ERIK PENSER BANK

Penser Access | Byggmaterial | Sverige | 25 oktober 2023

Midway Holding

Svagt Q3, men återhämtning mot slutet av kvartalet

Q3-resultatet svagare än väntat drivet av låga volymer

Nettoomsättningen minskade med 16% till 251 mkr (299). Det organiska fallet var 33%, men förvärv kompenserade med 14% och en positiv valutaeffekt bidrog med 3%. Vad gäller det kraftiga organiska fallet är det viktigt att poängtera att Q3 2022 var ett av rekordkvartalen då verksamheten tände på alla cylindrar. Vi ser positivt på att bolaget lyckats förbättra och stabilisera bruttomarginalen på en historiskt hög nivå runt 34%, trots ett tufft marknadsläge. EBITA sjönk till 9 mkr (25), vilket motsvarar en EBITA-marginal om 3,6% (8,2).

Fortsatt mixad efterfrågan, men stärkta orderböcker mot slutet av kvartalet

Efterfrågan i det tredje kvartalet var svagare än vi förväntat oss och präglades av fallande volymer inom visa geografiska områden såsom Sverige och Kanada där verksamheten är mer beroende av nybyggnation av bostäder. Marknader som drivs av aktiviteter inom energi och infrastruktur, såsom Storbritannien, Norge och Danmark, utvecklades väl. Den underliggande efterfrågan är enligt bolaget god och man såg en återhämtning i orderböckerna mot slutet av det tredje kvartalet. Vi sänker EPS-estimaten för 2023-25 med 20-23% p.g.a. en lägre volymbotten än förväntat och en fortsatt osäker marknadsutsikt. Vårt motiverade värde justeras ned till 30-32 kr (32-34) per aktie.

Väl positionerad för långsiktig god tillväxt och lönsamhet

Midway har en erfaren, skicklig och motiverad ledning, långsiktiga huvudägare, en stark marknadsposition och en bevisad framgångsrik strategi. Marknaden för Safe Access Solutions drivs av megatrender som befolkningstillväxt, urbanisering, ökad lagstiftning och högre krav på säkerhet. Vi förväntar oss en fortsatt renodling av koncernens verksamhet. Aktien handlas under eget kapital, P/EK 0,7x, och till 30% rabatt på P/E 2024e i förhållande till jämförbara bolag. Värderingen är låg och skapar en attraktiv ”risk-reward” enligt vår bedömning.

Estimatändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	-3,7%	-3,7%	-3,7%
EBIT, just.	-20,1%	-17,9%	-16,5%
EPS, just.	-22,7%	-22,6%	-20,5%

Kommande händelser

Q4 - rapport	07 februari 2024
Q1 - rapport	22 april 2024

Bolagsfakta (mSEK)

Antal aktier	27m
Börsvärde	467
Nettoskuld	395
EV	862
Free float	38%
Daglig handelsvolym, snitt	5k
Bloomberg Ticker	MIDWB SS EQUITY

Analytiker

Mathias Carlson
mathias.carlson@penser.se

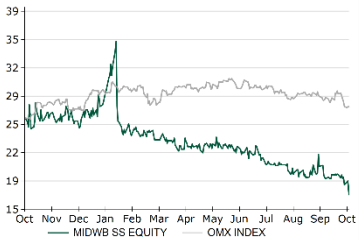
Prognos (mSEK)

	2022	2023e	2024e	2025e
Totala intäkter	1 168	1 192	1 247	1 305
Tillväxt	35%	2%	5%	5%
EBITDA, just.	180	175	183	200
EBIT, just.	97	83	99	112
EPS, just.	2,4	1,9	2,3	2,7
EPS-tillväxt, just.	14%	-20%	19%	16%
EK/aktie	22,3	23,8	25,3	27,1
Utdelning per aktie	0,8	0,8	0,9	0,9
EBIT-marginal	8,7%	7,9%	8,0%	8,6%
ROE, just.	11,5%	8,4%	9,4%	10,2%
ROCE, just.	11,5%	7,9%	9,1%	9,8%
EV/Sales	0,9x	0,7x	0,7x	0,7x
EV/EBITDA	6,1x	4,9x	4,7x	4,3x
EV/EBIT	11,3x	10,3x	8,7x	7,7x
P/E, just.	10,7x	8,8x	7,4x	6,4x
P/EK	1,2x	0,7x	0,7x	0,6x
Direktavkastning	3,1%	4,7%	5,0%	5,3%
FCF yield	-19%	23%	26%	18%
Nettoskuld/EBITDA	2,2x	2,2x	2,1x	1,7x

