ERIK PENSER BANK

Penser Access | Elektrisk & Elektronisk utrustning | Sverige | 20 oktober 2023

Fingerprint Cards

Bruttomarginalen stabiliseras på låga nivåer

Försäljning och bruttomarginaler stabiliserade sekventiellt

Försäljningen ökade inom Mobile, PC och Payments samt Access utanför Asien och koncernen såg tillväxt y/y från låga nivåer. I Asien minskade Access, främst på grund av lägre efterfrågan på dörrlås till följd av en svag utveckling inom byggbranschen. Mobile fortsätter se intensiv prispress då lagernivåerna i värdekedjan är fortsatt höga. Fingerprints lager kommer att ha normaliserats i slutet av året medan det kommer ta längre tid för konkurrenternas lager att normaliseras. Bolaget fortsätter vinna marknadsandelar inom PC. Den fortsatta prispressen inom kapacitiva sensorer till mobiltelefontillverkare gjorde att bruttomarginalen var fortsatt låg, men den var i stort oförändrad jämfört med Q2 på runt 13%.

Lanserar kostnadsbesparingsprogram och ny strategi

För att bemöta de utmanande marknadsförutsättningarna lanserar bolaget ett kostnadsbesparingsprogram som ska spara omkring 204 mkr och halvera rörelsekostnaderna. Omstruktureringskostnaderna beräknas till 62 mkr. Bolaget lanserar även en ny plattformsstrategi som syftar till att möjliggöra tillväxt inom områden där de inte är idag. Merparten av försäljningen kommer idag från försäljning av fingeravtrycksmoduler till konsumentelektronik.

Justerar motiverat värde för nytt antal aktier

Transformationen av Fingerprints till ett bolag med lägre fokus på kapacitiva sensorer till mobiltelefontillverkare fortsätter. Den nya strategin är ytterligare ett steg i den riktningen. Den nya VDn kommer att implementera den nya strategin och organisationen under resten av hösten och under 2024 och vi kommer få möjlighet att återkomma till fördjupningar i den nya strategin. Refinansieringen är nu klar och obligationslånet på 300 mkr är nu löst. Vi justerar vårt motiverade värde med det nya antalet aktier och ser nu ett motiverat värde på 4,8-5,0 kr (7-8 kr).

Estimatändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	-22,4%	-7,0%	2,0%
EBIT, just.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS, just.	N.m.	N.m.	N.m.

Kommande händelser

Q4 - rapport	26 januari 2024

Bolagsfakta (mSEK)

Antal aktier	575m
Börsvärde	487
Nettoskuld	237
EV	723
Free float	91%
Daglig handelsvolym, snitt	5 849k
Bloomberg Ticker	FINGB SS EQUITY

Analytiker

Markus Almerud
markus.almerud@penser.se

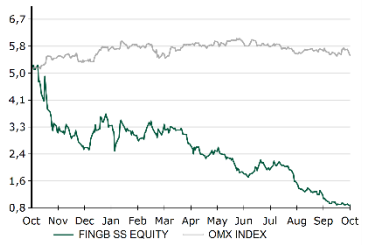
Prognos (mSEK)

	2022	2023e	2024e	2025e
Totala intäkter	862	770	1 539	2 360
Tillväxt	-36%	-11%	100%	53%
EBITDA, just.	-116	-130	78	201
EBIT, just.	-198	-229	-50	41
EPS, just.	-0,5	-0,5	-0,1	0,0
EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EK/aktie	2,8	1,6	1,1	0,7
Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,4
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	1,7%
ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	4,1%
ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	4,1%
EV/Sales	1,5x	0,9x	0,5x	0,3x
EV/EBITDA	Neg.	-5,6x	9,2x	3,6x
EV/EBIT	Neg.	-3,2x	-14,4x	17,8x
P/E, just.	-5,9x	-1,8x	-10,1x	23,3x
P/EK	1,0x	0,5x	0,8x	1,2x
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	47,3%
FCF yield	-49%	-3%	-7%	18%
Nettoskuld/EBITDA	-0,1x	-0,5x	1,6x	1,5x

