ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hotell & Restaurang | Sverige | 17 november 2023

Angler Gaming

Fortsatta steg i rätt riktning

Omsättning och trading update indikerar att man når helårsestimat

Omsättningen i kvartalet uppgick till EUR 10,3m vilket motsvarar en tillväxt om 21,6% y/y. Det fjärde kvartalet har startat starkt med dagliga intäkter 36% över snittet av dagliga intäkter under Q4'22. Tillväxten y/y drivs av att kunddeponier växer med 11% y/y och en stark Hold om 62,1%. EBIT uppgick till EUR 1,1m vilket motsvarar en marginal om 10,6% och en ökning om 47,6% y/y. Utvecklingen i EBIT är delvis driven av att bruttomarginalen stiger till 25,8%, en uppgång från 24,9% Q3'22.

Marginella estimatförändringar

För innevarande år lämnar vi våra estimat oförändrade, bolagets starka trading update samt trenden i bruttomarginal indikerar att man rör sig åt rätt håll. Givet de starka spelar inflödena höjer vi våra intäktsestimat med 2,5% under perioden 2024–2025. Under samma period stiger EBITDA med i snitt 1,2% givet att vi ser att bruttomarginalen fortsätter att stärkas. Sammanfattningsvis anser vi att bolagets initiativ för att återgå till tillväxt och lönsamhet har fallit ut väl under 2023. Innevarande år sjunker EPS p.g.a. kostnader relaterat till fx.

Oförändrat motiverat värde

Vi lämnar vårt motiverade värde för perioden oförändrat. Vi bedömer att bolaget nu befinner sig i en trend då man succesivt kan öka lönsamheten och börja skapa aktieägarvärde. Vi anser att de initiativ som bolaget har tagit B2B kommer börja generera aktieägarvärde, vi vill dock se mer substantiell påverkan på omsättning och resultat av dessa initiativ innan vi anser att de ska börja bidra till värderingen i bolaget.

Estimatändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	0,7%	2,9%	2,1%
EBIT, just.	0,1%	1,7%	0,7%
EPS, just.	-11,0%	2,0%	0,8%

Kommande händelser

Q4 - rapport	20 februari 2024

Bolagsfakta (m€)

Antal aktier	75m
Börsvärde	30
Nettoskuld	-1
EV	29
Free float	92%
Daglig handelsvolym, snitt	0k
Bloomberg Ticker	ANGL SS EQUITY

Analytiker

Rikard Engberg
rikard.engberg@penser.se

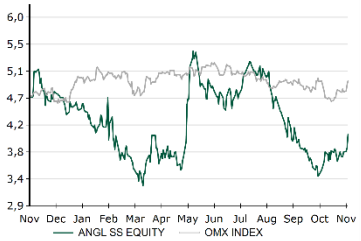
Prognos (m€)

	2022	2023e	2024e	2025e
Totala intäkter	31	40	47	48
Tillväxt	-28%	27%	17%	3%
EBITDA, just.	1	4	5	6
EBIT, just.	1	4	5	6
EPS, just.	0,0	0,0	0,1	0,1
EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	63%	8%
EK/aktie	0,1	0,1	0,1	0,2
Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT-marginal	2,5%	11,0%	11,7%	11,8%
ROE, just.	Neg.	50,5%	56,2%	39,5%
ROCE, just.	7,9%	80,0%	67,9%	46,0%
EV/Sales	0,9x	0,7x	0,6x	0,6x
EV/EBITDA	36,6x	6,6	5,3	5,1
EV/EBIT	37,2x	6,6	5,3	5,1
P/E, just.	-0,8x	10,9x	6,7x	6,1x
P/EK	0,5x	0,7x	0,6x	0,6x
Direktavkastning	0,0%	4,6%	7,5%	7,9%
FCF yield	36%	32%	19%	18%
Nettoskuld/EBITDA	-1,5x	-0,3x	-0,9x	-1,7x

Värde och risk

Motiverat värde	7,0 - 7,2 SEK
Aktiekurs	4,1 SEK
Risknivå	hög

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Investment case

Flexibilitet: Angler kan med sin storlek och egna plattform vara agila i vilka marknader man väljer att vara aktiva på. Genom sina maltesiska, svenska och sin Curacaulicens kan de vara flexibla i var de väljer att investera i marknadsföring och vilken typ av spel man vill erbjuda.

Växande B2B verksamhet: Angler har genom sin egenutvecklade plattform börjat vinna B2B-projekt. Dessa projekt har en högre lönsamhet och större skalbarhet än speloperatörsverksamheten. Vi bedömer att marknaden har förbisett dessa.

