ERIK PENSER BANK

Penser Access | Servicetjänster | Sverige | 18 oktober 2023

Elanders

Marginalen tillbaka på trend

-11% organisk tillväxt…

Efterfrågan i Supply Chain Solutions försvagades i alla större kundsegment och marknader samtidigt som de fallande fraktpriserna fortsatte pressa tillväxten. Nedstängningarna av delar av vägtransportverksamheten i Tyskland och vissa köp- och säljaffärer tyngde också och den organiska tillväxten var -11% (-9% i Q2). Vi ser ingen anledning till att marknaden kommer återhämta sig i närtid utan förväntar oss omsättningsfall i samma magnitud i Q4. Lägre volymer stod för ca hälften av nedgången.

…men marginalerna återhämtar sig

Trots den fallande organiska tillväxten återhämtade sig marginalerna efter ett par kvartal med kontraktion. Nedstängningarna av delar av vägtransportverksamheten och vissa köp- och säljaffärer hjälpte till att höja marginalerna. Vi ser det som positivt att marginalerna expanderar igen – de högre marginalerna möjliggör lönsam tillväxt när marknaderna vänder.

Attraktiv värdering och återhämtning kommande halvår

Lägre volymer i Fashion har skapat överkapacitet i delar av affären. Med nya kunder på väg in bedömer vi att detta kommer rätta till sig kommande kvartal. Elandersaktien handlas på lägre multiplar än den gjorde när bolaget fokuserade på trycksaker, trots att logistik växer strukturellt. Vi bedömer att detta kommer reversera i takt med att de globala försörjningskedjorna förändras i spåren av pandemin och de ökade geopolitiska spänningarna. Vi lämnar våra estimat för 2024-2025e i stort oförändrade och behåller vårt motiverade värde om 185-195 kr.

Estimatändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	-4,0%	-4,1%	-4,1%
EBIT, just.	-2,5%	-0,4%	-0,5%
EPS, just.	-11,8%	0,4%	0,3%

Kommande händelser

Q4 - rapport	30 januari 2024
Q1 - rapport	19 april 2024

Bolagsfakta (mSEK)

Antal aktier	35m
Börsvärde	3 087
Nettoskuld	7 022
EV	10 109
Free float	35%
Daglig handelsvolym, snitt	7k
Bloomberg Ticker	ELANB SS EQUITY

Analytiker

Markus Almerud
markus.almerud@penser.se

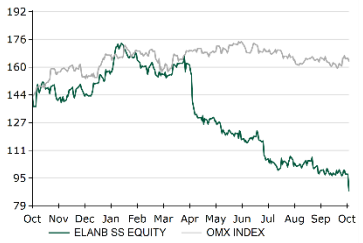
Prognos (mSEK)

	2022	2023e	2024e	2025e
Totala intäkter	14 975	13 828	14 243	15 097
Tillväxt	28%	-8%	3%	6%
EBITDA, just.	1 938	1 971	2 170	2 364
EBIT, just.	848	747	922	1 116
EPS, just.	13,7	8,2	14,0	18,9
EPS-tillväxt, just.	46%	-40%	71%	35%
EK/aktie	109,5	113,6	123,1	137,0
Utdelning per aktie	4,0	4,5	5,0	5,5
EBIT-marginal	5,7%	5,4%	6,5%	7,4%
ROE, just.	13,5%	7,3%	11,8%	14,5%
ROCE, just.	7,9%	6,2%	7,5%	8,8%
EV/Sales	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x
EV/EBITDA	6,5x	5,1x	4,7x	4,3x
EV/EBIT	14,8x	13,5x	11,0x	9,1x
P/E, just.	11,0x	10,7x	6,3x	4,6x
P/EK	1,4x	0,8x	0,7x	0,6x
Direktavkastning	2,7%	5,2%	5,7%	6,3%
FCF yield	17%	48%	49%	54%
Nettoskuld/EBITDA	3,8x	3,4x	2,9x	2,4x

