ERIK PENSER BANK

Penser Access | Förnyelsebar energi | Sverige | 16 november 2023

Arise

Fortsatta projektförsäljningar och elsäkringar stöttar resultatet

Återupptagen resultatavräkning och egen produktion lyfter resultatet

Arise rapporterade en solid Q3'23. EBIT var 43 mkr (697), klart lägre y/y, men Q3'22 präglades av den exceptionellt goda försäljningen av projekt Kölvallen. EBIT inom Production fortsatte att utvecklas starkt, 17 mkr (-2 mkr) trots svaga vindar och svajiga spotpriser. På LTM uppgår nu EBIT till 130 mkr, och EBITDA till drygt 190 mkr, tack vare goda prissäkringar. Med marginella investeringsbehov är nu kassaflödet starkt från Production, och kommer att öka framöver när Lebo och Kölvallen tas i produktion. Bolaget har även prissäkrat på goda nivåer för 2024e, vilket borgar för goda resultat framöver. Från Development bidrog återupptagen vinstavräkning från Skaftåsen i kvartalet.

Fasikan sålt till SCA, återköpsprogram lanserat

Efter kvartalet har bolaget sålt projekt Fasikan till SCA för en total köpeskilling på 125 mkr. Den slutgiltiga köpeskillnaden beror på hur projektet fortlöper, och drift planeras till i början av 2025. Bolaget har även ingått ett samarbetsavtal med SCA om att utveckla sammanlagt 6 konkreta markområden med en total potential på 1000 MW. Även om det handlar om projekt i tidig utvecklingsfas bygger den här typen av avtal upp det långsiktiga värdet i bolaget. Bolaget har även annonserat ett återköpsprogram på 100 mkr, vilket får ses som ett tecken på att kassaflöden numera är uthålliga efter den lyckade omstöpningen mot en mer förutsägbar och lönsam verksamhet.

Justerade prognoser och återköp ger högre vinst per aktie

Vi justerar ner våra prognoser för 2023e och flyttar den försäljningen till 2024e och 2025e och då vi tidigare hade antagit att hela köpeskillingen för Fasikan skulle infalla under 2023, men nu kommer att komma mer utspritt. Givet lägre elpriser sänker vi även intäkter från egen produktion något. Vi behåller vårt motiverade värde, baserat på en DCF kalkyl. Projektportföljen uppgår till 5900 MW, 6800 MW inklusive de förändringar som har skett efter kvartalet. Enbart den egna produktionen har ett beräknat marknadsvärde (av externa parter) på ca 1,6 mdkr, vilket ger ett tydligt implicit negativt värde på projektportföljen. Vi har även lagt in återköpsprogrammet i våra beräkningar.

Estimatändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	-19,6%	5,2%	0,0%
EBIT, just.	-41,3%	9,0%	0,0%
EPS, just.	-47,1%	19,7%	9,8%

Kommande händelser

Q4 - rapport	15 februari 2024
Q1 - rapport	07 maj 2024

Bolagsfakta (mSEK)

Antal aktier	43m
Börsvärde	1 449
Nettoskuld	363
EV	1 812
Free float	57%
Daglig handelsvolym, snitt	49k
Bloomberg Ticker	ARISE SS EQUITY

Analytiker

Örjan Rödén
orjan.roden@penser.se

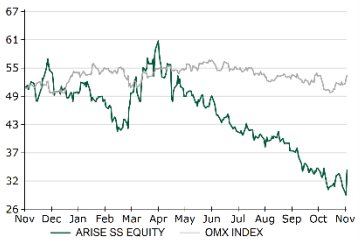
Prognos (mSEK)