Värde och risk

Motiverat värde	4,8 - 5,0 SEK
Aktiekurs	0,9 SEK
Risknivå	Hög

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Investment case

Vi tror att Fingerprint Cards (Fingerprints) är redo för ett nytt kapitel i sin historia. Priserna i mobilmarknaden har stabiliserats, kostnaderna har anpassats och efterfrågan i bolagets andra segment håller på att ta fart. Mobilmarknaden är mogen - penetrationen är hög och marknadstillväxten blygsam. Däremot är marknadsandelarna och inträdesbarriärerna höga. PC har låg biometrisk penetration, men den är tillräckligt hög för sannolikheten att penetrationen ska fortsätta öka. Samma sak med smarta lås.

Den stora optionaliteten finns i fingeravtryckssensorer för smarta betal- och kreditkort. Kommersiell lansering har skett med god feedback, men i liten skala. Fingerprints samarbetar med både de marknadsledande kort- och mikroprocessortillverkarna. Om biometriska kort blir kommersiell succé är det sannolikt att Fingerprints tar en ledande ställning. Även med hänsyn tagen till endast en liten del av potentialen för de biometriska betalkorten ser vi signifikant uppsida i aktien från nuvarande nivåer. Om marknaden för biometriska kort utvecklas i enlighet med Fingerprints bedömning och Fingerprints lyckas i sina partnersamarbeten, ser vi potential för mer än en fyrdubbling av aktien.

Bolagsprofil

Fingerprints är marknadsledare för kapacitiva fingeravtryckssensorer för smartphones med en marknadsandel på ca 30%. Bolaget har nio av de tio största smartphonestillverkarna som kunder, har 500 patent och har sedan start 1997 levererat ungefär 1,4 miljarder sensorer. Mobilmarknaden stod 2021 för ca 90% av bolagets försäljning. Efterfrågan växer dock snabbt i de övriga segmenten - PC, Access (främst smarta lås) och Payments (smarta betal- och kreditkort) - och bolaget tror att smarta betalkort kan bli nästa stora massmarknad. De ser en adresserbar marknad (TAM), på 1,4 miljarder enheter per år för mobilmarknaden, 170 miljoner per år för PC, mer än 100 miljoner per år för Access och ca 3 miljarder per år för smarta betalkort 2026 och därefter.

Värdering

Vi har använt SOTP när vi har värderat Fingerprints eftersom de olika segmenten har så distinkt olika slutmarknader och mognadsgrad. Då de strategiska målen är satta på 2026e har vi applicerat våra målmultiplar på detta år och har sedan nuvärdesberäknat.

Mobile är det mest mogna av segmenten med hög penetrationsgrad och låg marknadstillväxt. Vi använder därför P/S 1x och diskonterar med 10%. PC och Access har betydligt högre tillväxt, men vi använder ändå P/S 2x för att vara konservativa. Vi diskonterar även dessa med 12%. Försäljningen i båda dessa har tagit fart och vi ser risken som relativt låg.

Den stora uppsidan, för Fingerprints och aktien, finns i Payments. Försäljningen i segmentet har inte tagit fart än, även om det finns piloter samt kommersiella lanseringar i liten skala. Vi värderar segmentet till P/S 3x, men diskonterar till 15%. Vi värderar hela segmentet till runt 7 kr, men väljer att inte reflektera hela segmentet i vårt motiverade värde då risken fortfarande är hög. Norska IDEX är huvudkonkurrenten och har ett marknadsvärde på motsvarande ca 1 kr per Fingerprints-aktie. Vi reflekterar detta värde i vår SOTP.

Motiverat värde

Vi ser ett motiverat värde på 4,8-5,0 kr.

