



This report was completed and disseminated 10 January 2018: 7:30 CET

Aino Health

Nu eller aldrig

Nytäckning Rapport Viktig händelse

Risk och avkastningspotential

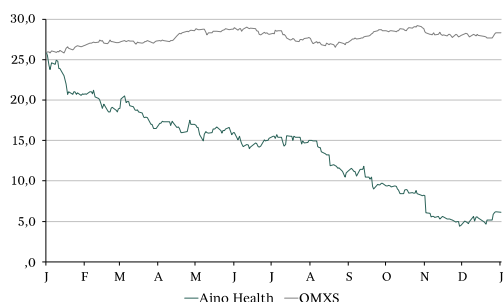
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Hög
Kurs	6,10
Högsta/Lägsta (12M)	25,50/4,40
Antal aktier (m)	5,4
Börsvärde (SEKm)	33
Nettoskuld (SEKm)	-16
Enterprise Value (SEKm)	17
Reuters/Bloomberg	AINO.ST/AINO.SS
Listning	First North Premier

Estimat och värdering (SEK)

	2016	2017E	2018E	2019E
Försäljning	6	18	33	57
EBITDA	-5	-26	-11	3
EBIT	-6	-28	-14	0
Vinst f. skatt	-6	-28	-14	-0
EPS, just.	-1,10	-5,17	-2,54	-0,05
EK/A	9,83	4,67	2,13	2,08
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	-	NM	NM	NM
EBIT Marg.	-94,3	-155,3	-41,9	0,9
ROE	-22,5	-71,2	-74,8	-2,2
ROCE	-79,3	-164,9	-70,2	2,2
Nettoskuld/EK	-0,72	-0,25	0,76	1,14
EV/Fsg.	16,68	0,95	0,52	0,30
EV/EBITDA	NM	NM	NM	4,9
EV/EBIT	NM	NM	NM	34,6
P/E, just.	NM	NM	NM	NM
P/EK	2,69	1,31	2,87	2,93
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
23/02/2018	Q4-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Affärsidén ligger rätt i tiden

Aino Healths affärsidé är att öka hälsomedvetandet i olika organisationer och sänka personalens sjukfrånvaro genom att marknadsföra en IT-baserad processlösning till såväl privata som offentliga företag och organisationer. Bolaget erbjuder tjänster och verktyg för hela värdekedjan inom hälso- och säkerhetshantering. Behovet av att förbättra befolkningens hälsotal bl.a. genom att reducera sjukfrånvaron ställer nya krav på arbetsgivarna och skapar behov av nya lösningar. Ainos digitala plattform av tjänster och erfarenhet kommer från mer än en miljon hälsofrämjande åtgärder och de har resulterat i att sjukfrånvaron för kunderna har minskat med mellan 20-50%. Till exempel sänkte Ainos Finska Stora Ensos sjukfrånvaro med 50% (från 7% till 3,5%) på mindre än två år.

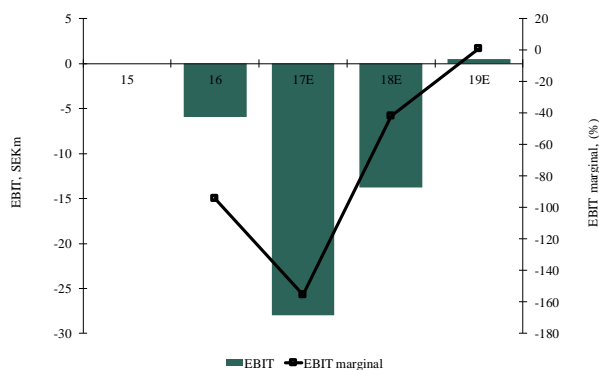
En marknad i miljardklassen

Den ökande sjukfrånvaron på olika arbetsplatser uppmärksammas allt mer som ett samhällsproblem över hela Europa. På grund av den ökande digitaliseringstrenden och effektiviseringar ska färre personer idag utföra fler arbetsuppgifter. Sjukskrivningarna i enbart Sverige har ökat i snabb takt sedan 2010 (CAGR 9%). Enbart inom kommuner, landsting och regioner kostar sjukfrånvaron över SEKbn 20 varje år. I Tyskland är det ännu större då arbetsgivaren måste stå för 6 veckors sjuklön jämfört med Sverige där arbetsgivaren står för mellan 2 och 14 dagar.

Stor uppsida men det kräver stora kontraktavtal

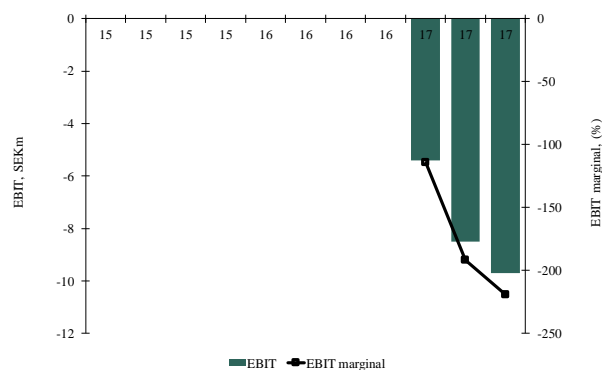
På sikt bedömer vi att bolagets programvara har potential att kunna nå över 100 000 anställda vilket skulle generera en försäljning om SEKm 90 per år. Drivkraften bakom antagandet utgörs primärt av ökad europeisk expansion samt nya marknadskanaler vid samarbetspartners. Det genererade kassaflödet skulle motivera ett värde på Aino om SEKm 157 (SEK 29 per aktie) vid en WACC om 19%. Dock behöver bolaget bevisa sin affärsmodell genom att addera ett par nya kontrakt innan slutet av Q2'18 då vi bedömer att kassan sinar. Därav ser vi hög potential i aktien men till hög risk.

Aino Health – Resultatutveckling, helår



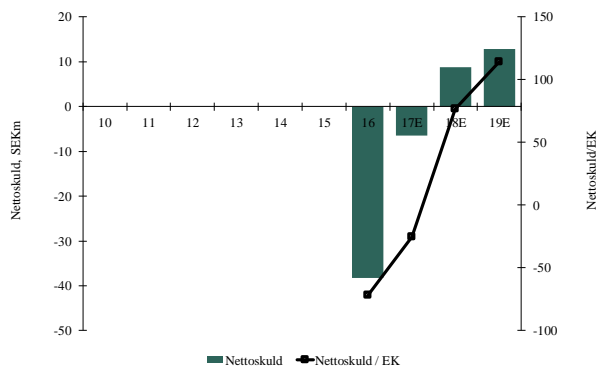
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Aino Health – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Aino Health – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Aino Health – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)		33
Antal utestående aktier (m)		5,4
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)		12
Fritt handlade aktier		71,0%
Största aktieägare	Röster	Aktier
Jyrki Eklund	24,1%	24,1%
Avanza	4,9%	4,9%
Nordnet	4,6%	4,6%
Wexito 4	3,4%	3,4%
Övriga	63,1%	63,1%
Ordförande	Liselotte Hågertz Engstam	
Verkställande direktör	Jyrki Eklund	
Finansdirektör	Jochen Saxelin	
Investerarkontakt	Jyrki Eklund	
Telefon / Internet	+46 107 888 600 / www.ainohealth.com	
Nästa rapport	23 February 2018	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

Aino Health verkar inom Corporate Health Management (CHM), det vill säga produkter och tjänster för ledningspersoner att stödja medarbetarna så att de mår fysiskt och psykiskt väl och går till jobbet med lätta steg. Det handlar främst om att minska sjukfrånvaron och höja arbetsmotivationen genom förebyggande åtgärder, det vill säga produkter och tjänster som totalt sett såväl anställda, ledning och ägare vinner på. Bolaget startade 1994 och är idag verksamt i Finland, Sverige samt Tyskland. Vi ser stor potential i aktien men till hög risk då bolaget fortfarande har en del att bevisa.

Mycket att vinna på engagerade medarbetare

Gallup genomförde under 2012 en meta analys bestående av 263 forskningsstudier som genomfördes i över 192 organisationer, 49 branscher och nästan 1,4 miljoner anställda. Inom varje studie beräknade Gallup fram en arbetsenhet som mätte det statistiska förhållandet mellan den anställdes engagemang och prestationsutfall som organisationen levererade. Resultatet visade att arbetsenheter i toppkvartilen för anställdas engagemang överträffade bottenkvartil enheter med 10% på kundbetyg, 22% i lönsamhet och 21% i produktivitet. Arbetsenheterna i toppkvartilen såg också betydligt lägre frånvaro (37%) och färre säkerhetsincidenter (48%), patientsäkerhetsincidenter (41%) och kvalitetsfel (41%). Resultatet visar också att företag med engagerade arbetskraft har högre vinst per aktie, och de verkar ha återhämtat sig från recessionen (2008) i snabbare takt.

Öka engagemanget på arbetsplatsen med hjälp av Aino

Aino Healths affärsidé är att öka hälsomedvetandet och sänka personalens sjukfrånvaro genom att marknadsföra en IT-baserad processlösning till såväl privata som offentliga företag och organisationer. Bolaget tillhandahåller tjänster och verktyg för hela värdekedjan för hälso- och säkerhetshantering samt relaterade tjänster, processer och metoder. Det samhällsbehovet av att förbättra befolkningens hälsotal bl.a. genom att reducera sjukfrånvaron ställer nya krav på arbetsgivarna och skapar behov av nya lösningar. Genom nytänkande och genom att erbjuda moderna lösningar, möjliggör Aino Health en revolutionerande effektivisering av företagets och den offentliga förvaltningens hantering av sjukfrånvaro.