	2022	2023e	2024e	2025e
Totala intäkter	1 169	398	545	535
Tillväxt	>100%	-66%	37%	-2%
EBITDA, just.	850	208	361	307
EBIT, just.	789	144	297	243
EPS, just.	17,3	2,9	6,9	5,7
EPS-tillväxt, just.	>100%	-83%	>100%	-18%
EK/aktie	36,2	36,0	43,6	48,1
Utdelning per aktie	1,0	1,1	1,2	1,4
EBIT-marginal	67,8%	36,2%	54,6%	45,4%
ROE, just.	67,4%	7,9%	17,1%	12,4%
ROCE, just.	40,7%	5,6%	11,4%	8,6%
EV/Sales	1,7x	5,0x	3,5x	3,6x
EV/EBITDA	2,4x	9,5x	5,3x	6,2x
EV/EBIT	2,6x	13,7x	6,4x	7,8x
P/E, just.	2,9x	11,7x	4,9x	6,0x
P/EK	1,4x	0,9x	0,8x	0,7x
Direktavkastning	2,0%	3,2%	3,5%	4,0%
FCF yield	32%	-18%	18%	16%
Nettoskuld/EBITDA	-0,2x	2,1x	0,7x	0,2x

Värde och risk

Motiverat värde	59,0 - 63,0 SEK
Aktiekurs	34,0 SEK
Risknivå	Låg

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant	✓	
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Investment case

Förnyelsebar energi har blivit konkurrenskraftig ekonomiskt och möjliggör snabb utbyggnad av kapacitet: Förnybar energi har de senaste åren gått från att enbart vara en bra investering för miljön, till att även bli en bra investering ekonomiskt. Idag är sol- och vindenergi ett av de billigaste produktionsalternativen för el, och de flesta bedömare räknar med att energislagen, relativt andra energislag, kommer vara ännu billigare år 2050. Sol- och vindenergi är dessutom de enda kraftslagen som i närtid kan addera produktionskapacitet till rimliga kostnader.

Den gröna omställningen gynnar Arise: Världen står inför en total energiomställning till ett koldioxidfritt samhälle. 2020 var historiskt då både USA, Kina och Europa nu har väldigt ambitiösa och omfattande klimatmål. För att minska utsläppen behövs koldioxidfria energikällor likt sol- och vindkraft. Vi bedömer att Arise kommer att kunna kapitalisera på omställningen som bör pågå i många decennier framöver.

Stark pipeline närmaste åren och ökad stabilitet från egen produktion: Arises projektpipeline i sen utvecklingsfas fram till år 2024/25 består av ca 700 MW, inklusive den justerade andelen av den nyligen förvärvade finska portföljen i Pohjan Voima. Givet att projekten inbringar intäkter i linje med historiken (1–2 mkr i resultatbidrag per MW), utöver resultatbidraget från byggnationen av Kölvallen, kommer bolaget att uppvisa en stark tillväxt och god lönsamhet. I kombination med den egna vindkraftsproduktionen, som givet dagens elpriser ger ett stabilt och starkt underliggande resultat, ser vi en betydligt bättre stabilitet och lönsamhet jämfört med historien.

Kommer ta en större del av värdekedjan: Arise har förbättrat sin balansräkning under senare år och den trenden kommer sannolikt att fortsätta. Vi förväntar oss goda kassaflöden från realiseringen av projektportföljen och den egna produktionen. Vi bedömer att Arise kommer att utnyttja det ökade finansiella utrymmet till att ta en större del av värdekedjan. Istället för att som idag leverera projekt med beteckningen "RTB" (Ready-to-Build) kommer bolaget mer gå mot att leverera nyckelfärdiga projekt, och därmed stå för hela byggprojekteringen. Detta minskar risken för kunden, vilket bör leda till högre projektmarginaler.

Bolagsprofil

Arise är en kombinerad projektutvecklare och kraftproducent. Bolaget är verksamt i Sverige, UK och Polen, och fokuserar på vindenergi, solenergi och batterilagring. Den egna produktionen är förlagd till södra Sverige, där elpriserna förväntas bli fortsatt höga under den närmaste tiden.