Kvartalet i korthet

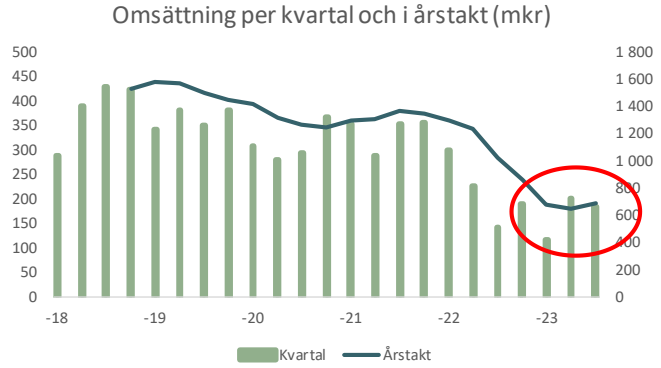
Försäljningen ökade inom Mobile, PC och Payments samt Access utanför Asien och koncernen såg tillväxt y/y från låga nivåer (Diagram 1). I Asien minskade Access, främst på grund av lägre efterfrågan på dörrlås till följd av en svag utveckling inom byggbranschen. Mobile fortsätter se intensiv prispress då lagernivåerna i värdekedjan är fortsatt höga. Fingerprints lager kommer att ha normaliserats i slutet av året medan det kommer ta längre tid för konkurrenternas lager att normaliseras. Bolaget fortsätter vinna marknadsandelar inom PC.

Den fortsatta prispressen inom kapacitiva sensorer till mobiltelefontillverkare gjorde att bruttomarginalen var fortsatt låg, men den var i stort oförändrad jämfört med Q2 (på runt 13%, Diagram 2). För att bemöta de utmanande marknadsförutsättningarna lanserar Fingerprints ett kostnadsbesparingsprogram som ska spara omkring 204 mkr och halvera rörelsekostnaderna. Omstruktureringskostnaderna beräknas till 62 mkr.

Bolaget lanserar även en ny plattformsstrategi som syftar till att möjliggöra tillväxt inom områden där de inte är idag. Merparten av försäljningen kommer idag från försäljning av fingeravtrycksmoduler till konsumentelektronik. Samtidigt genereras trte fjärdedelar av intäkterna i branschen inom myndigheter och säkerhet, företag och industri, vård samt finans.

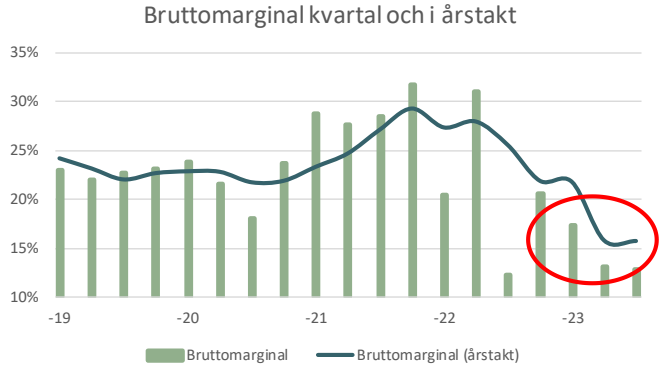
Lagernivåerna fortsatte sjunka – de föll 23% sekventiellt till 156 mkr (lagren låg som mest på över 400 mkr).

Diagram 1: Försäljningen växte y/y...



Källa: Bolaget. EPB

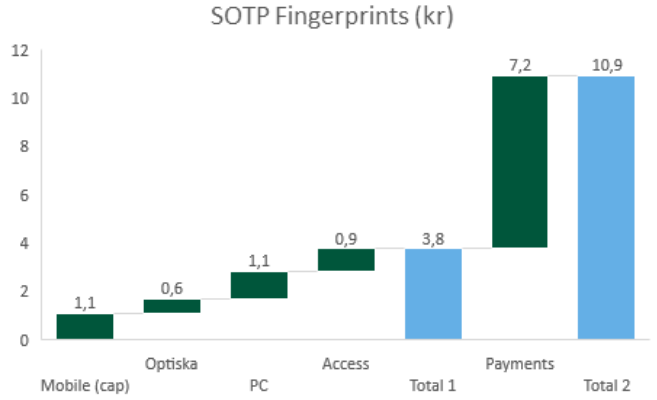
Diagram 2: ...vilket ledde till att bruttomarginalen planade ut på låga nivåer



