ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovårdsteknik | Sverige | 22 november 2023

OssDsign

Benhård tillväxt

Catalyst växte med 155% under Q3'23

OssDsigns nettoomsättning för det tredje kvartalet 2023 uppgick till 31,7 mkr, vilket motsvarar 81% i tillväxt. USA levererade 132% i tillväxt, vilket innebär sex kvartal i rad med tresiffrig tillväxt i den marknaden. Med det så ökade också USA:s andel av global försäljning till 79%. Det var fortsatt acceleration med 155% tillväxt inom ortobiologi (Catalyst), som nu utgör 53% av koncernens totala försäljning. Bruttomarginalen fortsatte utvecklas positivt under kvartalet och nådde 80% (68%), drivet av ortobiologi.

Fortsatt stark tillväxt förväntas

Fler än 2 000 patienter har nu behandlats med Catalyst, vilket motsvarar en exponentiell tillväxt från 1 000 behandlade patienter i maj och 500 behandlade patienter i januari i år. Den kraftiga ökningen förväntas drivas på ytterligare av det nyligen erhållna godkännandet från den amerikanska läkemedelsmyndigheten FDA för användning av Catalyst i ryggradsburar vid ryggradskirurgi.

Motiverat värde 13–14 SEK/aktie

Efter det annonserade strategiskiftet och nyemissionen modellerar vi OssDsign som ett renodlat ortobiologi-bolag fokuserat på USA-marknaden. Den starka rapporten för Q3'23 medför att vi justerar våra estimat för helåret 2023. Vi bibehåller vårt motiverade värde om 13–14 SEK/aktie. Värderingen baseras på en diskonterad kassaflödesvärdering med ett avkastningskrav (WACC) på 14%. Därtill finner vi stöd i värderingen när vi jämför med hur andra bolag verksamma i ortobiologi värderas på Stockholmsbörsen.

Estimatändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	24,4%	-1,0%	-1,0%
EBITDA, just.	-37,7%	>-100%	-42,6%
EPS, just.	-54,2%	>-100%	-48,3%

Kommande händelser

Q4 - rapport	06 februari 2024

Bolagsfakta (mSEK)

Antal aktier	98m
Börsvärde	682
Nettoskuld	-183
EV	499
Free float	61%
Daglig handelsvolym, snitt	237k
Bloomberg Ticker	OSSD SS EQUITY

Analytiker

Peter Sellei
peter.sellei@penser.se

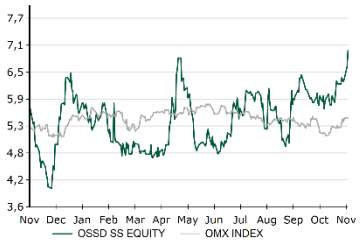
Prognos (mSEK)

	2022	2023e	2024e	2025e
Totala intäkter	73	113	95	148
Tillväxt	>100%	55%	-16%	55%
EBITDA, just.	-81	-80	-14	21
EBIT, just.	-90	-102	-21	15
EPS, just.	-1,7	-1,0	-0,2	0,2
EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EK/aktie	3,2	2,7	2,5	2,7
Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	9,9%
ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	5,8%
ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	5,6%
EV/Sales	4,2x	4,4x	5,2x	3,4x
EV/EBITDA	Neg.	-6,2x	-34,8x	24,1x
EV/EBIT	Neg.	-4,9x	-24,2x	34,0x
P/E, just.	-3,4x	-6,7x	-33,1x	46,5x
P/EK	1,8x	2,6x	2,8x	2,6x
FCF yield	-26%	-14%	-2%	2%
Nettoskuld/EBITDA	1,4x	2,0x	10,0x	-7,7x