Värde och risk

Motiverat värde	185 - 195 SEK
Aktiekurs	87,3 SEK
Risknivå	Medium

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Investment case

Elanders, med grunden i Print & Packaging Solutions, består idag till 80% av Supply Chain Solutions. Denna siffra kommer att öka ytterligare genom förvärvet av Bergen Logistics. Elanders är tydligt diversifierade i ett antal dimensioner, vilket är ett centralt tema i vår syn på bolaget och aktien och är något vi tror kommer att leda till högre multiplar på bolaget. Fokus för Elanders framöver ligger på att uppvisa stabila marginaler samt att kapitalisera på bolagets nya brohuvud, Bergen Logistics, i USA. Fortsatta förvärv i USA kan vara ett rimligt sätt att skala upp verksamheten ytterligare. Supply Chain Solutions kommer sannolikt successivt att öka ytterligare i betydelse, medan ett välskött Print & Packaging Solutions ger en bra bas. Vi ser en uppsida i Elanders, primärt drivet av en potentiell uppvärdering i marknadens syn på Supply Chain Solutions.

Bolagsprofil

Elanders grundades 1908 med ett avtal om sättning och tryckning av den svenska rikstelefonkatalogen och utvecklades under 1900-talet inom tryckeri med nya teknologier inom sättning, samt på 1970-talet med datoriserad fotosättning. I slutet på 1980-talet är Elanders ett av de största katalogtryckerierna i Europa och börsnoteras i januari 1989. 2014 förvärvar Elanders det Singaporebaserade bolaget Mentor Media Ltd och tar ett stort steg in i marknaden för supply chain-tjänster. 2016 förvärvar Elanders LGI Logistics Group International GmbH en av de ledande aktörerna inom Industrial Contract Logistics i Tyskland. Bolaget består av två affärsområden. Inom Supply Chain Solutions, som motsvarar ca 80% av försäljningen, hanterar och optimerar Elanders flöden av råvaror, komponenter, färdiga produkter, pengar och information för kundernas räkning genom alla steg i produktens livscykel, från leverantörer och tillverkare fram till slutkonsumenten. Elanders har även över 100 års erfarenhet av tryckverksamhet och erbjuder i dag renodlade, kostnadseffektiva och innovativa lösningar som tillgodoser kundernas behov, både lokalt och globalt.

Värdering

Vi värderar Elanders utifrån ett perspektiv som grundar sig på vilka multiplar som kan motiveras för respektive affärsområde. Dessa multiplar appliceras på förväntade vinster år 2024. Motiverat värde uppgår till 185-195 kr.

Kvartalet i korthet

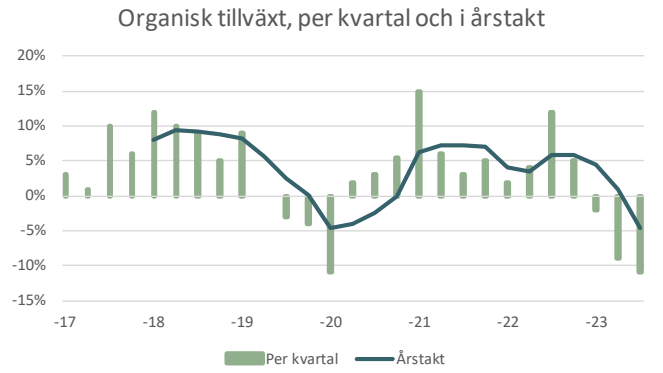
Elanders rapporterade organisk tillväxt om -11% i Q2 (Diagram 1), vilket är både lägre än vad de har sett de senaste åren och en acceleration sekventiellt. Fallande fraktpriser stod för cirka hälften av nedgången (5-6%) och volymnedgången var därmed även den 5-6%. Vi bedömer att volymfallet accelererade i Q3. Marknaden är fortsatt osäker och Supply Chain Solutions såg en svagare efterfrågan i samtliga större kundsegment och marknader.

