ERIK PENSER BANK

Penser Access | Diversifierade teleoperatörer | Sverige | 03 november 2023

Transtema

Ljus i tunneln

Tvåsiffrig negativ organisk tillväxt i kvartalet…

Med en acceleration av nedstängningen av kopparnätet, en allmänt svag marknad för installationsverksamheten och uppskjutna projekt i spåren av stormen Hans kom den organiska tillväxten in på -16% i Q3. Det fanns dock ljusglimtar mot slutet av kvartalet. Antalet förfrågningar ökade under kvartalet och Transtema har bjudits in till ett flertal upphandlingar för större transportnätsprojekt.

…och fortsatt press på marginalen, även om den steg sekventiellt

Vår bedömning är att Transtema under kvartalet har tappat projekt då de inte är villiga att kompromissa om pris. Vi ser detta som sunt. Besparingsprogrammet som lanserades i juni är fullt implementerat och de fortsätter att anpassa kostnaderna. Med den låga försäljningen ligger ändå marginalen kvar på låga nivåer även om den förbättrades sekventiellt. Q4 är säsongsmässigt det starkaste kvartalet och vi bedömer att vi har marginabotten bakom oss. För att komma tillbaka mot marginalmålet på 7% tror vi att vi behöver få tillbaka volymerna.

Fortsatt attraktiv värdering

Med en lägre bas och en långsammare återhämtning sänker vi våra intäktsprognoser tvåsiffrigt för 2024-2025e. Vi tror dessutom på en långsammare återhämtning av marginalen än förut. Vi sänker därför även vårt motiverade värde till 32-34 kr (38-40 kr). Vi ser fortfarande värderingen som attraktiv och noterar att kursen motsvarar en betydligt lägre vinstnivå, men ser även få triggers i närtid.

Estimatändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	-7,9%	-11,6%	-11,6%
EBITDA, just.	-17,1%	-17,5%	-17,3%
EPS, just.	8,4%	-27,4%	-22,9%

Kommande händelser

Q4 - rapport	08 februari 2024
Q1 - rapport	07 maj 2024

Bolagsfakta (mSEK)

Antal aktier	42m
Börsvärde	475
Nettoskuld	286
EV	764
Free float	65%
Daglig handelsvolym, snitt	76k
Bloomberg Ticker	TRANS SS EQUITY

Analytiker

Markus Almerud
markus.almerud@penser.se

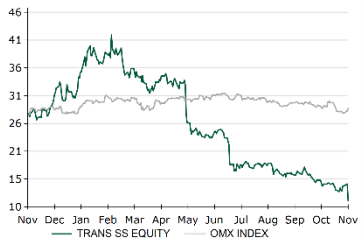
Prognos (mSEK)

	2022	2023e	2024e	2025e
Totala intäkter	2 457	2 751	2 804	2 888
Tillväxt	45%	12%	2%	3%
EBITDA, just.	266	226	267	280
EBIT, just.	163	106	145	155
EPS, just.	3,4	4,4	2,4	2,7
EPS-tillväxt, just.	58%	32%	-47%	13%
EK/aktie	9,9	14,6	17,0	19,7
Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT-marginal	6,3%	2,8%	5,2%	5,4%
ROE, just.	41,4%	37,0%	14,9%	14,5%
ROCE, just.	34,9%	35,8%	15,8%	15,8%
EV/Sales	0,6x	0,3x	0,3x	0,3x
EV/EBITDA	5,3x	3,4x	2,9x	2,7x
EV/EBIT	8,6x	7,2x	5,3x	5,0x
P/E, just.	9,0x	2,6x	4,8x	4,3x
P/EK	3,1x	0,8x	0,7x	0,6x
FCF yield	8%	11%	41%	44%
Nettoskuld/EBITDA	0,9x	1,2x	0,4x	-0,1x

Värde och risk

Motiverat värde	32,0 - 34,0 SEK
Aktiekurs	11,4 SEK
Risknivå	Medium

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m	✓	

Investment case

Tydlig strategi som till stor del är exekverad på: Transtema har låg kapitalbindning och hög lönsamhet och prioriterar tillväxt i närliggande produktområden och geografier. De ”gräver där de står”, vilket minskar risken i tillväxtstrategin. Inför bytet till börsens huvudlista hösten 2021 satte bolaget nya mål med en klar färdplan som sträckte sig till 2025. Efter knappt ett år har de redan exekverat cirka 70% av tillväxten. Lönsamheten samt snabb exekvering av den satta strategin är alla tecken på bolagets höga kvalitet.

