

ZetaDisplay

Nytäckning
Rapport
Viktig händelse

Europa visar vägen

Risk och avkastningspotential

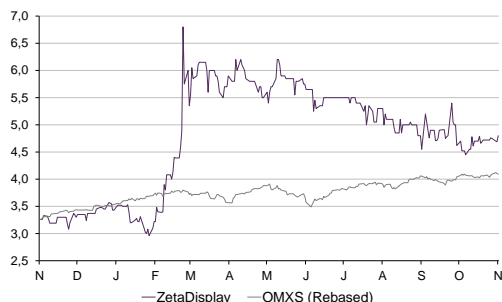
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Hög
Kurs	4,80
Högsta/Lägsta (12M)	6,80/2,96
Antal aktier (m)	12,2
Börsvärde (SEKm)	59
Nettoskuld (SEKm)	-4
Enterprise Value (SEKm)	55
Reuters/Bloomberg	ZETA.ST/ZETA SS
Listning	First North Premier

Estimat och värdering (SEK)

	2012	2013E	2014E	2015E
Försäljning	52	63	76	83
Bruttovinst	30	35	45	52
EBIT	-6	-4	6	8
Vinst f. skatt	-2	-4	6	8
EPS, just.	-0,21	-0,37	0,47	0,63
EK/A	2,44	2,07	2,54	3,17
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	NM	34,6
Bruttomarg.	56,8	55,1	60,0	62,0
EBIT Marg.	-11,4	-7,1	7,8	9,5
ROE	-8,2	-16,3	20,4	22,1
ROCE	-20,8	-22,0	26,7	34,5
Nettoskuld/EK	-0,37	-0,13	-0,28	-0,40
EV/Fsg.	0,60	0,87	0,73	0,66
EV/EBIT	NM	NM	9,3	7,0
P/E, just.	NM	NM	10,2	7,6
P/EK	1,38	2,32	1,89	1,51
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
20/02/2014	Q4-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Försäljning i linje med förväntan

ZetaDisplay rapporterade en försäljning om SEKm 12 (10) under Q3 vilket motsvarade en försäljningstillväxt om 20% jämfört med samma period förra året. Vi räknade med en försäljning om SEKm 13 under Q3. Försäljningsökningen var primärt driven från en starkare efterfrågebild från den franska- och norska-marknaden. Bruttomarginalen ökade under kvartalet och uppgick till 60 % jämfört med 53 % under Q2 (positiv mixeffekt från ökade repetitiva intäkter). Rörelseresultatet uppgick till SEKm -1,9 (-1,8), vilket var något under vårt estimat om SEKm -1,4. Bolaget uppger att den internationella expansionen var primära orsaken till den något högre kostnadsbasen. Resultat efter skatt uppgick till SEKm -2,1 (-2,2).

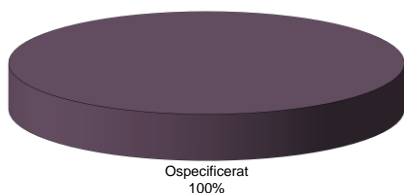
Internationella expansionen börjar bära frukt

Under kvartalet har fyra bolag skrivit avtal om Zetadisplays medieplattform bl.a. norska heminredningskedjan Hansen & Dysvik som har 45 butiker i sitt nätverk samt ett kosmetikabolag i Frankrike. Vidare rapporterade bolaget att ytterligare två företag (Netonnet och Mercedes-Benz) har efter periodens utgång tecknat avtal gällande medieplattformen Digital Signage. Detta indikerar att den internationella expansionen börjar bära frukt. Vi räknar med att bolaget behöver en årlig försäljning om ca SEKm 65-70 för att kunna dra runt sina kostnader. Vår vy är att kostnadsnivån i bolaget kommer att stiga något under årets sista kvartal. Dock räknar vi med ett positivt rörelseresultat före avskrivningar för Q4 2013 drivet av fortsatt tillväxt av installationer, mjukvara och tjänster.

