



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovårdsteknik | Sverige | 27 oktober 2023

Arcoma

Tillväxt och marginal i Q3 understryker skalbarhet

Stark tillväxt i Asien och Nordamerika

Arcomas omsättning uppgick till 36 mkr (29 mkr) i Q3, motsvarande en tillväxt om 24%, och bolaget förlänger därmed den starka tillväxttenden (YTD 33% y/y). Nordamerika och Asien var drivande i Q3, med tillväxt y/y om 96% respektive 94%. En drivare av utvecklingen i Nordamerika var Canons satsningar i regionen, med ett uttalat fokus på att accelerera sin utveckling i den amerikanska marknaden. Europa var något avvaktande drivet av generellt färre upphandlingar.

Marginalutveckling understryker skalbarheten

Arcomas EBITDA för Q3 uppgick till 4,4 mkr (3,2 mkr). EBITDA förstärktes y/y trots att bruttomarginalen backade y/y från 41% till 39%. Bruttomarginalen förstärks dock sekventiellt med 1% från Q2-nivåerna, där tillväxten i USA och produktmixen var avgörande. EBITDA-förstärkningen drevs av intern effektivitet inom bland annat tillverkning och kontroll, som gjorde att kostnadskontrollen var god i kvartalet. EBITDA-marginalen stärktes y/y från 6% till 13% och påvisar god leveranskapacitet inom Arcoma, vilket ytterligare understryker skalbarheten i affärsmodellen.

Stark rapport och indikerar rätt riktning

Vi anser att Q3-rapporten är stark och understryker att Arcoma står väl positionerat både för Q4 och 2024. Marknaden i Europa är för tillfället något avvaktande med färre anbud, men Canons aktivitet i Nordamerika lägger grund för fortsatt acceleration i marknaden. Vi justerar ned våra tillväxtförväntningar något för 2023 drivet av Europa, men höjer våra marginalantaganden drivet av lägre rörelsekostnader, vilket får en positiv nettoeffekt på EBITDA för prognosperioden. Vi bibehåller vårt motiverade värde om 12–13 kr per aktie.

Estimatändring			Prognos (mSEK)				Värde och risk			
	23e	24e	25e	2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	12,0 - 13,0 SEK	
Totala intäkter	-3,6%	-1,1%	-0,5%	130	152	172	186	Aktiekurs	7,9 SEK	
EBITDA, just.	2,1%	0,5%	2,6%	Tillväxt	10%	17%	13%	9%	Riskenivå	Medium
EPS, just.	-9,9%	0,8%	4,0%	EBITDA, just.	10	12	19	22	Kursutveckling 12 mån 	
Kommande händelser			EBIT, just.	3	4	12	15			
Q4 - rapport	15 februari 2024		EPS, just.	0,1	0,2	0,7	0,9			
Q1 - rapport	25 april 2024		EPS-tillväxt, just.	N.m.	34%	>100%	24%			
Bolagsfakta (mSEK)			EK/aktie	3,5	3,7	4,6	5,7			
Antal aktier	13m		Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0			
Börsvärde	104		EBIT-marginal	2,5%	2,7%	7,1%	8,1%			
Nettoskuld	1		ROE, just.	3,8%	4,8%	17,2%	17,3%			
EV	105		ROCE, just.	6,0%	8,1%	22,5%	22,4%			
Free float	36%		EV/Sales	0,8x	0,7x	0,6x	0,6x			
Daglig handelsvolym, snitt	7k		EV/EBITDA	10,4x	8,9x	5,4x	4,7x			
Bloomberg Ticker	ARCOMA SS EQUITY		EV/EBIT	32,4x	25,8x	8,7x	7,0x			
Analytiker			P/E, just.	59,8x	45,9x	11,1x	8,9x	Intressekonflikter		
Hjalmar Jernström			P/EK	2,2x	2,1x	1,7x	1,4x		Yes	No
hjalmar.jernstrom@penser.se			FCF yield	-4%	2%	7%	13%	Likviditetsgarant	✓	
			Nettoskuld/EBITDA	-0,3x	-0,4x	-0,6x	-1,2x	Certified adviser	✓	
							Transaktioner 12m		✓	

