



# Aino Health

## Ökar antal användare med 50% under 2018

Nytäckning Rapport Viktig händelse 

### Risk och avkastningspotential

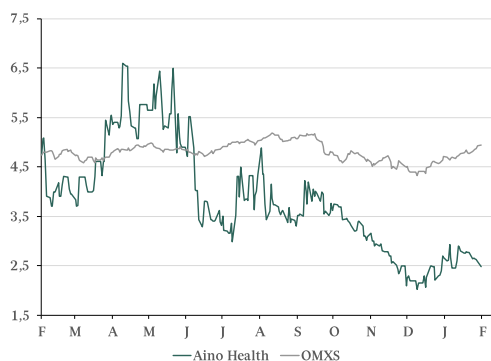
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Hög
Kurs	2,57
Högsta/Lägsta (12M)	6,59/2,03
Antal aktier (m)	15,9
Börsvärde (SEKm)	41
Nettoskuld (SEKm)	-11
Enterprise Value (SEKm)	30
Reuters/Bloomberg	AINO.ST/AINO SS
Listning	First North Premier

### Estimat och värdering (SEK)

	2018	2019E	2020E	2021E
Försäljning	21	34	68	136
EBITDA	-14	-6	2	32
EBIT	-19	-10	-2	28
Vinst f. skatt	-19	-10	-2	28
EPS, just.	-1,21	-0,65	-0,16	1,78
EK/A	2,50	1,85	1,69	3,47
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	NM	NM
EBIT Marg.	-91,8	-30,5	-3,6	20,9
ROE	-62,2	-30,1	-8,8	69,1
ROCE	-89,3	-39,6	-12,9	430,9
Nettoskuld/EK	-0,26	-0,22	-0,45	-1,03
EV/Fsg.	1,14	0,90	0,45	0,22
EV/EBITDA	NM	NM	19,4	0,9
EV/EBIT	NM	NM	NM	1,1
P/E, just.	NM	NM	NM	1,4
P/EK	0,86	1,39	1,52	0,74
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
14/05/2019	Q1-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

### 42 000 HealthManager licenser

Antal HealthManager licenser steg till 42 000 i slutet av kvartalet vilket motsvarar en tillväxt på 2% sekventiellt och 50% y/y. Försäljningen uppgick till 6,4 mkr (5,7) vilket motsvarade en tillväxt på 11% y/y och det var i linje med vår förväntan om 7 mkr. Avvikelsen berodde på att vi räknade med att Multi Contact skulle driftsättas under november 2018 men pga. förseningar hos kunden har driftsättningen kunnat ske först under februari 2019. Rörelsekostnaderna var något under vår förväntan, på grund av lägre personalkostnader. Därmed uppgick resultatet efter skatt till -3,4 mkr (-8,6), jmf med vår förväntan om -3,0 mkr.

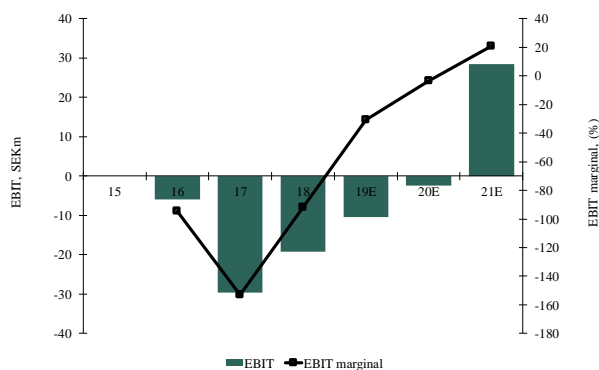
### Partneraffärer stärker expansionen

För att öka antal licenstagare är det viktigt att Aino knyter fler strategiska samarbetspartners till sig. Detta bidrar till att affärsmodellen blir mer flexibel och skalbar. Under kvartalet har Ainos strategiska partner i Finland, Finla tecknat två kundavtal. Första avtalet omfattar 3 000 anställda inom Finlands största detaljhandelskedja. Det andra avtalet är med en aktör inom processindustrin med 1 700 anställda. Båda avtalen omfattar Ainos SaaS tjänst HealthManager och kommer driftsättas under Q1'19. Vi uppskattar att dessa avtal kommer kunna generera intäkter på 2 mkr per år från Q1'19.