Vi räknar med vinst under 2014E

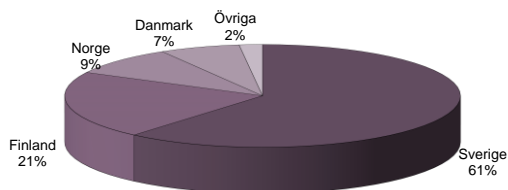
Vi sänker våra prognoser för vinst per aktie för 2013E givet en något högre kostnadsbas från ZetaDisplays expansion i Europa än vad vi tidigare hade räknat med. Däremot behåller vi vår prognos för 2014E. Med stadigt växande installerad bas och fortsatt god tillströmning av förfrågningar av både befintliga och nya kunder räknar vi med vinst 2014 för ZetaDisplay. Osäkerheten, och därmed sannolika avvikelser från prognoserna, är dock stor givet kvartalsvis och årlig fluktuation i marginaler och intäkter. På våra 2014E prognoser handlas ZetaDisplay till ett P/E på 10x vilket vi finner attraktivt. För 2015 och framgent ser vi god tillväxtpotential för både den underliggande marknaden och ZetaDisplay.

ZetaDisplay – Försäljning per segment



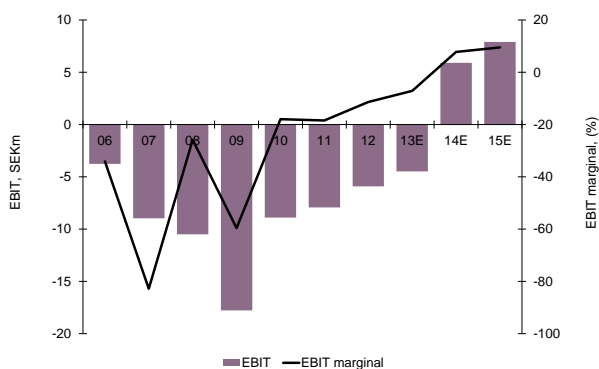
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

ZetaDisplay – Försäljning per marknad



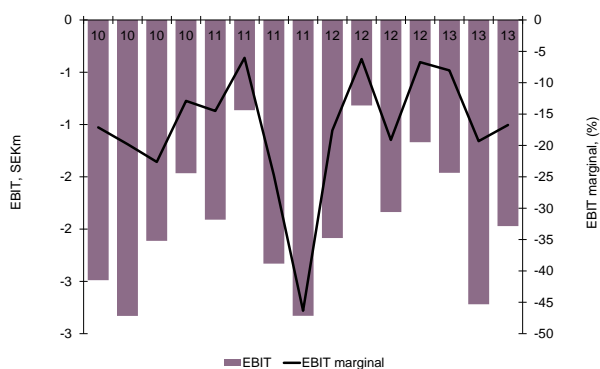
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

ZetaDisplay – Resultatutveckling, helår



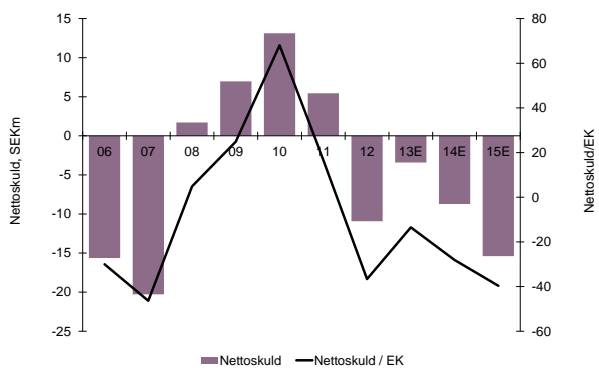
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

ZetaDisplay – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

ZetaDisplay – Finansiell ställning



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

ZetaDisplay – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	59	
Antal utestående aktier (m)	12,2	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	7	
Fritt handlade aktier	74,9%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Mats Johansson	15,0%	15,0%
Martin Gullberg	11,3%	11,3%
Fons Hf	9,8%	9,8%
Mikael Öberg med bolag	8,0%	8,0%
Övriga	55,9%	55,9%
Ordförande	Mats Johansson	
Verkställande direktör	Leif Liljebrunn	
Finansdirektör	Peter Rudbert	
Investerarkontakt	Leif Liljebrunn	
Telefon / Internet	+46 40 28 68 30 / www.zetadisplay.se	
Nästa rapport	20 February 2014	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Investment case

ZetaDisplays affärsidé

Bolaget ska vara en helhetsleverantör och därmed tillhandahålla programvara och tjänster för Digital Signage, vilket i sin tur ska skapa ökad försäljning för kundföretagen, dvs stora och medelstora butiks- och servicehandelskedjor i Sverige och övriga Norden med ett behov av komplexa lösningar. Målet är att över tid bygga en installerad bas av Digital Signage-kunder som med licenser och tjänster skapar löpande intäkter med hög bruttomarginal. Tanken är att med tiden bredda erbjudandet för redan befintliga såväl som nya kunder samt att växa med kundens verksamhet. Målsättningen är att vara en ledande leverantör i Norden samt på sikt även expandera erbjudandet till marknader utanför Norden. Under Q1 2013 togs ett första steg för internationell expansion genom att starta egna försäljningskontor i Holland och Estland. Detta för att möta både nya och befintliga kunder på dessa och närliggande marknader.