Marknaden har förbisett Transtemas vinstutveckling: I kontrast till huvudkonkurrenten Eltel, vars vinst har sjunkit kraftigt, har Transtema ökat vinsten med 500% sedan september 2020. Trots detta har vi sett likartad kursutveckling – marknaden verkar helt förbise Transtemas vinstutveckling. En anledning kan vara Telias historiska dominans som kund. Med förvärvet av Tessta i mars 2022 sjönk dock Telias andel av försäljningen från över 70% till under 50% och vi tror denna andel kommer minska till åtminstone en tredjedel de kommande åren. Detta borde leda till en omvärdering av bolaget.

Enorm tillväxtpotential: Transtemas expansion sker i tre vertikaler – närliggande produktområden, nya kunder och geografiskt. Med förvärvet av Tessta gick de in i Norge samt blev en betydande kund hos Telenor. Detta skapade en möjlighet till fortsatt expansion i Norge samt hos Telenor som kund. Vi tror att det kommer mer av detta. Samtidigt har operatörerna accelererat sin outsourcing för att synliggöra värden och tillåta fokus på nya intäktsströmmar. Detta betyder att de behöver sina partners i allt högre grad, samtidigt som det skapas nya möjligheter för tillväxt för bolag såsom Transtema.

Hållbar verksamhet kommer leda till högre marknadsandelar: Säkert och hållbart börjar idag bli skall-krav vid upphandlingar och med ökade krav tror vi Transtema kan vinna marknadsandelar. Bolaget har tydliga och mätbara mål samt handlingsplaner för varje område. Hållbarhetsarbetet är kopplat till FN:s Agenda 2030, de globala målen samt FN:s Global Compact. CO2-utsläppen ska vara noll 2030 inom Scope 1 och 2 medan indirekta utsläpp (Scope 3) ska minska med 50%.

Bolagsbeskrivning

Transtema, som grundades 1997, är idag ett av Sveriges ledande företag när det gäller att bygga, underhålla och sköta driften av olika typer av kommunikationsnät – mobila nät, fiber och koppar.

Målgruppen är teleoperatörer, stadsnät, kraftbolag, myndigheter och större företag. Med sina multitekniker kan Transtema verka brett över flera teknologier, från nedmontering av de gamla 3G-näten samt service och uppgradering av de befintliga näten, till nyinstallation av 5G-nät och IoT-infrastruktur (Internet of Things).

Värdering

Vi värderar Transtema med ett genomsnitt av ett antal målmultiplar. Vi har valt att applicera våra multiplar på 2024 års vinst och har sedan nuvärdesberäknat dessa. Vi använder ett genomsnitt mellan P/E, EV/EBITA och EV/EBITDA.

Motiverat värde

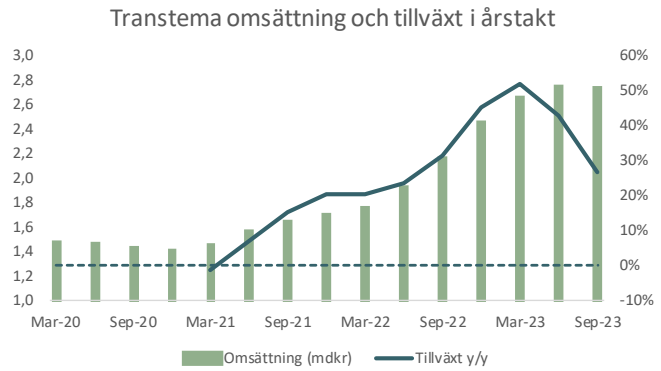
32-34 kr

Kvartalet i korthet

Omsättningen sjönk 16% organiskt i Q3. Både Sverige och Norge bidrog till nedgången som berodde på en blandning av en acceleration av nedstängningen av kopparnätet, allmänt svag efterfrågan och försening i projekt i Norge på grund av stormen Hans. Förvärv lyckades inte kompensera för bortfallet under kvartalen – den totala tillväxten i kvartalet var -1,7%. I årstakt växer omsättningen fortfarande (Diagram 1). Enligt Transtema så fanns det ljuspunkter mot slutet av kvartalet, såsom ökat antal förfrågningar samt inbjudan till flera upphandlingar för större transportnätsprojekt.