Enbart marknaden för sjukfrånvaron är i miljardklassen

Den ökande sjukfrånvaron på olika arbetsplatser (både privata och offentliga) uppmärksammas allt mer som ett utbrett samhällsproblem över hela Europa. Många länder har en hög åldersstruktur vilket innebär att det dessutom finns en konstant efterfrågan på kompetent arbetskraft inom många branscher, exempelvis inom IT-branschen. På grund av den ökande digitaliseringstrenden och effektiviseringar ska färre personer idag utföra fler arbetsuppgifter. Sjukskrivningarna i Sverige ökar i snabb takt sedan 2010. Sjukfrånvaron kostar kommuner, landsting och regioner över SEKbn 20 varje år. Visions rapport från oktober 2016 "Sjukskrivningarna kostar välfärden miljarder" visar att många kommuner, landsting och regioner skulle kunna minska sina kostnader dramatiskt genom att få ner sjukfrånvaron till 4,5% (där en del kommuner ligger). Sammanlagt handlar det om besparingar om SEKbn 1,8 årligen.

Corporate Health Management (CHM) skapar mervärde

Ainos digitaliserade lösningar är utformade för att förstå de underbyggande orsakerna till sjukfrånvaro så att relaterade orsaker tidigt kan identifieras och åtgärdas vilket snabbt resulterar i förbättrade resultat i den dagliga verksamheten genom att de anställdas hälsa, välbefinnande och säkerhet sätts i fokus. Det pågår en snabb förflyttning från reaktiva åtgärder, när problem med sjukfrånvaro och bristande engagemang på arbetsplatser uppstår, till att arbeta med förebyggande åtgärder på ett kontinuerligt och professionellt sätt. Idag utgörs ca 80% av alla aktiviteter inom CHM när en medarbetare blivit sjuk eller varit frånvarande en längre tid. Endast 20% är förebyggande. Den trenden bedömer Aino kommer vändas och att inom några år kommer de proaktiva åtgärderna öka till ca 50%. Det humana kapitalet är viktigt idag och kommer att bli ännu viktigare framöver. På kort sikt fokuserar just nu hela Aino Healths organisation på att skapa nya affärer och leveranser, primärt på de två nya marknaderna Sverige och Tyskland.

Nya produkter breddar tjänsteportföljen

Business Health Index (BHi) är en konsultativ tjänst som ger organisationer en snabb insikt i vad deras jämförbara status är och vad som krävs för att förbättra kvalitet, produktivitet och medarbetarnöjdhet när man sätter den anställdes hälsa och välbefinnande i samma fokus som företagets. Tjänster ger även Aino en ypperlig möjlighet att visa upp och sälja hela sin tjänsteportfölj för den potentiella kunden. BHi har introducerats, initialt på den finska marknaden, och över 100 företag anmälde sig för att medverka på lanseringen av nya tjänsten Business Health index (BHi) den 24 oktober.

Attraktiv värdering givet risken

På sikt bedömer vi att bolagets programvara har potential att kunna nå över 100 000 anställda vilket skulle generera en försäljning om SEKm 90 per år. Drivkraften bakom antagandet utgörs primärt av ökad europeisk expansion samt nya marknadskanaler vid samarbetspartners. Drivet av att bolagets skalbara affärsmodell bedömer vi att bruttomarginalen kommer stiga till över 65% under 2020e samtidigt som vi räknar med att bolagets rörelsekostnader kommer enbart stiga från SEKm 32 under 2016 till SEKm 43 under 2020e. Adderar vi ihop ovanstående tillsammans med ett WACC om 19% kommer vi fram till ett värde SEKm 157 (SEK 29 per aktie), att jämföra med dagens börsvärde om SEKm 33. Dock behöver bolaget bevisa sin affärsmodell genom att kamma hem ett par nya kontrakt innan Q2 2018 då kassan börjar sina. Därav ser vi hög potential i aktien men till hög risk.

Produkt och tjänsteportfölj

Bolagets tjänster är baserat på "Software as a Service" (SaaS), en molntjänst som erbjuder programvara och systemstöd för health management. Tekniken är globalt tillämplig med sikte på hållbar hälsopolitik, vilket bidrar till ökad motivation hos medarbetarna, öka produktivitet och lönsamhet hos företag och organisationer.

Aino HealthManager

Aino HealthManager är en webbaserad plattform som kan integreras med kundens befintliga IT-system. Applikationen är molnbaserad och designad för att hantera alla interaktioner mellan anställda, deras närmaste arbetsledare, avdelnings- och divisionschefer och vidare till företagsledningen. Organisationen kan med hjälp av verktyget övervaka all sjukfrånvaro och effekter av olika åtgärder. Effektiviteten i systemet bygger på registrering av sjukfrånvaro, hantering av sjukfrånvarokedjan och samarbete mellan kundorganisationen och företagshälsovården. Den totala sjukfrånvaron inklusive löpande utveckling speglar kundorganisationens hälsostatus som har betydelse för kostnads- och produktivitetens utvecklingen. HealthManager bidrar direkt och indirekt till företagets affärsnytta genom, förutom fokus på kostnadskontroll, riskhantering och anställdas prestationer också intäktsgenerering. Verktyget kan exempelvis visa hur mycket merförsäljning av en industriell produkt som krävs för att kompensera för en otillräckligt genomlyst och obearbetad sjukfrånvaro.

Aino HealthDesk

HealthDesk är ett call center, som tar över kundens frånvarohantering. Istället för att den anställde meddela närmaste chef eller en HR-avdelning kanaliseras frånvaroanmälningar till Aino HealthDesk. HealthDesk bemannas av utbildade sjuksköterskor, som tar emot frånvaroanmälningar och rapporterar in dem i Aino HealthManager. Personalen vid Aino HealthDesk kan efter överenskommelse med kunden ställa frågor till den enskilde om orsaker till frånvaron. Därigenom skapas en tydlig bild av organisationens medarbetarhälsa. Den anställdes integritet och vilja att uppges de verkliga orsakerna till sin frånvaro, skyddas genom att svaren i systemet anonymiseras, samt genom vårdsektorns tystnadsplikt. Inrapporteringen från Aino HealthDesks till Aino HealthManager sker i realtid, vilket ger kunden en överblick över personalbehovet för nuläget. Detta ger kunden flexibilitet att vid behov kalla in extrapersonal. Den enskilde medarbetaren som ringer Aino HealthDesk får råd och ett första professionellt stöd. Om den anställde som ringer till Aino HealthDesk behöver vård, akut eller långsiktig, kan personalen efter behov guida vidare till företagshälsa, offentlig primärvård eller specialist. En pågående sjukfrånvaro följs upp dag för dag av Health Desk och vid behov kan ett samtal bokas med närmaste chef för vidare utredning. Aino kommer på sikt övergå till en mer transaktionsdriven service- och partnerstrategi för att minska fasta kostnader och öka förbättra skalbarhet.

Aino Health Consulting Services

Konsulttjänsterna går ut på att hjälpa organisationsledningen agera för att maximera värdet av den information som Aino HealthDesk och Aino HealthManager genererar. Aino erbjuder genom sina konsulter den

omfattande erfarenhet och kunskap som samlats i Finland sedan 1994. Aino Health en unik erfarenhet och svar hur våra kunder ska behandla problem, skapa vägar att lösa dessa och motivera ledningen till engagemang. De bakomliggande orsakerna till frånvaro från arbetet och i synnerhet till närvaro, är oftast ledarskap snarare än medicinska förklaringsgrunder. Aino var exempelvis med och sänkte finska Stora Ensos sjukfrånvaro från 7% till under 4%.

Olika kunder kan därmed få hjälp att hitta anpassade och effektiva åtgärder för att förbättra sina verksamheter. Här ingår avancerad projektledningsmetodik och expertis inom health management. Kundernas främsta syfte med att minska sjukfrånvaron kan variera. Det kan vara att sänka kostnader, säkra stabilitet i produktionen eller att behålla personal och nyckelpersoner. Aino Health tar hänsyn till kundens specifika behov och anpassar åtgärderna efter dem. Generellt gäller dock att när hälsovårdsarbetet är korrekt anpassat till organisationen, kommer sjukfrånvaro, sjukvårds- och försäkringskostnader att minska i takt med att produktiviteten ökar.

Business Health index (BHi) introduceras

BHi är en konsultativ tjänst som ger organisationer en snabb insikt i vad deras jämförbara status är och vad som krävs för att förbättra kvalitet, produktivitet och medarbetarnöjdhet. BHi har introducerats, initialt på den finska marknaden, och över 100 företag anmälde sig för att medverka på lanseringen av nya tjänsten Business Health index (BHi) den 24 oktober.

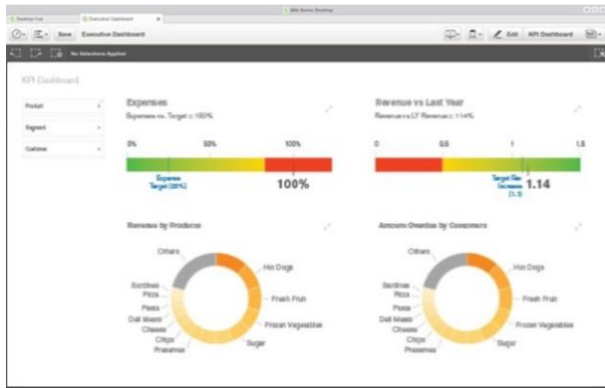
Enligt Aino är BHi den första produkten på marknaden som innehåller alla aspekter kring medarbetarnas välmående, sjukfrånvaro och potentiella risker för långtidsfrånvaro:

- BHi presenterar en helhetsbild över organisationens ledning kring hälsa och analyserar styrkor och svagheter, samt hur CHM kan anpassas till affärsmålen.
- Synliggör nivån på organisationens produktivitet och vägleder för bästa praxis inom industrin
- Ger struktur och synliggör nödvändiga åtgärder, som visar vilka prioriteringar som ger systematisk förbättring av produktiviteten
- Estimerar de ekonomiska fördelarna genom strukturerat Corporate Health Management arbete i företaget/organisationen vilket är en förutsättning för att kunna fatta kloka beslut Business Process Outsourcing

SafetyManager är en del av Ainos applikations strategi

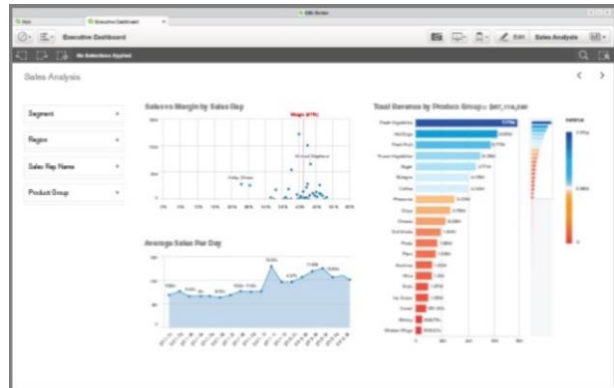
SafetyManager är en applikation som integrerar företagshälsa med arbetsskydd och säkerhetshantering på arbetsplatser. Tjänsten möjliggör för enskilda medarbetare att registrera händelser, incidenter och olyckor via en mobilapplikation. Därpå följer distribution av informationen till det centrala verktyget Aino HealthManager. Det möjliggör uppföljning och rapportering från arbetstagaren till ledningen. Detta är ett kostnadseffektivt sätt att medvetandegöra risker på arbetsplatsen för ett ökat långsiktigt arbetsskydd. Aino SafetyManager fungerar även som ett verktyg för meddelanden i realtid om viktiga säkerhetsfrågor till hela organisationen. Applikationen kan även användas för schemaläggning av säkerhetsgenomgångar.