Värde och risk

Motiverat värde	30,0 - 32,0 SEK
Aktiekurs	17,1 SEK
Risknivå	Medel

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Investment case

Midway har en solid diversifierad marknadsposition inom Safe Access Solutions. De långsiktiga tillväxtmöjligheterna är goda eftersom den organiska tillväxten drivs av megatrender såsom befolkningstillväxt, urbanisering och högre krav på säkerhet. Hållbarhets-caset är starkt givet fokus på säkra arbetsplatser. Bolaget har en bevisad framgångsrik diversifierings- och förvärvsstrategi, vilket möjliggör en stabil och lönsam tillväxt över en konjunkturcykel. Midway har en skicklig och motiverad ledning och en långsiktig huvudägare, vilket ger en solid grund och goda möjligheter till en fortsatt stark tillväxt och renodling av koncernens verksamhet. Vår bedömning är att koncernen inom en relativt snar framtid kommer att bestå av endast Safe Access Solution, dvs en avyttring av verksamheterna inom Industrial Services. När väl den slutgiltiga renodlingen är genomförd tror vi att ett namnbyte kommer att ske för att tvätta bort ”konglomeratstämpeln” en gång för alla. Värderingen av aktien är låg och skapar en attraktiv ”risk-reward” enligt vår bedömning.

Bolagsbeskrivning

Midway är en industriell koncern som består av två affärsområden, Safe Access Solutions och Industrial Services. Midway var tidigare ett konglomerat, men efter en mycket framgångsrik strategisk omläggning och transformering är bolaget väl positionerat för en långsiktig god tillväxt och lönsamhet.

Fokus är på Safe Access Solutions som står för mer än 80% av koncernens omsättning. Safe Access Solutions erbjuder marknadsledande helhetslösningar för säkra arbetsförhållanden i komplexa och krävande miljöer. Erbjudandet riktar sig till fyra kundområden; Industri, Infrastruktur, Energi och Bygg och Anläggning. Dessa kundområden har olika konjunkturcykler, vilket balanserar svängningar i efterfrågan och leder till en stabilare tillväxt och lönsamhet. Efterfrågan drivs av befolkningstillväxt, urbanisering, växande regelverk och krav inom säkerhet och hållbarhet. HAKI är den största verksamheten och har ett marknadsledande varumärke. Tillväxten sker både organiskt och via förvärv. Hittills har Midway gjort fyra framgångsrika och värdeskapande förvärv och är väl positionerade för att fortsätta att konsolidera en fragmenterad marknad.

Industrial Services står för mindre än 20% av koncernens omsättning och består av två separata bolag; FAS Converting och Landqvist Mekaniska. Dessa bolag utvecklar, tillverkar och säljer varor och tjänster för professionellt bruk inom ett flertal branscher. Vi räknar med att dessa verksamheter inte kommer vara en del av koncernen i framtiden.

Värdering

Vi ser ett motiverat värde på 30-32 kr per aktie. Detta värde genereras genom en kombination av kassaflödesvärdering och en relativvärdering gentemot jämförbara bolag. Risknivån bedöms som medelhög, vilket underbyggs av att någon konkret vändning ännu inte materialiserats i konjunkturen för Safe Access Solutions, samtidigt som nettoskulden ökat efter de senast genomförda förvärven och att rörelsekapitalbindningen fortsatt är på en hög nivå.

Kvartalet i korthet

Efterfrågan i tredje kvartalet var svagare än vi förväntat oss och fortsatte att präglas av fallande volymer inom visa geografiska områden såsom Sverige och Kanada där verksamheten är mer beroende av bostadsbyggande. Marknader som drivs av aktiviteter inom energi och infrastruktur, såsom Storbritannien, Norge och Danmark, utvecklades bra.

Vi ser positivt på att bolaget lyckats förbättra och stabilisera bruttomarginalen på en historiskt hög nivå på runt 34%, trots ett tufft marknadsläge. Detta bådar väl för en framtida hävstångseffekt på vinst per aktie när väl efterfrågan tar fart inom bostadsbyggnation.