### Drar ned försäljningsestimaten med 29%

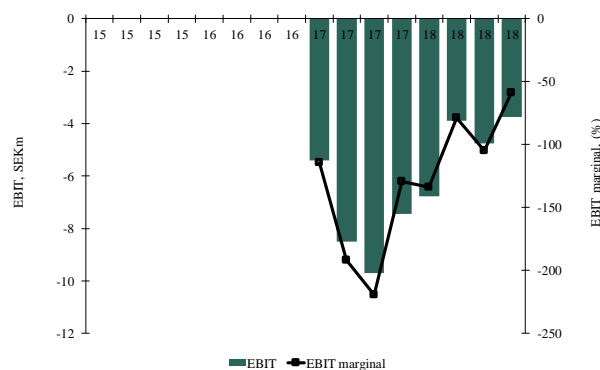
Efter rapporten har vi sänkt vårt försäljningsestimat med 29% för både 2019e och 2020e, på grund av att vi varit för optimistiska när det gäller integrationsprocessen hos de nya kunderna och att vi har underskattat nykundsbearbetningen. Vi räknar nu med att antalet licenser uppgår till 63 000 (84 000) mot slutet av 2019e. Vi ser fortsatt potential till uppvärdering av bolaget drivet av 1) avtalet med ArcelorMittal, som ser ut att rulla ut snabbare än vad vi tidigare räknat med, 2) nya avtal från andra kommuner då resultatet från Botkyrka kommun ser bra ut, 3) fler samarbetsavtal från Final och Barmer, 3) den nya tjänsten BHi, 4) värderingen av peers inom sektorn (SaaS lösningar inom Human Capital) som handlas till en EV/Sales multipel på >5x vilket kan jämföras mot Ainos 0,86x. Därför ser vi fortsatt en hög potential i aktien till en hög risk.

### Aino Health – Resultatutveckling, helår



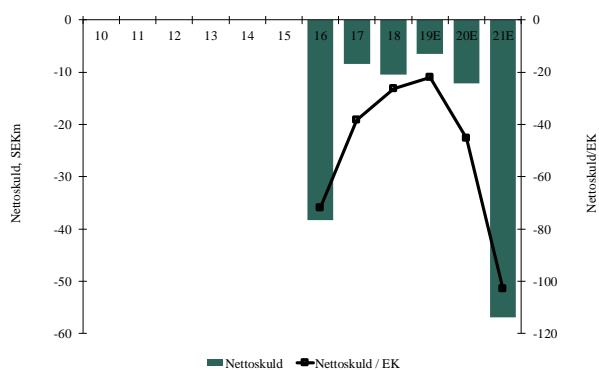
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### 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)	41	
Antal utestående aktier (m)	15,9	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	24	
Fritt handlade aktier	75,5%	
<b>Största aktieägare</b>	<b>Röster</b>	<b>Aktier</b>
Avanza Pension	13,5%	13,5%
Jyrki Eklund	11,0%	11,0%
Nordnet Pension	10,0%	10,0%
Swedbank Robur Fonder	9,2%	9,2%
Övriga	56,3%	56,3%
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	19 February 2019	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

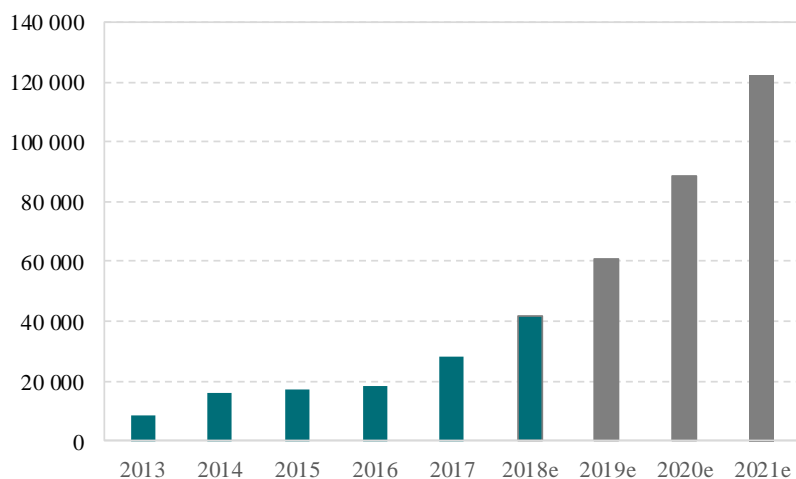
## Investment case

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 underliggande 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 av åtgärder när en medarbetare blivit sjuk eller varit frånvarande en längre tid. Endast 20% är förebyggande. Den trenden bedömer Aino kommer vända och att de proaktiva åtgärderna kommer öka till ca 50% inom några år. Humankapitalet 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