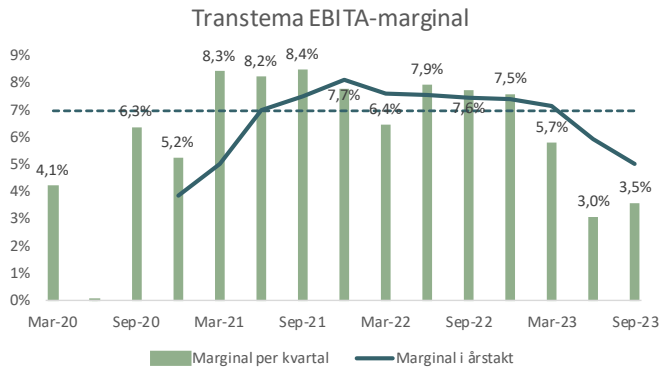
Vår bedömning är att Transtema tappar ett antal projekt då de väljer att inte konkurrera om pris för att försvara marginalerna på sikt – vi har sett konkurrenter som har visat bättre tillväxt. Vi ser detta som sunt. Besparingarna som annonserades i juni är fullt genomförda, men de fortsätter att anpassa organisationen och med de låga volymerna är marginalen fortsatt låg även om den steg sekventiellt (Diagram 2). Fokuset på lönsamheten skapar enligt oss en bas för att växa lönsamt när volymerna väl kommer tillbaka.

Diagram 1: Tillväxten är fortsatt hög...



Källa: Bolaget, EPB

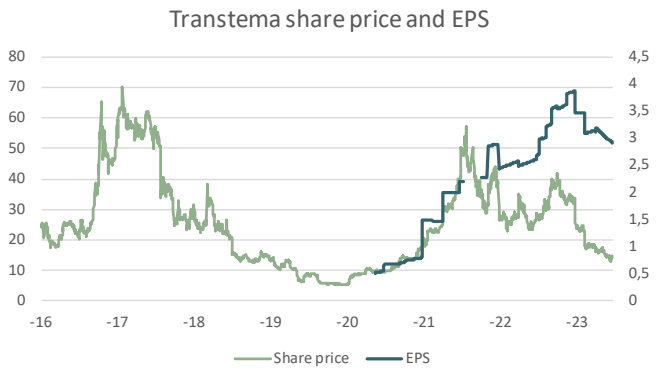
Diagram 2: ...medan marginalen pressas tillfälligt av Norge



Källa: Bolaget, EPB

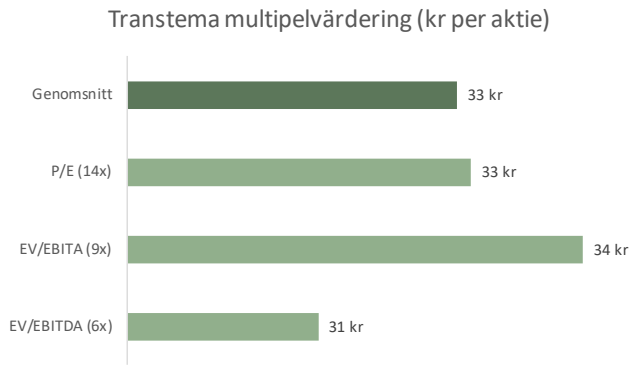
Värdering

Diagram 3: Diskrepansen mellan vinst och aktiekurs är fortsatt hög



Källa: Factset, EPB

Diagram 4: Vi når ett genomsnittligt värde på 39 kr



Källa: EPB

Tabell 1: DCF - antaganden och slutsatser

Värdering	
Nuvärdet av fria kassaflöden	1 420
Nuvärdet av terminalvärde	714
Företagsvärde (EV)	**2 133**
Nettoskuld, senast rapporterad	286
Minoritetsintressen och övrigt	0
Eget kapital	**1 847**
Antal utstående aktier, full utspädning	42
Eget kapital per aktie	**44**

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	7,0%
Avskrivningar, % av omsättning	3,0%
Capex, % av omsättning	3,0%
Rörelsekapital, % av omsättning	3,9%
Skattesats	22%

Källa: EPB

Tabell 2: DCF - känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
	10,0%	52	54	56	59	62
	11,0%	46	48	50	51	54
WACC	12,0%	42	43	44	46	47
	13,0%	38	39	40	41	42
	14,0%	35	36	37	37	38

		Långsiktig EBIT-marginal				
		5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%
	10,0%	46	51	56	61	66
	11,0%	41	45	50	54	58
WACC	12,0%	37	41	44	48	51
	13,0%	34	37	40	43	46
	14,0%	32	34	37	39	42