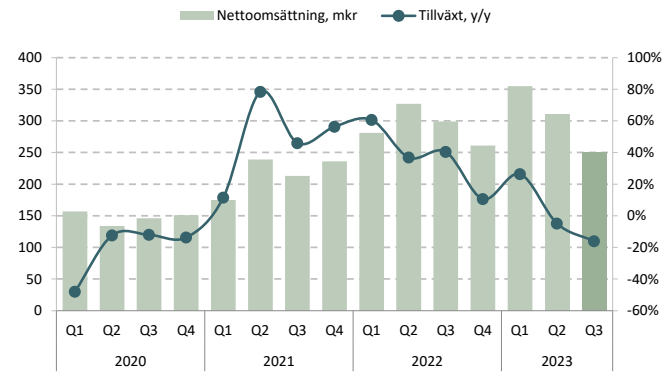
Nettoomsättningen minskade med 16% till 251 mkr (299). Det organiska fallet var 33%, men förvärv kompenserade med 14% och en positiv valutaeffekt bidrog med 3%. Vad gäller det kraftiga organiska fallet är det viktigt att poängtera att Q3 2022 var ett av toppkvartalen då verksamheten tände på alla cylindrar och det var högkonjunktur för nybyggnation.

Bruttomarginalen ökade till 33,5% från 31,4% y/y, vilket tyder på att bolaget lyckats kompensera dyrare insatsvaror med höjda försäljningspriser, samt att fraktkostnaderna sjunkit. EBITA sjönk till 9 mkr (25), vilket motsvarar en EBITA-marginal om 3,6%.

Nettoskulden var 395 mkr vilket är en ökning med 47 mkr jämfört med halvårsskiftet 2023. Huvudskälet var utbetalningen av den slutliga tilläggsköpeskillingen för Vertemax om 50 mkr. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 4 mkr under Q3 och 82 mkr för de första nio månaderna. Detta trots att rörelsekapitalet ökade med 48 mkr. Vi räknar med att kapitalbindningen kommer att förbättras avsevärt under de kommande tolv månaderna och bidra positivt till kassaflödet. Trots en högre nettoskuld än normalt har bolaget en stark finansiell ställning med en nettoskuldsättningsgrad på 0,6x och en nettoskuld/EBITDA på 2,6x.

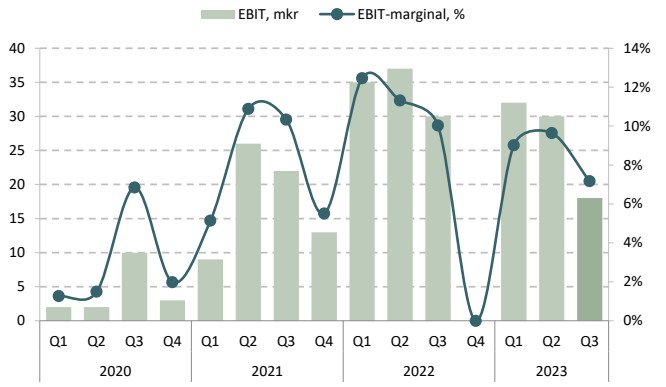
Den underliggande efterfrågan är god och bolaget såg en återhämtning i orderböckerna mot slutet av det tredje kvartalet.