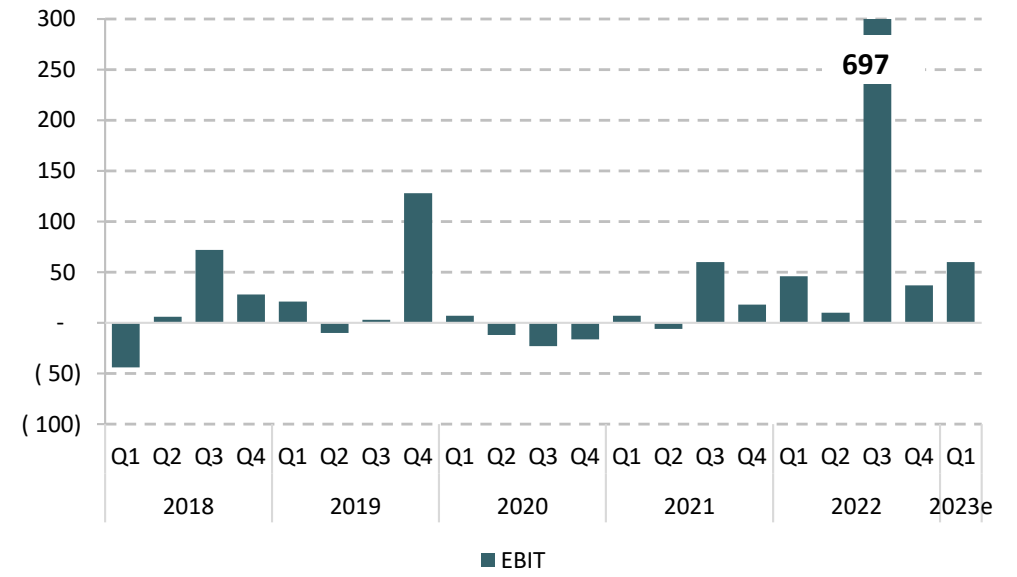
Värdering

Vi har värderat aktien med en DCF-modell med 10 % WACC vilket ger ett värde om 62 kr per aktie. Vi är inne i en exceptionell period på energimarknaden med elpriser som sannolikt inte är uthålliga. Dessutom är tillståndsprocesserna för vindkraft i Sverige tyvärr ett hinder mot långsiktig utveckling. Vi extrapolerar därför inte dagens starka intjäning fullt ut för att ta höjd för dessa osäkerheter. Vi bedömer risken som låg givet stabilitet i egen vindproduktion, en bred projektportfölj och en bra balansräkning.

Kvartalet i korthet

Arise rapporterade en solid Q3'23. EBIT var 43 mkr (697), klart lägre y/y, men Q3'22 präglades av den exceptionellt goda försäljningen av projekt Kölvallen.