Källa: Erik Penser Bank

#### Aino Health – Våra estimatförändringar (SEK)

	2019E			2020E			2021E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	48	34	-28,9%	96	68	-28,9%	-	136	-
EBIT	-7	-10	NM	22	-2	NM	-	28	-
EPS just.	-0,56	-0,65	NM	1,75	-0,16	NM	-	1,78	-

Source: Erik Penser Bank

## Aino Health – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

### Resultaträkning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoomsättning	-	-	-	0	6	19	21	34	68	136
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kostnad för sålda varor	-	-	-	0	0	-3	-1	-4	-20	-41
Bruttovinst	0	0	0	0	6	17	20	30	48	95
Försäljningskostnader	-	-	-	-	-4	-21	-17	-17	-21	-28
Administrationskostnader	-	-	-	-	-8	-15	-14	-16	-20	-27
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	-	-2	-9	-7	-7	-9	-12
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0	1	-1	-1	0	0	0
<b>Resultat före avskrivningar</b>	-	-	-	0	-5	-26	-14	-6	2	32
Avskrivningar	-	-	-	0	-0	-3	-5	-4	-4	-4
Goodwill-avskrivningar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
<b>Rörelseresultat</b>	-	-	-	0	-6	-30	-19	-10	-2	28
Extraordinära poster	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	-	0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
<b>Resultat före skatt</b>	-	-	-	0	-6	-30	-19	-10	-2	28
Skatter	-	-	-	0	-0	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat, rapporterat</b>	-	-	-	0	-6	-30	-19	-10	-2	28

### Kassaflödesanalys

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Resultat före avskrivningar	-	-	-	0	-5	-26	-14	-6	2	32
Förändring av rörelsekapital	-	-	-	0	3	-1	-3	6	8	16
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	-	0	-0	0	0	0	0	0
<b>Kassaflöde från löpande verksamheten</b>	0	0	0	0	-3	-27	-17	0	10	49
Finansiella nettokostnader	-	-	-	0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Betald skatt	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Investeringar	-	-	-	0	-0	-3	-5	-4	-4	-4
<b>Fritt kassaflöde</b>	0	0	0	0	-3	-31	-22	-4	6	45
Utdelningar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	-	-	-	0	2	0	0	0	0	0
Avyttringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nyemission/återköp av egna aktier	-	-	-	0	41	0	18	0	0	0
Övriga justeringar	0	0	0	0	-1	-0	0	0	0	0
<b>Kassaflöde</b>	-	-	-	0	39	-31	-5	-4	6	45
Icke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Nettoskuld, rapporterad</b>	0	0	0	0	-38	-8	-10	-7	-12	-57

### Balansräkning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Goodwill	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	-	-	-	0	17	17	20	20	20	20
Materiella anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Innehav i intresseföretag och andelar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga anläggningstillgångar	-	-	-	0	0	1	1	1	1	1
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	0	0	0	0	17	18	21	21	21	21
Varulager	-	-	-	0	0	0	0	0	1	1
Kundfordringar	-	-	-	0	3	4	5	8	17	34
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	0	4	0	0	0	0	0
Likvida medel	-	-	-	0	39	9	12	8	13	58
<b>Övriga omsättningstillgångar</b>	0	0	0	0	46	13	17	16	31	93
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	-	-	-	0	63	31	38	38	52	114
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>										
Eget kapital	-	-	-	0	53	22	40	29	27	55
Minoritetsintressen	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	0	0	0	0	53	22	40	29	27	55
Långfristiga finansiella skulder	-	-	-	0	1	1	1	1	1	1
Pensionsavsättningar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga långfristiga skulder	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa långfristiga skulder</b>	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1
Kortfristiga finansiella skulder	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	-	-	-	0	4	9	7	17	34	68
Skatteskulder	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga kortfristiga skulder	-	-	-	0	6	0	0	0	0	0
<b>Kortfristiga skulder</b>	0	0	0	0	9	9	7	17	34	68
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	0	0	0	0	63	31	48	47	62	124

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## Aino Health – Värdering och nyckeltal (SEK)