Fashion i Nordamerika var fortsatt svagt. Electronics var fortsatt svagt i Asien och Europa, Automotive såg en viss förbättring medan Industrial såg tecken på svagare efterfrågan.

Marginalen expanderade y/y och var även högre sekventiellt, trots att Q3 är säsongsmässigt svag (Diagram 2). Vi ser det som positivt att marginalen har börjat expandera igen. Nedstängningarna av delar av vägtransportverksamheten i Tyskland och vissa köp- och säljaffärer bidrog till marginalförbättringen.

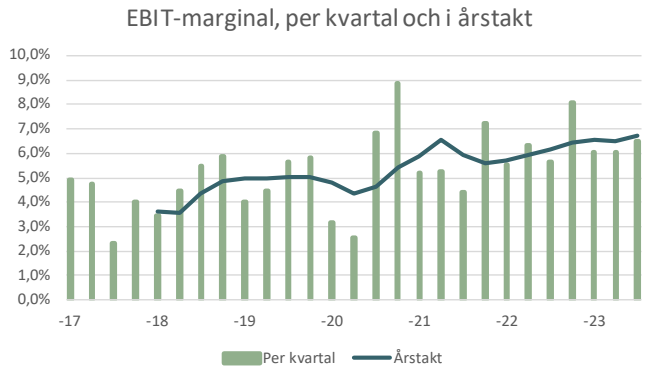
Fokuset på kassaflödet fortsatte och bolaget har hittills minskat nettoskulden med mer än 400 mkr i år.

Diagram 1: Organisk tillväxten negativ i kvartalet…



Källa: Bolaget, EPB

Diagram 2: …men marginalen återhämtade sig

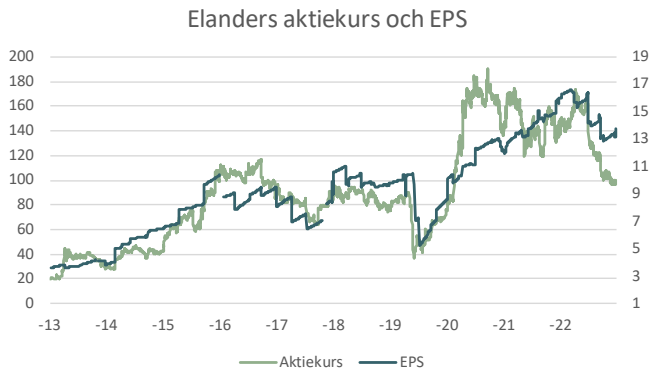


Källa: Bolaget, EPB

Bolaget fortsätter se tecken på att deras kunder förändrar sina försörjningskedjor, vilket sker framför allt genom ökad andel inköpta komponenter från mer närliggande länder. I Europa ser vi förändringarna ske primärt i bilindustrin medan elektronikindustrin ser en viss aktivitet i Nordamerika. Bilindustrin är ofta föregångare då de är snabba på att implementera strukturella förändringar och att biltillverkare i Europa köper mer komponenter från andra europeiska länder borde vara gynnsamt för Elanders då de har en stark närvaro i Europa.

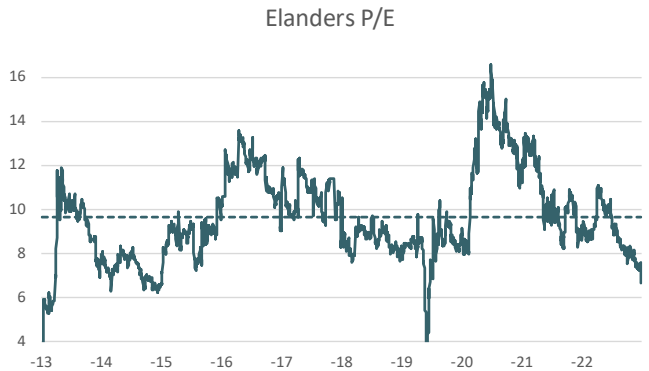
Värdering

Diagram 3: EPS-aktiekurs



Källa: Factset, EPB

Diagram 4: Värdering



Källa: Factset, EPB

Tabell 1: DCF - slutsatser och huvudantaganden

Värdering	
Nuvärdet av fria kassaflöden	11 173
Nuvärdet av terminalvärde	4 797
Företagsvärde (EV)	**15 970**
Nettoskuld, senast rapporterad	7 449
Minoritetsintressen och övrigt	0
Eget kapital	**8 521**
Antal utstående aktier, full utspädning	35
Eget kapital per aktie	**241**

