ERIK PENSER BANK

Penser Access | Stål & Metall | Sverige | 19 oktober 2023

BE Group

Svag byggkonjunktur skjuter på återhämtningen i stålcykeln

Marginellt positivt underliggande resultat i Q3'23 från svag svensk byggkonjunktur

BE Group rapporterade ett underliggande rörelseresultat på 4 mkr, klart lägre jämfört med Q3'22 (67 mkr). Rapporterat resultat, inklusive lagerförluster på -40 mkr och jämförelsestörande poster på -6 mkr, uppgick till -42 mkr (+40 mkr). Det är framför allt den svenska delen av verksamheten som tynger och bolaget pekar ut byggexponering som den svaga faktorn. Bolaget har vidtagit åtgärder för att effektivisera organisationen, vilket väntas ge en årlig besparingseffekt på 40 mkr. Kassaflöde efter investeringar, men före finansiering var relativt neutralt i kvartalet, -27 mkr, men fortsatt starkt på 9m'23, +259 mkr, främst drivet av rörelsekapitalförbättringar.

Återhämtningen i stålpriser och volymer dröjer längre än väntat

Vi har tidigare antagit att underliggande efterfrågan skall stabilisera resultatet på lönsamma nivåer mot slutet av 2023e efter den kraftiga lagerneddragningen under de senaste kvartalen. Den ihållande höga inflationen med höga räntenivåer som följd ändrar på detta. Den synnerligen svaga byggkonjunkturen från höga räntor i kombination med en avmattning från höga nivåer inom generell industri, medför att vi flyttar fram brytpunkten för resultatförbättring från 2023e till 2024e. Vi ser dock nedsidan mot större förluster som begränsad härifrån. Vi bör i närtid se en bättre utbudssituation drivet av begränsningar i produktion i första hand och en förbättring av efterfrågan därefter.

Lägre prognoser ger ett sänkt motiverat värde, men den långsiktiga värdeskapande förmågan intakt

Lägre prognoser medför ett sänkt motiverat värde. Samtidigt fortsätter bolaget att effektivisera sin organisation och när väl stålcykeln vänder bedömer vi att BE Group kommer att skapa bättre lönsamhet över cykeln jämfört med historiken. De höga resultatnivåer bolaget har presterat de senaste åren, i kombination med dagens godtagbara resultat, givet svåra förhållanden på stålmarknaden, är ett bevis på detta. Över tid är bolaget kapitalsnålt och bör kunna dela ut en stor del av vinsten.

Estimatändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	-10,6%	-5,4%	-2,7%
EBIT, just.	-95,6%	-33,9%	43,0%
EPS, just.	-105,4%	-37,2%	44,6%

Kommande händelser

Q4 - rapport	25 januari 2024
Q1 - rapport	18 april 2024

Bolagsfakta (mSEK)

Antal aktier	13m
Börsvärde	1 153
Nettoskuld	646
EV	1 799
Free float	48%
Daglig handelsvolym, snitt	17k
Bloomberg Ticker	BEGR SS EQUITY

Analytiker

Örjan Rödén
orjan.roden@penser.se

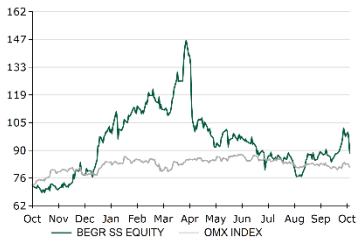
Prognos (mSEK)