Källa: Bolaget. EPB

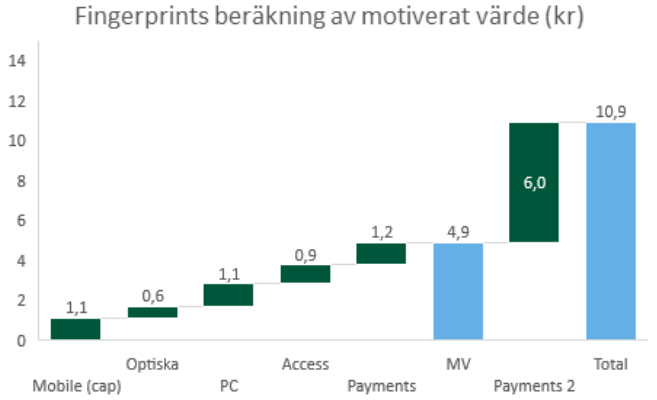
Värdering

Diagram 3: SOTP på 11 kr...



Källa: EPB

Diagram 4: ...och ett motiverat värde på 4,8-5,0 kr



Källa: EPB

Tabell 1: DCF - huvudantaganden och slutsatser

Värdering	
Nuvärdet av fria kassaflöden	2 989
Nuvärdet av terminalvärde	5 198
Företagsvärde (EV)	**8 186**
Nettoskuld, senast rapporterad	237
Minoritetsintressen och övrigt	0
Eget kapital	**7 950**
Antal utstående aktier, full utspädning	575
Eget kapital per aktie	**14**

WACC-antaganden	
Riskfri ränta	2,5%
Riskpremium	5,5%
Småbolagspremium	2,0%
Extra riskpremium	4,0%
WACC	**14,0%**

Antaganden terminalvärde	
Långsiktig tillväxt	3,0%
Långsiktig EBIT-marginal	13,0%
Avskrivningar, % av omsättning	3,0%
Capex, % av omsättning	3,0%
Rörelsekapital, % av omsättning	0,4%
Skattesats	22%
Terminalvärde, % av EV	63%

Källa: EPB

Tabell 2: DCF - känslighet

		Långsiktig tillväxt				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
	12,0%	17	18	19	20	21
	13,0%	15	15	16	17	18
WACC	14,0%	13	13	14	14	15
	15,0%	11	12	12	13	13
	16,0%	10	10	11	11	11

		Långsiktig EBIT-marginal				
		6,0%	8,0%	13,0%	12,0%	14,0%
	12,0%	10	12	19	17	20
	13,0%	8	10	16	15	17
WACC	14,0%	7	9	14	13	15
	15,0%	6	8	12	11	13
	16,0%	6	7	11	10	11

