Analysavdelningen | +46 8 463 80 00
johan.lochen@penser.se

This report was completed and disseminated 27 August 2018: 08:00 CET

Nytäckning ☐
Rapport ☑
Viktig händelse ☐

Aino Health

39 000 HealthManager-licenser

Risk och avkastningspotential

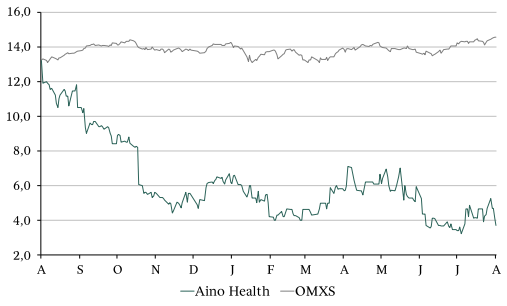
Kurspotential	**Hög**
Risknivå	**Hög**
Kurs	3,70
Högsta/Lägsta (12M)	12,00/3,21
Antal aktier (m)	5,4
Börsvärde (SEKm)	20
Nettoskuld (SEKm)	-1
Enterprise Value (SEKm)	19
Reuters/Bloomberg	AINO.ST/AINO SS
Listning	First North Premier

Estimat och värdering (SEK)

	2017	2018E	2019E	2020E
Försäljning	19	30	63	113
EBITDA	-26	-16	6	31
EBIT	-30	-18	3	27
Vinst f. skatt	-30	-18	3	26
EPS, just.	-5,47	-3,35	0,54	4,76
EK/A	4,05	4,33	4,87	9,63
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	NM	780,4
EBIT Marg.	-153,1	-60,6	5,1	23,6
ROE	-78,8	-79,9	11,7	65,6
ROCE	-206,9	-132,5	28,5	248,1
Nettoskuld/EK	-0,38	-0,41	-0,67	-0,76
EV/Fsg.	1,03	0,63	0,30	0,17
EV/EBITDA	NM	NM	3,0	0,6
EV/EBIT	NM	NM	5,9	0,7
P/E, just.	NM	NM	6,8	0,8
P/EK	1,28	0,85	0,76	0,38
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Ökar antal användare med 20% q/q

Antal HealthManager licenser steg till 39 000 i slutet av kvartalet vilket motsvarar en tillväxt om 20% q/q och 39% YTD. Trots detta steg intäkterna inte mer än 8% till SEKm 4,8 (4,4), vilket var under vår förväntan om SEKm 7. Avvikelsen beror primärt på att de nyligen tecknade licenserna inte är aktiverade än utan kommer generera intäkter under Q4'18. Däremot var rörelsekostnaderna något under vår förväntan och därmed uppgick resultatet efter skatt till SEKm -5,8 (-8,6), jmf med vår förväntan om SEKm -5. För att stärka bolagets likviditet kommer bolaget genomföra en företrädesemission om ca SEKm 25, vilket är till 80% garanterat. Efter att emissionen är genomförd har bolaget möjlighet att söka om statliga medel i Finland, något som skulle ytterligare stärka kassan.

Tar klivet in bland svenska kommuner

Under kvartalet tecknade Aino avtal med Botkyrka Kommun avseende att minska sjukfrånvaron. Ordervärdet värderas till mellan SEKm 4,3 och 10,8. Vi uppskattar att integrationen börjar lida mot sitt slut och att systemet kan driftsättas under slutet av Q3'18. Detta betyder att Q4'18 kommer de första licensbetalningarna nå Aino. Värt att poängtera är även att Ainos stora kund i Tyskland, ArcelorMittal, slutförde integrationen för den första testfabriken under juni månad och driftsatte strax efter. Redan idag (efter att ha varit aktivt i ca två månader) har ArcelorMittal noterat sjunkande sjukfrånvaro i fabriken. Vi uppskattar att testperioden kommer fortsätta till årsskiftet för att sedan rullas ut till fler fabriker och under 2020 nå ArcelorMittals samtliga fabriker i Tyskland.

