%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	5%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	5%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	6%
Bruttomarginal	82,3%	80,5%	87,6%	84,2%	87,9%	81,5%	82,1%	81,2%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	6,9%	Neg.	Neg.	3,2%	14,6%	13,9%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	6,9%	Neg.	Neg.	3,2%	14,6%	13,9%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0,2%	11,8%	11,3%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0,2%	11,8%	11,3%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10,7%	10,3%

Källa: ScandiDos, EPB

Avkastning

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	19%	17%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0%	21%	18%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0%	25%	23%

Källa: ScandiDos, EPB

Kapitaleffektivitet

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Varulager / totala intäkter	35%	34%	31%	32%	36%	29%	29%	29%
Kundfordringar / totala intäkter	26%	14%	18%	11%	15%	14%	14%	15%
Leverantörsskulder / KSV	16%	17%	21%	21%	24%	21%	23%	23%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	60%	36%	52%	45%	44%	44%	47%	46%
Rörelsekapital / totala intäkter	21%	13%	5%	0%	12%	3%	6%	7%
Kapitalomsättningshastighet	1,1x	1,3x	1,5x	1,7x	1,6x	1,8x	1,7x	1,5x

Källa: ScandiDos, EPB

Finansiell ställning

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Nettoskuld	16	-5	-9	-6	-4	-6	-9	-14
Soliditet	41%	65%	59%	56%	58%	56%	60%	62%
Nettoskuldsättningsgrad	0,6x	-0,1x	-0,2x	-0,2x	-0,1x	-0,2x	-0,2x	-0,2x
Nettoskuld / EBITDA	-1,2x	0,6x	-2,2x	2,1x	1,2x	-2,7x	-0,8x	-1,2x

Källa: ScandiDos, EPB

Aktiedata

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
EPS	-1,76	-0,37	-0,03	-0,18	-0,21	-0,02	0,18	0,20
EPS, justerad	-1,76	-0,37	-0,03	-0,18	-0,21	-0,02	0,18	0,20
FCF per aktie	-0,76	-0,27	0,12	-0,07	-0,35	0,08	0,09	0,13
Utdelning per aktie	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,99	1,11	1,09	0,90	0,91	0,90	1,08	1,28
Antal aktier vid årets slut, m	28,9	41,6	41,6	41,5	45,6	45,6	45,6	45,6
Antal aktier efter utspädning, snitt	28,9	35,2	41,6	41,5	43,5	45,6	45,6	45,6

Källa: ScandiDos, EPB

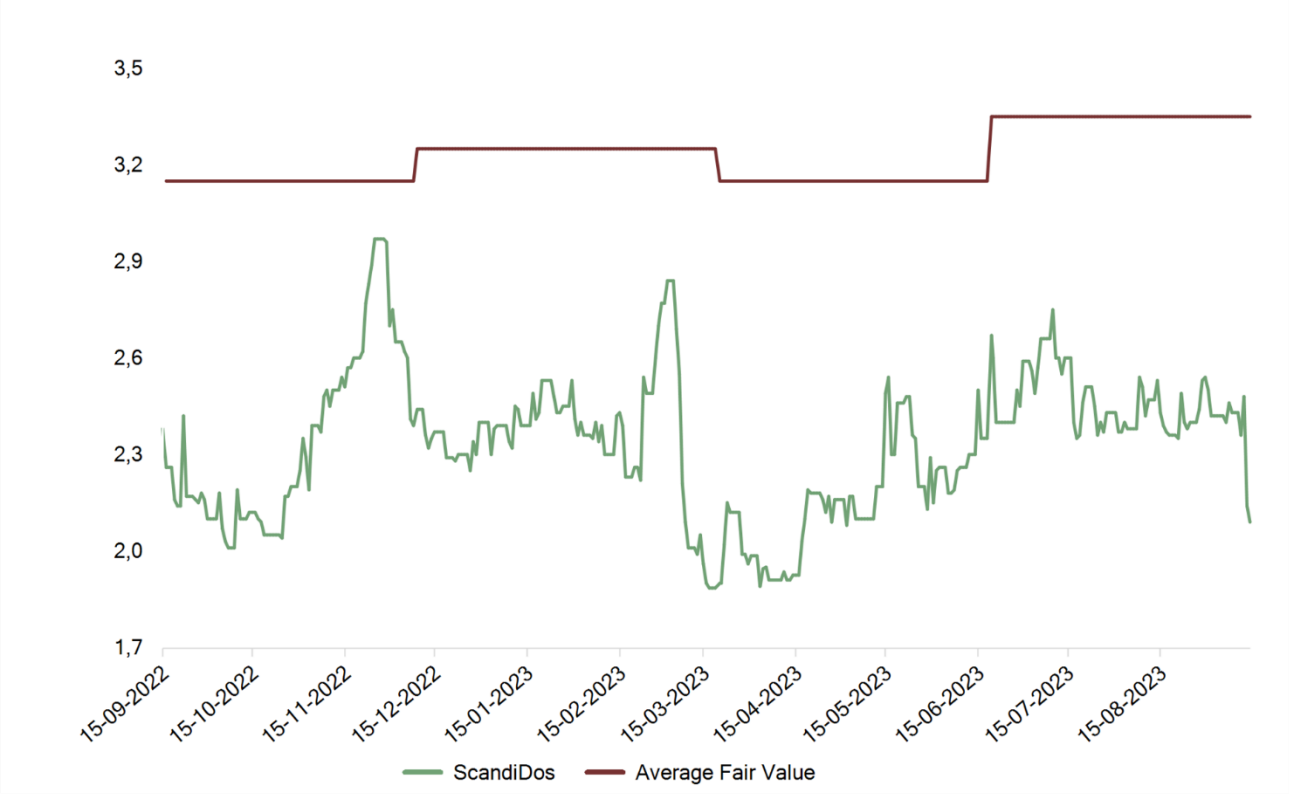
Värdering

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	11,3x	10,7x
P/EK	2,7x	1,9x	4,0x	2,5x	2,3x	2,3x	1,9x	1,6x
P/FCF	Neg.	Neg.	36,7x	Neg.	Neg.	24,6x	23,4x	16,2x
FCF-yield	Neg.	Neg.	3%	Neg.	Neg.	4%	4%	6%
Direktavkastning	0,0%	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%	0,0%	0,0%
EV/Sales	1,8x	1,4x	2,6x	1,4x	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	41,6x	Neg.	Neg.	43,2x	8,5x	8,1x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	786,9x	10,5x	10,0x
EV	93	83	171	85	92	98	98	98
Aktiekurs	2,7	2,1	4,4	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1

Källa: ScandiDos, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

ScandiDos (SDOS SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

Disclosure

Denna publikation (nedan ”Publikationen”) har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan ”Banken”) i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan ”Bolaget”) verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. 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 ska 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. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: 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%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka här.

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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade ’Chinese Walls’. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.
Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.
Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten ”Penser Access” som Banken utför åt Bolaget. Klicka här för mer information om tjänsten.
Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.
Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

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