	2022	2023e	2024e	2025e
Totala intäkter	6 875	5 332	6 286	6 663
Tillväxt	28%	-22%	18%	6%
EBITDA, just.	533	127	296	444
EBIT, just.	418	8	177	325
EPS, just.	25,0	-0,5	9,8	18,8
EPS-tillväxt	-35%	N.m.	N.m.	92%
EK/aktie	126,1	113,6	121,3	135,1
Utdelning per aktie	12,0	2,0	5,0	6,0
EBIT-marginal	6,1%	0,1%	2,8%	4,9%
ROE, just.	21,2%	Neg.	8,3%	14,6%
ROCE, just.	17,7%	0,3%	7,5%	12,8%
EV/Sales	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x
EV/EBITDA	3,7x	14,2x	6,1x	4,1x
EV/EBIT	4,7x	231,7x	10,1x	5,5x
P/E, just.	3,2x	-167,8x	9,1x	4,7x
P/EK	0,6x	0,8x	0,7x	0,7x
Direktavkastning	14,9%	2,3%	5,6%	6,8%
FCF yield	15%	29%	-2%	24%
Nettoskuld/EBITDA	1,6x	4,6x	2,3x	1,1x

Värde och risk

Motiverat värde	110 - 116 SEK
Aktiekurs	88,8 SEK
Risknivå	Medel

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Investment case

Bättre producentdisciplin bör ge stabilare intjäning på sikt

BE Group har under senare år levererat en mycket stark resultatutveckling i spåren av stigande stålpriser och en stark efterfrågan. Stålproducenterna i Europa är betydligt mer disciplinerade än tidigare, vilket bör leda till högre och stabilare resultat över cykeln för BE Group.

Interna effektiviseringsåtgärder höjer lönsamheten

Bolaget har genomfört ett effektiviseringsarbete de senaste åren, vilket vi tror kan leda till en högre värdering av bolaget jämfört med historiken. Vi ser den nuvarande svagheten i resultatet som kortvarig, då det är en effekt av den volatilitet som stålmarknaden uppvisar för närvarande.

Begränsade kapitalbehov bör leda till generösa utdelningar

Bolaget har begränsade kapitalbehov och bör kunna hålla en god utdelningsnivå, vilket inte minst har visat sig de senaste åren.

Bolagsprofil

BE Group är ett handels- och servicebolag på den nordiska stålåterförsäljarmarknaden. Bolaget tillhandahåller handelsstål, specialstål, rostfritt stål och aluminium. Kunderna återfinns primärt inom tillverknings- och byggindustrin. Exempel på kunder inom respektive område är byggsmidesföretag, regionala byggföretag, byggmaterialhandeln, legotillverkare, stålåterförsäljare och OEM-kunder.

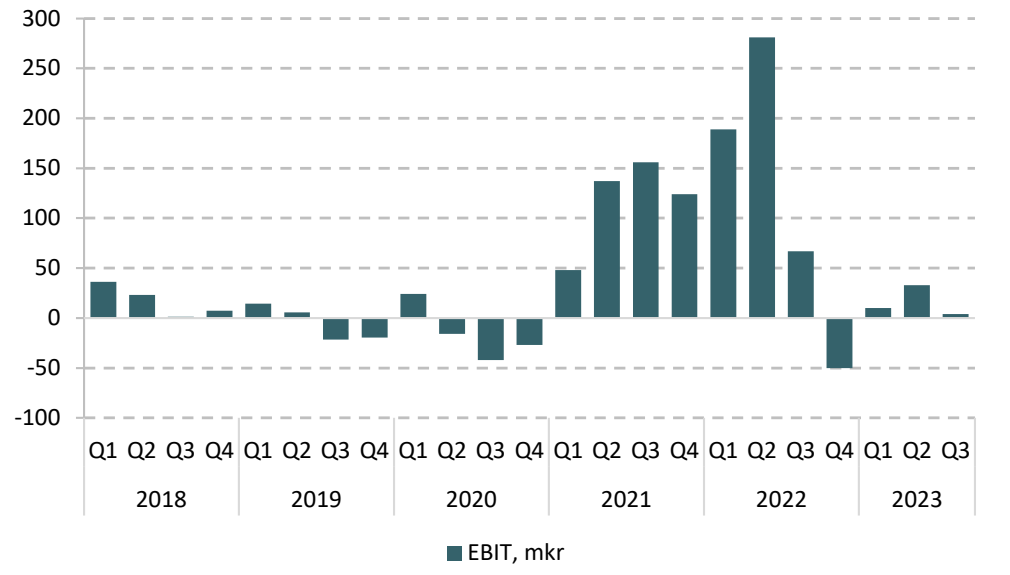
Värdering

Vi värderar aktien med en EV/S multipel på 0,35, vilket vi applicerar på estimat för -23e och -24e justerat för nettoskuld, med vikten 20%/80%. Det ger ett aktievärde på 113 kr och ett motiverat värde på 110-116 kr.