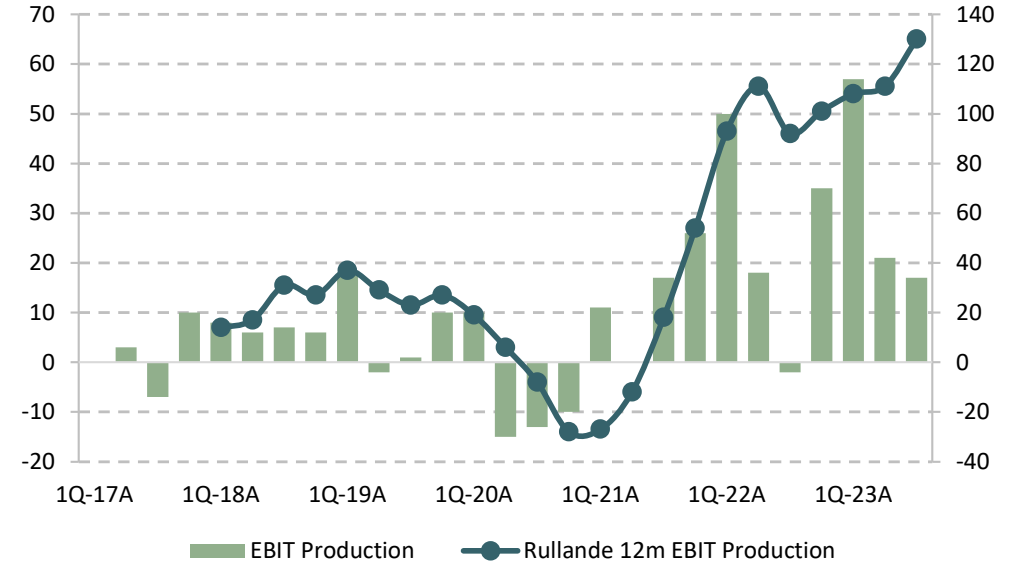
EBIT, Arise



Källa: Bolaget, EPB

EBIT inom Production fortsatte att utvecklas starkt, 17 mkr (-2 mkr) trots svaga vindar och svajiga spotpriser. På LTM uppgår nu EBIT till 130 mkr, och EBITDA till drygt 190 mkr, tack vare goda prissäkringar. Med marginella investeringsbehov är nu kassaflödet starkt från Production, och kommer att öka framöver när Lebo och Kölvallen tas i produktion.

EBIT, Production



Källa: Bolaget, EPB

Bolaget har även prissäkrat på goda nivåer för 2024e, vilket borgar för goda resultat framöver. Från Development bidrog återupptagen vinstavräkning från Skaftåsen i kvartalet.

Värdering

DCF, sammanfattning

Värdering	
Nuvärdet av fria kassaflöden	1 355
Nuvärdet av terminalvärde	1 639
Företagsvärde (EV)	**2 994**
Nettoskuld, senast rapporterad	363
Minoritetsintressen och övrigt	0
Eget kapital	**2 631**
Antal utstående aktier, full utspädning	43
Eget kapital per aktie	**62**

Källa: Bolaget, EPB

WACC-antaganden	
Riskfri ränta	2,5%
Riskpremie	5,5%
Småbolagspremie	2,0%
Extra risk-premie	0,0%
WACC	**10,0%**

Antaganden terminalvärde	
Långsiktig tillväxt	2,0%
Långsiktig EBIT-marginal	45,0%
Avskrivningar, % av omsättning	2,0%
Capex, % av omsättning	2,0%
Rörelsekapital, % av omsättning	0,0%
Skattesats	10,0%

DCF, känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
	9,0%	65	69	73	78	84
	9,5%	60	63	67	71	76
WACC	10,0%	56	58	62	65	69
	10,5%	52	54	57	60	64
	11,0%	48	50	53	55	59

		Långsiktig EBIT-marginal				
		40,0%	42,5%	45,0%	47,5%	50,0%
	9,0%	66	70	73	76	80
	9,5%	61	64	67	70	73
WACC	10,0%	56	59	62	64	67
	10,5%	52	54	57	60	62
	11,0%	48	50	53	55	57

Källa: Bolaget, EPB

Resultaträkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	**257**	**343**	**454**	**130**	**341**	**1 164**	**398**	**545**	**535**
Övriga rörelseintäkter	5	0	1	0	2	5	0	0	0
Totala intäkter	**262**	**343**	**455**	**130**	**343**	**1 169**	**398**	**545**	**535**
Bruttoresultat	**262**	**343**	**455**	**130**	**343**	**1 169**	**398**	**545**	**535**
Övriga rörelsekostnader	-138	-152	-235	-97	-200	-319	-190	-183	-228
EBITDA	**124**	**191**	**220**	**33**	**143**	**850**	**208**	**361**	**307**
EBITDA, justerad	**124**	**191**	**220**	**33**	**143**	**850**	**208**	**361**	**307**
Avskrivningar	-230	-72	-76	-70	-64	-61	-64	-64	-64
EBITA, justerad	**-106**	**118**	**144**	**-37**	**79**	**789**	**144**	**297**	**243**
EBIT	**-106**	**118**	**144**	**-37**	**79**	**789**	**144**	**297**	**243**
EBIT, justerad	**-106**	**118**	**144**	**-37**	**79**	**789**	**144**	**297**	**243**
Finansnetto	-73	-90	-375	-71	-21	-17	-20	0	0
Resultat före skatt	**-179**	**28**	**-231**	**-108**	**58**	**772**	**124**	**297**	**243**
Resultat före skatt, justerad	**-179**	**28**	**-231**	**-108**	**58**	**772**	**124**	**297**	**243**
Total skatt	-1	-7	-2	0	-1	0	0	-15	-12
Nettoresultat	**-180**	**21**	**-233**	**-108**	**57**	**772**	**124**	**283**	**231**
Nettoresultat, justerad	**-180**	**21**	**-233**	**-108**	**57**	**772**	**124**	**283**	**231**
Intäktstillväxt	*-*	*31%*	*33%*	*-71%*	*>100%*	*>100%*	*-66%*	*37%*	*-2%*
Bruttomarginal	*>100%*	*100,0%*	*>100%*	*100,0%*	*>100%*	*>100%*	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*
EBIT-marginal, justerad	*Neg.*	*34,5%*	*31,7%*	*Neg.*	*23,0%*	*67,8%*	*36,2%*	*54,6%*	*45,4%*
EPS, justerad	*-5,38*	*0,63*	*-6,95*	*-3,12*	*1,47*	*17,3*	*2,91*	*6,95*	*5,68*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*>100%*	*-83%*	*>100%*	*-18%*