Diagram 1: Nettoomsättning per kvartal



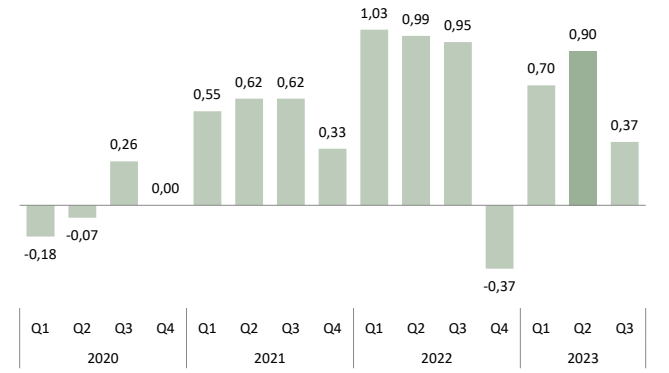
Källa: Midway Holding, EPB

Diagram 2: EBIT och EBIT-marginal per kvartal



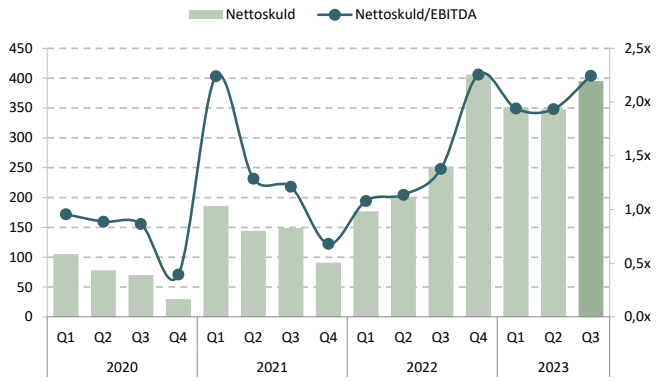
Källa: Midway Holding, EPB

Diagram 3: Vinst per aktie per kvartal



Källa: Midway Holding, EPB

Diagram 4: Nettoskuld och Nettoskuld/EBITDA, R12m



Källa: Midway Holding, EPB

Värdering

Tabell 1: Peer-grupp-värdering

	EV/Sales (x)			EV/EBIT (x)			P/E (x)			Nettoskuld/EBITDA (x)		
Bolag	**2023**	**2024**	**2025**	**2023**	**2024**	**2025**	**2023**	**2024**	**2025**	**2023**	**2024**	**2025**
Alimak Group	1,4	1,4	1,4	10,4	9,4	8,0	10,7	9,9	8,4	2,4	1,8	1,4
Balco	0,9	1,0	1,0	12,6	12,6	8,9	12,8	13,2	9,0	1,0	0,9	0,2
Lindab	1,1	1,1	1,0	12,3	10,5	9,1	13,2	11,2	9,5	1,5	0,8	0,3
Nordic Waterproofing	1,1	1,1	1,1	14,7	13,0	10,8	15,3	13,0	10,7	1,7	1,4	1,1
Medel	1,1	1,2	1,1	12,5	11,3	9,2	13,0	11,8	9,4	1,6	1,2	0,7
Median	**1,1**	**1,1**	**1,1**	**12,5**	**11,5**	**9,0**	**13,0**	**12,1**	**9,2**	**1,6**	**1,2**	**0,7**
Midway, EPB estimat	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**10,4**	**8,7**	**7,4**	**9,2**	**7,4**	**6,4**	**2,2**	**2,1**	**1,7**

Källa: Factset, EPB

Tabell 2: DCF - antaganden och slutsatser

Värdering	
Nuvärdet av fria kassaflöden	836
Nuvärdet av terminalvärde	423
Företagsvärde (EV)	**1 259**
Nettoskuld, senast rapporterad	395
Minoritetsintressen och övrigt	0
Eget kapital	**864**
Antal utstående aktier, full utspädning	27
Eget kapital per aktie	**32**

WACC-antaganden	
Riskfri ränta	2,5%
Riskpremie	5,5%
Småbolagspremie	3,0%
Extra risk-premie	0,0%
WACC	**11,0%**

Antaganden terminalvärde	
Långsiktig tillväxt	3,0%
Långsiktig EBIT-marginal	9,0%
Terminalvärdets andel av EV	34%
Avskrivningar, % av omsättning	6,0%
Capex, % av omsättning	6,0%
Rörelsekapital, % av omsättning	28%
Skattesats	23%

Källa: EPB

Tabell 3: DCF - känslighet

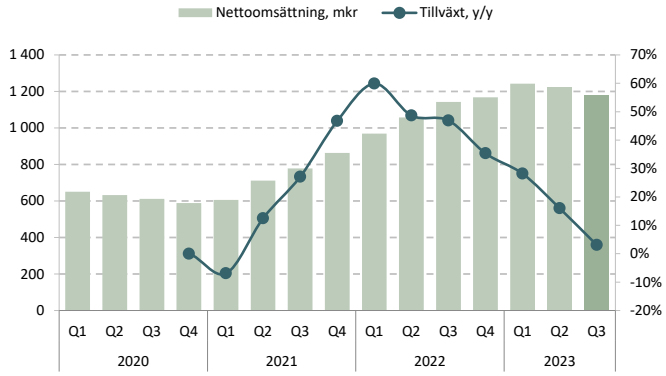
		Långsiktig tillväxt				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
	10,0%	35	36	37	39	41
	10,5%	32	33	34	36	37
WACC	11,0%	30	31	32	33	34
	11,5%	28	28	29	30	31
	12,0%	26	26	27	28	29