Källa: EPB

Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	**1 459**	**1 256**	**1 356**	**862**	**770**	**1 539**	**2 360**	**3 646**
Totala intäkter	**1 459**	**1 256**	**1 356**	**862**	**770**	**1 539**	**2 360**	**3 646**
Kostnad sålda varor	-1 128	-981	-959	-695	-659	-1 151	-1 711	-2 526
Bruttoresultat	**331**	**275**	**397**	**166**	**111**	**388**	**649**	**1 120**
Övriga rörelsekostnader	-202	-224	-312	-283	-241	-309	-448	-672
EBITDA	**129**	**-289**	**85**	**-550**	**-130**	**78**	**201**	**448**
Jämförelsestörande poster	0	-341	0	-433	0	0	0	0
EBITDA, justerad	**129**	**52**	**85**	**-116**	**-130**	**78**	**201**	**448**
Avskrivningar	-143	-77	-93	-81	-99	-129	-160	-197
EBITA, justerad	**-14**	**-25**	**-8**	**-198**	**-229**	**-50**	**41**	**251**
EBIT	**-14**	**-366**	**-8**	**-631**	**-229**	**-50**	**41**	**251**
EBIT, justerad	**-14**	**-25**	**-8**	**-198**	**-229**	**-50**	**41**	**251**
Finansnetto	-3	-15	7	-21	-25	-11	-14	-22
Resultat före skatt	**-17**	**-381**	**-1**	**-652**	**-254**	**-62**	**27**	**229**
Resultat före skatt, justerad	**-17**	**-41**	**-1**	**-219**	**-254**	**-62**	**27**	**229**
Total skatt	4	40	1	66	56	14	-6	-50
Nettoresultat	**-14**	**-341**	**0**	**-586**	**-198**	**-48**	**21**	**179**
Nettoresultat, justerad	**-14**	**0**	**0**	**-153**	**-198**	**-48**	**21**	**179**
Intäktstillväxt	*-*	*-14%*	*8%*	*-36%*	*-11%*	*100%*	*53%*	*55%*
Bruttomarginal	*22,7%*	*21,9%*	*29,3%*	*19,3%*	*14,4%*	*25,2%*	*27,5%*	*30,7%*
EBIT-marginal, justerad	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*1,7%*	*6,9%*
EPS, justerad	*-0,04*	*0,00*	*0,00*	*-0,50*	*-0,47*	*-0,08*	*0,04*	*0,31*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*>100%*

Källa: Fingerprint Cards, EPB

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
EBIT	-14	-366	-8	-631	-229	-50	41	251
Övriga kassaflödesposter	148	437	127	462	131	131	140	125
Förändringar i rörelsekapital	27	87	-95	-165	187	2	41	89
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**160**	**158**	**24**	**-334**	**88**	**83**	**222**	**465**
Investeringar i anläggningstillgångar	-1	-2	-5	-3	-3	-5	-8	-13
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-94	-118	-86	-102	-95	-110	-126	-148
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-95**	**-119**	**-91**	**-105**	**-97**	**-115**	**-135**	**-160**
Fritt kassaflöde	**66**	**39**	**-67**	**-439**	**-9**	**-32**	**88**	**305**
Förvärv och avyttringar	-21	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission / återköp	0	-190	0	375	0	0	0	0
Förändring av skulder	0	0	75	-25	24	56	173	163
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	-230	-431
Övriga poster	-20	-19	-16	-22	-15	-23	-31	-36
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**-40**	**-209**	**58**	**328**	**9**	**32**	**-88**	**-305**
Kassaflöde	**25**	**-170**	**-8**	**-110**	**0**	**0**	**0**	**0**
Nettoskuld	**-507**	**-354**	**-59**	**43**	**68**	**123**	**296**	**459**

Källa: Fingerprint Cards, EPB

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	843	502	555	214	214	214	214	214
Övriga immateriella tillgångar	285	258	283	324	338	347	353	352
Materiella anläggningstillgångar	16	7	7	4	4	4	4	4
Finansiella anläggningstillgångar	18	47	54	122	122	122	122	122
Övriga anläggningstillgångar	33	25	24	25	25	25	25	26
Summa anläggningstillgångar	**1 195**	**838**	**923**	**689**	**703**	**712**	**718**	**718**
Varulager	253	136	159	304	92	169	212	255
Kundfordringar	197	196	280	128	77	154	236	365
Övriga omsättningstillgångar	28	28	63	50	49	57	66	81
Likvida medel och kortfristiga placeringar	564	377	374	274	274	274	274	274
Summa omsättningstillgångar	**1 042**	**737**	**876**	**756**	**492**	**654**	**789**	**975**
SUMMA TILLGÅNGAR	**2 237**	**1 575**	**1 799**	**1 446**	**1 195**	**1 367**	**1 506**	**1 692**
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	1 799	1 183	1 027	867	668	620	411	159
Summa eget kapital	**1 799**	**1 183**	**1 027**	**867**	**668**	**620**	**411**	**159**
Långfristiga räntebärande skulder	0	0	293	294	318	374	547	710
Långfristiga leasingskulder	39	10	12	12	12	12	12	12
Övriga långfristiga skulder	12	21	17	13	13	13	13	13
Summa långfristiga skulder	**50**	**30**	**321**	**319**	**344**	**399**	**572**	**735**
Leverantörsskulder	235	201	222	74	54	108	165	255
Kortfristiga leasingskulder	18	13	11	11	11	11	11	11
Övriga kortfristiga skulder	135	148	218	174	118	228	346	532
Summa kortfristiga skulder	**388**	**362**	**451**	**260**	**183**	**347**	**523**	**798**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**2 237**	**1 575**	**1 799**	**1 446**	**1 195**	**1 367**	**1 506**	**1 692**