WACC-antaganden	
Riskfri ränta	2,5%
Riskpremium	5,5%
Småbolagspremium	2,0%
Extra risk-premie	0,0%
Avkastningskrav, eget kapital	**10,0%**

Antaganden terminalvärde	
Långsiktig tillväxt	3,0%
Långsiktig EBIT-marginal	7,0%
Avskrivningar, % av omsättning	1,3%
Capex, % av omsättning	1,3%
Rörelsekapital, % av omsättning	6,5%
Skattesats	27%

Källa: EBP

Tabell 2: DCF - känslighet

		Långsiktig tillväxt				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
	9,0%	258	274	293	314	340
	9,5%	236	250	265	283	304
WACC	10,0%	216	228	241	256	273
	10,5%	199	209	220	233	247
	11,0%	183	192	201	212	225

		Långsiktig EBIT-marginal				
		4,0%	5,5%	7,0%	8,5%	10,0%
	9,0%	188	240	293	345	398
	9,5%	170	218	265	312	360
WACC	10,0%	155	198	241	284	327
	10,5%	142	181	220	259	298
	11,0%	130	166	201	237	273

Källa: EPB

Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	**10 742**	**11 254**	**11 050**	**11 733**	**14 975**	**13 828**	**14 243**	**15 097**
Totala intäkter	**10 742**	**11 254**	**11 050**	**11 733**	**14 975**	**13 828**	**14 243**	**15 097**
Kostnad sålda varor	-9 330	-9 780	-9 478	-10 088	-12 745	-11 597	-11 904	-12 549
Bruttoresultat	**1 412**	**1 474**	**1 572**	**1 645**	**2 230**	**2 231**	**2 338**	**2 548**
Övriga rörelsekostnader	-687	-189	-140	-177	-292	-261	-169	-184
EBITDA	**725**	**1 286**	**1 432**	**1 468**	**1 938**	**1 971**	**2 170**	**2 364**
EBITDA, justerad	**725**	**1 286**	**1 432**	**1 468**	**1 938**	**1 971**	**2 170**	**2 364**
Avskrivningar	-266	-927	-885	-888	-1 090	-1 224	-1 248	-1 248
EBITA, justerad	**459**	**359**	**547**	**580**	**848**	**747**	**922**	**1 116**
EBIT	**459**	**359**	**547**	**580**	**848**	**747**	**922**	**1 116**
EBIT, justerad	**459**	**359**	**547**	**580**	**848**	**747**	**922**	**1 116**
Finansnetto	-93	-143	-132	-98	-184	-314	-260	-240
Resultat före skatt	**366**	**216**	**415**	**482**	**664**	**433**	**662**	**876**
Resultat före skatt, justerad	**366**	**216**	**415**	**482**	**664**	**433**	**662**	**876**
Total skatt	-108	-63	-122	-151	-180	-144	-168	-208
Nettoresultat	**259**	**153**	**293**	**331**	**484**	**289**	**493**	**668**
Nettoresultat, justerad	**259**	**153**	**293**	**331**	**484**	**289**	**493**	**668**
Intäktstillväxt	*-*	*5%*	*-2%*	*6%*	*28%*	*-8%*	*3%*	*6%*
Bruttomarginal	*13,1%*	*13,1%*	*14,2%*	*14,0%*	*14,9%*	*16,1%*	*16,4%*	*16,9%*
EBIT-marginal, justerad	*4,3%*	*3,2%*	*5,0%*	*4,9%*	*5,7%*	*5,4%*	*6,5%*	*7,4%*
EPS, justerad	*7,31*	*4,32*	*8,29*	*9,36*	*13,7*	*8,18*	*14,0*	*18,9*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*-41%*	*92%*	*13%*	*46%*	*-40%*	*71%*	*35%*