		Långsiktig EBIT-marginal				
		4,0%	6,5%	9,0%	11,5%	14,0%
	10,0%	20	29	37	46	55
	10,5%	18	26	34	42	50
WACC	11,0%	17	24	32	39	46
	11,5%	16	23	29	36	42
	12,0%	15	21	27	33	39

Källa: EPB

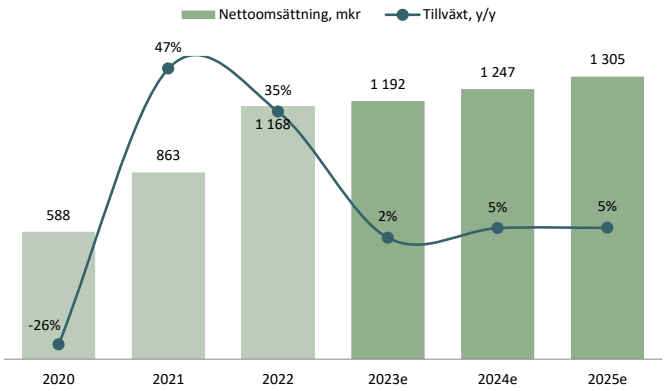
Resultat- och estimatöversikt

Diagram 5: Nettoomsättning, R12m



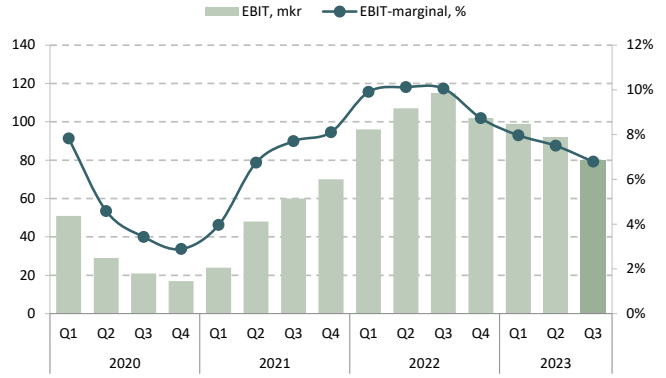
Källa: Midway, EPB

Diagram 6: Nettoomsättning, estimat



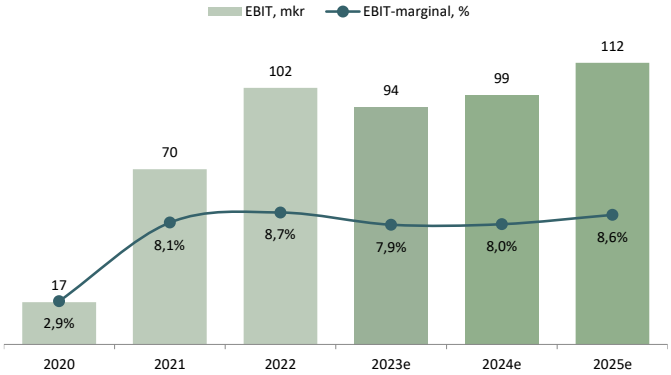
Källa: Midway, EPB

Diagram 7: EBIT och EBIT-marginal, R12m



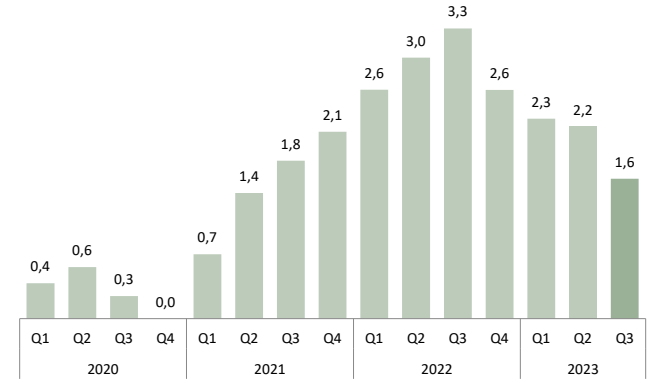
Källa: Midway, EPB

Diagram 8: EBIT och EBIT-marginal, estimat



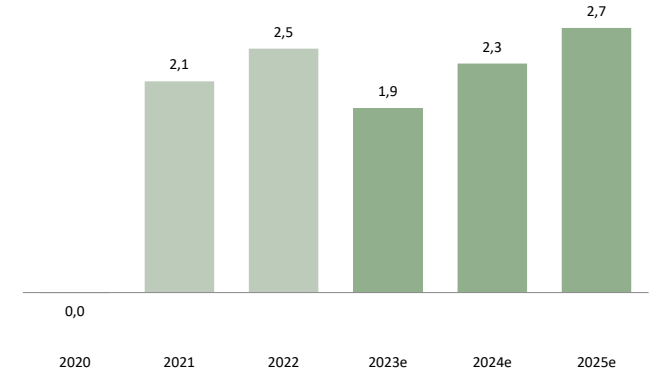
Källa: Midway, EPB

Diagram 9: Vinst per aktie, R12m



Källa: Midway, EPB

Diagram 10: Vinst per aktie, estimat



Källa: Midway, EPB

Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	**588**	**863**	**1 168**	**1 192**	**1 247**	**1 305**
Totala intäkter	**588**	**863**	**1 168**	**1 192**	**1 247**	**1 305**
Kostnad sålda varor	-415	-587	-806	-838	-865	-897
Bruttoresultat	**173**	**277**	**362**	**354**	**382**	**408**
Försäljningskostnader	-87	-118	-167	-170	-178	-187
Administrationskostnader	-62	-72	-99	-101	-106	-111
R&D-kostnader	-16	-17	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	68	64	84	92	85	89
EBITDA	**76**	**134**	**180**	**175**	**183**	**200**
EBITDA, justerad	**76**	**134**	**180**	**175**	**183**	**200**
Avskrivningar	-59	-60	-72	-72	-76	-80
EBITA, justerad	**17**	**74**	**103**	**91**	**107**	**120**
EBIT	**17**	**70**	**102**	**94**	**99**	**112**
EBIT, justerad	**17**	**70**	**97**	**83**	**99**	**112**
Finansnetto	-18	8	-10	-18	-18	-18