Stark balansräkning: Angler Gaming har förnärvarande ingen belåning och en stark kassaflödesgenerering. Vi bedömer att bolaget kommer kunna dra nytta av denna balansräkning kommande år genom förvärv eller återföring av kapital till aktieägarna.

Bolagsprofil

Angler Gaming är aktivt inom igaming-industrin, en konjunkturokänslig bransch med hög strukturell tillväxt. Vi bedömer att industrin kommer att växa med 10–12% per år de kommande åren, drivet av ett skifte från landbaserat spel och en ökad mobil- och internetpenetration. Angler Gaming bedriver sin verksamhet på marknader som många av de internationella aktörerna inte når, vilket historiskt resulterat i höga marginaler och tillväxt.

Den internationella igaming-marknaden uppgick 2017 till 47 miljarder USD och väntas växa med ca 10–12% årligen. Vi ser framför allt två drivkrafter bakom denna utveckling. Den första är att igaming som andel av totalt spelande fortfarande är relativt lågt. I Sverige och Storbritannien som anses vara bland de mest mogna marknaderna uppgick online penetrationen till ca 50–70%. I många av Angler Gamings marknader uppgår den till mindre än 10%. Vidare bedömer vi att den vertikal där Angler är aktiva, casinospel, har lägst onlinepenetration, vilket kan medföra en hög tillväxt. Dessutom bedömer vi att onlinespelande har relativt låg/negativ korrelation med den allmänna konjunkturen. Som exempel växte spelöverskottet i UK och Irland under 2008–2009 medan ekonomin i stort krympte.

Angler Gaming har tidigare visat starka operationella nyckeltal genom hela balans- och resultaträkningen. Ett nyckeltal som sticker ut är att man tidigare har haft branschens högsta EBIT per anställd. Vi tror detta var möjligt av två anledningar, den första är att man genom att äga sin egen plattform kan hålla nere kostnaderna. Många andra mindre bolag i sektorn använder sig av en tredjepartsplattform som betalas med en del av spelöverskottet. Den andra anledningen är att man genom ett litet och dedikerat team klarar av att vara snabbfotade med lansering av nya produkter samt i valet av marknader. Vi ser nu att bolaget har börjat hitta tillbaka till den lönsamma höga tillväxt de hade under åren 2018-20.

Värdering

Vi har använt en DCF för att värdera Angler vilket ger ett motiverat värde om 7-7,2 kr.

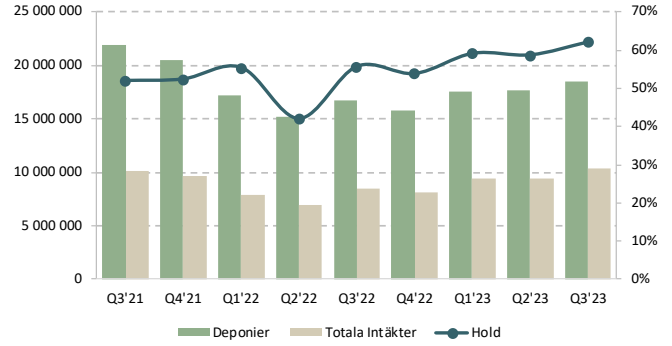
Kvartalet i korthet

Omsättningen i kvartalet uppgick till EUR 10,3m vilket motsvarar en tillväxt om 21,6% y/y. En stark bidragande faktor till den goda utvecklingen är att Hold (spelvinster/deponier) stiger till 62%, en uppgång från 56% i Q3'22 och 59% i Q3'23. Nya deponerande kunder uppgick till 16 840 vilket motsvarar en tillväxt om 24% y/y. Sammanfattningsvis ett kvartal som visar att Angler tar stora steg för att röra sig tillbaka mot en stark tillväxt.

Rörelseresultatet uppgick till EUR 1,1m vilket motsvarar en marginal om 10,6% och en tillväxt om 47,7% y/y. Den starka tillväxten är hänförlig till att bruttomarginalen i kvartalet stiger till 25,8% vs 24,9% i Q3'22. Vi bedömer att bruttomarginalen kommer att fortsätta trenda uppåt kommande kvartal givet det aktiva arbetet med att avsluta olönsamma affiliate kontrakt samt förhandla ned leverantörskostnader.