Vi räknar med vinst 2014

Vi räknar med en god, tvåsiffrig intäktsstillväxt under 2013-2015E med en försäljningsökning under innevarande år på 20%. Flera kontrakt uppges vara på ingång och vi baserar våra prognoser på ett förbättrat avtalstecknande, primärt under 2013 som kommer att resultera i högre licensintäkter och utleveranser av hårdvara. Break-even torde ligga någonstans runt en försäljning på SEK 65-70m, delvis beroende på försäljningsmixen, och 2014 räknar vi med intäkter på ca SEK 76m och med ett rörelseresultat på SEK 6m (efter ca 3m i avskrivningar) samt en EBITDA på 9m.

Bruttomarginal- och tillväxtpotential - attraktiv värdering 2014E

Givet den ökade basen av återkommande intäkter med god marginal räknar vi med att bruttomarginalen under 2013 ökar, till 55.1% från fjolårets 54.4%. I slutet av prognosperioden (2015E) antar vi en bruttomarginal på 62%, delvis tillbakahållen av fortsatt god tillväxt från nya projekt och därmed utspädd av de initialt lägre marginalerna i projektleveransen. I detta scenario handlas aktien 2014E till en P/E-multipel på 10.0x (EV/EBIT 9.1x) och vi ser en fortsatt god tillväxtpotential, både för den underliggande marknaden samt för ZetaDisplay som av allt att döma borde kunna ta en större andel av den adresserade marknaden.

ZetaDisplay – Våra estimatförändringar (SEK)

	2013E			2014E			2015E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	64	63	-2%	77	76	-2%	85	83	-2%
EBIT	-4	-4	-9%	6	6	0%	8	8	-1%
EPS just	-0,33	-0,37	-10%	0,47	0,47	0%	0,66	0,63	-4%

Source: Erik Penser Bankaktiebolag

ZetaDisplay – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Nettoomsättning	11	11	41	30	50	43	52	63	76	83
Övriga intäkter	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-5	-5	-24	-16	-27	-19	-23	-28	-30	-32
Bruttorörelseresultat	6	7	18	15	24	25	30	35	45	52
Försäljnings- och administrationskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-9	-10	-34	-26	-37	-29	-35	-43	-43	-46
Rörelseresultat	-4	-9	-11	-18	-9	-8	-6	-4	6	8
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	1	0	-1	-2	-1	4	0	-0	-0
Resultat före skatt	-3	-8	-10	-18	-11	-9	-2	-4	6	8
Skatter	0	-0	2	0	0	-0	-0	0	-0	-0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-3	-8	-9	-18	-11	-9	-3	-4	6	8

Kassaflödesanalys

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Resultat före avskrivningar	-3	-8	-9	-16	-6	-5	-3	-2	9	12
Förändring av rörelsekapital	0	1	-5	5	2	-5	6	-2	0	-1
Övriga kassaflödespåverkande poster	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	-3	-6	-13	-11	-4	-10	4	-4	9	12
Finansiella nettokostnader	0	1	0	-1	-2	-1	4	0	-0	-0
Betalad skatt	0	-0	2	0	0	-0	-0	0	-0	-0
Investeringar	-17	11	-8	-3	-3	-3	3	-3	-4	-4
Fritt kassaflöde	-19	5	-20	-14	-8	-14	11	-8	5	8
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	0	-2	-3	0	-1	-1	6	0	0	0
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	0	0	0	7	2	22	0	0	0	0
Övriga justeringar	35	1	1	2	1	1	2	0	0	0
Kassaflöde	16	5	-22	-5	-6	8	20	-8	5	11
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	-16	-20	2	7	13	5	-11	-3	-9	-15