### Aktiedata

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Vinst per aktie, rapporterad	-	-	-	0,00	-1,10	-5,47	-1,21	-0,65	-0,16	1,78
Vinst per aktie, justerad	-	-	-	0,00	-1,10	-5,47	-1,21	-0,65	-0,16	1,78
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-	-	-	7,17	-5,76	-0,28	-0,25	0,36	2,81
Fritt kassaflöde per aktie	-	-	-	-	-0,60	-5,70	-1,40	-0,25	0,35	2,80
Utdelning per aktie	-	-	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	-	-	-	-	9,83	4,05	2,50	1,85	1,69	3,47
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	-	-	NM	9,83	4,05	2,50	1,85	1,69	3,47
Substansvärde per aktie	-	-	-	-	9,83	4,05	2,50	1,85	1,69	3,47
Nettoskuld per aktie	-	-	-	-	-7,06	-1,55	-0,66	-0,41	-0,76	-3,57
EV per aktie	-	-	-	-	17,53	3,28	1,49	2,16	1,81	-1,00
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	-	-	-	5,4	5,4	15,9	15,9	15,9	15,9
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	-	-	5,4	5,4	15,9	15,9	15,9	15,9

### Värdering

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	1,4
P/E-tal, justerat	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	1,4
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	-	3,4	NM	NM	NM	7,2	0,9
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	7,3	0,9
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-	-2,4	-118,2	-65,0	-9,8	13,7	109,1
Direktavkastning	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0,0
Kurs/eget kapital	-	-	-	-	2,50	1,19	0,86	1,39	1,52	0,74
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	-	2,50	1,19	0,86	1,39	1,52	0,74
Kurs/substansvärde	-	-	-	-	2,50	1,19	0,86	1,39	1,52	0,74
EV/omsättning	-	-	-	NM	15,04	0,92	1,14	0,90	0,45	0,22
EV/EBITDA	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	19,4	0,9
EV/rörelseresultat	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	1,1
Aktiekurs, årsslut	-	-	-	-	24,59	4,83	2,15	2,57	2,57	2,57
Aktiekurs, årshögsta	-	-	-	-	24,59	24,87	6,59	2,93	-	-
Aktiekurs, årslägsta	-	-	-	-	20,79	4,08	2,03	2,07	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	-	-	-	22,72	13,28	4,24	2,58	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	133	26	34	41	41	41
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	95	18	24	30	30	30

### Tillväxt och marginaler

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	-	-	-	NM	205,7	8,2	62,6	100,0	100,0
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	-	-	-	NM	-86,7	-135,4	-68,5	-18,7	2,3	23,9
EBITA marginal	-	-	-	NM	-94,3	-153,1	-91,8	-30,5	-3,6	20,9
Rörelsemarginal	-	-	-	NM	-94,3	-153,1	-91,8	-30,5	-3,6	20,9
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	NM	-94,6	-153,4	-92,0	-30,7	-3,7	20,9
Nettomarginal, justerad	-	-	-	NM	-94,8	-153,4	-92,0	-30,7	-3,7	20,9
Skattesats	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0,0

### Lönsamhet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Avkastning på eget kapital	-	-	-	-	-22,5	-78,8	-62,2	-30,1	-8,8	69,1
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	-40,5	-22,2
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	-	NM	-79,3	-206,9	-89,3	-39,6	-12,9	430,9
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	NM	-85,6	16,4

### Investeringar och kapitaleffektivitet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Investeringar	-	-	-	0	0	3	5	4	4	4
Investeringar/omsättning	-	-	-	NM	3,7	17,7	23,2	11,8	5,9	2,9
Investeringar/avskrivningar	-	-	-	NM	0,5	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Varulager/omsättning	-	-	-	NM	5,4	1,2	0,6	1,0	1,0	1,0
Kundfordringar/omsättning	-	-	-	NM	50,4	18,7	25,4	25,0	25,0	25,0
Leverantörsskulder/omsättning	-	-	-	NM	56,7	44,1	34,1	50,0	50,0	50,0
Rörelsekapital/omsättning	-	-	-	NM	-0,9	-24,2	-8,1	-24,0	-24,0	-24,0
Kapitalomsättningshastighet	-	-	-	-	0,20	0,41	0,60	0,90	1,52	1,63

### Finansiell ställning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoskuld, rapporterad	0	0	0	0	-38	-8	-10	-7	-12	-57
Soliditet	NM	NM	NM	NM	84,2	70,0	82,9	61,9	43,4	44,5
Skuldsättningsgrad	NM	NM	NM	NM	-0,72	-0,38	-0,26	-0,22	-0,45	-1,03
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	-	-0,29	-0,32	-0,31	-0,16	-0,30	-1,39
Nettoskuld/EBITDA	-	-	-	NM	7,0	0,3	0,7	1,0	-7,8	-1,8