Kvartalet i korthet

BE Group rapporterade ett underliggande rörelseresultat på 4 mkr, klart lägre jämfört med Q3'22 (67 mkr).

Underliggande EBIT

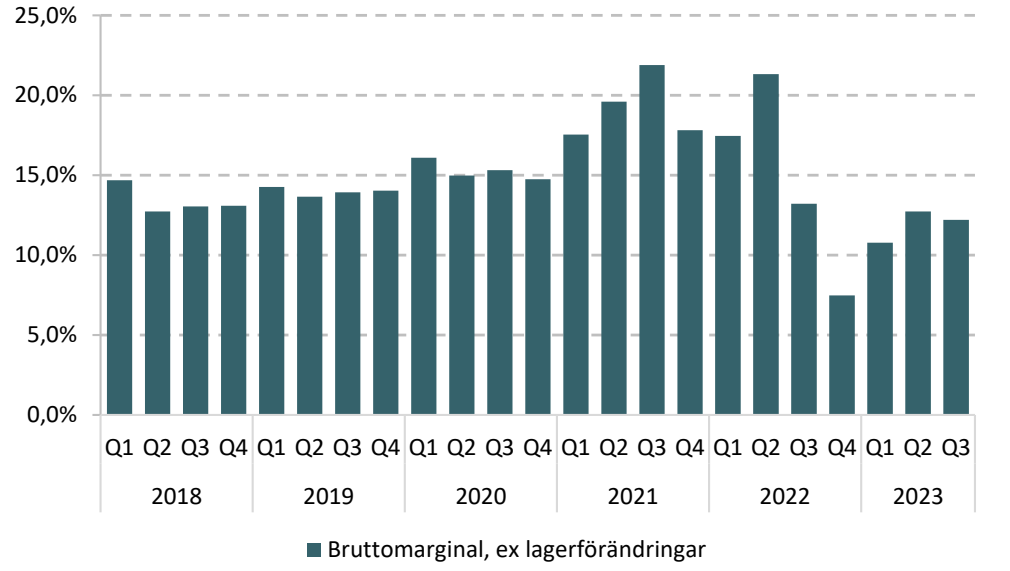


Källa: Bolaget, EPB

Rapporterat resultat, inklusive lagerförluster på -40 mkr och jämförelsestörande poster på -6 mkr, uppgick till -42 mkr (+40 mkr). Det är framför allt den svenska delen av verksamheten som tynger och bolaget pekar ut byggexponering som den svaga faktorn.

Bruttomarginalen har stabiliserats jämfört med Q2'23, men är fortsatt under press jämfört med tidigare normalnivåer på närmare 15%.

Bruttomarginal



Källa: Bolaget, EPB

Bolaget har vidtagit åtgärder för att effektivisera organisationen, vilket väntas ge en årlig besparingseffekt på 40 mkr. Kassaflöde efter investeringar, men före finansiering, var relativt neutralt i kvartalet, -27 mkr, men fortsatt starkt på 9m'23, +259 mkr, främst drivet av rörelsekapitalförbättringar.

Värdering

Vi värderar aktien med en EV/S multipel på 0,35, vilket vi applicerar på prognoser för 2023e och 2024e justerat för nettoskuld, med vikten 20%/80%. Detta ger ett aktievärde på 113 kr och ett motiverat värde på 110-116 kr.