Värde och risk

Motiverat värde	13,0 - 14,0 SEK
Aktiekurs	7,0 SEK
Risknivå	Hög

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser	✓	
Transaktioner 12m		✓

Investment case

OssDsign kommer nu att fokusera enbart på kommersialiseringen av OssDsign Catalyst i USA, som utgör mer än 70% av den globala marknaden för spinala bengraft och kännetecknas av stora volymer och mycket attraktiv prissättning. Marknadssegmentet för OssDsign Catalyst värderas till USD 1,8 mdr, med en årlig tillväxttakt om 8%. Under de två senaste åren har USA blivit OssDsigns viktigaste marknad. Andra kvartalet 2023 genererade USA-marknaden cirka 72% av den globala försäljningen, en betydande ökning från cirka 37 % 2020. Redan två år efter lanseringen överstiger försäljningen av OssDsign Catalyst i USA nu den globala försäljningen av OssDsigns kraniala implantatprodukt, OssDsign Cranial PSI. Under de första sex månaderna 2023 ökade försäljningen av OssDsign Catalyst med 453% jämfört med motsvarande period föregående år. Bruttomarginalen för OssDsign Catalyst överstiger 90% och fokuset på ortobiologi förväntas därför bidra starkt till bruttolönsamheten framöver. Detta antagande styrks av att bolagets kraftigt ökande bruttomarginal de senaste åren – från cirka 46% 2020 till cirka 77% på koncernnivå under andra kvartalet 2023 – främst är en konsekvens av lanseringen av OssDsign Catalyst.

Bolagsprofil

OssDsign Catalyst är ett nanosyntetiskt bengraft som stimulerar tillväxten av frisk benvävnad vid ryggradsfusioner. Produkten lanserades i USA i augusti 2021. Marknadsgodkännande i USA baseras på prekliniska resultat som överträffar vad som vanligtvis ses med andra syntetiska bengraft i den mest krävande prekliniska modellen för ryggradsfusion – Boden-modellen. Bolaget meddelade nyligen att den amerikanska läkemedelsmyndigheten FDA även har godkänt OssDsign Catalyst för användning i ryggradsburar vid ryggradsfusioner. Detta innebär ett regulatoriskt klartecken för kirurger att använda OssDsign Catalyst i alla typer av ryggradsburar som godkänts för användning med syntetiska bengraft. OssDsign Catalyst är det första syntetiska bengraft som godkänts för användning i ryggradsburar enbart baserat på bengraftets egna data. OssDsign fortsätter dessutom att accelerera ett omfattande program för insamling av data från klinisk användning av OssDsign Catalyst. I den första patientrapporten från en pågående klinisk studie, TOP FUSION, observerades tecken på progression till fusion tre månader efter operationen och fullständig spinal fusion uppnåddes efter sex månader. I en långtidsuppföljning av produktens säkerhetsprofil efter marknadsintroduktionen, publicerad i november 2022, registrerades inga produktrelaterade avvikelser eller produktrelaterade biverkningar.

Värdering

Vi har nu modellerat OssDsign som ett renodlat ortobiologi-bolag fokuserat på USA-marknaden. Efter att ha justerat för utspädning i samband med emissionen så uppgår vårt motiverade värde till 13–14 SEK/aktie. Värderingen baseras på en diskonterad kassaflödesvärdering med ett avkastningskrav (WACC) på 14%. Därtill finner vi stöd i värderingen när vi jämför med hur andra bolag verksamma i ortobiologi värderas på Stockholmsbörsen.

Kvartalskommentar

OssDsigns nettoomsättning för det tredje kvartalet 2023 uppgick till 31,7 mkr, vilket motsvarar 81% i tillväxt. USA levererade 132% i tillväxt, vilket innebär sex kvartal i rad med tresiffrig tillväxt i den marknaden. Med det så ökade också USA:s andel av global försäljning till 79%. Det var fortsatt acceleration med 155% tillväxt inom ortobiologi (Catalyst), som nu utgör 53% av koncernens totala försäljning. Bruttomarginalen fortsatte utvecklas positivt under kvartalet och nådde 80% (68%), drivet av ortobiologi.

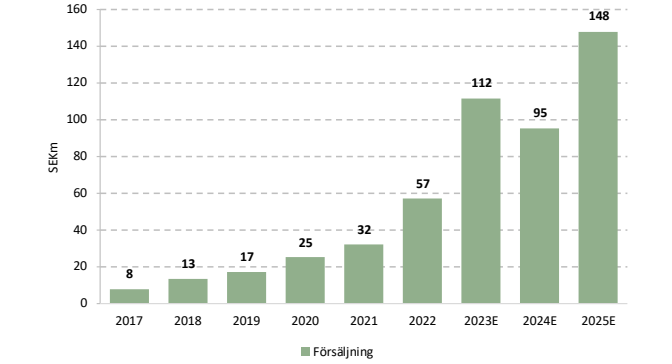
Rörelseresultatet uppgick till -17,9 mkr (-23), vilket utgjorde 5,1 mkr förbättring jämfört med föregående år, trots strategiska investeringar i kliniska program och ökade säljstyrda kostnader, visande på en ökande hävstångseffekt i rörelsen. Kostnader av engångskaraktär om -15,2 mkr innefattade omstruktureringskostnaderna avseende den planerade och kommunicerade nedläggningen av bolagets rörelsegren för CMF. I det tredje kvartalet begränsades sådana kostnader till icke kassapåverkande nedskrivningar av immateriella CMF-tillgångar. Periodens resultat uppgick till -33,1 mkr (-19,6), där nämnda engångskostnader varit helt drivande för det ökade underskottet.