Aino – Aino Analytics



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Aino – Aino Analytics



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Aino Analytics

Aino Analytics är ett digitalt och molnbaserat verktyg, som är integrerat i tjänsten Aino HealthManager. Verktöget ger företagsledningen en detaljerad insikt i verksamheten. Genom Aino Analytics kan användaren analysera all nödvändig information för att säkerställa att de dagliga beslut som fattas kring hälsa, välbefinnande och säkerhet tas för att öka produktiviteten och minska kostnaderna. De detaljerade rapporterna i Aino Analytics anpassas efter kundens specifika behov och önskemål för att säkerställa att verktöget hjälper dem att nå sina affärs mål. Verktöget används även som ett preventivt syfte och identifiera samt tidigt ingripa för att förbättra de anställdas arbetsförhållande.

Fokus på att extrahera mätbara resultat

Aino Healths tjänster bidrar till att förbättra kundernas hälsa och arbetsförmåga genom att:

- Minska kort- och långtidssjukfrånvaro samt sänka kostnader
- Ge företagsledningar effektiva verktyg för att förebygga ohälsa och öka trygghet på arbetsplatsen
- Preventiva processer för ingripande som förbättrar de anställdas arbetsförhållande

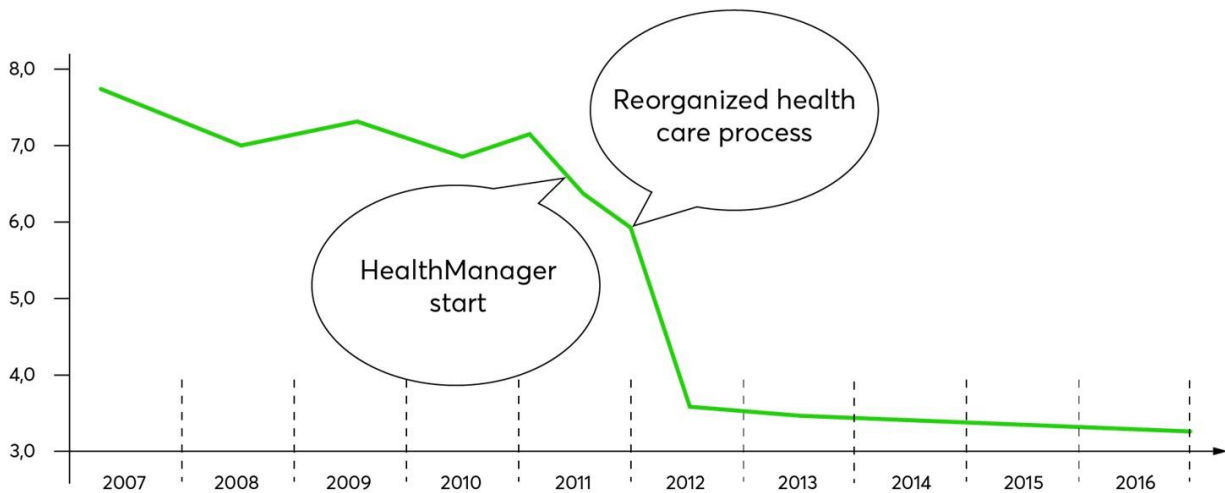
Mätbara resultat baserat på företagets referenser:

- De korta sjukfrånvarotalen har minskat med upp till 50%
- Besök till företagshälsovården har minskat med 19%
- Medarbetarenkäter gav Aino HealthDesk betyget 4,5 (skala 0-5)

Kundreferens – Finska Stora Enso

Stora Enso fattade i början av 2010 ett beslut om att förbättra sina hälsostyrningsprocesser, samt att stödja och behålla sina anställdas hälsa och arbetsförmåga. Det viktigaste målet var att minska den höga sjukfrånvaron, som då låg över 7%.

Aino Health – Stora Enso halverar sin sjukfrånvaro på under två år



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Projektet var uppdelat i två delar: 1) Ainos Corporate Health Management, och 2) Analyser och riktade insatser för att förbättra individens hälsa och arbetsförmåga. Den första fasen av projektet var att genomföra Aino Healths Aino Analytics för att få direkt inblick i vårdgivarnas reaktionstider, frånvaro samt de relaterade hälsostyrningsförfarandena. Stora Ensos arbetshälsovårdsorganisation omorganiserades och de relaterade kontrakten motsvarar nu bättre de verkliga behoven hos bolagets olika funktioner. Aino Healths molnbaserade Aino HealthManager system togs i bruk, vilket gjorde det möjligt för Stora Ensos ledning att övervaka personalens arbetsförmåga och effekterna av olika hälsorelaterade åtgärder. Baserat på resultaten från hälsundersökningar och analyser erbjöds de anställda individuellt stöd för att upprätthålla och förbättra sin arbetsförmåga. Resultatet innebar att redan efter två år halverades sjukfrånvaron.

Aino Health – Kunder

KONECRANES



Konecranes integrerade HealthManager och HealthDesk i sin dagliga verksamhet och nådde tydligt mätbara resultat.

STORAENSO



Stora Enso har implementerat ett elektroniskt företagshälsosystem och en modell för tidiga insatser som kan övervakas i hela organisationen.

WÄRTSILÄ



Möjligheten att systematiskt övervaka den egna hälsan togs mycket väl emot av medarbetarna.

TORNIO HAPARANDA



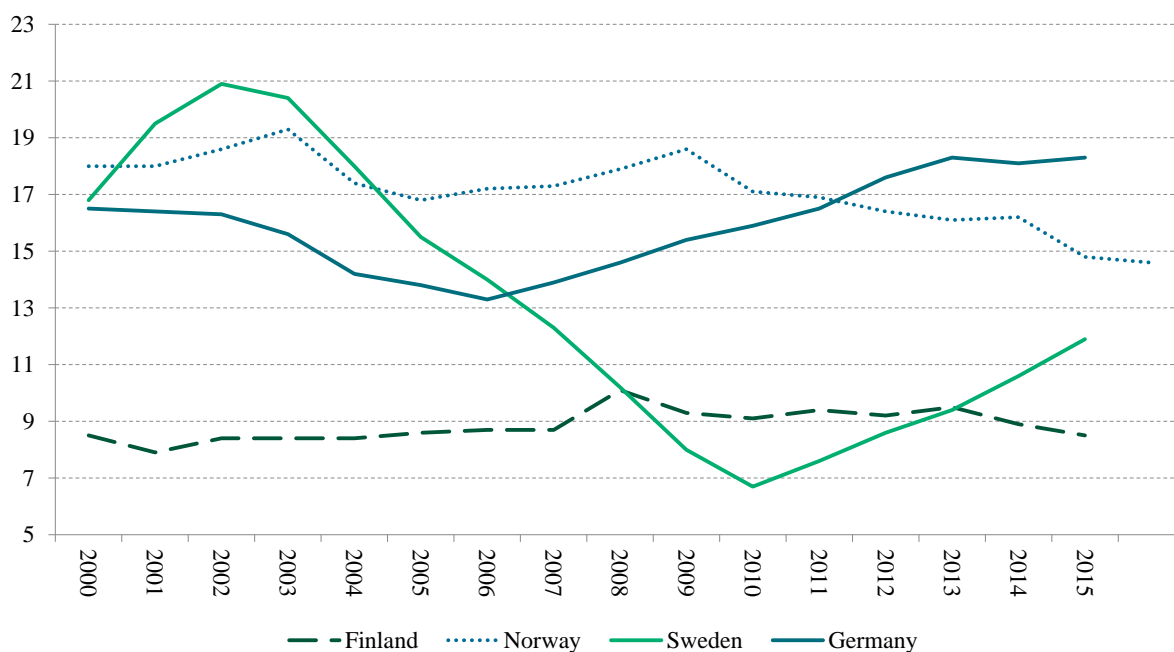
Sjukfrånvaron i Torneå minskade med cirka sjutton procent under en period av tolv månader.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Marknad

Den ökande sjukfrånvaron på olika arbetsplatser uppmärksammas allt mer som ett utbrett samhällsproblem över hela Europa. På grund av den ökande digitaliseringstrenden och effektiviseringar går trenden mot att färre personer idag utför fler arbetsuppgifter. Många företag är idag väl medvetna om allvaret i antalet ökade sjukskrivningar, grafen nedan visar frånvarostatistik från 2000 till 2016 för de nordiska länderna samt Tyskland. Det finns ökad efterfrågebild på marknaden efter nya lösningar inom hälsa och arbetsmiljö för att lösa problemet med hög sjukfrånvaro som ett komplement till befintliga insatser inom företagshälsovård. Idag genomför företag satsningar på egna hälsovårds- och friskvårdsprogram till sina anställda, för att försöka vända den negativa utvecklingen. Trots stora insatser fortsätter dock sjukfrånvaron att öka. Svårigheten för många arbetsgivare är att många av de initiativ som genomförs inte är mätbara och att de inte kan identifiera och hantera de bakomliggande problemen i ett tidigt skede.