Resultat före skatt	**-1**	**78**	**92**	**77**	**82**	**94**
Resultat före skatt, justerad	**-1**	**78**	**87**	**66**	**82**	**94**
Total skatt	1	-20	-21	-13	-19	-22
Nettoresultat	**-1**	**58**	**71**	**64**	**63**	**73**
Nettoresultat, justerad	**-1**	**58**	**66**	**53**	**63**	**73**
Intäktstillväxt	*-*	*47%*	*35%*	*2%*	*5%*	*5%*
Bruttomarginal	*29,4%*	*32,1%*	*31,0%*	*29,7%*	*30,6%*	*31,3%*
EBIT-marginal, justerad	*2,9%*	*8,1%*	*8,3%*	*7,0%*	*8,0%*	*8,6%*
EPS, justerad	*-0,04*	*2,13*	*2,42*	*1,94*	*2,30*	*2,66*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*N.m.*	*14%*	*-20%*	*19%*	*16%*

Källa: Midway Holding, EPB

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	17	70	102	94	99	112
Övriga kassaflödesposter	37	60	30	50	48	49
Förändringar i rörelsekapital	64	-29	-98	17	33	-16
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**118**	**101**	**34**	**162**	**180**	**145**
Investeringar i anläggningstillgångar	-91	-110	-161	-48	-50	-52
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-5	-15	-17	-6	-6	-7
Övrigt Kassaflöde från investeringar	40	21	7	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-56**	**-105**	**-171**	**-54**	**-56**	**-59**
Fritt kassaflöde	**62**	**-4**	**-137**	**108**	**124**	**86**
Förvärv och avyttringar	51	-29	-75	0	0	0
Förändring av skulder	-93	43	228	0	0	0
Utdelningar	0	0	-21	-22	-22	-23
Övriga poster	-26	-4	-4	-55	-76	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**-68**	**11**	**129**	**-77**	**-98**	**-23**
Kassaflöde	**-6**	**7**	**-8**	**31**	**26**	**63**
Nettoskuld	**16**	**77**	**392**	**384**	**384**	**347**