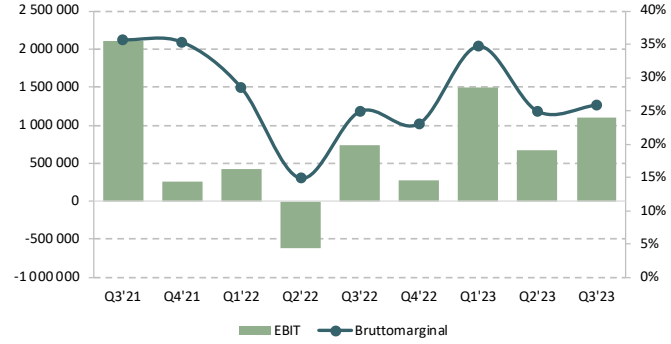
Bolagets affiliate satsning på den sydamerikanska marknaden har visat starka KPIs men är fortfarande för litet för att bidra till substantiellt till koncernens omsättning. Efter kvartalets utgång har bolagets B2B partnerskap börjat bidra med intäkter till koncernen. Vi är dock konservativa i våra antaganden för detta segment i våra estimat framtill att vi ser specifika siffor.

Stark Hold bidrar till tillväxt q/q och y/y… (EUR)



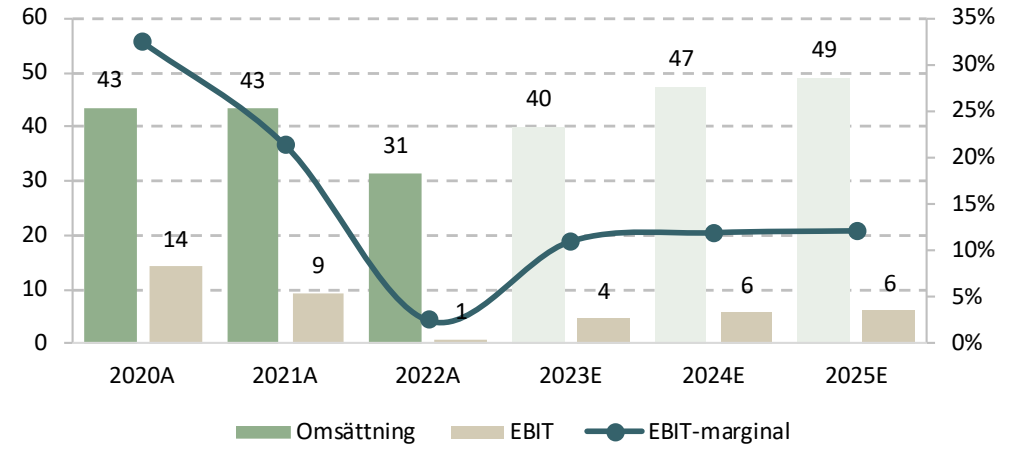
Källa: Bolaget, EPB siffror i Euro

…bruttomarginalen driver kraftig EBIT-tillväxt (EUR)



Källa: Bolaget, EPB, siffror i Euro

Vi bedömer att botten är nådd för EBIT-marginalen (EURm)



Källa: EPB

Värdering

DCF

Värdering	
Nuvärdet av fria kassaflöden	16
Nuvärdet av terminalvärde	36
Företagsvärde (EV)	**52**
Nettoskuld, senast rapporterad	-1
Minoritetsintressen och övrigt	0
Eget kapital	**53**
Antal utstående aktier, full utspädning	75
Eget kapital per aktie	**7,1**

Implicit WACC	
Riskfri ränta	2,50%
Riskpremium	5,50%
Småbolagspremium	6,00%
Extra riskpremium	2,00%
Implicit WACC	**16,00%**

Antaganden terminalvärde	
Långsiktig tillväxt	2,00%
Långsiktig EBIT-marginal	17,50%
Avskrivningar, % av omsättning	2,00%
Capex, % av omsättning	2,00%
Rörelsekapital, % av omsättning	86,09%
Skattesats	12,00%
Terminalvärde, % av EV	69,63%

Känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
	15,0%	7,8	7,9	8,1	8,2	8,4
	15,5%	7,3	7,4	7,6	7,7	7,8
WACC	16,0%	6,9	7,0	7,1	7,2	7,3
	16,5%	6,5	6,6	6,7	6,7	6,8
	17,0%	6,1	6,2	6,3	6,3	6,4

		Långsiktig EBIT-marginal				
		12,5%	15,0%	17,5%	20,0%	22,5%
	15,0%	4,9	6,5	8,1	9,7	11,3
	15,5%	4,6	6,1	7,6	9,1	10,6
WACC	16,0%	4,3	5,7	7,1	8,5	9,9
	16,5%	4,0	5,3	6,7	8,0	9,3
	17,0%	3,7	5,0	6,3	7,5	8,8