Källa: Elanders, EPB

Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	459	359	547	580	848	747	922	1 116
Övriga kassaflödesposter	-7	874	717	622	734	766	820	800
Förändringar i rörelsekapital	4	104	461	-139	-476	174	-23	-48
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**456**	**1 337**	**1 725**	**1 063**	**1 106**	**1 687**	**1 718**	**1 868**
Investeringar i anläggningstillgångar	-177	-143	-116	-128	-229	-190	-200	-200
Övrigt Kassaflöde från investeringar	16	8	0	0	-1	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-162**	**-135**	**-116**	**-128**	**-230**	**-190**	**-200**	**-200**
Fritt kassaflöde	**294**	**1 202**	**1 609**	**935**	**876**	**1 497**	**1 518**	**1 668**
Förvärv och avyttringar	24	-5	0	-1 267	-44	-18	0	0
Förändring av skulder	0	0	-210	-189	-132	0	0	0
Utdelningar	0	0	0	-110	-127	-141	-159	-177
Övriga poster	-318	-1 282	-850	354	-639	-952	-810	-814
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**-294**	**-1 287**	**-1 060**	**-1 212**	**-942**	**-1 112**	**-969**	**-990**
Kassaflöde	**0**	**-84**	**549**	**-277**	**-66**	**385**	**550**	**678**
Nettoskuld	**2 446**	**3 855**	**2 854**	**5 249**	**7 276**	**6 768**	**6 263**	**5 677**

Källa: Elanders, EPB

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR								
Övriga immateriella tillgångar	3 218	3 229	3 085	4 517	4 923	4 694	4 468	4 294
Materiella anläggningstillgångar	789	621	599	590	667	709	741	773
Finansiella anläggningstillgångar	11	13	0	0	0	0	0	0
Andelar i intresseföretag	6	4	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	250	2 160	1 953	3 134	4 755	4 755	4 755	4 755
Summa anläggningstillgångar	**4 274**	**6 026**	**5 637**	**8 241**	**10 345**	**10 158**	**9 964**	**9 822**
Varulager	468	335	233	400	619	470	484	513
Kundfordringar	1 762	1 740	1 344	1 822	2 139	1 975	2 034	2 156
Övriga omsättningstillgångar	511	448	324	439	567	558	562	568
Likvida medel och kortfristiga placeringar	722	655	1 101	898	904	1 289	1 839	2 516
Summa omsättningstillgångar	**3 463**	**3 179**	**3 002**	**3 559**	**4 229**	**4 293**	**4 919**	**5 754**
SUMMA TILLGÅNGAR	**7 737**	**9 205**	**8 639**	**11 800**	**14 574**	**14 451**	**14 883**	**15 576**
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	2 707	2 777	2 908	3 304	3 870	4 018	4 352	4 843
Summa eget kapital	**2 707**	**2 777**	**2 908**	**3 304**	**3 870**	**4 018**	**4 352**	**4 843**
Långfristiga räntebärande skulder	2 271	2 214	2 009	4 067	5 622	5 622	5 622	5 622
Långfristiga leasingskulder	79	1 259	1 259	1 259	1 607	1 484	1 528	1 620
Övriga långfristiga skulder	322	372	239	304	322	322	322	322
Summa långfristiga skulder	**2 672**	**3 845**	**3 507**	**5 630**	**7 551**	**7 428**	**7 473**	**7 564**
Kortfristiga räntebärande skulder	751	398	48	182	312	312	312	312
Leverantörsskulder	795	678	668	1 176	1 169	1 080	1 112	1 179
Kortfristiga leasingskulder	68	639	639	639	639	639	639	639
Övriga kortfristiga skulder	744	869	869	869	1 033	975	996	1 039
Summa kortfristiga skulder	**2 358**	**2 584**	**2 224**	**2 866**	**3 153**	**3 006**	**3 059**	**3 169**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**7 737**	**9 205**	**8 639**	**11 800**	**14 574**	**14 451**	**14 883**	**15 576**