Investment case

Arcoma har över 30 års erfarenhet av att utveckla och designa digitala röntgensystem och är därmed en väletablerad aktör i den växande marknaden för digital röntgen. 2017 avyttrade bolaget Arcoma North America och tillsammans med strategiskt arbete för ökad försäljning och konkurrenskraft redovisade bolaget stark tillväxt och tydlig marginalförbättring fram till inledningen av 2020. Från 2015–2018 hade Arcoma negativ rörelsemarginal, men lyckades under 2019 förbättra lönsamheten till en EBIT-marginal om 7%. Därefter har bolagets utveckling varit starkt präglad av effekterna av Covid-19-pandemin och en utsatt sjukvårdsindustri i flera av bolagets kärnmarknader. Vi anser att Arcoma har ett produkterbjudande av hög kvalitet, som tillsammans med en synliggjord intern effektivitet kommer medföra både god tillväxt och attraktiva marginaler under kommande år.

Med ett premiererbjudande inom digital röntgen och en global marknadsnärvaro, är Arcoma positionerat att kapitalisera på den underliggande marknadstillväxten under kommande år. Marknadstillväxten fram till 2030 kommer enligt externa bedömare att uppgå till 5% årligen. Genom att utnyttja sina OEM-partnerskap och inrikta sig på geografiska tillväxtnischer, anser vi att Arcoma har potential att uppvisa tillväxt som är tydligt högre än den underliggande marknaden. Arcoma har idag avtal med Canon USA, Konica Minolta och Canon Medical Systems Europe, som omfattar bland annat distribution och återförsäljning. Vi bedömer utöver detta att Arcomas verksamhet präglas av hög skalbarhet och att större marknadsandelar och ökad försäljning kommer medföra ihållande positiv EBIT-marginal och på sikt etablera ihållande god lönsamhet.

Bolagsbeskrivning

Arcoma är en leverantör av premiumprodukter inom konventionell digital röntgen. Arcomas system erbjuder olika kombinationer av detektorer, generatorer, programvara och positioneringssystem. Ergonomisk design kombinerat med rörliga positioneringssystem gör att produkterna är användarvänliga, vilket tillsammans med teknikhöjden utgör delar av produktdifferentieringen. Försäljningen sker globalt i mer än 30 länder via återförsäljare och OEM-partnerskap. Arcoma har idag avtal med Canon USA, Konica Minolta och Canon Medical Systems Europe, som omfattar bland annat distribution och återförsäljning. Till referenskunder hör S:t Görans Sjukhus, Rigshospitalet i Danmark, Royal London Hospital och National University Hospital i Singapore. Arcoma grundades 1990 och har huvudkontor och produktion i Växjö.

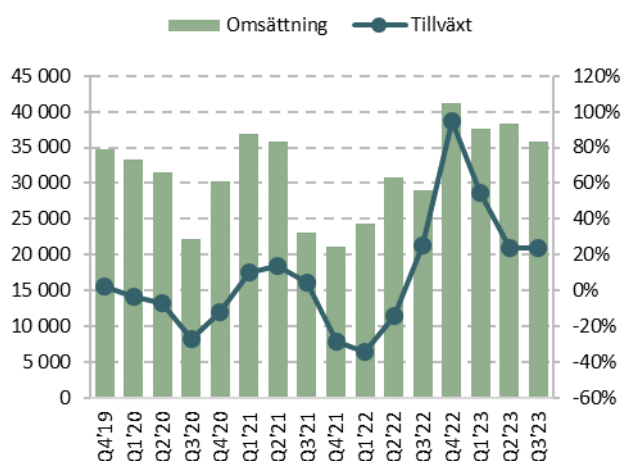
Värdering

Arcoma värderas till en rabatt mot sektorkollegor för 2024, men uppvisar samtidigt tillväxt i både intäkter och rörelseresultat som är överlägset i jämförelsegruppen. Förklaringen till avvikelsen ligger i att jämförelsebolagen är mycket större, mer mogna och i snitt har en högre rörelsemarginal. Vår multipelvärdering för 2024 kombinerat med vår DCF-modell motiverar ett värde om 12–13 kr per aktie. Vi applicerar målmultipeln 11x EBIT för 2024e. För att reflektera den långsiktiga potentialen i bolaget kompletterar vi värderingen med en DCF-modell.