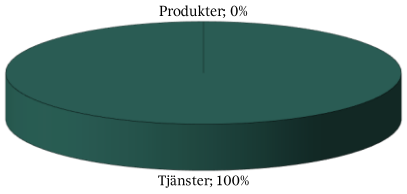
Försäljningstillväxten förskjuts till Q4'18

Efter rapporten sänker vi vårt försäljningsestimat för 2018e med 16% med anledning av att vi räknat med en kortare integrationsprocess hos de nya kunderna. Detta leder till att licensintäkterna förskjuts i tid och vi bedömer att försäljningen fört kommer ta fart under Q4'18. Vi ser fortsatt potential i aktien givet att likviditetssituationen löser sig genererat av 1) avtalet med ArcelorMittal, Finnair, Multi Contact 2) samarbetsavtal med Attendo och Emirates AI 3) den nya tjänsten BHi. Därav ser vi fortsatt en hög potential i aktien till en hög risk.

Källa: FactSet

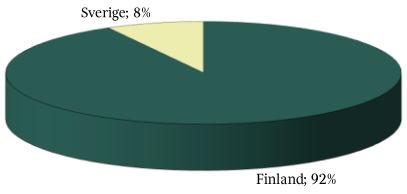
Datum	Händelse	Plats
06/11/2018	Q3-rapport	
19/02/2019	Q4-rapport	

Aino Health – Försäljning per segment



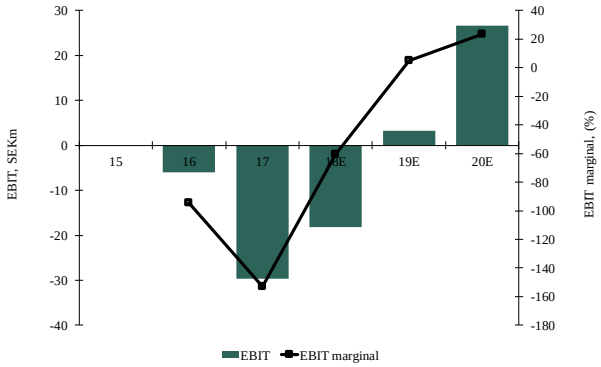
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Aino Health – Försäljning per marknad



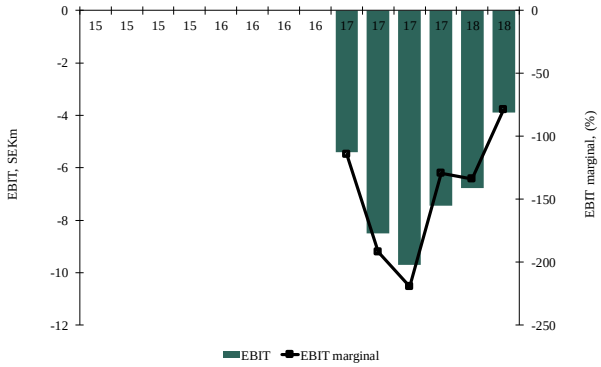
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Aino Health – Resultatutveckling, helår