Källa: Fingerprint Cards, EPB

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	-	-14%	8%	-36%	-11%	100%	53%	55%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	-60%	66%	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	>100%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%
Bruttomarginal	22,7%	21,9%	29,3%	19,3%	14,4%	25,2%	27,5%	30,7%
EBITDA-marginal	8,8%	Neg.	6,3%	Neg.	Neg.	5,1%	8,5%	12,3%
EBITDA-marginal, justerad	8,8%	4,1%	6,3%	Neg.	Neg.	5,1%	8,5%	12,3%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,7%	6,9%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,7%	6,9%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	0,0%	Neg.	Neg.	Neg.	0,9%	4,9%

Källa: Fingerprint Cards, EPB

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	0%	Neg.	Neg.	Neg.	4%	63%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4%	27%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	6%	38%

Källa: Fingerprint Cards, EPB

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	17%	11%	12%	35%	12%	11%	9%	7%
Kundfordringar / totala intäkter	14%	16%	21%	15%	10%	10%	10%	10%
Leverantörsskulder / KSV	21%	20%	23%	11%	8%	9%	10%	10%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	29%	23%	36%	18%	20%	24%	24%	25%
Rörelsekapital / totala intäkter	7%	1%	5%	27%	6%	3%	0%	-2%
Kapitalomsättningshastighet	0,8x	1,0x	1,0x	0,7x	0,8x	1,5x	2,4x	4,1x

Källa: Fingerprint Cards, EPB

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-507	-354	-59	43	68	123	296	459
Soliditet	80%	75%	57%	60%	56%	45%	27%	9%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,3x	-0,3x	-0,1x	0,0x	0,1x	0,2x	0,7x	2,9x
Nettoskuld / EBITDA	-3,9x	1,2x	-0,7x	-0,1x	-0,5x	1,6x	1,5x	1,0x

Källa: Fingerprint Cards, EPB

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,04	-1,10	0,00	-1,92	-0,47	-0,08	0,04	0,31
EPS, justerad	-0,04	0,00	0,00	-0,50	-0,47	-0,08	0,04	0,31
FCF per aktie	0,21	0,13	-0,23	-1,44	-0,02	-0,06	0,15	0,53
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,40	0,75
Eget kapital per aktie	5,73	3,83	3,48	2,84	1,58	1,08	0,72	0,28
Antal aktier vid årets slut, m	314	309	295	305	424	575	575	575
Antal aktier efter utspädning, snitt	314	309	295	305	424	575	575	575