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -18,6 mkr (-20,4), där förbättringen var helt EBIT-relaterad. Underliggande kassaflödestrend är fortsatt positiv, även exklusive nyemissionseffekt, och uppvisar en förbättring med 2,6 mkr jämfört med föregående kvartal.

Fler än 2 000 patienter har nu behandlats med Catalyst, vilket motsvarar en exponentiell tillväxt från 1 000 behandlade patienter i maj och 500 behandlade patienter i januari i år. Den kraftiga ökningen förväntas drivas på ytterligare av det nyligen erhållna godkännandet från den amerikanska läkemedelsmyndigheten FDA för användning av Catalyst i ryggradsburar vid ryggradskirurgi. Godkännandet gör det möjligt för kirurger att använda bolagets produkt ”on-label” i alla ryggradsburar som godkänts för användning med syntetiska bengraft. Catalyst är det första syntetiska bengraft som godkänts på marknaden för användning i ryggradsburar enbart baserat på bengraftets egna data.

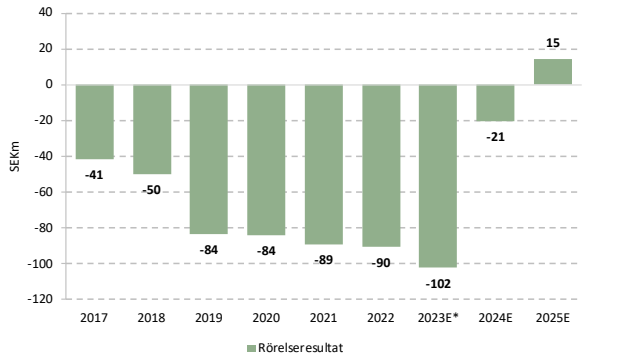
I samband med strategiförändringen (var god se vår Q2-rapport för kommentar) genomförde OssDsign en riktad nyemission som genererade 150 miljoner kronor i bruttolikvid. Dessa medel kommer att användas i den fortsätta implementeringen av bolagets strategiska plan för att uppnå lönsamhet.

Försäljningsutveckling (Y)



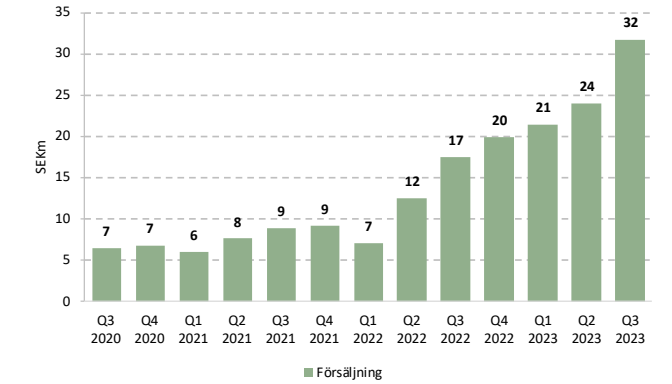
Källa: EPB, OssDsign

Rörelseresultatutveckling (Y)



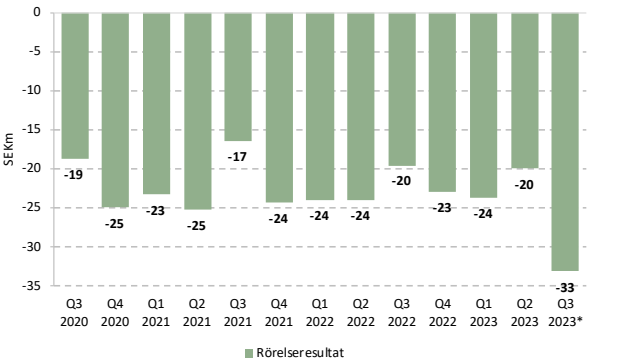
**Inklusive engångskostnad*
Källa: EPB, OssDsign

Försäljningsutveckling (Q)



Källa: EPB, OssDsign

Rörelseresultatutveckling (Q)



**Inklusive engångskostnad*
Källa: EPB, OssDsign

Värdering

Efter det annonserade strategiskiftet och nyemissionen modellerar vi OssDsign som ett renodlat ortobiologi-bolag fokuserat på USA-marknaden. Den starka Q3-rapporten medför att vi justerar våra estimat för helåret 2023. Vårt motiverade värde uppgår till 13–14 SEK/aktie. Värderingen baseras på en diskonterad kassaflödesvärdering med ett avkastningskrav (WACC) på 14%. Därtill finner vi stöd i värderingen när vi jämför med hur andra bolag verksamma i ortobiologi värderas på Stockholmsbörsen.