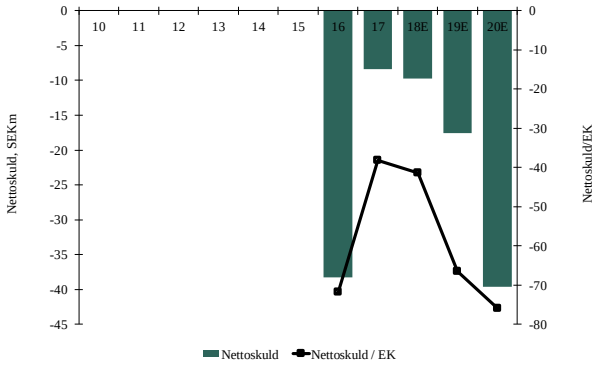
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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)		20
Antal utestående aktier (m)		5,4
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)		11
Fritt handlade aktier		70,0%
Största aktieägare	**Röster**	**Aktier**
Jyrki Eklund	24,1%	24,1%
Jochen Saxelin	5,9%	5,9%
The Orange Company Oy	4,3%	4,3%
Rahikainen Hannu	4,1%	4,1%
Övriga	61,6%	61,6%
Ordförande		Liselotte Hägertz Engstam
Verkställande direktör		Jyrki Eklund
Finansdirektör		Jochen Saxelin
Investerarkontakt		Jyrki Eklund
Telefon / Internet		+46 107 888 600 / www.ainohealth.com
Nästa rapport		6 November 2018

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

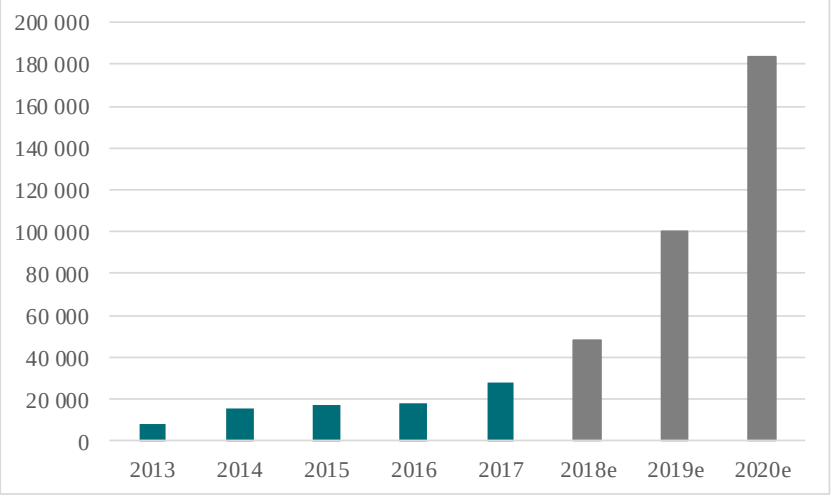
Investment case

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.

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.

Aino Health – Ackumulerat antal licenser av HealthManager



Source: Erik Penser Bank

Aino Health – Våra estimatförändringar (SEK)

	2018E			2019E			2020E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	36	30	-16,0%	68	63	-7,3%	115	113	-1,8%
EBIT	-16	-18	NM	4	3	-26,3%	27	27	-2,0%
EPS just.	-2,97	-3,35	NM	0,75	0,54	-28,2%	4,86	4,76	-2,1%

Source: Erik Penser Bank

Aino Health – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoomsättning	-	-	-	-	0	6	19	30	63	113
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kostnad för sålda varor	-	-	-	-	0	0	-3	-8	-16	-41
Bruttovinst	0	0	0	0	0	6	17	22	47	72
Försäljningskostnader	-	-	-	-	-	-4	-21	-19	-21	-22
Administrationskostnader	-	-	-	-	-	-8	-15	-12	-14	-14
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	-	-	-2	-9	-8	-9	-9
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0	0	1	-1	-0	-0	-0
Resultat före avskrivningar	-	-	-	-	**0**	**-5**	**-26**	**-16**	**6**	**31**
Avskrivningar	-	-	-	-	0	-0	-3	-2	-3	-4
Goodwill-avskrivningar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-	-	-	-	**0**	**-6**	**-30**	**-18**	**3**	**27**
Extraordinära poster	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	-	-	0	-0	-0	-0	-0	-1
Resultat före skatt	-	-	-	-	**0**	**-6**	**-30**	**-18**	**3**	**26**
Skatter	-	-	-	-	0	-0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-	-	-	-	**0**	**-6**	**-30**	**-18**	**3**	**26**