Värdering, multipelansats

		Vikt	
Värde baserat på 2023e	99	20%	20
Värde baserat på 2024e	117	80%	93
Summering underlag motiverat värde			**113**

Källa: Bolaget, EPB

Känslighetsanalys, multipelansats, 2023e

EV/S \ Försäljning	4 332	4 832	5 332	5 832	6 332
0,25	39	48	58	67	77
0,30	55	67	78	90	101
0,35	72	85	**99**	112	126
0,40	89	104	119	135	150
0,45	105	123	140	157	175

Källa: Bolaget, EPB

Känslighetsanalys, multipelansats, 2024e

EV/S \ Försäljning	5 286	5 786	6 286	6 786	7 286
0,25	49	59	68	78	87
0,30	69	81	92	104	115
0,35	90	103	**117**	130	144
0,40	110	125	141	156	172
0,45	130	148	165	182	200

Källa: Bolaget, EPB

DCF, sammanfattning

WACC-antaganden	
Riskfri ränta	2,5%
Riskpremie	5,5%
Småbolagspremie	4,0%
Extra risk-premie	0,0%
WACC	**12,0%**

Antaganden terminalvärde	
Långsiktig tillväxt	3,0%
Långsiktig EBIT-marginal	4,0%
Avskrivningar, % av omsättning	3,0%
Capex, % av omsättning	4,0%
Rörelsekapital, % av omsättning	15,0%
Skattesats	20,6%

Källa: Bolaget, EPB

DCF, känslighetsanalys

WACC \ Långsiktig tillväxt	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
11,0%	137	140	143	147	151
11,5%	128	130	132	135	138
12,0%	119	121	123	125	128
12,5%	111	113	115	116	118
13,0%	104	106	107	108	110

WACC \ Långsiktig EBIT-marginal	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%	6,0%
11,0%	35	89	143	197	251
11,5%	34	83	132	182	231
12,0%	32	78	123	168	214
12,5%	31	73	115	156	198
13,0%	29	68	107	146	185

Källa: Bolaget, EPB

Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	**4 803**	**4 359**	**3 672**	**5 388**	**6 875**	**5 332**	**6 286**	**6 663**
Totala intäkter	**4 803**	**4 359**	**3 672**	**5 388**	**6 875**	**5 332**	**6 286**	**6 663**
Kostnad sålda varor	-4 134	-3 754	-3 124	-4 286	-5 866	-4 696	-5 369	-5 584
Bruttoresultat	**669**	**605**	**548**	**1 102**	**1 009**	**636**	**917**	**1 079**
Försäljningskostnader	-402	-389	-371	-418	-482	-475	-600	-612
Administrationskostnader	-125	-128	-110	-110	-134	-135	-145	-148
R&D-kostnader	523	514	474	463	582	589	714	728
Övriga rörelsekostnader	-495	-401	-387	-298	-442	-488	-589	-603
EBITDA	**170**	**201**	**154**	**739**	**533**	**127**	**296**	**444**
EBITDA, justerad	**170**	**201**	**154**	**739**	**533**	**127**	**296**	**444**
Avskrivningar	-38	-113	-115	-118	-115	-119	-119	-119
EBITA, justerad	**132**	**88**	**39**	**621**	**418**	**8**	**177**	**325**
EBIT	**132**	**88**	**39**	**621**	**418**	**8**	**177**	**325**
EBIT, justerad	**132**	**88**	**39**	**621**	**418**	**8**	**177**	**325**
Finansnetto	-16	-16	-28	-17	-18	-16	-18	-18
Resultat före skatt	**116**	**72**	**11**	**604**	**400**	**-9**	**160**	**307**
Resultat före skatt, justerad	**116**	**72**	**11**	**604**	**400**	**-9**	**160**	**307**
Total skatt	-36	-22	-7	-109	-76	2	-33	-63
Nettoresultat	**80**	**50**	**4**	**495**	**324**	**-7**	**127**	**244**
Nettoresultat, justerad	**80**	**50**	**4**	**495**	**324**	**-7**	**127**	**244**
Intäktstillväxt	*-*	*-9%*	*-16%*	*47%*	*28%*	*-22%*	*18%*	*6%*
Bruttomarginal	*13,9%*	*13,9%*	*14,9%*	*20,5%*	*14,7%*	*11,9%*	*14,6%*	*16,2%*
EBIT-marginal, justerad	*2,7%*	*2,0%*	*1,1%*	*11,5%*	*6,1%*	*0,1%*	*2,8%*	*4,9%*
EPS, justerad	*6,16*	*3,85*	*0,31*	*38,1*	*25,0*	*-0,53*	*9,77*	*18,8*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*-38%*	*-92%*	*>100%*	*-35%*	*N.m.*	*N.m.*	*92%*