Aino Health – Frånvaro från arbete på grund av sjukdom (dagar per år)



Källa: OECD.Stat, Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sjukskrivningarna i Sverige har ökat i snabb takt sedan 2010. Sjukfrånvaron kostar kommuner, landsting och regioner över SEKbn 20 varje år. Visions rapport från oktober 2016 "Sjukskrivningarna kostar välfärden miljarder" visar att många kommuner, landsting och regioner skulle kunna minska sina kostnader dramatiskt genom att få ner sjukfrånvaron. Sammanlagt handlar det om SEKbn 6,7 årligen.

Tabellen nedan visar en sammanställning vad olika företag i olika länder har för betalningsansvar för en sjukskriven anställd.

Aino – Överblick på den europeiska marknaden

Land	Karensdag	Krav på läkarintyg	Arbetsgivarens betalningsansvar	Ersättningsnivå	Maximal ersättningsperiod
Danmark	Nej	Eventuellt dag 4	Dag 1-15 100/90 %	52 veckor inom 1,5 år	
Finland	Nej	Fastställs i kollektivavtal	Dag 1-10 100/70 %	300 vardagar inklusive lördag inom 2 år	
Frankrike	3 dagar	Dag 1	Varierar beroende på kollektivavtal, anställningsperiod och sjukperiod. Vanligtvis dag 3-30	100/50 %	360 dagar inom 3 år
Nederländerna	Nej	Nej	104 veckor	100/70 %	2 år
Norge	Nej	Dag 4 eller 8	Dag 1-16	100/100 %	1 år inom 3 år
Storbritannien	3 dagar	Dag 8	28 veckor	88 – 104 pund/vecka	52 veckor
Sverige	1 dag	Dag 8	Dag 2-14	80/90 %	354 dagar inom en ramtid på 450 dagar. Kan förlängas till 550 dagar
Tyskland	Nej	Dag 4	6 veckor	100/90 %	78 veckor inom 3 år

Källa: Erik Penser Bank, Bolagsrapporter

Marknadssituationen i Sverige

Arbetsgivare i Sverige har en skyldighet att betala ut sjuklön till anställda som på grund av sjukdom inte kan arbeta. Rätten till sjuklön gäller från och med den första anställningsdagen om den avtalade anställningstiden är längre än en månad. Är den avtalade anställningstiden kortare än en månad inträder rätten till sjuklön om arbetstagaren tillträtt anställningen och därefter varit anställd fjorton kalenderdagar i följd. Sjuklöneperioden i Sverige uppgår till 14 dagar. Efter den första karensdagen utgår sjuklön från arbetsgivaren till den anställde följande 13 dagar. Maximalt utgör sjuklönen 90% av lön och andra anställningsförmåner som den anställde går miste om under sjukperioden, men med kollektivavtal kan sjuklönen vara högre än så. Den åttonde dagen måste den anställde lämna in ett läkarintyg eller läkarutlåtande som styrker att arbetsförmågan är nedsatt, för att arbetsgivaren ska ha möjlighet att bedöma fortsatt rätt till sjuklön. (Föräkringskassan, "Sjukfrånvaro").

Om den anställde fortfarande är sjuk efter sjuklöneperiodens slut kan det föreligga rätt till sjukpenning från Försäkringskassan. För att detta ska kunna bedömas krävs att arbetsgivare gör en anmälan till Försäkringskassan, varefter den anställde kan ansöka om sjukpenning. (Föräkringskassan, "Sjukpenning för anställda").

Marknadssituationen i Tyskland

Det tyska socialförsäkringssystemet är omfattande och består av de klassiska fem pelarna hälsa, pension, olycksfall, omsorg och arbetslöshetsförsäkring och omfattar idag mer än 90% av befolkningen enligt "Social Security Administration". Tyskland har inte ett nationellt hälso- och sjukvårdssystem utan systemet administreras genom flera autonoma organ och sammanslutningar som det lagstadgade sjukförsäkringssystemet (GKV), en sammanslutning av läkare under kontrakt med GKV och sjukhusföreningar.

I landet har anställda som på grund av sjukdom inte kan arbeta enligt lag rätt till sjuklön, motsvarande 100% av den normala ersättningen exklusive övertid, i upp till sex veckor från och med den första sjukdomsdagen. Ersättningen i sex veckor gäller per sjukdomsperiod vilket innebär att det är möjligt att få sjuklön för flera sexveckorsperioder per år. Skulle sjukdomsperioden överstiga sjuklöneperioden om sex veckor har den anställde rätten till sjukpenning från försäkringskassan. Denna sjukpenning uppgår till mellan 70 och 90% av den senaste lönenivån. Sjukpenningen utgår från och med den dagen läkarintyg fastställs och så länge som detta är giltigt. Dock utgår maximalt 78 veckors sjukpenning för samma sjukdom, över en treårsperiod. Efter denna treårsperiod kan sjukpenning utgå för ytterligare tre år i särskilda fall. (European Commission, "Germany- Health insurance financial benefits in the event of illness").

I enlighet med internationella lagar, EU-lagstiftning och tidigare tysk lagstiftning är arbetsgivaren skyldig att rådfråga specialister inom hälsa och säkerhet, dessa specialister kan vara företagsläkare, skyddsingenjörer, psykologer, sjukgymnaster och annan sjukvårdspersonal. Det finns också externa, privata leverantörer av sjukvårdstjänster som kan erbjuda företagsläkare, skyddsingenjörer eller liknande.

Vision synliggör miljardbesparing för SKL

Vision har, tillsammans med flera andra fackförbund, enats med Sveriges Kommuner och Landsting (SKL) om att arbeta målmedvetet för att sänka sjukfrånvaron i välfärden.

Nedan följer en sammanställning på den största besparing potentialen identifierad av fackförbundet Vision. Torsby-modellen är ledstjärnan för vad alla eftersträvar att uppnå, dvs den besparing som kan uppnås i sjukfrånvaro och produktivitet är baserad på vad olika kommuner skulle uppnå om de var lika bra som Torsby som har en sjukfrånvaro omkring 4,5%.

Torsby kommun är ett bra exempel på att det är möjligt att arbeta aktivt för att minska sjukskrivningar. Genom riktade insatser har Torsby sänkt sjukfrånvaron från 8,5% 2004 till 4,3% under 2015. Den siffran är lägst i Sverige och ligger idag kvar på samma nivå. Nyckeln till framgång har varit engagemang hos politiker, ledning och chefer. För att minska onödiga kostnader för sjukskrivningar så måste arbetsmiljö och ohälsa vara prioriterade fråga för beslutsfattare.

Aino Health – Kommuner med en besparingspotential på över 45%.

Kommun	Sjukfrånvaro % av arbetstid	Direkta kostnader Kommuner: Sjuklön och pensionsavsättning vid sjukdom Landsting och			Indirekta kostnader	Indirekta och direkta kostnader	Kostnad om sjukfrånvaron var lika låg som i kommunen/landstinget/regionen med lägst frånvaro			Potentiell minskning av kostnader			
		Sjuklön	Tjänstepension	Total, direkta kostnader			Produktionsbortfall	Totalt	Direkta kostnader (sjuklön, tjänstepension)	Indirekta kostnader (produktionsbortfall)	Totalt	Direkta kostnader (sjuklön, tjänstepension)	Indirekta kostnader (produktionsbortfall)
Torsby	4,40%	3,9	0,7	4,6	14,8	19,5	4,6	14,8	19,5	0,0	0,0	0,0	0%
Stockholms län:													
Botkyrka	7,50%	28,5	4,9	33,3	123,6	156,9	19,1	70,9	89,9	14,2	52,7	66,9	-43%
Haninge	7,60%	17,4	4,1	21,4	86,7	108,2	12,1	49,1	61,2	9,3	37,7	46,9	-43%
Huddinge	8,40%	25,9	6,1	32,1	130,8	162,9	16,4	66,9	83,4	15,6	63,8	75,5	-49%
Nykvarn	8,00%	2,6	0,7	3,3	13,2	16,5	1,8	7,1	8,9	1,5	6,1	7,6	-46%
Nynäshamn	8,60%	7,0	2,1	9,1	37,2	46,3	4,6	18,6	23,1	4,6	18,6	23,1	-50%
Sigtuna	8,40%	12,1	3,2	15,2	61,3	76,5	7,8	31,4	39,2	7,4	29,9	37,4	-49%
Stockholm	7,30%	155,0	31,8	186,8	755,9	942,8	110,1	445,2	555,3	76,8	310,6	387,4	-41%
Södertälje	8,20%	25,6	5,6	31,2	121,5	152,8	16,4	63,7	80,1	14,8	57,8	72,7	-48%
Värmdö	8,50%	10,9	2,4	13,3	53,6	66,9	6,7	27,1	33,8	6,6	26,5	33,1	-49%
Norrbottens län													
Arjeplog	9,10%	1,3	0,4	1,7	7,1	8,9	0,8	3,4	4,2	0,9	3,7	4,7	-53%
Älvsbyn	8,60%	3,3	0,9	4,1	16,2	20,7	2,1	8,3	10,4	2,1	8,3	10,4	-50%
Överkalix	8,50%	1,9	0,3	2,2	8,5	10,7	1,1	4,3	5,4	1,1	4,2	5,3	-49%
Kalix	6,50%	4,2	1,5	5,7	24,2	29,9	3,7	16,1	19,8	1,9	8,2	10,1	-34%
Västerbotten													
Dorotea	9,20%	1,2	0,6	1,9	6,6	8,5	0,9	3,1	3,9	1,0	3,5	4,5	-53%
Lycksele	8,30%	5,0	1,7	6,7	26,1	33,4	3,5	13,8	17,3	3,3	12,8	16,1	-48%
Malå	8,00%	1,6	0,5	2,1	7,2	9,3	1,1	3,9	5,0	1,0	3,3	4,3	-46%
Jämtland													
Berg	8,30%	2,7	1,1	3,8	14,5	18,3	2,0	7,5	9,5	1,8	7,0	8,8	-48%
Bräcke	7,80%	2,6	0,9	3,6	12,9	16,5	1,9	7,2	9,1	1,6	5,8	7,4	-45%
Krokom	8,10%	4,4	1,3	5,7	26,9	30,6	3,0	13,2	16,2	2,7	11,7	14,4	-47%
Östersund	8,40%	16,3	4,6	20,9	93,4	114,2	10,7	47,7	58,4	10,2	45,5	55,7	-49%
Västernorrland													
Sundsvall	8,70%	24,4	8,4	32,9	151,1	184,0	16,3	74,7	90,9	16,6	76,4	93,1	-51%
Gävleborg													
Bollnäs	7,80%	8,1	2,3	10,4	40,3	50,7	5,7	22,2	27,9	4,6	18,1	22,7	-45%
Hudiksvall	8,10%	11,7	3,7	15,4	61,8	77,2	8,2	32,8	50,0	7,2	29,0	36,2	-47%
Ljusdal	9,20%	6,9	1,9	8,8	34,5	48,3	4,1	18,6	22,6	4,7	21,9	25,7	-53%
Dalarna													
Hedemora	8,50%	3,6	1,3	4,9	23,3	28,3	2,5	11,8	14,3	2,4	11,5	13,9	-49%
Ludvika	9,20%	7,8	3,0	10,8	44,5	55,3	5,0	20,8	25,9	5,7	23,7	29,4	-53%
Smedjebacken	8,40%	3,3	9,3	4,2	15,2	19,4	2,2	7,8	10,0	2,1	7,4	9,5	-49%
Örebro													
Hällefors	8,30%	2,4	0,5	2,9	12,4	15,3	1,5	6,4	7,9	1,4	6,0	7,4	-48%
Kumla	8,50%	8,3	2,1	10,4	36,5	46,9	5,3	18,4	3,7	5,1	18,0	23,1	-49%
Ljusnarsberg	8,20%	1,5	0,5	2,0	6,9	8,9	1,1	3,6	4,7	1,0	3,3	4,3	-48%
Västra Götaland													
Ale	7,80%	7,8	2,1	9,9	40,5	50,5	5,5	22,3	27,8	4,5	18,2	22,7	-45%
Gullspång	7,80%	1,8	0,6	2,4	8,8	11,2	1,3	4,8	6,1	1,1	3,9	5,0	-45%
Göteborg	8,70%	146,2	37,0	183,1	777,0	969,1	90,5	384,0	474,5	92,6	393,0	485,6	-51%
Lerum	8,60%	9,4	2,9	12,3	54,1	66,4	6,2	27,1	33,2	6,2	27,0	33,2	-50%
Skåne													
Eslov	8,00%	10,4	2,5	12,9	49,0	61,9	6,9	26,3	33,2	6,0	22,6	28,6	-46%
Blekinge													
Olofstrom	8,10%	3,9	1,0	5,0	20,9	25,9	2,7	11,1	13,8	2,3	9,8	12,1	-47%
Kalmar													
Oskarshamn	8,50%	9,1	2,8	11,9	47,1	59,0	6,0	23,8	29,8	5,9	23,2	29,1	-49%
Kronoberg													
Lessebo	7,90%	2,6	0,6	3,2	13,1	16,3	1,8	7,1	8,9	1,5	6,0	7,5	-46%
Strängnäs	8,30%	8,0	2,4	10,5	44,0	54,5	5,4	22,8	28,2	5,0	21,2	26,2	-48%
Vingåker	8,30%	2,7	0,6	3,4	13,2	16,6	1,7	6,8	8,5	1,6	6,4	8,0	-48%