Källa: EPB

Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	**868**	**1 497**	**1 405**	**1 690**	**2 457**	**2 751**	**2 804**	**2 888**
Totala intäkter	**868**	**1 497**	**1 405**	**1 690**	**2 457**	**2 751**	**2 804**	**2 888**
Bruttoresultat	**868**	**1 497**	**1 405**	**1 690**	**2 457**	**2 751**	**2 804**	**2 888**
Övriga rörelsekostnader	-798	-1 361	-1 275	-1 495	-2 192	-2 525	-2 537	-2 608
EBITDA	**70**	**137**	**130**	**202**	**258**	**196**	**267**	**280**
Jämförelsestörande poster	0	0	0	8	-8	-29	0	0
EBITDA, justerad	**70**	**137**	**130**	**195**	**266**	**226**	**267**	**280**
Avskrivningar	-30	-92	-75	-65	-83	-92	-94	-97
EBITA, justerad	**41**	**45**	**55**	**130**	**182**	**134**	**173**	**183**
Amortering	-9	-16	-26	-13	-20	-28	-28	-29
EBIT	**32**	**29**	**29**	**124**	**155**	**77**	**145**	**155**
EBIT, justerad	**32**	**29**	**29**	**117**	**163**	**106**	**145**	**155**
Finansnetto	-3	-12	-10	-9	-4	108	-20	-13
Resultat före skatt	**28**	**17**	**19**	**115**	**150**	**184**	**126**	**142**
Resultat före skatt, justerad	**28**	**17**	**19**	**107**	**158**	**214**	**126**	**142**
Total skatt	8	14	10	-24	-25	-28	-26	-30
Minoritetsintressen	0	0	0	-1	-1	-1	-1	-1
Nettoresultat	**36**	**30**	**29**	**90**	**125**	**156**	**98**	**111**
Nettoresultat, justerad	**36**	**30**	**29**	**82**	**133**	**185**	**98**	**111**
Intäktstillväxt	*-*	*72%*	*-6%*	*20%*	*45%*	*12%*	*2%*	*3%*
Bruttomarginal	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*
EBIT-marginal, justerad	*3,7%*	*1,9%*	*2,1%*	*6,9%*	*6,6%*	*3,9%*	*5,2%*	*5,4%*
EPS, justerad	*1,50*	*1,11*	*0,83*	*2,12*	*3,36*	*4,43*	*2,36*	*2,66*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*-26%*	*-25%*	*>100%*	*58%*	*32%*	*-47%*	*13%*

Källa: Transtema, EPB

Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	32	29	29	124	155	77	145	155
Övriga kassaflödesposter	39	107	95	74	56	60	77	84
Förändringar i rörelsekapital	-	-	37	12	-102	-60	-2	-3
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**70**	**137**	**161**	**211**	**109**	**77**	**220**	**235**
Investeringar i anläggningstillgångar	-	-	-4	-14	-10	-23	-24	-25
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-**	**-**	**-4**	**-14**	**-10**	**-23**	**-24**	**-25**
Fritt kassaflöde	**70**	**137**	**157**	**197**	**100**	**54**	**196**	**211**
Förvärv och avyttringar	-	-	19	0	-199	-52	0	0
Nyemission / återköp	-	-	53	1	2	64	0	0
Förändring av skulder	-	-	-122	-29	83	3	-104	0
Övriga poster	-	-	-61	-55	-70	-69	-70	-72
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**-**	**-**	**-110**	**-84**	**-184**	**-54**	**-174**	**-72**
Kassaflöde	**70**	**137**	**47**	**113**	**-85**	**0**	**22**	**138**
Nettoskuld	**283**	**235**	**130**	**-5**	**223**	**226**	**100**	**-38**

Källa: Transtema, EPB

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	124	93	76	77	200	236	236	236
Övriga immateriella tillgångar	131	87	65	52	400	388	360	331
Materiella anläggningstillgångar	219	36	28	34	44	44	44	44
Finansiella anläggningstillgångar	1	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	3	243	219	188	249	249	249	249
Summa anläggningstillgångar	**478**	**459**	**388**	**351**	**893**	**917**	**889**	**860**
Varulager	19	17	17	18	18	22	22	23
Kundfordringar	199	163	149	145	367	261	266	274
Övriga omsättningstillgångar	416	220	140	168	230	326	332	342
Likvida medel och kortfristiga placeringar	22	19	65	178	93	93	115	254
Summa omsättningstillgångar	**656**	**419**	**371**	**509**	**709**	**703**	**737**	**894**
SUMMA TILLGÅNGAR	**1 133**	**878**	**758**	**860**	**1 603**	**1 620**	**1 626**	**1 754**
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	323	104	160	250	388	608	708	819
Minoritetsintressen	0	1	1	1	1	2	3	4
Summa eget kapital	**323**	**104**	**160**	**251**	**389**	**611**	**711**	**824**
Långfristiga räntebärande skulder	31	47	19	25	101	104	0	0
Långfristiga leasingskulder	93	66	80	78	119	119	119	119
Övriga långfristiga skulder	0	81	51	43	310	169	169	169
Summa långfristiga skulder	**124**	**194**	**150**	**146**	**529**	**392**	**288**	**288**
Kortfristiga räntebärande skulder	125	83	49	14	26	26	26	26
Leverantörsskulder	250	166	111	120	297	206	210	217
Kortfristiga leasingskulder	55	58	48	55	71	71	71	71
Övriga kortfristiga skulder	256	273	240	273	291	315	320	329
Summa kortfristiga skulder	**686**	**580**	**448**	**462**	**684**	**618**	**627**	**643**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**1 133**	**878**	**758**	**860**	**1 603**	**1 620**	**1 626**	**1 754**