Källa: EPB

Resultaträkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	**13**	**18**	**29**	**43**	**43**	**31**	**40**	**47**	**48**
Totala intäkter	**13**	**18**	**29**	**43**	**43**	**31**	**40**	**47**	**48**
Kostnad sålda varor	-6	-10	-16	-24	-28	-24	-29	-34	-34
Bruttoresultat	**6**	**8**	**12**	**19**	**16**	**7**	**11**	**13**	**14**
R&D-kostnader	0	-2	-3	-2	-2	-1	-1	-2	-2
Övriga rörelsekostnader	-1	-2	-2	-3	-5	-5	-5	-6	-6
EBITDA	**5**	**5**	**7**	**14**	**9**	**1**	**4**	**5**	**6**
EBITDA, justerad	**5**	**5**	**7**	**14**	**9**	**1**	**4**	**5**	**6**
EBITA, justerad	**5**	**5**	**7**	**14**	**9**	**1**	**4**	**5**	**6**
EBIT	**4**	**5**	**7**	**14**	**9**	**1**	**4**	**5**	**6**
EBIT, justerad	**4**	**5**	**7**	**14**	**9**	**1**	**4**	**5**	**6**
Finansnetto	2	0	0	-2	-2	-5	-2	-1	-1
Resultat före skatt	**6**	**4**	**6**	**12**	**7**	**-4**	**3**	**5**	**5**
Resultat före skatt, justerad	**6**	**4**	**6**	**12**	**7**	**-4**	**3**	**5**	**5**
Nettoresultat	**6**	**4**	**6**	**12**	**7**	**-3**	**3**	**5**	**5**
Nettoresultat, justerad	**6**	**4**	**6**	**12**	**7**	**-3**	**3**	**5**	**5**
Intäktstillväxt	*-*	*47%*	*55%*	*52%*	*0%*	*-28%*	*27%*	*17%*	*3%*
Bruttomarginal	*49,4%*	*43,5%*	*42,5%*	*44,2%*	*35,7%*	*23,1%*	*28,3%*	*28,0%*	*29,0%*
EBIT-marginal, justerad	*35,8%*	*24,5%*	*23,4%*	*32,5%*	*21,3%*	*2,5%*	*11,0%*	*11,7%*	*11,8%*
EPS, justerad	*0,08*	*0,06*	*0,08*	*0,15*	*0,10*	*-0,05*	*0,04*	*0,06*	*0,07*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*-31%*	*39%*	*89%*	*-37%*	*N.m.*	*N.m.*	*63%*	*8%*

Källa: Angler Gaming, EPB

Kassaflödesanalys

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	4	5	7	14	9	1	4	5	6
Övriga kassaflödesposter	2	0	0	-2	-2	-1	0	0	0
Förändringar i rörelsekapital	-1	-2	-2	-1	-2	1	5	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**6**	**2**	**5**	**10**	**5**	**1**	**10**	**6**	**6**
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-2	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-2**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Fritt kassaflöde	**3**	**2**	**5**	**10**	**5**	**1**	**10**	**6**	**6**
Förändring av skulder	0	0	0	0	0	1	0	0	0
Utdelningar	0	-3	-3	-5	-9	-6	0	-2	-2
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**0**	**-3**	**-3**	**-5**	**-9**	**-5**	**0**	**-2**	**-2**
Kassaflöde	**3**	**-1**	**1**	**5**	**-4**	**-4**	**10**	**4**	**3**
Nettoskuld	**-4**	**-3**	**-5**	**-10**	**-6**	**-1**	**-2**	**-5**	**-10**

Källa: Angler Gaming, EPB

Balansräkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR									
Övriga immateriella tillgångar	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Summa anläggningstillgångar	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**
Kundfordringar	2	5	6	10	12	8	9	11	11
Likvida medel och kortfristiga placeringar	4	3	5	10	6	1	2	5	10
Summa omsättningstillgångar	**6**	**8**	**11**	**19**	**18**	**9**	**10**	**16**	**21**
SUMMA TILLGÅNGAR	**7**	**9**	**12**	**21**	**19**	**10**	**12**	**17**	**22**
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	6	7	10	16	15	5	6	10	15
Summa eget kapital	**6**	**7**	**10**	**16**	**15**	**5**	**6**	**10**	**15**
Leverantörsskulder	1	1	2	4	4	5	6	7	7
Summa kortfristiga skulder	**1**	**2**	**2**	**4**	**4**	**5**	**6**	**7**	**7**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**7**	**9**	**12**	**21**	**19**	**10**	**12**	**17**	**22**