Kvartalet i detalj

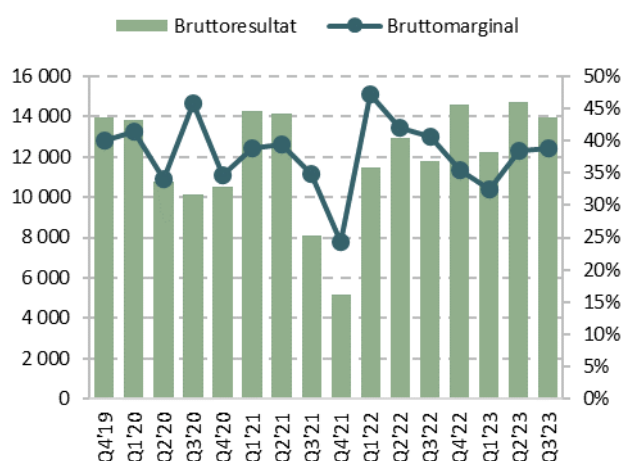
Arcomas omsättning uppgick till 36 mkr (29 mkr) i Q3, motsvarande en tillväxt om 24%, och bolaget förlänger därmed den starka tillväxttenden (YTD 33% y/y). EBITDA uppgick till 4,4 mkr (3,2 mkr) och EPS 0,15 kr (0,11 kr). Bruttomarginalen i kvartalet uppgick till 39% (41%), men med en sekventiell förstärkning från 38% i Q2. Kassaflöde från den löpande verksamheten uppgick till -0,3 mkr (-1,8 mkr), där en stor effekt är uppbyggnad av rörelsekapital om ca 4 mkr, bland annat via ökat varulager. Sammantaget anser vi att Q3-rapporten var stark och understryker skalbarheten i verksamheten, samt indikerar en gynnsam utveckling på den viktiga marknaden i Nordamerika.