Källa: Arise, EPB

Kassaflödesanalys

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-106	118	144	-37	79	789	144	297	243
Övriga kassaflödesposter	157	-23	250	-1	39	139	44	49	52
Förändringar i rörelsekapital	-23	-70	129	38	-68	-41	-36	-23	2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**28**	**25**	**523**	**0**	**50**	**887**	**152**	**323**	**297**
Investeringar i anläggningstillgångar	-60	-33	-66	-34	-124	-176	-415	-75	-80
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-60**	**-33**	**-66**	**-34**	**-124**	**-176**	**-415**	**-75**	**-80**
Fritt kassaflöde	**-32**	**-8**	**457**	**-34**	**-74**	**711**	**-263**	**248**	**217**
Förvärv och avyttringar	38	27	79	0	94	1	0	0	0
Nyemission / återköp	0	0	2	0	0	0	0	0	0
Förändring av skulder	-154	-104	47	-236	-18	507	-45	0	0
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	-44	-45	-49
Övriga poster	0	0	-5	-5	-18	-43	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**-116**	**-77**	**123**	**-241**	**58**	**465**	**-89**	**-45**	**-49**
Kassaflöde	**-148**	**-85**	**580**	**-275**	**-16**	**1 176**	**-352**	**204**	**168**
Nettoskuld	**983**	**1 041**	**570**	**541**	**505**	**-211**	**443**	**239**	**72**

Källa: Arise, EPB

Balansräkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR									
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	25	25	165	165	165
Materiella anläggningstillgångar	1 878	1 812	1 322	1 276	1 223	1 218	1 616	1 627	1 643
Finansiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	50	190	190	190	190
Summa anläggningstillgångar	**1 878**	**1 812**	**1 322**	**1 276**	**1 298**	**1 433**	**1 971**	**1 982**	**1 998**
Varulager	4	8	8	1	1	0	0	0	0
Kundfordringar	0	0	0	2	3	7	7	7	7
Övriga omsättningstillgångar	97	187	100	53	139	256	239	327	321
Likvida medel och kortfristiga placeringar	146	61	365	86	70	1 220	521	725	892
Summa omsättningstillgångar	**247**	**256**	**473**	**142**	**213**	**1 483**	**767**	**1 059**	**1 220**
SUMMA TILLGÅNGAR	**2 125**	**2 068**	**1 795**	**1 418**	**1 511**	**2 916**	**2 738**	**3 041**	**3 218**
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	843	824	698	703	676	1 616	1 536	1 774	1 956
Summa eget kapital	**843**	**824**	**698**	**703**	**676**	**1 616**	**1 536**	**1 774**	**1 956**
Långfristiga räntebärande skulder	1 079	922	932	609	370	925	880	880	880
Långfristiga leasingskulder	0	0	0	0	55	55	55	55	55
Övriga långfristiga skulder	0	46	46	47	49	62	62	62	62
Summa långfristiga skulder	**1 079**	**968**	**978**	**656**	**474**	**1 042**	**997**	**997**	**997**
Kortfristiga räntebärande skulder	50	180	3	18	146	27	27	27	27
Leverantörsskulder	153	96	116	26	23	49	17	23	23
Kortfristiga leasingskulder	0	0	0	0	4	2	2	2	2
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	15	188	180	159	218	214
Summa kortfristiga skulder	**203**	**276**	**119**	**59**	**361**	**258**	**205**	**270**	**265**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**2 125**	**2 068**	**1 795**	**1 418**	**1 511**	**2 916**	**2 738**	**3 041**	**3 218**