Källa: Midway Holding, EPB

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR						
Goodwill	29	216	363	363	363	363
Övriga immateriella tillgångar	15	42	79	76	73	70
Materiella anläggningstillgångar	181	170	271	271	271	271
Övriga anläggningstillgångar	103	84	110	110	110	110
Summa anläggningstillgångar	**329**	**512**	**822**	**819**	**816**	**813**
Varulager	169	268	423	405	374	392
Kundfordringar	126	145	139	143	150	157
Övriga omsättningstillgångar	12	19	23	23	23	23
Likvida medel och kortfristiga placeringar	33	40	32	39	40	77
Summa omsättningstillgångar	**341**	**472**	**617**	**610**	**587**	**648**
SUMMA TILLGÅNGAR	**669**	**984**	**1 439**	**1 430**	**1 403**	**1 462**
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	471	540	608	650	691	741
Summa eget kapital	**471**	**540**	**608**	**650**	**691**	**741**
Långfristiga räntebärande skulder	4	2	318	318	318	318
Långfristiga leasingskulder	23	29	53	53	53	53
Övriga långfristiga skulder	21	96	123	123	47	47
Summa långfristiga skulder	**47**	**127**	**495**	**495**	**419**	**419**
Kortfristiga räntebärande skulder	23	66	30	30	30	30
Leverantörsskulder	49	101	103	105	110	115
Kortfristiga leasingskulder	0	20	22	22	22	22
Övriga kortfristiga skulder	79	130	181	127	131	135
Summa kortfristiga skulder	**151**	**317**	**336**	**285**	**293**	**302**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**669**	**984**	**1 439**	**1 430**	**1 403**	**1 462**

Källa: Midway Holding, EPB

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	47%	35%	2%	5%	5%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	77%	34%	-3%	5%	9%
EBIT-tillväxt, justerad	-	>100%	39%	-14%	19%	13%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	14%	-20%	19%	16%
Bruttomarginal	29,4%	32,1%	31,0%	29,7%	30,6%	31,3%
EBITDA-marginal	12,8%	15,5%	15,4%	14,7%	14,7%	15,3%
EBITDA-marginal, justerad	12,8%	15,5%	15,4%	14,7%	14,7%	15,3%
EBIT-marginal	2,9%	8,1%	8,7%	7,9%	8,0%	8,6%
EBIT-marginal, justerad	2,9%	8,1%	8,3%	7,0%	8,0%	8,6%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	6,7%	5,7%	4,5%	5,1%	5,6%

Källa: Midway Holding, EPB

Avkastning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	12%	12%	8%	9%	10%
ROCE, justerad	Neg.	12%	11%	8%	9%	10%
ROIC, justerad	Neg.	13%	12%	8%	9%	10%

Källa: Midway Holding, EPB

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	29%	31%	36%	34%	30%	30%
Kundfordringar / totala intäkter	21%	17%	12%	12%	12%	12%
Leverantörsskulder / KSV	12%	17%	13%	13%	13%	13%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	29%	43%	34%	28%	28%	27%
Rörelsekapital / totala intäkter	31%	23%	26%	28%	25%	25%
Kapitalomsättningshastighet	1,1x	1,3x	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x

Källa: Midway Holding, EPB

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	16	77	392	384	384	347
Soliditet	70%	55%	42%	45%	49%	51%
Nettoskuldsättningsgrad	0,0x	0,1x	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x
Nettoskuld / EBITDA	0,2x	0,6x	2,2x	2,2x	2,1x	1,7x

Källa: Midway Holding, EPB

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,04	2,13	2,60	2,35	2,30	2,66
EPS, justerad	-0,04	2,13	2,42	1,94	2,30	2,66
FCF per aktie	2,28	-0,14	-5,00	3,95	4,52	3,15
Utdelning per aktie	0,00	0,75	0,80	0,80	0,85	0,90
Eget kapital per aktie	17,2	19,7	22,3	23,8	25,3	27,1
Antal aktier vid årets slut, m	27,3	27,3	27,3	27,3	27,3	27,3
Antal aktier efter utspädning, snitt	27,3	27,3	27,3	27,3	27,3	27,3