Diagram 1: Omsättning och tillväxt



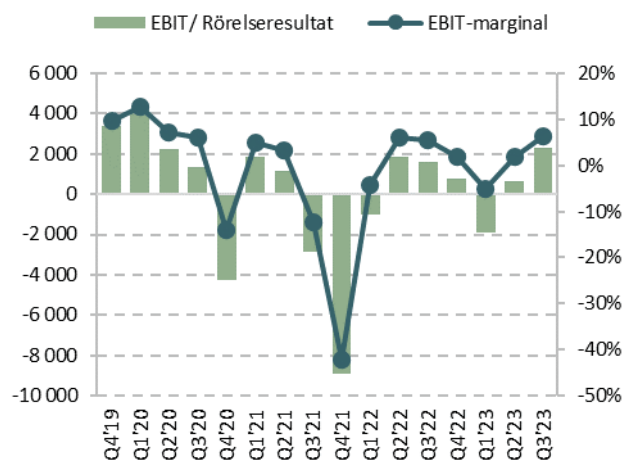
Källa: Bolagsrapporter

Diagram 2: Bruttoresultat och bruttomarginal



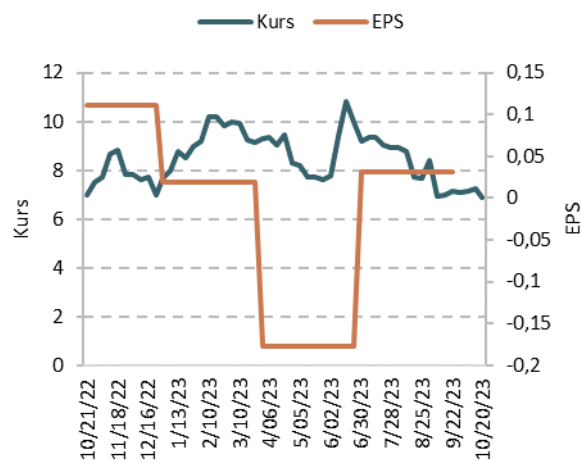
Källa: Bolagsrapporter

Diagram 3: EBIT och EBIT-marginal



Källa: Bolagsrapporter

Diagram 4: Kurs och EPS



Källa: Bolagsrapporter, Factset

Estimatjusteringar och värdering

Estimatjusteringar

Efter Q3-rapporten sänker vi våra omsättningsprognoser för helåret 2023, drivet av indikationer kring försiktig utveckling i Europa samtidigt som Europautvecklingen är viktig för omsättningen (58% av omsättningen). Vi ser dock något lägre rörelsekostnader än tidigare för 2023, samt 2024–2025. Nettoeffekten blir lägre intäktsprognoser för 2023 om ca 4%, 1% lägre för 2024–2025, men EBITDA-prognoser som höjs med 1–3% för 2023-2025.

Värdering

Vi värderar Arcoma med en DCF-modell och en multipelbaserad ansats. Vår multipelvärdering indikerar ett motiverat värde om 10 kr per aktie och DCF-modellen ett värde om 13 kr per aktie (båda oförändrade). Vi ser sammantaget ett motiverat värde om 12–13 kr per aktie (12–13 kr per aktie).

Multipelansats

Nedan sammanfattas vår värderingsmetodik. Vi värderar Arcoma med en multipelansats som kompletteras med en DCF-modell. Nedan sammanfattas vår multipelbaserade ansats. Vi applicerar EV/EBIT om 11x för 2024e. Vår multipelansats ger ett motiverat värde om 10 kr per aktie. Nedan sammanfattas även en känslighetsanalys för andra antaganden kring värderingsmultipeln för 2024e.

Tabell 1: Multipelvärdering

Värdering		Känslighetsanalys					
		EV/EBIT (x) 2024e					
EBIT 2024e	12						
Målmultipel 2024x	11						
Bolagsvärde	136						
Kassa	4						
Räntebärande skulder	5						
Motiverat värde	135						
Motiverat värde per aktie (kr)	10						
		Motiverat värde (SEK)	8	9	10	11	12

Källa: EPB

DCF-modell

Vi värderar Arcoma med en DCF-modell och en multipelbaserad ansats. Vår multipelvärdering indikerar ett motiverat värde om 10 kr per aktie och DCF-modellen ett värde om 13 kr per aktie (båda oförändrade). Vi ser sammantaget ett motiverat värde om 12–13 kr per aktie (12-13 kr per aktie).

Tabell 2: Tabell 2: DCF-modell

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	96	Risikfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	1,0%
Nuvärdet av terminalvärde	71	Riskpremium	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	15,0%
Företagsvärde (EV)	167	Small cap-premie	6,0%	Avskrivningar, % av omsättning	2,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	1	Extra riskpremium	0,0%	Capex, % av omsättning	2,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	14,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	19,0%
Eget kapital	166			Skattesats	20,4%
Antal utstående aktier, full utspädning	13				
Eget kapital per aktie	13				

Källa: EPB

Tabell 3: Känslighetstabell

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal						
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%			13,0%	14,0%	15,0%	16,0%	17,0%
	13,0%	13,4	13,7	14,0	14,4	14,8		13,0%	10,5	12,2	14,0	15,8	17,5
	13,5%	12,7	13,0	13,3	13,6	14,0		13,5%	10,0	11,6	13,3	14,9	16,6
WACC	14,0%	12,1	12,3	12,6	12,9	13,2	WACC	14,0%	9,5	11,1	12,6	14,2	15,7
	14,5%	11,5	11,8	12,0	12,3	12,5		14,5%	9,1	10,5	12,0	13,5	14,9
	15,0%	11,0	11,2	11,4	11,7	11,9		15,0%	8,7	10,0	11,4	12,8	14,2