Källa: Vision, Erik Penser Bank

Kostnaderna är dels direkta (sjuklön och pensionsavsättningar vid sjukdom) och dels indirekta (produktionsbortfall). Visions rapport är en rikstäckande studie över sjukfrånvaros kostnader i kommuner, landsting och regioner samt att den är en av få studier som inkluderar kostnader i form av produktionsbortfall. Det vill säga värdet av det arbete som inte blir utfört när medarbetare blir sjuka. Potentiell besparing för svenska skattebetalare kontra Torsbymodellen exkl. Ainos kostnad SEKbn 1,8 årligen.

Räkneexempel på vad Aino kan hjälpa ett företag

I exemplet nedan skulle ett företag med 1 000 anställda och en sjukfrånvaro på 6% kunna sänka sina sjukfrånvarokostnader med över SEKm 4,5 per år. Om Aino lyckas få ned sjukfrånvaron med 1% enhet (till 5% från 6%) skulle företagets direkta sjukfrånvarokostnader sjunka från SEKm 27,9 till SEKm 23,3. Adderar vi Ainos årliga kostnad ca SEKm 1,2 (SEK 1200 * antal anställda) kommer företaget fortfarande spara ca SEKm 3,5 årligen. Om Aino får ned sjukfrånvaron till samma nivåer som man lyckades med Stora Enso (3,5%) skulle företagets direkta nettobesparing uppgå till SEKm 10,4 årligen.

Aino – Räkne exempel för ett företag med 1000 anställda (SEKm)

Antal anställda	1 000
Kostnad per anställd per år	1 200
Företagets kostnad till Aino	1 200 000
Lönekostnad inkl. sociala avgifter 40%	465 080
Antal arbetsdagar per år	230
Sjukskrivningar tidigare	6%
Sjukskrivningar nu	5%
Antal sjukdagar tidigare	13 800
Antal sjukdagar nu	11 500
Kostnad per dag för arbetsgivaren	2 022
Potential att spara för arbetsgivaren	4 650 600

Källa: Erik Penser Bank, Bolagsrapporter

Aino Healths konkurrensfördel

En gemensam nämnare för företag inom företagshälsovård är att de flesta har fokus på att erbjuda tjänster inom sjukvård, rehabilitering och medicinskrådgivning. Aino skiljer sig mot detta genom att enbart erbjuda en IT-baserad helhetslösning vars mål är att sänka sjukfrånvaron på ett effektivt sätt genom att synliggöra medarbetaren och att öka dennes motivation att gå till arbetet, snarare än att på reaktiv basis sälja sjukvårdstjänster till kunder. Vidare leder Ainos system till att kunden kan göra att den förebyggande hälso- och sjukvården blir mätbar så kunder kan se effekten i vad en välmående organisation innebär i ökad produktivitet och lägre kostnad.

Aino Healths ledning ser inte primärt den ökade sjukfrånvaron som en följd av försämrad hälsa bland befolkningen utan snarare en följd av otillräckligt ledarskap hos beslutfattare och ett behov av ökad motivation och engagemang för medarbetarna. Eftersom Aino Healths lösning också kan innebära kontakt med företagshälsovård i de fall då medarbetarnas sjukfrånvaro faktiskt beror på dålig hälsa, behöver anordnare av företagshälsovård på marknaderna i Sverige, Finland och Tyskland inte ses som direkta konkurrenter utan snarare som samarbetspartners i vissa situationer. Det faktum att det inte finns några nuvarande konkurrenter som angriper den ökande sjukfrånvarotrenden proaktivt på liknande sätt som Aino Health utgör en betydande konkurrensfördel.

Konkurrenssituationen i Sverige

Om ett företags interna resurser och kunskap inte räcker till för att hantera och förebygga sjukfrånvaro på en arbetsplats kan en anordnare av företagshälsovård anlitas för att effektivisera och förbättra det egna arbetsmiljöarbetet. Anordnare av företagshälsovård erbjuder ofta en tjänst där flera olika arbetsmiljöer och hälsorelaterade yrkeskompetenser samverkar för att effektivisera och förebygga hälsorisker på arbetsplatser. Normalt brukar Yrkesgrupper vara företagsläkare, företagsköterska, sjukgymnast eller ergonom samt beteendevetare och psykolog. Enligt Föreningen Svensk Företagshälsovård ("FSF") består svensk företagshälsovård av ca 600 aktörer spridda över landet. Dessa drivs i sin tur av 230 olika huvudmän i olika juridisk form. Merparten av dessa är organiserade i FSF. Av de ca 4,3 miljoner anställda i det svenska arbetslivet har ca 3 miljoner tillgång till företagshälsovård genom sitt företag eller organisation. (Olofsson, Christer; Dahlberg Gottfries, Birgitta; Boström, Gunilla; Norberg, Stig. 2010. "Bättre samverkan mellan Företagshälsovård och primärvård", Svenska distriktsläkarföreningen och Svenska Företagsläkarföreningen").

Dock har det visat sig att endast ca 1 miljon av dessa har tillgång till företagshälsovård med kraftfull kompetens för både individ och organisation. Dessutom erbjuder endast 1% av arbetsgivarna sin personal en tjänst för sjuk- och friskänmälan, ett verktyg som visat sig på ett effektivt sätt kunna hjälpa arbetsgivaren att fånga in tidiga signaler på ohälsa på arbetsplatsen. (Sveriges företags hälsor, "Branschfakta"). Branschen företagshälsovård sysselsätter ca 5 000 personer med huvudsakligen medicinsk, teknisk och beteendevetenskaplig kompetens. De största aktörerna, Feelgood och Previa, bedriver ca 40% av all företagshälsovård i Sverige. Till detta har kommuner och landsting ca 10%

och större industriföretag 10% av företagshälsovården som s k ”inbyggd” företagshälsovård. Anordnare av företagshälsovård har blivit en allt viktigare aktör i välfärdssamhället, med mål att förebygga ohälsa samt att skapa säkra arbetsplatser där de anställda inte riskerar att bli skadade eller sjuka.

Jämfört med traditionella och befintliga utövare av företagshälsovård, kan Aino Healths bedömda konkurrenter på marknaden beskrivas som anordnare av företagshälsovård och delas in i fyra större kategorier:

- Rikstäckande anordnare av företagshälsovård (Feelgood Svenska, Previa)
- Internationella anordnare av företagshälsovård (UMP Healthcare Holdings, Human Health Holdings)
- Regionala anordnare av företagshälsovård
- Inbyggda lösningar för förbättrad företagshälsovård (Gesundheitswelt Chiemgau AG, AstraZeneca)

Den sista typen av konkurrerande verksamhet för Aino är inbyggda lösningar för att komma till rätta med sjukfrånvaron. Exempel på detta är Astra Zeneca som på bara några år har kunnat sänka andelen långtidssjukskrivna genom att samarbeta med en HR-specialist och i samverkan utvecklat interna lösningar för att minska sjukfrånvaron. 2007 hade AstraZeneca en sjukfrånvaro på 3%, vilken minskades till mindre än 1% 2015. Enligt Ainos ledning finns det en potentiell konkurrent, primärt på den tyska marknaden där många företag använder sig av system som innefattar helintegrerade serier av molnapplikationer, plattformstjänster och databashantering. Därmed räknar ledningen med att konkurrenssituationen kommer att intensifieras på sikt på samtliga marknader i takt med att CHM växer.