DCF

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	637
PV of terminal value (perpetuity formula)	502
Enterprise value	**1 140**
Latest net debt	-183
Minority interests & other	0
Equity value	**1 323**
No. of shares outstanding (millions)	97,659
Equity value per share (SEK)	14

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2,5%
Market risk premium	5,5%
Small cap premium	6,0%
Extra Risk premium	0,0
WACC	14%

Implicit multipl.	2022	2023	2024
EV/Sales	15,6	10,1	11,9
EV/EBITDA	-14,1	-12,0	-79,6
EV/EBIT	-12,6	-11,1	-55,4
EV/NOPLAT	-12,6	-11,1	-55,4
P/E			
ROIC/WACC			

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	2%
Long term EBIT margin	30%
Depreciation (% of sales)	nm
Capex (% of sales)	nm
Working cap. (% of sales)	nm
Tax rate	20,6%

Sensitivity analysis

Long-term growth rate

WACC	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
13,0%	14	15	15	15	16
13,5%	14	14	14	15	15
14,0%	13	13	**14**	14	14
14,5%	13	13	13	13	13
15,0%	12	12	12	12	13

Long-term EBIT margin

WACC	25,0%	27,5%	30,0%	32,5%	35,0%
13,0%	14	14	15	16	16
13,5%	13	14	14	15	15
14,0%	13	13	**14**	14	15
14,5%	12	12	13	13	14
15,0%	11	12	12	13	13

Källa: EPB, Ossdsign

Värdering jämförande bolag – EV/S (2023)

Bolag	EV	Sales	EV/Sales
OssDsign	502	97	5
BONESUPPORT	10 676	522	20
Episurf Medical	195	9	21
Promimic	590	28	21
Genomsnitt			**17**

**Notera att FactSet EV överstämmer ej med EPBs EV bräkning.*

Källa: FactSet Estimates

Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	**17**	**25**	**32**	**57**	**112**	**95**	**148**
Övriga rörelseintäkter	3	2	4	16	2	0	0
Totala intäkter	**20**	**27**	**36**	**73**	**113**	**95**	**148**
Kostnad sålda varor	-8	-9	-10	-12	-20	-10	-15
Bruttoresultat	**11**	**17**	**26**	**61**	**93**	**86**	**133**
Administrationskostnader	-45	-53	-58	-74	-84	-49	-56
Övriga rörelsekostnader	-46	-41	-47	-68	-90	-52	-56
EBITDA	**-80**	**-77**	**-80**	**-81**	**-80**	**-14**	**21**
EBITDA, justerad	**-80**	**-77**	**-80**	**-81**	**-80**	**-14**	**21**
Avskrivningar	-4	-7	-10	-10	-22	-6	-6
EBITA, justerad	**-84**	**-84**	**-89**	**-90**	**-102**	**-21**	**15**
EBIT	**-84**	**-84**	**-89**	**-90**	**-102**	**-21**	**15**
EBIT, justerad	**-84**	**-84**	**-89**	**-90**	**-102**	**-21**	**15**
Finansnetto	0	-1	-5	-9	0	0	0
Resultat före skatt	**-84**	**-85**	**-94**	**-100**	**-103**	**-21**	**15**
Resultat före skatt, justerad	**-84**	**-85**	**-94**	**-100**	**-103**	**-21**	**15**
Total skatt	0	0	0	-1	1	0	0
Nettoresultat	**-84**	**-85**	**-94**	**-101**	**-102**	**-21**	**15**
Nettoresultat, justerad	**-84**	**-85**	**-94**	**-101**	**-102**	**-21**	**15**
Intäktstillväxt	*-*	*37%*	*33%*	*>100%*	*55%*	*-16%*	*55%*
Bruttomarginal	*Neg.*	*69,6%*	*81,2%*	*>100%*	*83,7%*	*90,0%*	*90,0%*
EBIT-marginal, justerad	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*9,9%*
EPS, justerad	*-5,46*	*-4,44*	*-1,94*	*-1,72*	*-1,05*	*-0,21*	*0,15*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*