Källa: Midway Holding, EPB

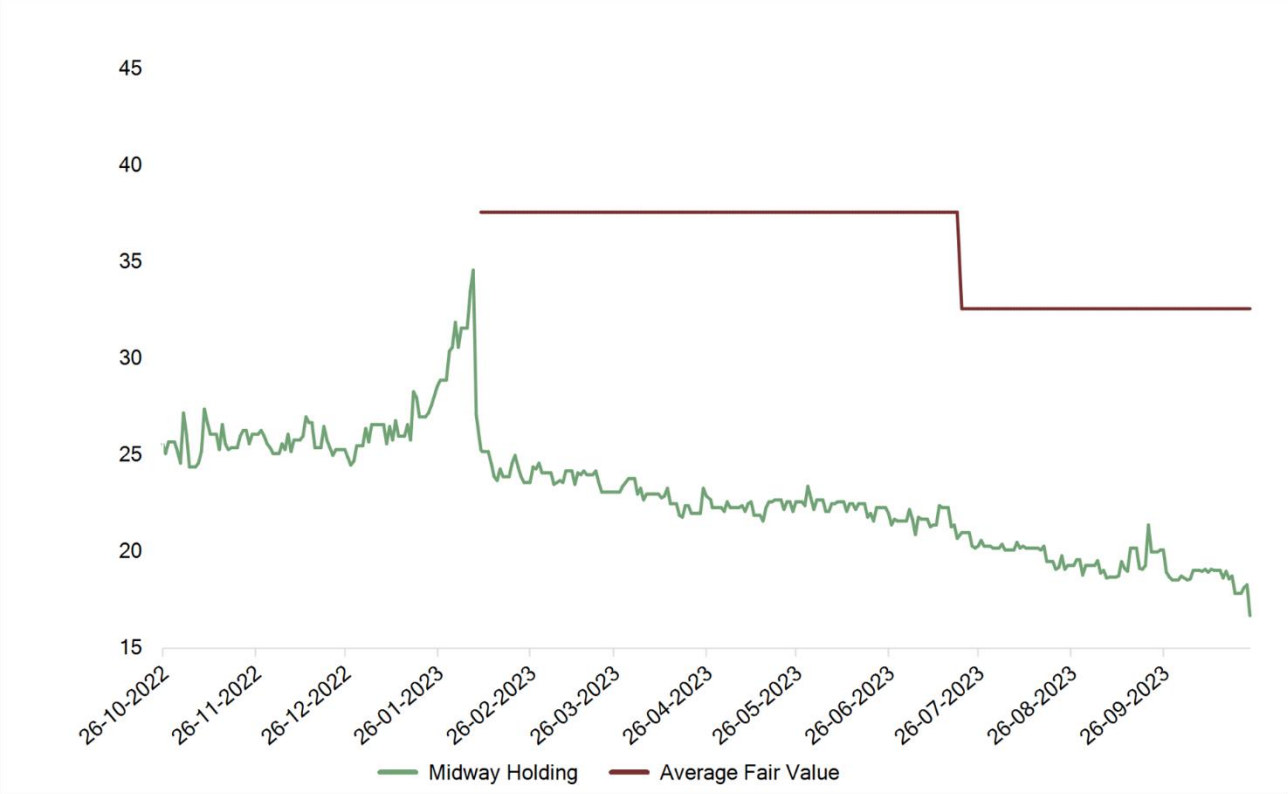
Värdering

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	11,1x	10,7x	8,8x	7,4x	6,4x
P/EK	1,0x	1,2x	1,2x	0,7x	0,7x	0,6x
P/FCF	7,6x	Neg.	Neg.	4,3x	3,8x	5,4x
FCF-yield	13%	Neg.	Neg.	23%	26%	18%
Direktavkastning	0,0%	3,2%	3,1%	4,7%	5,0%	5,3%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	35,3%	33,1%	41,2%	36,9%	33,8%
EV/Sales	0,8x	0,8x	0,9x	0,7x	0,7x	0,7x
EV/EBITDA, justerad	6,5x	5,4x	6,1x	4,9x	4,7x	4,3x
EV/EBIT, justerad	29,0x	10,3x	11,3x	10,3x	8,7x	7,7x
EV	488	719	1 099	862	862	862
Aktiekurs	17,3	23,5	25,9	17,1	17,1	17,1

Källa: Midway Holding, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Midway Holding (MIDWB 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