Källa: Elanders, EPB

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	5%	-2%	6%	28%	-8%	3%	6%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	77%	11%	3%	32%	2%	10%	9%
EBIT-tillväxt, justerad	-	-22%	53%	6%	46%	-12%	23%	21%
EPS-tillväxt, justerad	-	-41%	92%	13%	46%	-40%	71%	35%
Bruttomarginal	13,1%	13,1%	14,2%	14,0%	14,9%	16,1%	16,4%	16,9%
EBITDA-marginal	6,7%	11,4%	13,0%	12,5%	12,9%	14,3%	15,2%	15,7%
EBITDA-marginal, justerad	6,7%	11,4%	13,0%	12,5%	12,9%	14,3%	15,2%	15,7%
EBIT-marginal	4,3%	3,2%	5,0%	4,9%	5,7%	5,4%	6,5%	7,4%
EBIT-marginal, justerad	4,3%	3,2%	5,0%	4,9%	5,7%	5,4%	6,5%	7,4%
Vinst-marginal, justerad	2,4%	1,4%	2,7%	2,8%	3,2%	2,1%	3,5%	4,4%

Källa: Elanders, EPB

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	6%	10%	11%	13%	7%	12%	15%
ROCE, justerad	Neg.	5%	8%	7%	8%	6%	8%	9%
ROIC, justerad	Neg.	6%	9%	8%	9%	7%	9%	11%

Källa: Elanders, EPB

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	4%	3%	2%	3%	4%	3%	3%	3%
Kundfordringar / totala intäkter	16%	15%	12%	16%	14%	14%	14%	14%
Leverantörsskulder / KSV	9%	7%	7%	12%	9%	9%	9%	9%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	24%	26%	23%	28%	24%	25%	25%	25%
Rörelsekapital / totala intäkter	11%	9%	3%	5%	7%	7%	7%	7%
Kapitalomsättningshastighet	1,8x	1,5x	1,6x	1,2x	1,2x	1,1x	1,1x	1,2x

Källa: Elanders, EPB

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	2 446	3 855	2 854	5 249	7 276	6 768	6 263	5 677
Soliditet	35%	30%	34%	28%	27%	28%	29%	31%
Nettoskuldsättningsgrad	0,9x	1,4x	1,0x	1,6x	1,9x	1,7x	1,4x	1,2x
Nettoskuld / EBITDA	3,4x	3,0x	2,0x	3,6x	3,8x	3,4x	2,9x	2,4x

Källa: Elanders, EPB

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	7,31	4,32	8,29	9,36	13,7	8,18	14,0	18,9
EPS, justerad	7,31	4,32	8,29	9,36	13,7	8,18	14,0	18,9
FCF per aktie	8,31	34,0	45,5	26,4	24,8	42,3	42,9	47,2
Utdelning per aktie	2,90	0,00	3,10	3,60	4,00	4,50	5,00	5,50
Eget kapital per aktie	76,6	78,5	82,2	93,4	109	114	123	137
Antal aktier vid årets slut, m	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4
Antal aktier efter utspädning, snitt	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4