Källa: Angler Gaming, EPB

Tillväxt och marginaler

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	47%	55%	52%	0%	-28%	27%	17%	3%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	-1%	45%	>100%	-34%	-91%	>100%	24%	4%
EBIT-tillväxt, justerad	-	1%	48%	>100%	-34%	-92%	>100%	24%	4%
EPS-tillväxt, justerad	-	-31%	39%	89%	-37%	N.m.	N.m.	63%	8%
Bruttomarginal	49,4%	43,5%	42,5%	44,2%	35,7%	23,1%	28,3%	28,0%	29,0%
EBITDA-marginal	37,2%	25,2%	23,6%	32,5%	21,4%	2,5%	11,0%	11,7%	11,8%
EBITDA-marginal, justerad	37,2%	25,2%	23,6%	32,5%	21,4%	2,5%	11,0%	11,7%	11,8%
EBIT-marginal	35,8%	24,5%	23,4%	32,5%	21,3%	2,5%	11,0%	11,7%	11,8%
EBIT-marginal, justerad	35,8%	24,5%	23,4%	32,5%	21,3%	2,5%	11,0%	11,7%	11,8%
Vinst-marginal, justerad	50,9%	23,8%	21,4%	26,5%	16,8%	Neg.	6,9%	9,7%	10,2%

Källa: Angler Gaming, EPB

Avkastning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	64%	69%	87%	47%	Neg.	50%	56%	40%
ROCE, justerad	Neg.	66%	76%	>100%	59%	8%	80%	68%	46%
ROIC, justerad	Neg.	>100%	>100%	>100%	>100%	12%	>100%	>100%	>100%

Källa: Angler Gaming, EPB

Kapitaleffektivitet

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Kundfordringar / totala intäkter	18%	27%	22%	22%	28%	25%	22%	24%	22%
Leverantörsskulder / KSV	14%	14%	11%	15%	14%	22%	20%	22%	21%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	13%	12%	9%	14%	13%	17%	16%	18%	17%
Rörelsekapital / totala intäkter	10%	18%	16%	13%	18%	8%	8%	8%	7%
Kapitalomsättningshastighet	2,0x	2,5x	2,8x	2,6x	2,9x	6,4x	6,6x	4,7x	3,3x

Källa: Angler Gaming, EPB

Finansiell ställning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-4	-3	-5	-10	-6	-1	-2	-5	-10
Soliditet	87%	82%	84%	80%	77%	48%	52%	58%	67%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,6x	-0,4x	-0,4x	-0,6x	-0,4x	-0,2x	-0,2x	-0,5x	-0,7x
Nettoskuld / EBITDA	-0,8x	-0,6x	-0,7x	-0,7x	-0,6x	-1,5x	-0,3x	-0,9x	-1,7x

Källa: Angler Gaming, EPB

Aktiedata

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	0,08	0,06	0,08	0,15	0,10	-0,05	0,04	0,06	0,07
EPS, justerad	0,08	0,06	0,08	0,15	0,10	-0,05	0,04	0,06	0,07
FCF per aktie	0,04	0,03	0,06	0,14	0,07	0,01	0,13	0,08	0,07
Utdelning per aktie	0,05	0,04	0,05	0,12	0,09	0,00	0,02	0,03	0,03
Eget kapital per aktie	0,08	0,10	0,14	0,22	0,20	0,07	0,08	0,13	0,20
Antal aktier vid årets slut, m	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0
Antal aktier efter utspädning, snitt	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0

Källa: Angler Gaming, EPB

Värdering

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad			0,4x	0,2x	1,1x	Neg.	6,7x	6,1x	10,9x
P/EK			0,2x	0,1x	0,5x	0,5x	3,0x	2,0x	5,0x
P/FCF			0,5x	0,2x	1,5x	2,8x	5,2x	5,5x	3,1x
FCF-yield			>100%	>100%	66%	36%	32%	19%	18%
Direktavkastning			12,9%	29,9%	21,2%	0,0%	4,6%	7,5%	7,9%
Utdelningsandel, justerad			63,6%	78,1%	87,6%	0,0%	50,0%	50,0%	48,4%
EV/Sales			0,9x	0,5x	0,6x	0,9x	0,7x	0,6x	0,6x
EV/EBITDA, justerad			3,8x	1,5x	2,6x	36,6x	6,6	5,3	5,1
EV/EBIT, justerad			3,8x	1,5x	2,6x	37,2x	6,6	5,3	5,1
EV			26	21	24	29	1	1	1
Aktiekurs			0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,.4	0,4

Källa: Angler Gaming, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Angler Gaming (ANGL 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