Källa: EPB

Resultaträkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	92	119	134	117	117	125	149	169	183
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0	1	4	3	3	3
Totala intäkter	92	120	134	118	118	130	152	172	186
Kostnad sålda varor	-55	-73	-82	-72	-75	-75	-94	-101	-109
Bruttoresultat	37	47	52	46	42	55	58	71	77
Försäljningskostnader	-26	-25	-22	-19	-24	-26	-27	-28	-30
Övriga rörelsekostnader	-15	-16	-17	-20	-22	-20	-20	-23	-25
EBITDA	-4	5	13	7	-3	10	12	19	22
EBITDA, justerad	-4	5	13	7	-3	10	12	19	22
EBITA, justerad	-4	5	13	7	-3	9	12	19	22
Amortering	-5	-4	-2	-2	-5	-5	-6	-7	-7
EBIT	-10	0	9	4	-9	3	4	12	15
EBIT, justerad	-10	0	9	4	-9	3	4	12	15
Finansnetto	-1	-1	0	-2	0	-1	-1	0	0
Resultat före skatt	-11	-1	9	2	-9	2	3	12	15
Resultat före skatt, justerad	-11	-1	9	2	-9	2	3	12	15
Total skatt	1	-1	-2	0	1	0	-1	-2	-3
Nettoresultat	-10	-2	7	1	-7	2	2	9	12
Nettoresultat, justerad	-10	-2	7	1	-7	2	2	9	12
Intäktsstillväxt	-	30%	12%	-12%	0%	10%	17%	13%	9%
Bruttomarginal	40,1%	39,2%	39,1%	39,0%	36,3%	44,1%	39,3%	41,9%	42,1%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	6,8%	3,0%	Neg.	2,5%	2,7%	7,1%	8,1%
EPS, justerad	-0,89	-0,13	0,52	0,11	-0,58	0,13	0,17	0,71	0,88
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	-80%	N.m.	N.m.	34%	>100%	24%

Källa: Arcoma, EPB

Kassaflödesanalys

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-10	0	9	4	-9	3	4	12	15
Övriga kassaflödesposter	6	5	2	3	5	5	7	7	7
Förändringar i rörelsekapital	-5	-4	0	0	1	-8	-4	-6	-2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-9	0	11	7	-2	0	6	13	20
Investeringar i anläggningstillgångar	0	0	-1	-1	-1	0	-1	-1	-1
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-3	-1	-11	-11	-3	-4	-3	-5	-5
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-3	-1	-11	-12	-4	-4	-4	-6	-6
Fritt kassaflöde	-12	-1	0	-5	-6	-4	2	7	14
Förvärv och avyttringar	9	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission / återköp	10	0	0	1	3	1	0	0	0
Förändring av skulder	-7	4	-6	10	0	8	-8	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	11	4	-6	11	2	10	-8	0	0
Kassaflöde	-1	3	-6	6	-4	5	-6	7	14
Nettoskuld	-3	-4	-1	-5	2	-3	-5	-12	-26

Källa: Arcoma, EPB

Balansräkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	9	7	6	5	3	2	1	0	0
Övriga immateriella tillgångar	11	7	16	25	24	23	20	18	17
Materiella anläggningstillgångar	1	0	1	1	2	2	2	2	3
Finansiella anläggningstillgångar	9	8	6	6	7	7	7	7	7
Summa anläggningstillgångar	29	23	29	37	36	33	30	28	27
Varulager	15	20	23	24	20	28	28	32	35
Kundfordringar	17	22	25	23	16	25	19	21	23
Övriga omsättningstillgångar	3	4	4	3	3	4	3	3	4
Likvida medel och kortfristiga placeringar	4	8	2	9	5	10	4	11	25
Summa omsättningstillgångar	40	53	55	58	43	67	54	67	86
SUMMA TILLGÅNGAR	68	76	83	95	79	100	83	95	113
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	41	39	45	50	44	46	49	60	75
Summa eget kapital	41	39	45	50	44	46	49	60	75
Långfristiga räntebärande skulder	1	1	0	3	2	4	-3	-3	-3
Övriga långfristiga skulder	-	1	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	1	2	0	3	2	4	-3	-3	-3
Kortfristiga räntebärande skulder	1	3	1	1	5	3	2	2	2
Leverantörsskulder	11	17	18	18	12	23	17	15	17
Övriga kortfristiga skulder	14	16	19	23	16	24	19	21	23
Summa kortfristiga skulder	26	36	38	43	33	50	38	38	41
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	68	76	83	95	79	100	83	95	113