Källa: Arise, EPB

Tillväxt och marginaler

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	31%	33%	-71%	>100%	>100%	-66%	37%	-2%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	53%	15%	-85%	>100%	>100%	-76%	74%	-15%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	22%	N.m.	N.m.	>100%	-82%	>100%	-18%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	-83%	>100%	-18%
Bruttomarginal	>100%	100,0%	>100%	100,0%	>100%	>100%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	48,3%	55,6%	48,5%	25,4%	41,9%	73,0%	52,3%	66,3%	57,4%
EBITDA-marginal, justerad	48,3%	55,6%	48,5%	25,4%	41,9%	73,0%	52,3%	66,3%	57,4%
EBIT-marginal	Neg.	34,5%	31,7%	Neg.	23,0%	67,8%	36,2%	54,6%	45,4%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	34,5%	31,7%	Neg.	23,0%	67,8%	36,2%	54,6%	45,4%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	6,2%	Neg.	Neg.	16,6%	66,3%	31,2%	51,9%	43,2%

Källa: Arise, EPB

Avkastning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	3%	Neg.	Neg.	8%	67%	8%	17%	12%
ROCE, justerad	Neg.	6%	8%	Neg.	6%	41%	6%	11%	9%
ROIC, justerad	Neg.	6%	9%	Neg.	6%	61%	9%	15%	12%

Källa: Arise, EPB

Kapitaleffektivitet

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	2%	2%	2%	1%	0%	-	-	-	-
Kundfordringar / totala intäkter	-	-	-	2%	1%	1%	2%	1%	1%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	>100%	>100%	51%	61%	>100%	81%	>100%	>100%	>100%
Rörelsekapital / totala intäkter	-20%	29%	-2%	12%	-20%	3%	18%	17%	17%
Kapitalomsättningshastighet	0,1x	0,2x	0,3x	0,1x	0,3x	0,4x	0,2x	0,2x	0,2x

Källa: Arise, EPB

Finansiell ställning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	983	1 041	570	541	505	-211	443	239	72
Soliditet	40%	40%	39%	50%	45%	55%	56%	58%	61%
Nettoskuldsättningsgrad	1,2x	1,3x	0,8x	0,8x	0,7x	-0,1x	0,3x	0,1x	0,0x
Nettoskuld / EBITDA	7,9x	5,5x	2,6x	16,4x	3,5x	-0,2x	2,1x	0,7x	0,2x

Källa: Arise, EPB

Aktiedata

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-5,38	0,63	-6,95	-3,12	1,47	17,3	2,91	6,95	5,68
EPS, justerad	-5,38	0,63	-6,95	-3,12	1,47	17,3	2,91	6,95	5,68
FCF per aktie	-0,95	-0,23	13,6	-0,98	-1,93	15,9	-6,16	6,11	5,32
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	1,10	1,20	1,35
Eget kapital per aktie	25,3	24,7	20,8	20,3	17,5	36,2	36,0	43,6	48,1
Antal aktier vid årets slut, m	33,4	33,4	33,5	34,6	38,6	44,7	42,7	40,7	40,7
Antal aktier efter utspädning, snitt	33,4	33,4	33,5	34,6	38,6	44,7	42,7	40,7	40,7