Finansiell överblick & kommande regleringar

Nyemission 2016/2017

Bolaget tog in SEKm 46,8 i samband med noteringen förra vintern som skulle finansiera den internationella satsningen på Sverige och Tyskland. Förhoppningen var att bolagets etableringar i Sverige och Tyskland skulle bidra med positivt kassaflöde efter två år från start medan befintlig verksamhet i Finland fortsatte att växa med god lönsamhet. Nu har bolaget SEKm 16 kvar i kassan och bolagets affärsmodell ställs på sin spets. Vi bedömer att Aino Health har pengar kvar till Q2 2018 med nuvarande burn-rate.

Expansion på agendan

Ledningens målsättning är att visa på en kraftfull årlig tillväxt genom dels expansion till nya marknader, dels organisk tillväxt inom befintliga marknader. Bolaget har som målsättning att verksamheter i nya länder ska vara kassaflödesmässigt självförsörjande utan behov av ytterligare kapitaltillskott efter två år från start, dvs slutet av 2018.

Samarbeten

Under våren 2017 tecknade Aino Health en avsiktsförklaring kring ett strategiskt partnerskap med det ledande tyska sjukförsäkringsbolaget BARMER som har över 400 kontor i Tyskland och ca 9,4 miljoner försäkrade personer. Målsättningen är att använda Aino Healths IT-baserade lösningar för att stödja BARMERs kunder i deras arbete och deras samordning kring hållbara lösningar inom Corporate Health Management. Just nu pågår ett pilotprojekt med BARMERs företagskunder, något som under 2018 kan utvecklas till en licens för Aino.

Aino Healths är även medgrundare i företagshälsovårdsbolaget Maresan Oy. Syftet är att arbeta förebyggande med hälsa och välbefinnande, för yrkesgruppen sjömän. Detta möjliggör som bland annat pensionskassan och flera fackföreningar, skapa rätt förutsättningar för varje individ. Under det Q1 2018 kommer minst 3000 anställda omfattas av Maresan Oy:s digitala tjänster inom modern digitaliserad företagshälsovård. Ägarna i det nybildade bolaget är Finska Sjömanspensionskassan (36,36%), Aino Health Management Oy (36,36%), Viking Line ABP (9,09%), Finlands Sjömansunion (9,09%) och Finlands Skeppsbefälsförbund (9,09%). Total investering av delägarna i bolaget är EURm 0,55 i proportion till respektive ägarandel. Aino Health Management Oy investerar EURm 0,20.

Regulatoriska förändringar i EU till fördel för Ainos kunder

I den Europeiska unionen kommer det under 2018 att bli nya regleringsändringar som kommer att påverka företag och organisationer hur de ska rapportera hälso- och säkerhetsdata samt nya regler om hur personuppgifter får lagras. Dessutom har många länder nyligen utfärdat lokala bestämmelser som påverkar hur man samlar, lagrar och rapporterar uppgifter om frånvaro, hälsa, säkerhet och sjukskrivning. Aino Healths programvara och tjänster följer redan dessa europeiska bestämmelser.

Europeiska hållbarhetsbestämmelser

Företagets hållbarhet avser hantering och samordning av miljömässiga, sociala och finansiella konsekvenser som en organisation har med sina intressenter och det övergripande samhället. Allt fler organisationer har tagit hållbarhet i ledningsagendan, eftersom den har betydande konsekvenser för t.ex. varumärkesbild och intressentrelationer.

Det finns också fler krav för hållbarhetsrapportering. EU-lagstiftning (direktiv 2014/95/EU) kräver att stora företag (> 500 anställda) lämnar viss information om hur de arbetar och hanterar sociala och miljömässiga utmaningar. Aino Health Manager har avancerade funktioner för realtidsrapportering och kan användas för att producera hållbarhetsrelaterad rapportering från både data som hanteras av HealthManager och externa datakällor.

Europeiska hälso- och säkerhetsbestämmelserna

Europeiska unionen har publicerat flera direktiv och riktlinjer för hälsa och säkerhet (H&S) på arbetsplatsen. De innehåller också krav och rekommendationer för H&S relaterad rapportering. Utarbetandet av en ny ISO 45001-standard för arbetarhälsa och säkerhet ligger nära att bli färdigställd och förväntas publiceras senast i mars 2018. Det ger särskild uppmärksamhet åt ledningssystemet för styrning av hälsa och säkerhet.

Aino Health Manager kan hantera hälso- och säkerhetsrelaterade processer på ett helt digitaliserat sätt och därigenom stödja kunderna för att överensstämna med kraven i EU och ISO 45001.

Allmänna dataskyddsförordningen (GDPR)

GDPR är tänkt att skapa en harmoniserad lagstiftning om dataskyddslagstiftning i hela EU och syftar till att ge medborgarna kontroll över sina personuppgifter samtidigt som de ställer strikta regler för de som värd och behandlar dessa uppgifter, var som helst i världen. Förordningen inför också bestämmelser om fri rörlighet för personuppgifter inom och utanför EU. GDPR kommer att träda i kraft den 25 maj 2018.

Aino Healths programvara klarar av att skydda de grundläggande sekretessrättigheterna (t.ex. skydda personuppgifternas sekretess och konfidentialitet, men ger också korrekt användning, meddelande, samtycke, val, tillgång, dokumentation mm).

Aino Health Manager är en smidig och skalbar molnbaserad mjukvara plattform med inbyggd datasäkerhet, privatlivstjänster och lösningar som kan konsumeras som en "Software as a Service" -lösning. Den omfattande datasäkerhetsplattformen hjälper till att skydda känsliga data varhelst i världen och erbjuder ett fullständigt utbud av dataskyddskapacitet och det är redan 100% kompatibelt med de nya EU-GDPR-reglerna.

Värdering

På sikt bedömer vi att bolagets mjukvara har potential att kunna nå över 100 000 anställda vilket skulle generera en försäljning om SEKm 90 per år. Drivkraften bakom antagandet utgörs primärt av ökad europeisk expansion samt nya marknadskanaler vid samarbetspartners. Det genererade kassaflödet skulle värdera Aino till SEKm 157 (SEK 29 per aktie) vid en WACC om 19%. Dock behöver bolaget bevisa sin affärsmodell genom att kamma hem ett par nya kontrakt innan Q2'18 då kassan börjar sina. Där av ser vi hög potential i aktien men till hög risk.

Första året på börsen har varit tufft för bolaget. Sedan den 16 dec 2016 (då bolagets noterades) har aktien fallit med 76%. Detta är primärt drivet av att tiden för att komma till avslut med en ny kund har underskattats både av bolagsledningen och av marknaden. Vi bedömer att antal kunder kommer öka över tid men det kommer ta tid. Uppskattningsvis är ledtider på upp emot 12m för större bolag (1 000+ anställda) inte ovanligt.

För att värdera Aino använder vi oss av en DCF modell. Vi räknar med att bolagets expansion (mätt i antal anställda som använder Ainos mjukvara) ökar med en CAGR (årlig tillväxt) ca 40%, från ca 23 000st 2017 till 93 088st under 2020e. Detta leder till att intäkterna kommer stiga från SEKm 18 2017e till SEKm 88 under 2020e. Tillväxten bedömer vi kommer drivas av riktade försäljningskanaler i Sverige och Tysklans samt ett ökat inflöde via tyska partner bolaget BARMER samt Finska Maresan.

Vi bedömer att andelen ”profitsplit” jämfört med licenstagare kommer öka från ca 6% under 2016 till 9% under 2020. Detta är drivet av att nya kunder är större organisationer jämfört med tidigare. Där av kommer andelen som använder ”profitsplit”-erbjudandet att stiga som andel av totalt antal.

Aino – Intäktsmodell															
	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Finland															
Antal anställda under Aino	20 000	21 000	25 200	28 980	32 458	35 703	39 274	43 201	47 521	52 273	57 501	63 251	69 576	76 533	84 187
Tillväxt (%)		5%	20%	15%	12%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Sverige															
Antal anställda under Aino	0	1500	6 000	21 000	39 480	51 324	61 589	73 907	84 993	97 741	112 403	123 643	136 007	149 608	164 569
Tillväxt (%)			300%	250%	88%	30%	20%	20%	15%	15%	15%	10%	10%	10%	10%
Tyskland															
Antal anställda under Aino	0	500	2 500	11 250	21 150	27 495	32 994	39 593	47 511	54 638	62 834	72 259	83 098	91 407	100 548
Tillväxt (%)			400%	350%	88%	30%	20%	20%	20%	15%	15%	15%	10%	10%	10%
Totalt antal anställda under Ainos mjukvara	20 000	23 000	33 700	61 230	93 088	114 522	133 856	156 700	180 025	204 653	232 737	259 152	288 681	317 549	349 304
Andel som använder licens	94%	97%	90%	87%	90%	94%	96%	96%	96%	96%	96%	97%	97%	97%	97%
Andel som använder "profitsplit"	6%	3%	10%	13%	10%	6%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	3%	3%	3%
Totalt intäkter till Aino	18,1	20,6	31,8	57,5	87,8	108,9	127,6	149,3	171,7	195,3	222,1	247,5	275,7	303,5	333,8
Källa: Erik Penser Bank															

Drivet av att bolagets skalbara affärsmodell bedömer vi att bruttomarginalen kommer stiga till 65% under 2019. Samtidigt som vi räknar med att bolagets rörelsekostnader kommer stiga från SEKm 32 2016 till SEKm 43 under 2019e. Primärt drivet av den expansion som nu pågår i Sverige samt Tyskland.