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

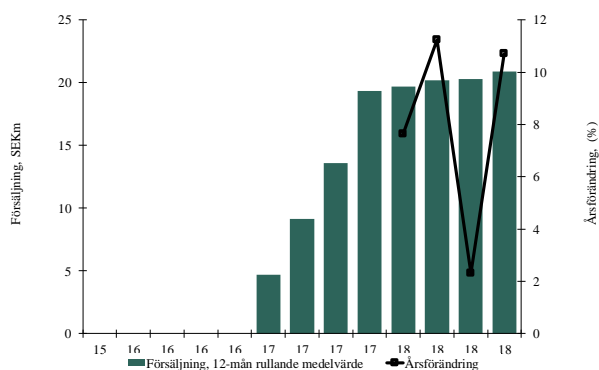
	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418
Nettoomsättning	0	0	0	0	5	4	4	6	5	5	5	6
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0	-9	-12	-14	-13	-12	-8	-9	-10
<b>Resultat före avskrivningar</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-5</b>	<b>-8</b>	<b>-9</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>
Avskrivningar och amorteringar	0	0	0	0	-0	-0	-0	0	0	0	0	0
<b>Rörelseresultat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-5</b>	<b>-8</b>	<b>-10</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>
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	-1	-0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-5</b>	<b>-8</b>	<b>-10</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>
<b>Resultat före skatt, justerat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-5</b>	<b>-8</b>	<b>-10</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>
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
<b>Nettoreultat, rapporterat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-5</b>	<b>-9</b>	<b>-10</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>

### Tillväxt och marginaler

	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418
Nettoomsättning	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	7,6	11,2	2,3	10,7
Rörelseresultat	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	NM	NM	NM	NM	-104,2	-180,9	-208,5	-129,3	-133,6	-79,0	-105,0	-58,9
Rörelsemarginal	NM	NM	NM	NM	-114,5	-191,6	-219,2	-129,3	-133,6	-79,0	-105,0	-58,9
Vinstmarginal, justerad	NM	NM	NM	NM	-114,5	-191,6	-219,2	-129,6	-133,9	-79,2	-120,7	-59,0
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM

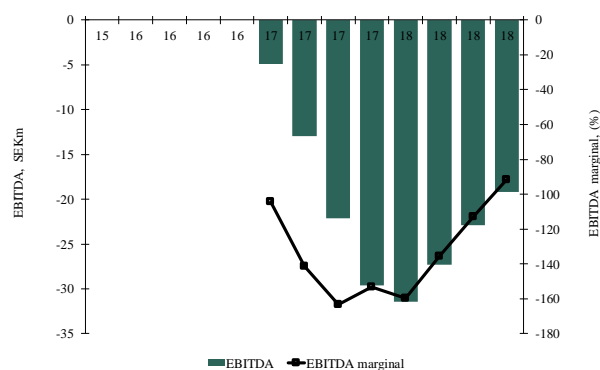
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Aino Health – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



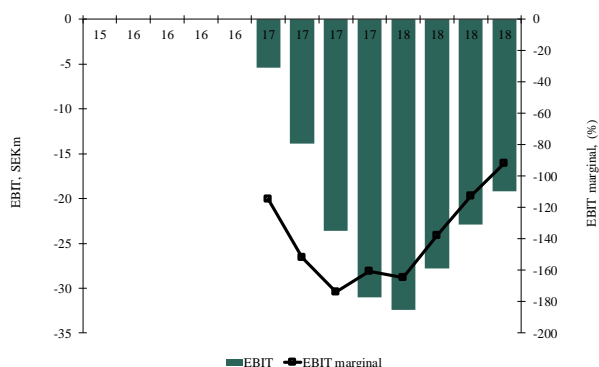
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Aino Health – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



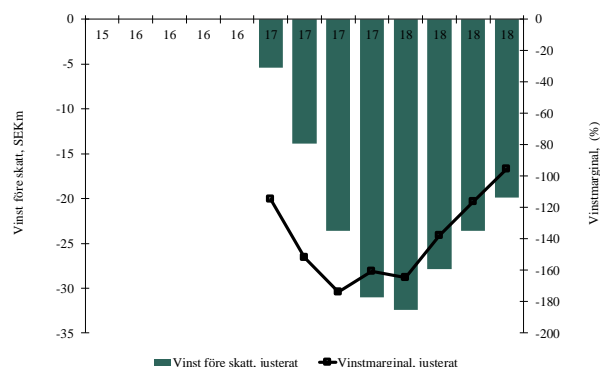
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### 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 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 be-rörda 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. Banken är Certified Advisor (CA) till bolaget i denna publikation.

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

---