Balansräkning

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	3	4	10	11	11	12	13	13	13	13
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	15	15	16	21	21	20	1	1	2	2
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	14	0	2	2	2	2	2	2	2	2
Summa anläggningstillgångar	32	20	28	34	34	34	15	16	16	17
Varulager	4	6	12	9	8	4	6	11	14	15
Kundfordringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	9	4	20	5	11	15	23	19	21	23
Likvida medel	27	31	12	9	2	7	12	4	9	16
Övriga omsättningstillgångar	40	41	44	23	20	27	40	34	44	54
SUMMA TILLGÅNGAR	72	61	72	57	54	61	55	50	60	71
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	52	44	35	28	19	32	30	25	31	39
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	52	44	35	28	19	32	30	25	31	39
Långfristiga finansiella skulder	11	11	14	16	15	13	1	1	1	1
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	2	2	2	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	12	11	14	18	17	15	1	1	1	1
Kortfristiga finansiella skulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	8	6	23	11	18	14	24	24	28	31
Kortfristiga skulder	8	6	23	11	18	14	24	24	28	31
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	72	61	72	57	54	61	55	50	60	71

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

ZetaDisplay – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Vinst per aktie, rapporterad	-0,38	-0,92	-0,98	-2,01	-1,09	-0,75	-0,21	-0,37	0,47	0,63
Vinst per aktie, justerad	-0,38	-0,92	-0,98	-2,01	-1,09	-0,75	-0,21	-0,37	0,47	0,63
Rörelsens kassaflöde/aktie	-0,25	-0,68	-1,51	-1,24	-0,58	-0,95	0,16	-0,33	0,74	0,89
Fritt kassaflöde per aktie	-2,09	0,60	-2,22	-1,53	-0,85	-1,24	0,90	-0,61	0,43	0,63
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	5,73	4,81	3,85	3,05	1,98	2,65	2,44	2,07	2,54	3,17
Eget kapital per aktie, ex goodwill	5,41	4,34	2,72	1,84	0,82	1,67	1,40	1,04	1,51	2,14
Substansvärde per aktie	5,41	4,34	2,72	1,84	0,82	1,67	1,40	1,04	1,51	2,14
Nettoskuld per aktie	-1,72	-2,23	0,19	0,76	1,35	0,44	-0,89	-0,28	-0,71	-1,26
EV per aktie	-	-	-	-	-	4,44	2,56	4,52	4,09	3,62
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	9,1	9,1	9,1	9,2	9,6	11,5	12,2	12,2	12,2	12,2
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	9,1	9,1	9,1	9,2	9,7	12,2	12,2	12,2	12,2	12,2

Värdering

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	10,2	7,6
P/E-tal, justerat	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	10,2	7,6
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	-	-	NM	21,3	NM	6,5	5,4
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	-	-	NM	3,8	NM	11,1	7,7
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-	-	-31,1	26,6	-12,8	9,0	13,1
Direktavkastning	-	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0
Kurs/eget kapital	-	-	-	-	-	1,50	1,38	2,32	1,89	1,51
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	-	-	2,38	2,40	4,63	3,19	2,24
Kurs/substansvärde	-	-	-	-	-	2,38	2,40	4,63	3,19	2,24
EV/omsättning	-	-	-	-	-	1,19	0,60	0,87	0,73	0,66
EV/EBITDA	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	6,1	4,7
EV/rörelseresultat	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	9,3	7,0
Aktiekurs, årsslut	-	-	-	-	-	3,97	3,37	4,80	4,80	4,80
Aktiekurs, årshögsta	-	-	-	-	-	11,50	7,00	6,80	-	-
Aktiekurs, årslägsta	-	-	-	-	-	3,79	2,80	2,96	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	-	-	-	-	6,28	3,75	4,95	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	-	46	41	59	59	59
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	-	51	31	55	55	55

Tillväxt och marginaler

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	-1,8	274,8	-26,5	66,1	-13,1	20,8	21,3	20,0	10,0
Rörelseresultat, årsförändring	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	33,9
Vinst per aktie, årsförändring	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	34,6
Bruttomarginal	56,3	63,1	43,7	49,1	47,8	57,5	56,8	55,1	60,0	62,0
EBITDA marginal	-26,4	-71,3	-21,6	-52,2	-12,5	-11,8	-5,9	-2,8	12,0	14,0
Rörelsemarginal	-34,1	-82,8	-25,9	-59,6	-18,0	-18,4	-11,4	-7,1	7,8	9,5
Vinstmarginal, justerad	-31,4	-77,3	-25,8	-61,7	-21,3	-20,1	-4,4	-7,1	7,8	9,5
Nettomarginal, justerad	-31,4	-77,4	-21,9	-61,7	-21,3	-20,1	-4,9	-7,1	7,6	9,3
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	2,0	2,0