Källa: OssDsign, EPB

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-84	-84	-89	-90	-102	-21	15
Övriga kassaflödesposter	2	3	5	0	22	6	6
Förändringar i rörelsekapital	-5	2	-5	2	-16	0	-2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**-87**	**-79**	**-90**	**-89**	**-95**	**-14**	**18**
Investeringar i anläggningstillgångar	0	-2	0	0	0	0	-1
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	-1
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	-15	-52	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**0**	**-18**	**-52**	**0**	**0**	**-1**	**-2**
Fritt kassaflöde	**-87**	**-97**	**-141**	**-89**	**-96**	**-15**	**17**
Övriga poster	186	33	243	62	140	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**186**	**33**	**243**	**62**	**140**	**0**	**0**
Kassaflöde	**99**	**-64**	**102**	**-28**	**44**	**-15**	**17**
Nettoskuld	**-109**	**-32**	**-137**	**-111**	**-158**	**-143**	**-160**

Källa: OssDsign, EPB

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR							
Övriga immateriella tillgångar	26	166	160	154	134	130	127
Materiella anläggningstillgångar	4	18	14	14	10	8	7
Finansiella anläggningstillgångar	0	2	2	3	3	3	3
Summa anläggningstillgångar	**30**	**186**	**177**	**170**	**147**	**142**	**137**
Varulager	2	2	2	4	13	10	15
Kundfordringar	5	6	9	13	30	26	28
Övriga omsättningstillgångar	3	3	5	6	9	8	11
Likvida medel och kortfristiga placeringar	114	49	151	125	169	154	171
Summa omsättningstillgångar	**123**	**60**	**167**	**148**	**221**	**199**	**225**
SUMMA TILLGÅNGAR	**153**	**247**	**344**	**319**	**368**	**340**	**362**
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	135	112	263	227	266	246	260
Summa eget kapital	**135**	**112**	**263**	**227**	**266**	**246**	**260**
Långfristiga räntebärande skulder	2	2	1	1	0	0	0
Långfristiga leasingskulder	1	12	10	10	8	8	8
Övriga långfristiga skulder	0	52	49	51	51	51	51
Summa långfristiga skulder	**3**	**66**	**60**	**62**	**60**	**60**	**60**
Kortfristiga räntebärande skulder	1	1	1	1	0	0	0
Leverantörsskulder	3	3	5	6	17	14	18
Kortfristiga leasingskulder	1	2	2	3	3	3	3
Övriga kortfristiga skulder	11	63	13	21	23	18	21
Summa kortfristiga skulder	**15**	**69**	**21**	**30**	**42**	**35**	**42**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**153**	**247**	**344**	**319**	**368**	**340**	**362**

Källa: OssDsign, EPB

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	37%	33%	>100%	55%	-16%	55%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	Neg.	69,6%	81,2%	>100%	83,7%	90,0%	90,0%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	14,0%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	14,0%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	9,9%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	9,9%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	9,9%

Källa: OssDsign, EPB

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	6%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	6%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	14%

Källa: OssDsign, EPB

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	9%	8%	6%	6%	11%	11%	10%
Kundfordringar / totala intäkter	27%	23%	24%	18%	27%	27%	19%
Leverantörsskulder / KSV	36%	30%	46%	48%	85%	>100%	>100%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	15%	66%	18%	20%	22%	32%	33%
Rörelsekapital / totala intäkter	-19%	-204%	-5%	-5%	11%	13%	10%
Kapitalomsättningshastighet	0,1x	0,2x	0,1x	0,3x	0,4x	0,4x	0,5x

Källa: OssDsign, EPB

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-109	-32	-137	-111	-158	-143	-160
Soliditet	88%	45%	76%	71%	72%	72%	72%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,8x	-0,3x	-0,5x	-0,5x	-0,6x	-0,6x	-0,6x
Nettoskuld / EBITDA	1,4x	0,4x	1,7x	1,4x	2,0x	10,0x	-7,7x