Källa: Arcoma, EPB

Tillväxt och marginaler

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	30%	12%	-12%	0%	10%	17%	13%	9%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	>100%	-48%	N.m.	N.m.	21%	64%	15%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	-61%	N.m.	N.m.	29%	>100%	24%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	-80%	N.m.	N.m.	34%	>100%	24%
Bruttomarginal	40,1%	39,2%	39,1%	39,0%	36,3%	44,1%	39,3%	41,9%	42,1%
EBITDA-marginal	Neg.	4,3%	9,8%	5,8%	Neg.	7,8%	7,9%	11,5%	12,1%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	4,3%	9,8%	5,8%	Neg.	7,8%	7,9%	11,5%	12,1%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	6,8%	3,0%	Neg.	2,5%	2,7%	7,1%	8,1%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	6,8%	3,0%	Neg.	2,5%	2,7%	7,1%	8,1%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	4,9%	1,1%	Neg.	1,3%	1,5%	5,6%	6,4%

Källa: Arcoma, EPB

Avkastning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	16%	3%	Neg.	4%	5%	17%	17%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	20%	7%	Neg.	6%	8%	23%	22%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	23%	8%	Neg.	7%	9%	26%	31%

Källa: Arcoma, EPB

Kapitaleffektivitet

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	17%	17%	17%	21%	17%	22%	19%	19%	19%
Kundfordringar / totala intäkter	18%	18%	19%	19%	13%	19%	12%	12%	12%
Leverantörsskulder / KSV	20%	23%	22%	25%	16%	31%	18%	15%	15%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	27%	31%	31%	39%	27%	42%	27%	25%	25%
Rörelsekapital / totala intäkter	11%	11%	12%	7%	9%	8%	9%	12%	12%
Kapitalomsättningshastighet	2,2x	2,8x	2,9x	2,2x	2,3x	2,5x	3,2x	2,9x	2,5x

Källa: Arcoma, EPB

Finansiell ställning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-3	-4	-1	-5	2	-3	-5	-12	-26
Soliditet	60%	51%	54%	52%	56%	46%	58%	63%	66%
Nettoskultsättningsgrad	-0,1x	-0,1x	0,0x	-0,1x	0,0x	-0,1x	-0,1x	-0,2x	-0,4x
Nettoskuld / EBITDA	0,7x	-0,8x	-0,1x	-0,7x	-0,7x	-0,3x	-0,4x	-0,6x	-1,2x

Källa: Arcoma, EPB

Aktiedata

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,89	-0,13	0,52	0,11	-0,58	0,13	0,17	0,71	0,88
EPS, justerad	-0,89	-0,13	0,52	0,11	-0,58	0,13	0,17	0,71	0,88
FCF per aktie	-1,09	-0,07	0,00	-0,38	-0,47	-0,33	0,17	0,55	1,07
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	3,50	3,09	3,57	3,87	3,37	3,48	3,69	4,57	5,67
Antal aktier vid årets slut, m	11,7	12,6	12,6	12,8	13,1	13,2	13,2	13,2	13,2
Antal aktier efter utspädning, snitt	11,0	12,2	12,6	12,7	12,9	13,1	13,2	13,2	13,2