Adderar vi ihop ovanstående tillsammans med ett avkastningskrav (WACC) om 19% kommer vi fram till ett värde SEKm 157 (SEK 29 per aktie), att jämföra med dagens börsvärde om SEKm 33. Med tanke på att bolagets likviditet sjunker snabbt utan att nya kunder adderas kan dessa beräkningar ändras sig snabbt. Det bör understryckas att bolaget befinner sig i en kritisk situation. Antingen lyckas de attrahera ny kunder och/eller bredda den geografiska exponeringen vilket skulle mångdubbla försäljningen och värdet på bolaget, eller så tvingas de ta in mer kapital för att överleva. Ytterligare kapitalstillskott anser vi som utmanande givet bolagets nuvarande värdering om SEKm 33. Därav ser vi hög potential i aktien men till hög risk.

Aino – Känslighets analys (Pris per aktie)

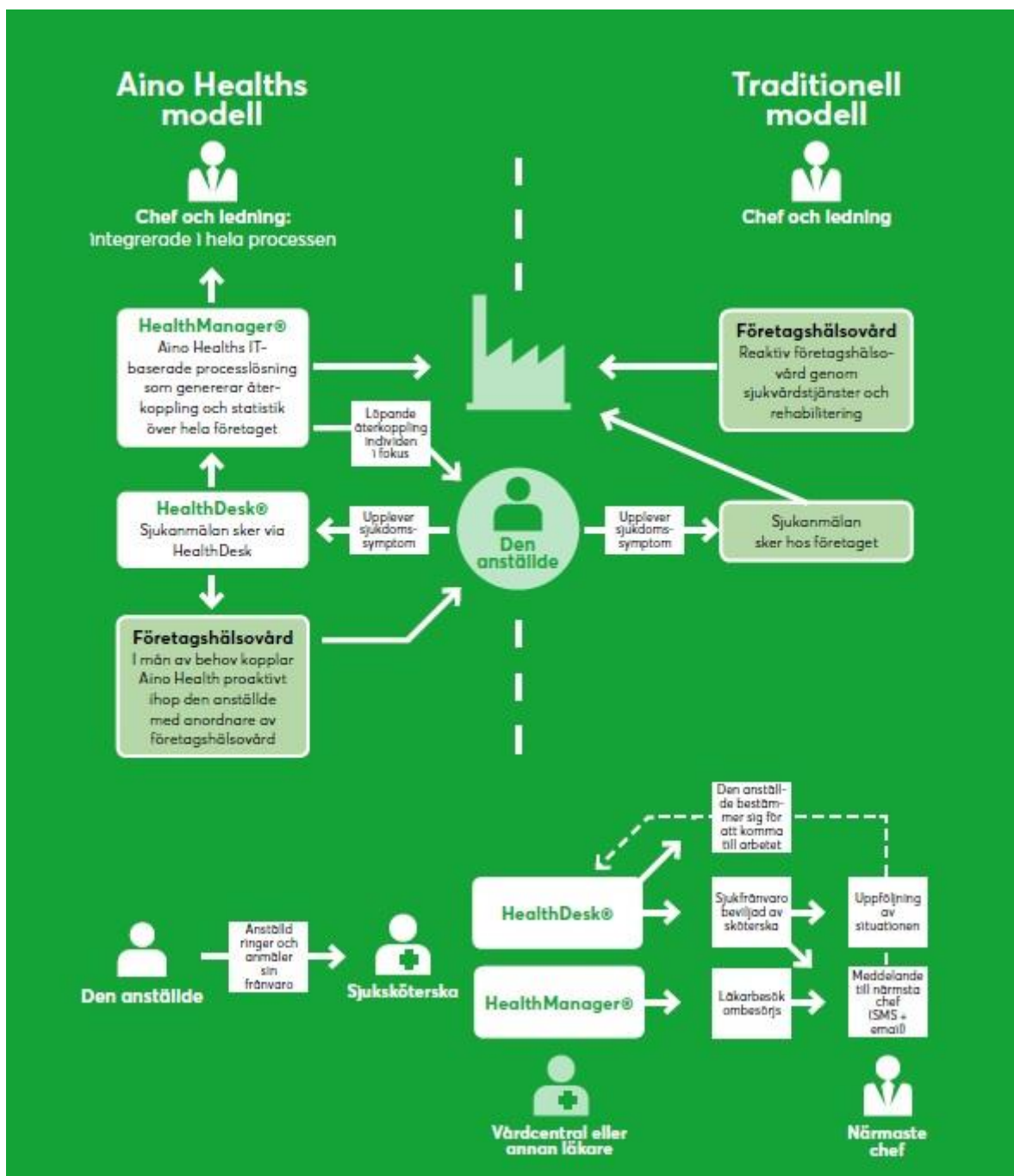
	P/E											
	8	10	12	14	16	18	20	22	24	26	28	
40 000	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
50 000	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	14
60 000	23	29	35	40	46	52	58	64	69	75	81	81
70 000	27	34	40	47	54	61	67	74	81	88	94	94
80 000	54	67	80	94	107	120	134	147	161	174	187	187
90 000	60	75	90	105	120	136	151	166	181	196	211	211
100 000	80	100	120	141	161	181	201	221	241	261	281	281
110 000	90	112	135	157	179	202	224	247	269	292	314	314
120 000	98	122	147	171	196	220	245	269	294	318	343	343
130 000	117	147	176	206	235	264	294	323	352	382	411	411
140 000	126	158	190	221	253	285	316	348	379	411	443	443

Källa: Erik Penser Bank

Appendix

Genom att systemet samlar all information går det att se mönster som gör det möjligt att förutsäga kommande sjukskrivningstoppar. Det kan till exempel vara influensautbrott eller vissa arbetsdagar som trendmässigt har högre sjukfrånvaro. Därmed kan lokal ledning på förhand planera sin bemanning. För ledningen på högre nivå i ett företag med produktion på olika platser går det att jämföra dessa enheter.

Aino – Processchema Aino Healths



Källa: Erik Penser Bank

Aino Healths analyser visar att det inte sällan är skillnader i de lokala ledningarnas sätt att arbeta som orsakar till skillnader i sjukfrånvaro. Detta är avgörande information för en ledning på högre nivå. Ytterligare ett exempel är att det genom att studera mönster i orsakerna till sjukfrånvaro blir möjligt att förutse och därmed förebygga långtidssjukskrivningar och förtidspensioneringar. I Aino HealthManager kan kunden föra in ytterligare information kring till exempel kollektivavtal och arbetsrätt. Det gör att systemet kan larma vid vissa förhållanden, vilket garanterar att organisationen följer gällande bestämmelser. Systemets konfigurering för kundens specifika behov, där till exempel regelverk och historiska data förs in, sker vid en inledande Health Audit med Aino Healths konsulter.

Aino – Historia

1994

Aino Healths dotterbolag sedan 2016, Aino Health Management Oy, grundas i Finland. Dotterbolaget levererar tjänster till Finska Försvarsmakten samt vissa industriella aktörer. Verksamheten omfattar tjänster som främst befrämjar soldaters prestationsförmåga.

2009

Bolaget genomförde en nyemission på cirka 5 MSEK för finansiering av löpande kapitalbehov för anpassning till nuvarande strategi.

2010

Aino Health Management Oy fokuserar verksamheten på företag och kommuner. Dotterbolaget lanserar den första betaversionen av HealthManager och startar det första pilotprojektet tillsammans med Tornéå kommun. Syftet med projektet är att undersöka huruvida sjukfrånvaron kan sänkas i en kommun med hjälp av ett så kallat HealthManager-verktyg. Projektet blir mycket lyckat och visar stor effekt redan inom några månader från start. Dotterbolaget får starka signaler från marknaden att sofistikerade verktyg för att sänka sjukfrånvaro efterfrågas. Bolaget uppnår lönsamhet efter flera års förluster.

2012

Aino Health Management Oy lanserar den första kommersiella versionen av HealthManager och integrerar den med HealthDesk-tjänsten. Dotterbolaget skapar en mängd nya kunder bl a Stora Enso Finland, Konecranes Finland samt ett antal kommuner. Aino Health Management Oy resultat utvecklas positivt.

2013

Dotterbolaget Aino Health Management Oy genomför en omstrukturering av bolagets kapitalstruktur genom amortering av tidigare erhållna långfristiga lån.

2016

Beslut fattas om att marknadsnotera Aino Health under 2016. Aino Health-koncernen formas under det blivande moderbolaget Aino Health AB (publ). Ägandet i Aino Health Management Oy förs över till Aino Health AB (publ) genom en apportemission. Bolaget beslutar inleda en internationaliseringsprocess med fokus på kraftig tillväxt.

Källa: Erik Penser Bank

Aino Health – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	0	6	18	33	57
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kostnad för sålda varor	-	-	-	-	-	0	0	-3	-9	-15
Bruttovinst	0	0	0	0	0	0	6	15	24	42
Försäljningskostnader	-	-	-	-	-	-	-4	-19	-14	-15
Administrationskostnader	-	-	-	-	-	-	-8	-15	-16	-17
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	-	-	-	-2	-8	-6	-7
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0	0	0	1	-1	-2	-2
Resultat före avskrivningar	-	-	-	-	-	0	-5	-26	-11	3
Avskrivningar	-	-	-	-	-	0	-0	-2	-3	-3
Goodwill-avskrivningar	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-	-	-	-	-	0	-6	-28	-14	0
Extraordinära poster	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	-	-	-	0	-0	-0	-0	-1
Resultat före skatt	-	-	-	-	-	0	-6	-28	-14	-0
Skatter	-	-	-	-	-	0	-0	0	0	0
Minoritetsintressen	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporter	-	-	-	-	-	0	-6	-28	-14	-0