Källa: BE Group, EPB

Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	132	88	39	621	418	8	177	325
Övriga kassaflödesposter	13	81	103	-54	103	104	68	38
Förändringar i rörelsekapital	-59	31	199	-535	-317	301	-243	-64
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**86**	**200**	**341**	**32**	**204**	**413**	**3**	**298**
Investeringar i anläggningstillgångar	-32	-25	-21	-25	-48	-75	-25	-25
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-2	0	0	-1	-1	0	0	0
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	-13	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-34**	**-38**	**-21**	**-26**	**-49**	**-75**	**-25**	**-25**
Fritt kassaflöde	**52**	**162**	**320**	**6**	**155**	**338**	**-22**	**273**
Förvärv och avyttringar	2	1	0	1	-7	0	0	0
Förändring av skulder	-10	-104	-318	-121	-162	-156	-26	-65
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**-8**	**-103**	**-318**	**-120**	**-169**	**-156**	**-26**	**-65**
Kassaflöde	**44**	**59**	**2**	**-114**	**-14**	**183**	**-48**	**208**
Nettoskuld	**440**	**915**	**697**	**722**	**856**	**582**	**686**	**500**

Källa: BE Group, EPB

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	563	566	557	561	583	583	583	583
Övriga immateriella tillgångar	6	7	5	9	7	4	1	-2
Materiella anläggningstillgångar	111	89	89	90	138	190	192	194
Andelar i intresseföretag	113	110	117	182	183	183	183	183
Övriga anläggningstillgångar	33	561	565	484	500	316	279	209
Summa anläggningstillgångar	**826**	**1 333**	**1 333**	**1 326**	**1 411**	**1 276**	**1 238**	**1 167**
Varulager	651	642	501	1 033	1 127	827	1 069	1 133
Kundfordringar	470	387	376	653	675	524	617	654
Övriga omsättningstillgångar	63	57	42	39	78	60	71	76
Likvida medel och kortfristiga placeringar	108	168	166	54	50	233	185	393
Summa omsättningstillgångar	**1 292**	**1 254**	**1 085**	**1 779**	**1 930**	**1 643**	**1 942**	**2 256**
SUMMA TILLGÅNGAR	**2 118**	**2 587**	**2 418**	**3 105**	**3 341**	**2 919**	**3 180**	**3 422**
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	892	922	905	1 413	1 637	1 474	1 575	1 754
Summa eget kapital	**892**	**922**	**905**	**1 413**	**1 637**	**1 474**	**1 575**	**1 754**
Långfristiga räntebärande skulder	543	536	321	287	406	406	406	406
Långfristiga leasingskulder	0	449	457	394	405	314	370	393
Övriga långfristiga skulder	44	44	42	42	48	48	48	48
Summa långfristiga skulder	**587**	**1 029**	**820**	**723**	**859**	**768**	**824**	**847**
Kortfristiga räntebärande skulder	5	6	1	8	1	1	1	1
Leverantörsskulder	468	398	414	641	480	372	439	465
Kortfristiga leasingskulder	0	92	84	87	94	94	94	94
Övriga kortfristiga skulder	166	140	194	233	270	210	247	262
Summa kortfristiga skulder	**639**	**636**	**693**	**969**	**845**	**677**	**781**	**822**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**2 118**	**2 587**	**2 418**	**3 105**	**3 341**	**2 919**	**3 180**	**3 422**