Källa: Arcoma, EPB

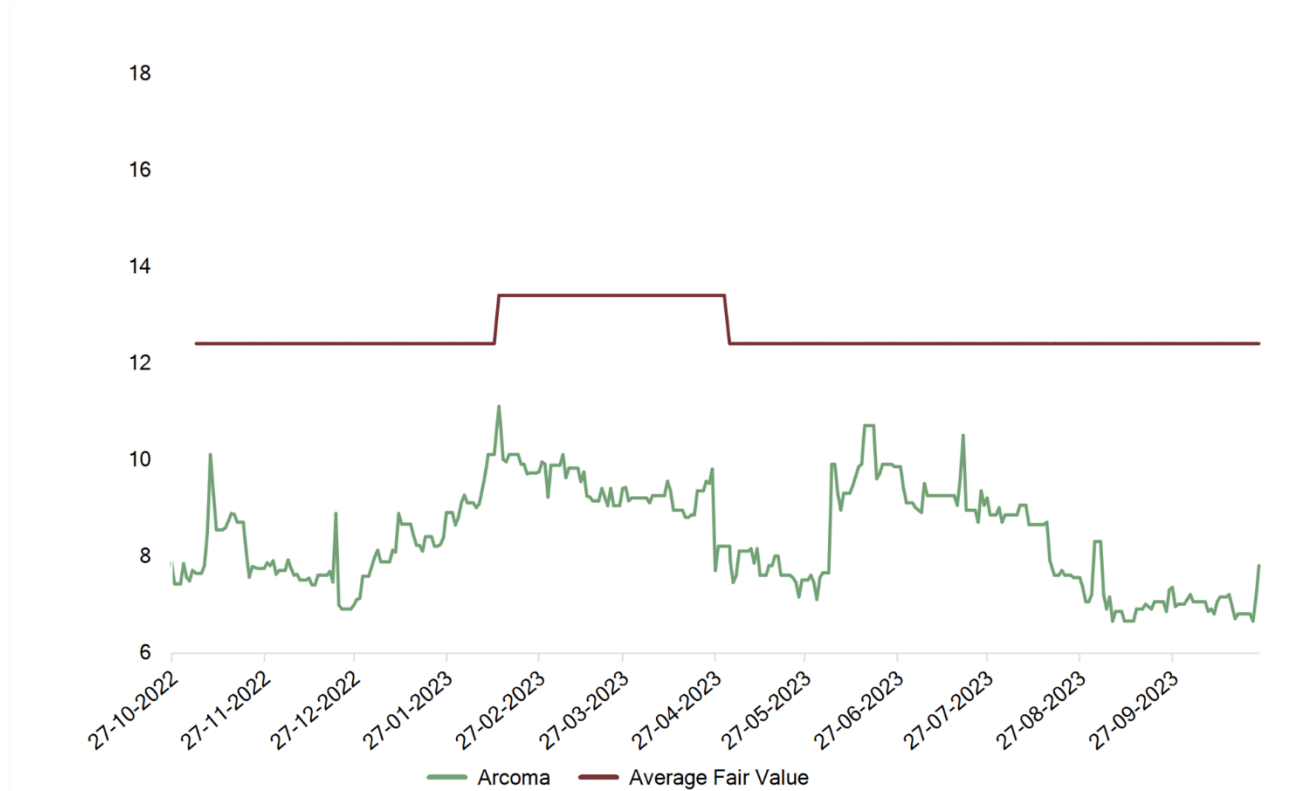
Värdering

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	37,9x	208,2x	Neg.	59,8x	45,9x	11,1x	8,9x
P/EK	2,1x	4,4x	5,5x	5,7x	3,9x	2,2x	2,1x	1,7x	1,4x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	47,0x	14,3x	7,4x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2%	7%	13%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	0,9x	1,4x	1,9x	2,4x	1,5x	0,8x	0,6x	0,6x	0,5x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	32,7x	19,0x	40,7x	Neg.	10,1x	8,1x	5,0x	4,3x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	27,4x	79,1x	Neg.	31,5x	23,7x	8,0x	6,4x
EV	85	169	249	277	171	98	96	96	96
Aktiekurs	7,5	13,7	19,8	22,0	13,0	7,9	7,9	7,9	7,9

Källa: Arcoma, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Arcoma (ARCOMA SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns 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 sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. 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 skall 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. Vad gäller risk 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%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

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 materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken 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 omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instru-ment i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

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