Källa: Arise, EPB

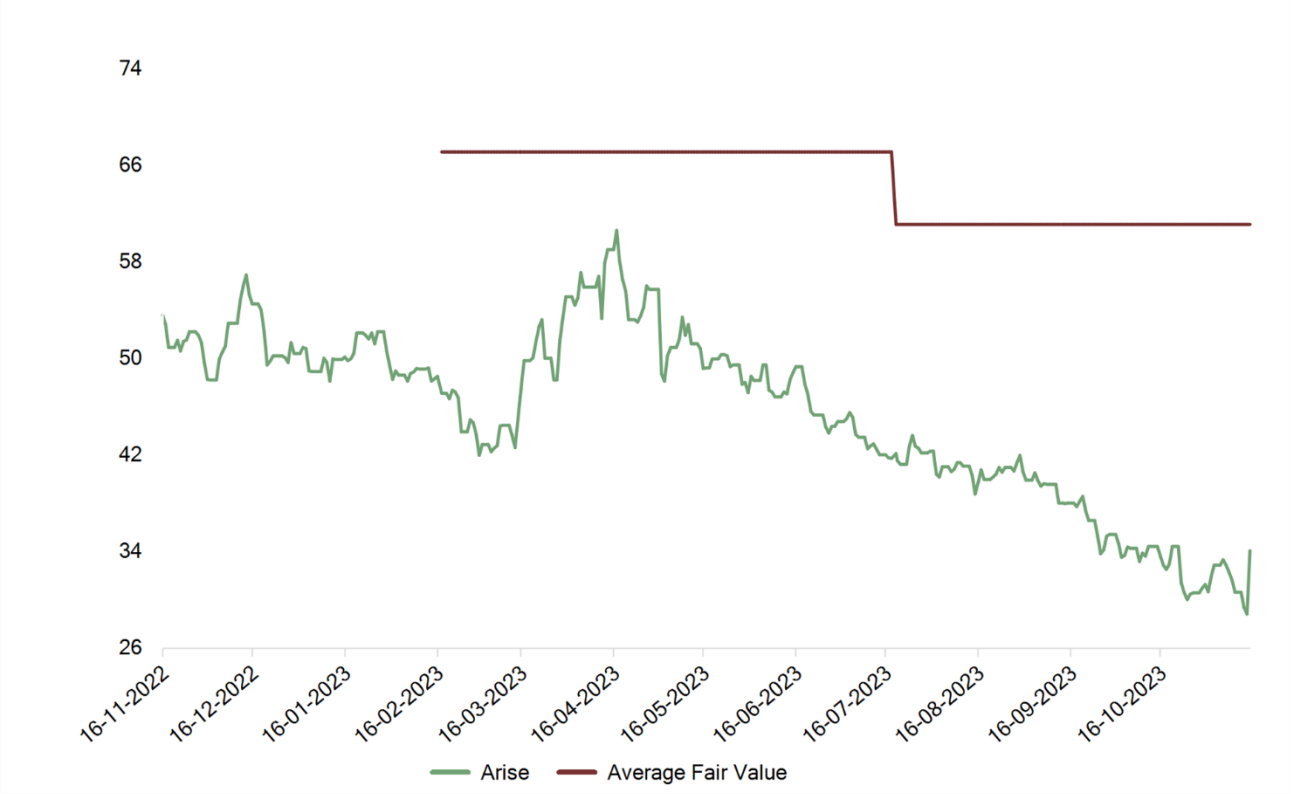
Värdering

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	26,8x	Neg.	Neg.	31,1x	2,9x	11,7x	4,9x	6,0x
P/EK	0,5x	0,7x	1,4x	2,0x	2,6x	1,4x	0,9x	0,8x	0,7x
P/FCF	Neg.	Neg.	2,2x	Neg.	Neg.	3,2x	Neg.	5,6x	6,4x
FCF-yield	Neg.	Neg.	45%	Neg.	Neg.	32%	Neg.	18%	16%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%	3,2%	3,5%	4,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,8%	37,8%	17,3%	23,8%
EV/Sales	5,4x	4,7x	4,1x	14,9x	6,6x	1,7x	4,6x	3,2x	3,3x
EV/EBITDA, justerad	11,3x	8,4x	8,4x	58,9x	15,9x	2,4x	8,7x	4,8x	5,7x
EV/EBIT, justerad	Neg.	13,6x	12,9x	Neg.	28,8x	2,6x	12,6x	5,9x	7,2x
EV	1 410	1 608	1 853	1 943	2 268	2 036	1 812	1 744	1 744
Aktiekurs	13,0	17,0	30,1	40,5	45,7	34,0	34,0	34,0	34,0

Källa: Arise, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Arise (ARISE 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