Källa: BE Group, EPB

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	-9%	-16%	47%	28%	-22%	18%	6%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	18%	-23%	>100%	-28%	-76%	>100%	50%
EBIT-tillväxt, justerad	-	-33%	-56%	>100%	-33%	-98%	>100%	83%
EPS-tillväxt, justerad	-	-38%	-92%	>100%	-35%	N.m.	N.m.	92%
Bruttomarginal	13,9%	13,9%	14,9%	20,5%	14,7%	11,9%	14,6%	16,2%
EBITDA-marginal	3,5%	4,6%	4,2%	13,7%	7,8%	2,4%	4,7%	6,7%
EBITDA-marginal, justerad	3,5%	4,6%	4,2%	13,7%	7,8%	2,4%	4,7%	6,7%
EBIT-marginal	2,7%	2,0%	1,1%	11,5%	6,1%	0,1%	2,8%	4,9%
EBIT-marginal, justerad	2,7%	2,0%	1,1%	11,5%	6,1%	0,1%	2,8%	4,9%
Vinst-marginal, justerad	1,7%	1,1%	0,1%	9,2%	4,7%	Neg.	2,0%	3,7%

Källa: BE Group, EPB

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	6%	0%	43%	21%	Neg.	8%	15%
ROCE, justerad	Neg.	5%	2%	31%	18%	0%	7%	13%
ROIC, justerad	Neg.	6%	2%	33%	18%	0%	8%	14%

Källa: BE Group, EPB

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	14%	15%	14%	19%	16%	16%	17%	17%
Kundfordringar / totala intäkter	10%	9%	10%	12%	10%	10%	10%	10%
Leverantörsskulder / KSV	11%	11%	13%	15%	8%	8%	8%	8%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
Rörelsekapital / totala intäkter	11%	13%	8%	16%	16%	16%	17%	17%
Kapitalomsättningshastighet	3,3x	2,2x	2,1x	2,5x	2,7x	2,3x	2,6x	2,5x

Källa: BE Group, EPB

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	440	915	697	722	856	582	686	500
Soliditet	42%	36%	37%	46%	49%	51%	50%	51%
Nettoskuldsättningsgrad	0,5x	1,0x	0,8x	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x	0,3x
Nettoskuld / EBITDA	2,6x	4,6x	4,5x	1,0x	1,6x	4,6x	2,3x	1,1x

Källa: BE Group, EPB

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	6,16	3,85	0,31	38,1	25,0	-0,53	9,77	18,8
EPS, justerad	6,16	3,85	0,31	38,1	25,0	-0,53	9,77	18,8
FCF per aktie	4,01	12,5	24,6	0,46	11,9	26,1	-1,68	21,0
Utdelning per aktie	1,75	0,00	0,00	12,0	12,0	2,00	5,00	6,00
Eget kapital per aktie	68,7	71,0	69,7	109	126	114	121	135
Antal aktier vid årets slut, m	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0
Antal aktier efter utspädning, snitt	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0