Källa: OssDsign, EPB

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-5,46	-4,44	-1,94	-1,72	-1,05	-0,21	0,15
EPS, justerad	-5,46	-4,44	-1,94	-1,72	-1,05	-0,21	0,15
FCF per aktie	-5,63	-5,08	-2,92	-1,52	-0,98	-0,15	0,17
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	7,63	5,06	4,60	3,18	2,73	2,51	2,66
Antal aktier vid årets slut, m	17,7	22,2	57,1	71,3	97,7	97,7	97,7
Antal aktier efter utspädning, snitt	15,4	19,0	48,4	58,6	97,7	97,7	97,7

Källa: OssDsign, EPB

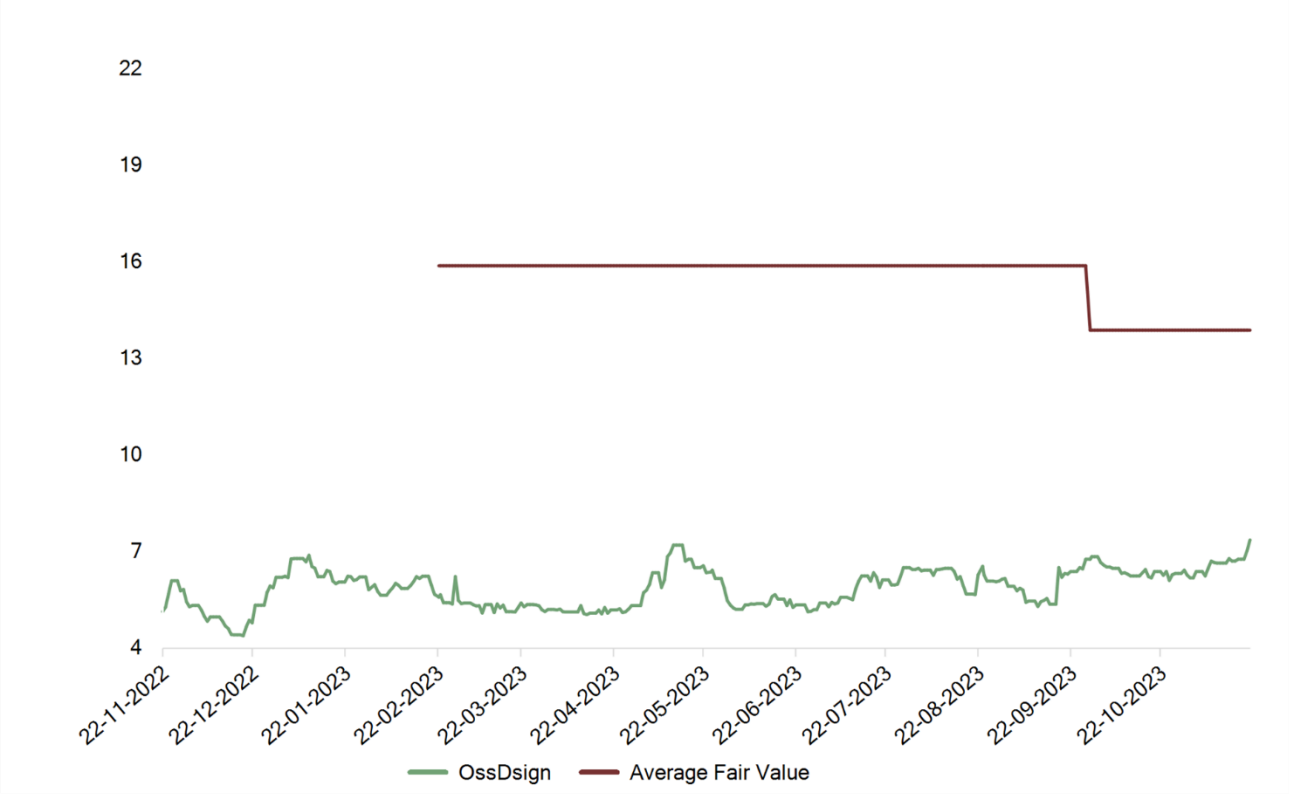
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	46,5x
P/EK	1,7x	2,4x	1,9x	1,8x	2,6x	2,8x	2,6x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	41,2x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2%
Direktavkastning	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%
EV/Sales	6,2x	8,7x	10,1x	4,2x	4,4x	5,2x	3,4x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-6,2x	-34,8x	24,1x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-4,9x	-24,2x	34,0x
EV	121	233	359	304	499	499	499
Aktiekurs	13,0	12,0	8,7	5,8	7,0	7,0	7,0

Källa: OssDsign, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

OssDsign (OSSD 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