Kassaflödesanalys

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Resultat före avskrivningar	-	-	-	-	0	-5	-26	-16	6	31
Förändring av rörelsekapital	-	-	-	-	0	3	-1	-0	5	-4
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	-	-	0	-0	0	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**-3**	**-27**	**-16**	**11**	**26**
Finansiella nettokostnader	-	-	-	-	0	-0	-0	-0	-0	-1
Betald skatt	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Investeringar	-	-	-	-	0	-0	-3	-2	-3	-4
Fritt kassaflöde	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**-3**	**-31**	**-18**	**8**	**21**
Utdelningar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Förvärv	-	-	-	-	0	2	0	0	0	0
Avyttringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nyemission/återköp av egna aktier	-	-	-	-	0	41	0	20	0	0
Övriga justeringar	0	0	0	0	0	-1	-0	5	10	1
Kassaflöde	-	-	-	-	**0**	**39**	**-31**	**6**	**18**	**22**
Icke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettoskuld, rapporterad	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**-38**	**-8**	**-10**	**-18**	**-40**

Balansräkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	-	-	-	-	0	17	17	17	17	17
Materiella anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Innehav i intresseföretag och andelar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga anläggningstillgångar	-	-	-	-	0	0	1	1	1	1
Summa anläggningstillgångar	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**17**	**18**	**18**	**18**	**18**
Varulager	-	-	-	-	0	0	0	1	6	23
Kundfordringar	-	-	-	-	0	3	4	6	16	28
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	-	0	4	0	0	0	0
Likvida medel	-	-	-	-	0	39	9	16	33	56
Övriga omsättningstillgångar	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**46**	**13**	**23**	**55**	**106**
SUMMA TILLGÅNGAR	-	-	-	-	**0**	**63**	**31**	**41**	**74**	**125**
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	-	-	-	-	0	53	22	23	26	52
Minoritetsintressen	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**53**	**22**	**23**	**26**	**52**
Långfristiga finansiella skulder	-	-	-	-	0	1	1	6	16	16
Pensionsavsättningar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga långfristiga skulder	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**1**	**1**	**6**	**16**	**16**
Kortfristiga finansiella skulder	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	-	-	-	-	0	4	9	12	31	56
Skatteskulder	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga kortfristiga skulder	-	-	-	-	0	6	0	0	0	0
Kortfristiga skulder	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**9**	**9**	**12**	**31**	**56**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**63**	**31**	**41**	**74**	**125**

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Aino Health – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Vinst per aktie, rapporterad	-	-	-	-	0,00	-1,10	-5,47	-3,35	0,54	4,76
Vinst per aktie, justerad	-	-	-	-	0,00	-1,10	-5,47	-3,35	0,54	4,76
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-	-	-	-	7,17	-5,76	1,17	3,29	4,07
Fritt kassaflöde per aktie	-	-	-	-	-	-0,60	-5,70	-3,39	1,40	3,92
Utdelning per aktie	-	-	-	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	-	-	-	-	-	9,83	4,05	4,33	4,87	9,63
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	-	-	-	NM	9,83	4,05	4,33	4,87	9,63
Substansvärde per aktie	-	-	-	-	-	9,83	4,05	4,33	4,87	9,63
Nettoskuld per aktie	-	-	-	-	-	-7,06	-1,55	-1,79	-3,24	-7,31
EV per aktie	-	-	-	-	-	19,44	3,65	1,91	0,46	-3,61
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	-	-	-	-	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	-	-	-	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4