Källa: Elanders, EPB

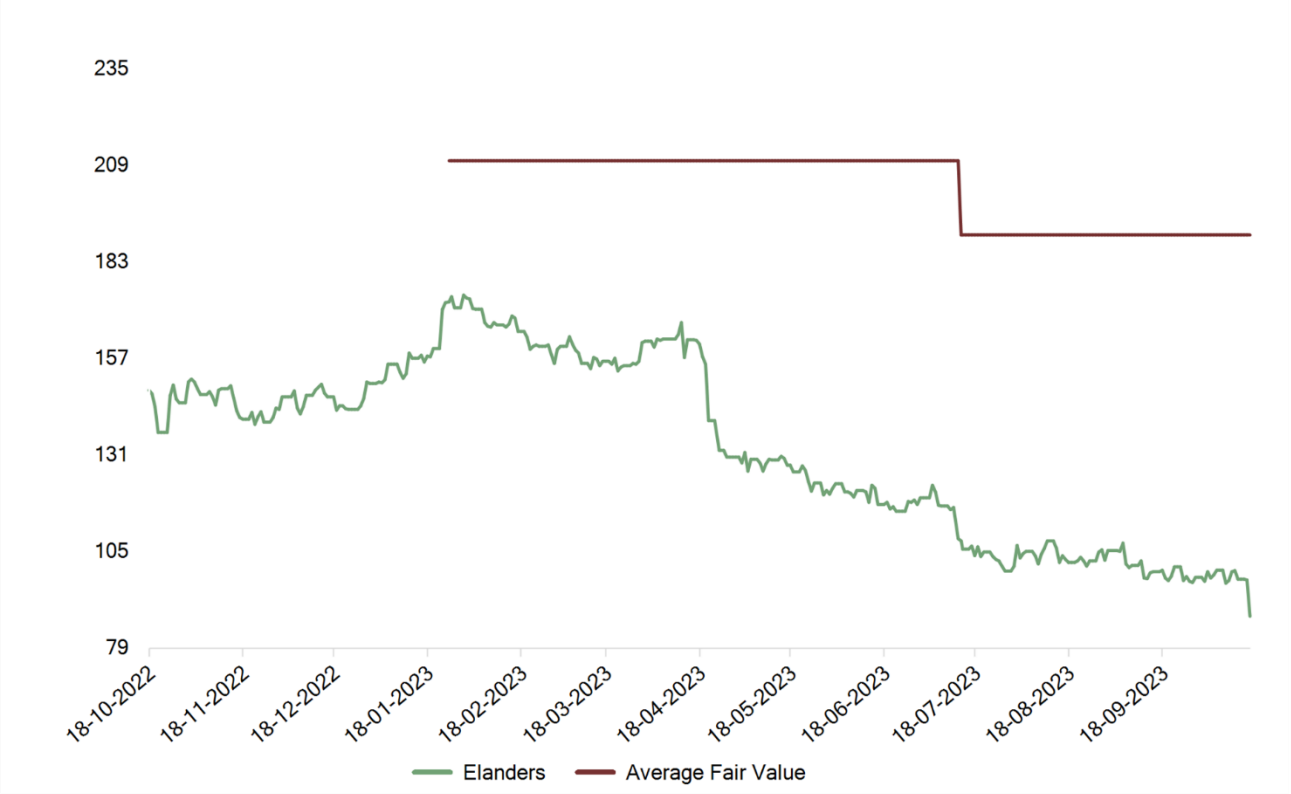
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	11,9x	20,2x	14,4x	18,6x	11,0x	10,7x	6,3x	4,6x
P/EK	1,1x	1,1x	1,5x	1,9x	1,4x	0,8x	0,7x	0,6x
P/FCF	10,5x	2,6x	2,6x	6,6x	6,1x	2,1x	2,0x	1,9x
FCF-yield	10%	39%	38%	15%	17%	48%	49%	54%
Direktavkastning	3,3%	0,0%	2,6%	2,1%	2,7%	5,2%	5,7%	6,3%
Utdelningsandel, justerad	39,7%	0,0%	37,4%	38,5%	29,2%	55,0%	35,8%	29,1%
EV/Sales	0,5x	0,6x	0,6x	1,0x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x
EV/EBITDA, justerad	7,6x	5,4x	4,9x	7,8x	6,5x	5,1x	4,7x	4,3x
EV/EBIT, justerad	12,1x	19,3x	12,9x	19,7x	14,8x	13,5x	11,0x	9,1x
EV	5 529	6 938	7 083	11 401	12 580	10 109	10 109	10 109
Aktiekurs	87,2	87,2	120	174	150	97,1	87,3	87,3

Källa: Elanders, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Elanders (ELANB 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