Källa: Transtema, EPB

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	72%	-6%	20%	45%	12%	2%	3%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	94%	-5%	50%	36%	-15%	18%	5%
EBIT-tillväxt, justerad	-	-8%	-1%	>100%	39%	-35%	37%	6%
EPS-tillväxt, justerad	-	-26%	-25%	>100%	58%	32%	-47%	13%
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	8,1%	9,1%	9,2%	12,0%	10,5%	7,1%	9,5%	9,7%
EBITDA-marginal, justerad	8,1%	9,1%	9,2%	11,5%	10,8%	8,2%	9,5%	9,7%
EBIT-marginal	3,7%	1,9%	2,1%	7,4%	6,3%	2,8%	5,2%	5,4%
EBIT-marginal, justerad	3,7%	1,9%	2,1%	6,9%	6,6%	3,9%	5,2%	5,4%
Vinst-marginal, justerad	4,2%	2,0%	2,1%	4,9%	5,4%	6,7%	3,5%	3,8%

Källa: Transtema, EPB

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	14%	22%	40%	41%	37%	15%	14%
ROCE, justerad	Neg.	6%	8%	30%	35%	36%	16%	16%
ROIC, justerad	Neg.	6%	9%	44%	38%	15%	18%	19%

Källa: Transtema, EPB

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Kundfordringar / totala intäkter	23%	11%	11%	9%	15%	10%	10%	10%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	86%	43%	35%	31%	31%	24%	25%	25%
Rörelsekapital / totala intäkter	15%	-3%	-3%	-4%	1%	3%	3%	3%
Kapitalomsättningshastighet	1,4x	4,2x	4,0x	4,0x	3,5x	3,0x	3,0x	2,8x

Källa: Transtema, EPB

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	283	235	130	-5	223	226	100	-38
Soliditet	29%	12%	21%	29%	24%	38%	44%	47%
Nettoskuldsättningsgrad	0,9x	2,2x	0,8x	0,0x	0,6x	0,4x	0,1x	0,0x
Nettoskuld / EBITDA	4,0x	1,7x	1,0x	0,0x	0,9x	1,2x	0,4x	-0,1x

Källa: Transtema, EPB

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	1,50	1,11	0,83	2,32	3,16	3,73	2,36	2,66
EPS, justerad	1,50	1,11	0,83	2,12	3,36	4,43	2,36	2,66
FCF per aktie	2,91	4,99	4,40	5,06	2,52	1,28	4,70	5,05
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	11,6	3,81	4,17	6,46	9,85	14,6	17,0	19,7
Antal aktier vid årets slut, m	27,9	27,4	38,3	38,9	39,5	41,7	41,7	41,7
Antal aktier efter utspädning, snitt	24,2	27,4	35,6	38,9	39,5	41,7	41,7	41,7

Källa: Transtema, EPB

Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	9,5x	5,7x	13,2x	22,4x	9,0x	2,6x	4,8x	4,3x
P/EK	1,2x	1,7x	2,6x	7,4x	3,1x	0,8x	0,7x	0,6x
P/FCF	4,9x	1,3x	2,5x	9,4x	12,0x	8,9x	2,4x	2,3x
FCF-yield	20%	79%	40%	11%	8%	11%	41%	44%
Direktavkastning	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%
EV/Sales	0,8x	0,3x	0,4x	1,1x	0,6x	0,3x	0,3x	0,3x
EV/EBITDA, justerad	9,6x	3,0x	4,2x	9,3x	5,3x	3,4x	2,9x	2,7x
EV/EBIT, justerad	21,2x	14,0x	19,1x	15,6x	8,6x	7,2x	5,3x	5,0x
EV	672	408	551	1 818	1 402	764	765	766
Aktiekurs	14,2	6,3	11,0	47,5	30,3	11,4	11,4	11,4

Källa: Transtema, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Transtema (TRANS 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