Värdering

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	6,8	0,8
P/E-tal, justerat	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	6,8	0,8
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	-	-	3,7	NM	3,2	1,1	0,9
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	2,7	0,9
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-	-	-2,3	-109,7	-91,7	37,7	106,0
Direktavkastning	-	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0
Kurs/eget kapital	-	-	-	-	-	2,69	1,28	0,85	0,76	0,38
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	-	-	2,69	1,28	0,85	0,76	0,38
Kurs/substansvärde	-	-	-	-	-	2,69	1,28	0,85	0,76	0,38
EV/omsättning	-	-	-	-	NM	16,68	1,03	0,63	0,30	0,17
EV/EBITDA	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	3,0	0,6
EV/rörelseresultat	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	5,9	0,7
Aktiekurs, årsslut	-	-	-	-	-	26,50	5,20	3,70	3,70	3,70
Aktiekurs, årshögsta	-	-	-	-	-	26,50	26,80	7,10	-	-
Aktiekurs, årslägsta	-	-	-	-	-	22,40	4,40	3,21	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	-	-	-	-	24,48	14,31	5,12	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	-	144	28	20	20	20
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	-	105	20	19	19	19

Tillväxt och marginaler

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	-	-	-	-	NM	205,7	54,6	110,0	80,0
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	724,6
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	780,4
EBITDA marginal	-	-	-	-	NM	-86,7	-135,4	-53,9	9,9	27,1
EBITA marginal	-	-	-	-	NM	-94,3	-153,1	-60,6	5,1	23,6
Rörelsemarginal	-	-	-	-	NM	-94,3	-153,1	-60,6	5,1	23,6
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	-	NM	-94,6	-153,4	-60,8	4,7	22,9
Nettomarginal, justerad	-	-	-	-	NM	-94,8	-153,4	-60,8	4,7	22,9
Skattesats	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0

Lönsamhet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Avkastning på eget kapital	-	-	-	-	-	-22,5	-78,8	-79,9	11,7	65,6
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-20,7
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	-	-	NM	-79,3	-206,9	-132,5	28,5	248,1
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	NM	-28,4

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Investeringar	-	-	-	-	0	0	3	2	3	4
Investeringar/omsättning	-	-	-	-	NM	3,7	17,7	6,7	4,8	3,5
Investeringar/avskrivningar	-	-	-	-	NM	0,5	1,0	1,0	1,0	1,0
Varulager/omsättning	-	-	-	-	NM	5,4	1,2	5,0	10,0	20,0
Kundfordringar/omsättning	-	-	-	-	NM	50,4	18,7	20,0	25,0	25,0
Leverantörsskulder/omsättning	-	-	-	-	NM	56,7	44,1	40,0	50,0	50,0
Rörelsekapital/omsättning	-	-	-	-	NM	-0,9	-24,2	-15,0	-15,0	-5,0
Kapitalomsättningshastighet	-	-	-	-	-	0,20	0,41	0,82	1,09	1,14

Finansiell ställning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoskuld, rapporterad	0	0	0	0	0	-38	-8	-10	-18	-40
Soliditet	NM	NM	NM	NM	NM	84,2	70,0	56,8	35,9	41,9
Skuldsättningsgrad	NM	NM	NM	NM	NM	-0,72	-0,38	-0,41	-0,67	-0,76
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	-	-	-0,27	-0,30	-0,48	-0,88	-1,98
Nettoskuld/EBITDA	-	-	-	-	NM	7,0	0,3	0,6	-2,8	-1,3