Källa: Fingerprint Cards, EPB

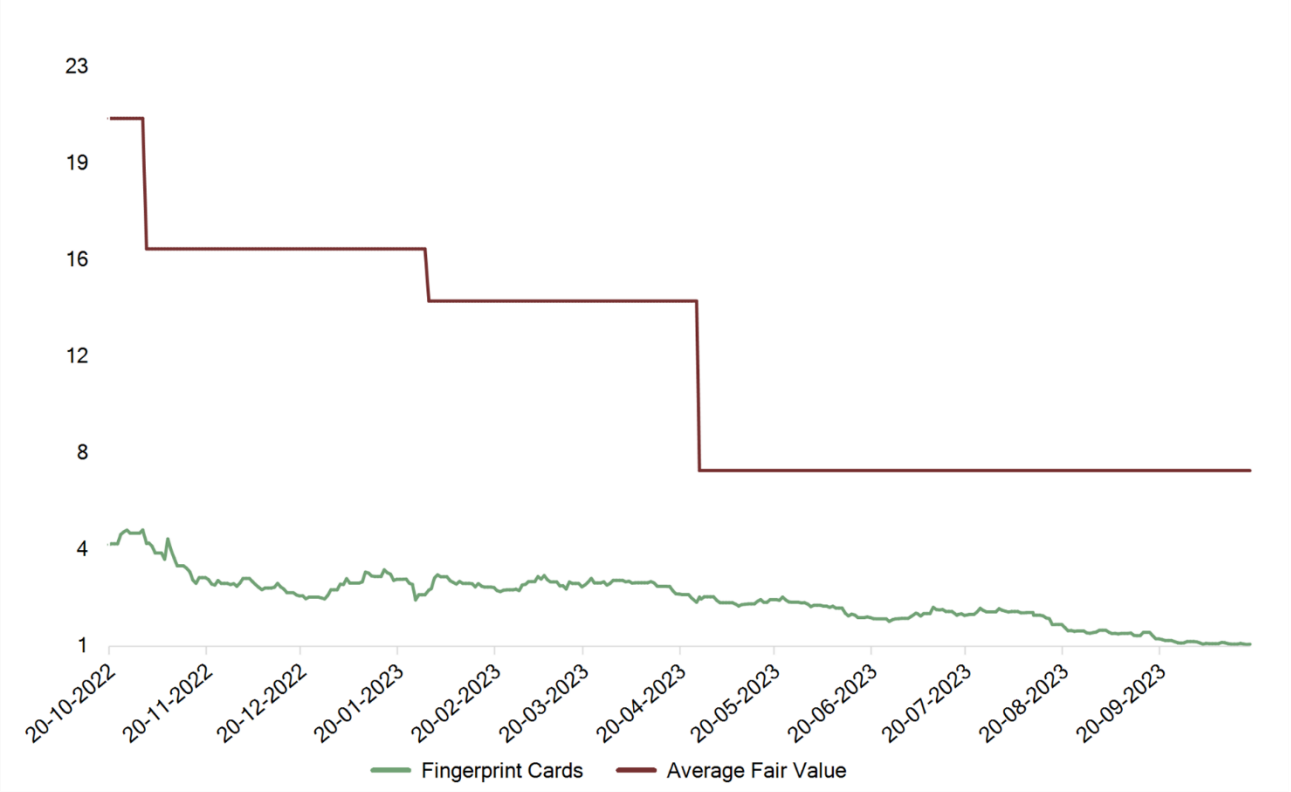
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	61 078,7x	Neg.	Neg.	Neg.	23,3x	2,7x
P/EK	3,3x	4,5x	5,9x	1,0x	0,5x	0,8x	1,2x	3,1x
P/FCF	90,4x	137,9x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,6x	1,6x
FCF-yield	1%	1%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	18%	63%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	47,3%	88,6%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	>100%	>100%
EV/Sales	3,7x	3,9x	4,4x	1,5x	0,9x	0,5x	0,3x	0,2x
EV/EBITDA, justerad	42,1x	94,9x	70,6x	Neg.	-5,6x	9,2x	3,6x	1,6x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-3,2x	-14,4x	17,8x	2,9x
EV	5 420	4 895	6 025	1 277	723	723	723	723
Aktiekurs	18,9	17,4	20,7	2,9	0,8	0,9	0,9	0,9

Källa: Fingerprint Cards, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Fingerprint Cards (FINGB 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