Källa: BE Group, EPB

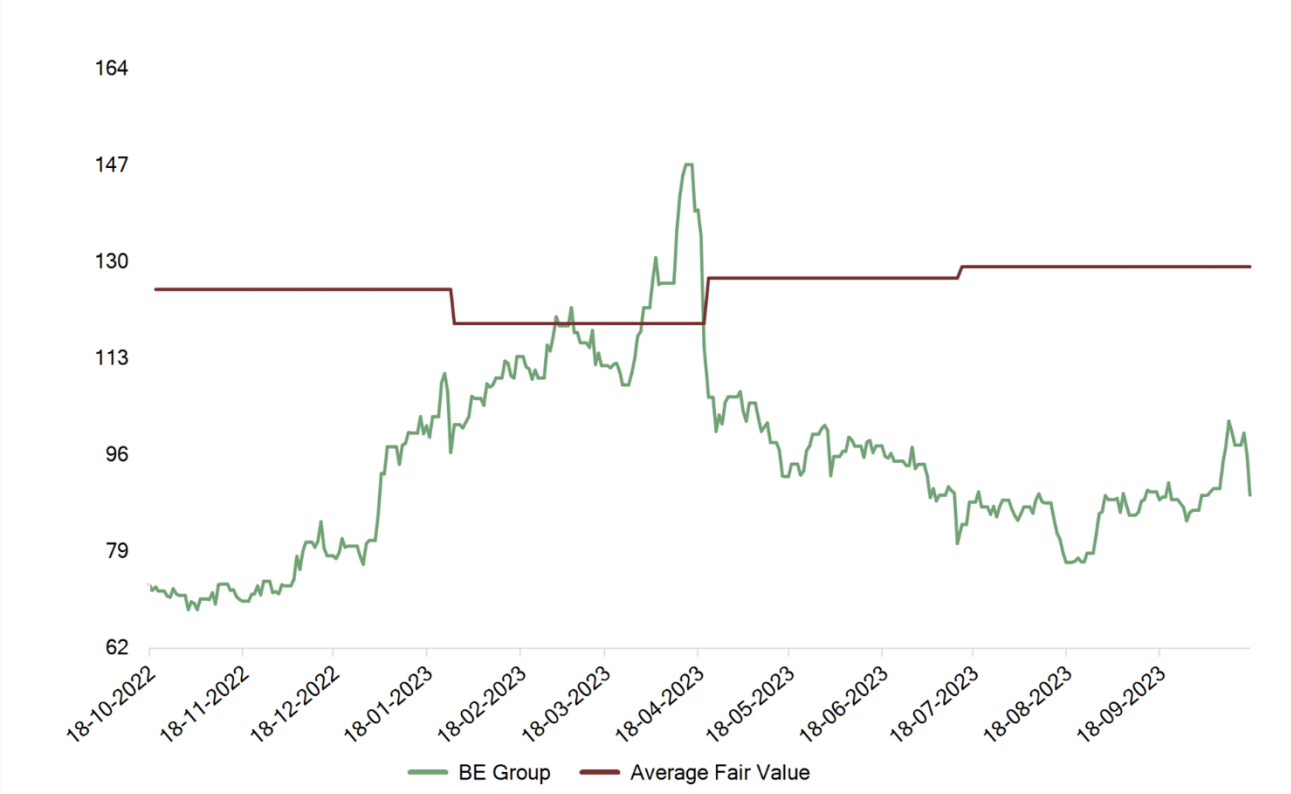
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	5,8x	9,3x	122,0x	3,5x	3,2x	Neg.	9,1x	4,7x
P/EK	0,5x	0,5x	0,5x	1,2x	0,6x	0,8x	0,7x	0,7x
P/FCF	9,0x	2,9x	1,5x	286,7x	6,8x	3,4x	Neg.	4,2x
FCF-yield	11%	35%	66%	0%	15%	29%	Neg.	24%
Direktavkastning	4,9%	0,0%	0,0%	9,1%	14,9%	2,3%	5,6%	6,8%
Utdelningsandel, justerad	28,4%	0,0%	0,0%	31,5%	48,1%	-378,0%	51,2%	32,0%
EV/Sales	0,2x	0,3x	0,3x	0,5x	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x
EV/EBITDA, justerad	5,3x	6,9x	7,7x	3,3x	3,7x	14,2x	6,1x	4,1x
EV/EBIT, justerad	6,9x	15,7x	30,4x	3,9x	4,7x	231,7x	10,1x	5,5x
EV	907	1 381	1 185	2 442	1 980	1 799	1 799	1 799
Aktiekurs	36,0	35,9	37,6	133	86,6	88,8	88,8	88,8

Källa: BE Group, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

BE Group (BEGR 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