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

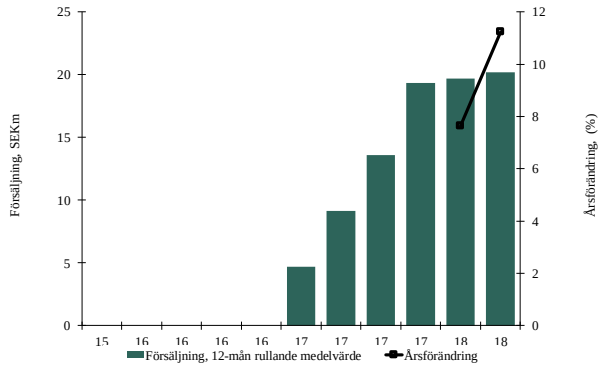
	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218
Nettoomsättning	0	0	0	0	0	0	5	4	4	6	5	5
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0	0	0	-9	-12	-14	-13	-12	-8
Resultat före avskrivningar	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**-5**	**-8**	**-9**	**-7**	**-7**	**-4**
Avskrivningar och amorteringar	0	0	0	0	0	0	-0	-0	-0	0	0	0
Rörelseresultat	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**-5**	**-8**	**-10**	**-7**	**-7**	**-4**
Extraordinära poster	0	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	0
Finansnetto	0	0	0	0	0	0	-0	-0	0	-0	-0	-0
Resultat före skatt	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**-5**	**-8**	**-10**	**-7**	**-7**	**-4**
Resultat före skatt, justerat	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**-5**	**-8**	**-10**	**-7**	**-7**	**-4**
Skatter	0	0	0	0	0	0	0	-0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**-5**	**-9**	**-10**	**-7**	**-7**	**-4**

Tillväxt och marginaler

	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	7,6	11,2
Rörelseresultat	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-104,2	-180,9	-208,5	-129,3	-133,6	-79,0
Rörelsemarginal	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-114,5	-191,6	-219,2	-129,3	-133,6	-79,0
Vinstmarginal, justerad	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-114,5	-191,6	-219,2	-129,3	-133,6	-79,0
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM

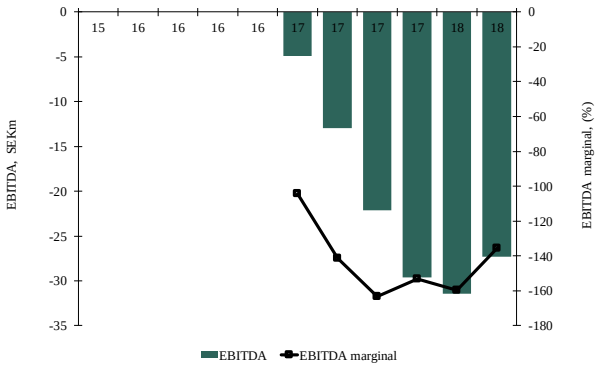
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Aino Health – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



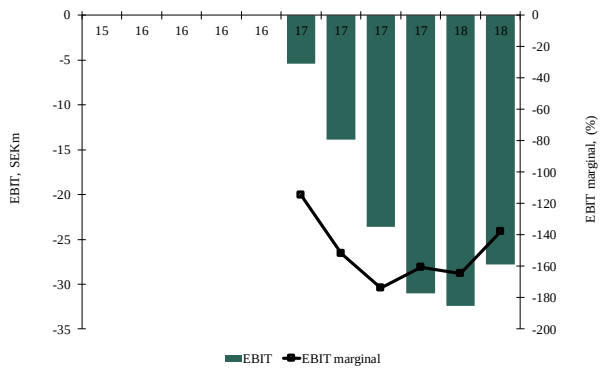
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Aino Health – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



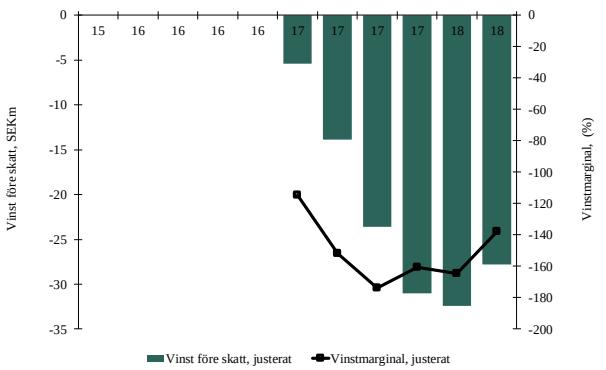
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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 fö 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 frånsäger 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 tolvmånadersperioden. 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 Exchang 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, son 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 be¬rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instru¬ment 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.

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