Kassaflödesanalys

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Resultat före avskrivningar	-	-	-	-	-	0	-5	-26	-11	3
Förändring av rörelsekapital	-	-	-	-	-	0	3	-4	-1	-4
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	-	-	-	0	-0	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	0	0	0	0	0	0	-3	-30	-12	-1
Finansiella nettokostnader	-	-	-	-	-	0	-0	-0	-0	-1
Betald skatt	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Investeringar	-	-	-	-	-	0	-0	-2	-3	-3
Fritt kassaflöde	0	0	0	0	0	0	-3	-32	-15	-5
Utdelningar	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Förvärv	-	-	-	-	-	0	2	0	0	0
Avyttringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nyemission/återköp av egna aktier	-	-	-	-	-	0	41	0	0	0
Övriga justeringar	0	0	0	0	0	0	-1	0	15	1
Kassaflöde	-	-	-	-	-	0	39	-32	-0	-4
Ikke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettoskuld, rapporter	0	0	0	0	0	0	-38	-6	9	13

Balansräkning

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	-	-	-	-	-	0	17	17	17	17
Materiella anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Innehav i intresseföretag och andelar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	17	17	17	17
Varulager	-	-	-	-	-	0	0	4	7	11
Kundfordringar	-	-	-	-	-	0	3	9	16	28
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	-	-	0	4	4	4	4
Likvida medel	-	-	-	-	-	0	39	7	7	3
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	0	0	0	46	24	34	46
SUMMA TILLGÅNGAR	-	-	-	-	-	0	63	41	51	63
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	-	-	-	-	-	0	53	25	12	11
Minoritetsintressen	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	0	0	0	0	0	0	53	25	12	11
Långfristiga finansiella skulder	-	-	-	-	-	0	1	1	16	16
Pensionsavsättningar	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga långfristiga skulder	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	1	1	16	16
Kortfristiga finansiella skulder	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	-	-	-	-	-	0	4	10	18	31
Skatteskulder	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga kortfristiga skulder	-	-	-	-	-	0	6	6	6	6
Kortfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	9	16	24	36
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	0	0	0	0	0	0	63	41	51	63

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Aino Health – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Vinst per aktie, rapporterad	-	-	-	-	-	0,00	-1,10	-5,17	-2,54	-0,05
Vinst per aktie, justerad	-	-	-	-	-	0,00	-1,10	-5,17	-2,54	-0,05
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-	-	-	-	-	7,17	-5,87	-0,05	-0,75
Fritt kassaflöde per aktie	-	-	-	-	-	-	-0,60	-5,88	-2,82	-0,89
Utdelning per aktie	-	-	-	-	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	-	-	-	-	-	-	9,83	4,67	2,13	2,08
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	-	-	-	-	NM	9,83	4,67	2,13	2,08
Substansvärde per aktie	-	-	-	-	-	-	9,83	4,67	2,13	2,08
Nettoskuld per aktie	-	-	-	-	-	-	-7,06	-1,19	1,63	2,38
EV per aktie	-	-	-	-	-	-	19,44	4,01	7,73	8,48
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	-	-	-	-	-	5,4	5,4	5,4	5,4
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	-	-	-	-	5,4	5,4	5,4	5,4

Värdering

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM
P/E-tal, justerat	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	-	-	-	3,7	NM	NM	NM
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-	-	-	-2,3	-96,5	-46,2	-14,7
Direktavkastning	-	-	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM
Kurs/eget kapital	-	-	-	-	-	-	2,69	1,31	2,87	2,93
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	-	-	-	2,69	1,31	2,87	2,93
Kurs/substansvärde	-	-	-	-	-	-	2,69	1,31	2,87	2,93
EV/omsättning	-	-	-	-	-	NM	16,68	0,95	0,52	0,30
EV/EBITDA	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	4,9
EV/rörelseresultat	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	34,6
Aktiekurs, årsslut	-	-	-	-	-	-	26,50	5,20	6,10	6,10
Aktiekurs, årshögsta	-	-	-	-	-	-	26,50	26,80	6,18	-
Aktiekurs, årslägst	-	-	-	-	-	-	22,40	4,40	5,14	-
Aktiekurs, årssnitt	-	-	-	-	-	-	24,48	14,31	5,88	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	-	-	144	33	33	33
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	-	-	105	17	17	17

Tillväxt och marginaler

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	-	-	-	-	-	NM	184,7	82,5	72,6
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM
EBITDA marginal	-	-	-	-	-	NM	-86,7	-144,2	-32,8	6,2
EBITA marginal	-	-	-	-	-	NM	-94,3	-155,3	-41,9	0,9
Rörelsemarginal	-	-	-	-	-	NM	-94,3	-155,3	-41,9	0,9
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	-	-	NM	-94,6	-155,6	-42,0	-0,5
Nettomarginal, justerad	-	-	-	-	-	NM	-94,8	-155,6	-42,0	-0,4
Skattesats	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM

Lönsamhet

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Avkastning på eget kapital	-	-	-	-	-	-	-22,5	-71,2	-74,8	-2,2
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	-	-	-	NM	-79,3	-164,9	-70,2	2,2
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	NM

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Investeringar	-	-	-	-	-	0	0	2	3	3
Investeringar/omsättning	-	-	-	-	-	NM	3,7	11,1	9,1	5,3
Investeringar/avskrivningar	-	-	-	-	-	NM	0,5	1,0	1,0	1,0
Varulager/omsättning	-	-	-	-	-	NM	5,4	25,0	20,0	20,0
Kundfordringar/omsättning	-	-	-	-	-	NM	50,4	50,0	50,0	50,0
Leverantörsskulder/omsättning	-	-	-	-	-	NM	56,7	54,0	54,0	54,0
Rörelsekapital/omsättning	-	-	-	-	-	NM	-0,9	21,0	16,0	16,0
Kapitalomsättningshastighet	-	-	-	-	-	-	0,20	0,34	0,71	0,99

Finansiell ställning

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Nettoskuld, rapporterad	0	0	0	0	0	0	-38	-6	9	13
Soliditet	NM	NM	NM	NM	NM	NM	84,2	61,1	22,7	17,8
Skuldsättningsgrad	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-0,72	-0,25	0,76	1,14
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	-	-	-	-0,27	-0,23	0,27	0,39
Nettoskuld/EBITDA	-	-	-	-	-	NM	7,0	0,2	-0,8	3,7

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Aino Health – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

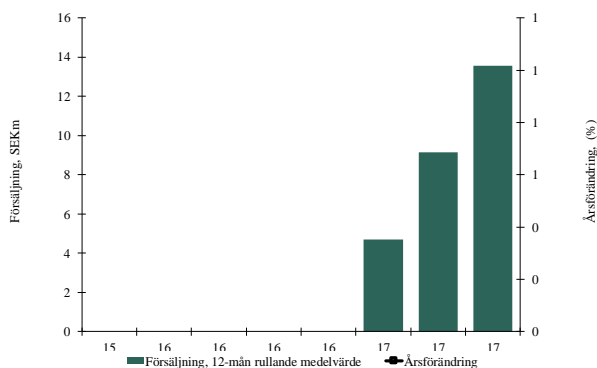
	-	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317
Nettoomsättning	-	0	0	0	0	0	0	0	0	5	4	4
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-	0	0	0	0	0	0	0	0	-9	-12	-14
Resultat före avskrivningar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	-5	-8	-9
Avskrivningar och amorteringar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	-0	-0	-0
Rörelseresultat	-	0	0	0	0	0	0	0	0	-5	-8	-10
Extraordinära poster	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	0	0	0	0	0	0	0	0	-0	-0	0
Resultat före skatt	-	0	0	0	0	0	0	0	0	-5	-8	-10
Resultat före skatt, justerat	-	0	0	0	0	0	0	0	0	-5	-8	-10
Skatter	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-0	0
Minoritetsintressen	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporter	-	0	0	0	0	0	0	0	0	-5	-9	-10

Tillväxt och marginaler

	-	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM
Rörelseresultat	-	-	-	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM
EBITDA marginal	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-104,2	-180,9	-208,5
Rörelsemarginal	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-114,5	-191,6	-219,2
Vinstmarginal, justerad	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-114,5	-191,6	-219,2
Skattesats	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM

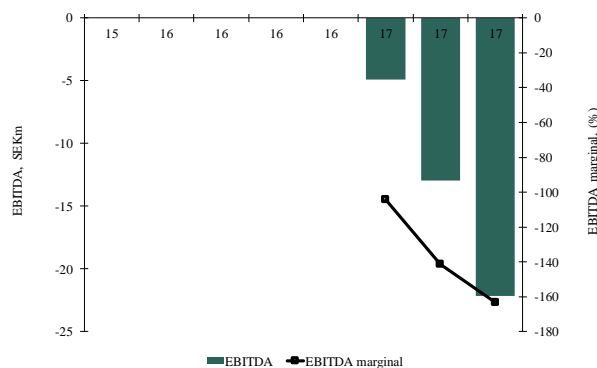
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Aino Health – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



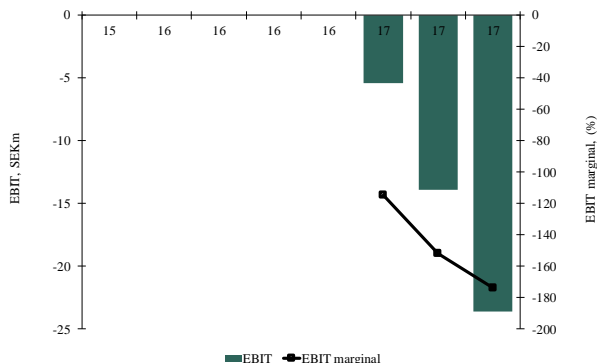
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Aino Health – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



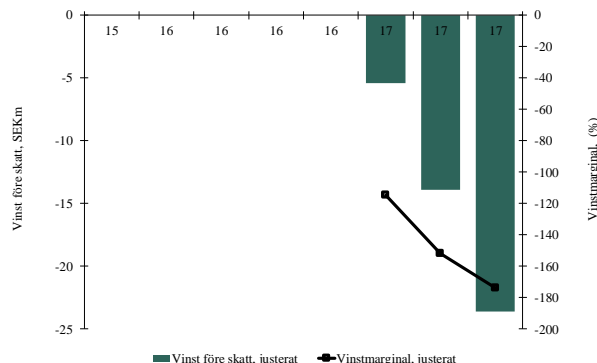
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Aino Health – Rörelseresultat, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Aino Health – Resultat f. skatt, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månaders perioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi 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%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

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

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i berörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

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

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

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