Lönsamhet

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Avkastning på eget kapital	-	-17,5	-22,6	-58,4	-44,6	-33,4	-8,2	-16,3	20,4	22,1
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-35,3	-33,5	-32,2	-16,4	-3,1
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-29,9	-34,9	-49,6	-26,4	-22,6	-20,8	-22,0	26,7	34,5
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-32,7	-30,9	-28,3	-13,0	-0,8

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Investeringar	17	-11	8	3	3	3	-3	3	4	4
Investeringar/omsättning	149,9	-103,8	20,5	9,2	5,1	7,8	-6,1	5,5	5,0	5,0
Försäljnings- och adminkostnader/omsättning	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Varulager/omsättning	32,5	56,0	29,1	28,6	15,2	8,8	11,5	18,2	18,2	18,2
Kundfordringar/omsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverantörsskulder/omsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekapital/omsättning	32,5	56,0	29,1	28,6	15,2	8,8	11,5	18,2	18,2	18,2
Kapitalomsättningshastighet	-	0,16	0,61	0,46	0,90	0,75	0,90	1,20	1,37	1,27

Finansiell ställning

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Nettoskuld, rapporterad	-16	-20	2	7	13	5	-11	-3	-9	-15
Soliditet	72,8	71,5	48,7	49,5	36,0	53,3	54,2	50,7	51,4	54,7
Skuldsättningsgrad	-0,30	-0,46	0,05	0,25	0,68	0,17	-0,37	-0,13	-0,28	-0,40
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	-	-	0,12	-0,27	-0,06	-0,15	-0,26
Nettoskuld/EBITDA	5,4	2,6	-0,2	-0,4	-2,1	-1,1	3,6	2,0	-1,0	-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 Bankaktiebolag

ZetaDisplay – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

	Q410	Q111	Q211	Q311	Q411	Q112	Q212	Q312	Q412	Q113	Q213	Q313
Nettoomsättning	11	13	14	9	6	12	13	10	17	18	14	12
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-4	-7	-7	-5	-0	-5	-5	-4	-9	-10	-7	-5
Bruttoresultat	8	6	8	5	6	7	8	6	8	9	8	7
Försäljnings- och administrationskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-7	-10	-10	-7	-3	-8	-8	-6	-13	-13	-10	-8
Rörelseresultat	-1	-2	-1	-2	-3	-2	-1	-2	-1	-1	-3	-2
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	5	-0	-0	-0
Resultat före skatt	-2	-2	-1	-2	-3	-2	-1	-2	4	-2	-3	-2
Resultat före skatt, justerat	-2	-2	-1	-2	-3	-2	-1	-2	4	-2	-3	-2
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	-2	-2	-1	-2	-3	-2	-1	-2	3	-2	-3	-2

Tillväxt och marginaler

	Q410	Q111	Q211	Q311	Q411	Q112	Q212	Q312	Q412	Q113	Q213	Q313
Nettoomsättning	-	-9,3	0,1	1,0	-46,3	-10,1	-8,3	1,9	184,7	53,5	7,3	22,6
Rörelseresultat	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Bruttomarginal	68,4	45,4	55,3	49,6	100,9	60,1	60,7	62,1	48,7	47,1	53,4	60,1
Rörelsemarginal	-12,9	-14,5	-6,0	-24,7	-46,3	-17,6	-6,2	-19,1	-6,7	-8,0	-19,3	-16,7
Vinstmarginal, justerad	-16,6	-16,5	-7,4	-26,3	-48,1	-19,9	-8,7	-23,9	20,3	-8,9	-19,9	-17,7
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	8,6	NM	NM	NM

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Denna publikation har sammanställts av Erik Penser Bankaktiebolag för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser kan inte garanteras.

Erik Penser Bankaktiebolags medgivande krävs om hela eller delar av denna publikation mångfaldigas eller sprids.

Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon 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. Informationen i publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller rekommendation 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. Erik Penser Bankaktiebolag 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.

Erik Penser Bankaktiebolag har utarbetat "Etiska Regler" och "Riktlinjer för Intressekonflikter". Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan analysavdelningen och andra avdelningar inom företaget och bygger på restriktioner (Chinese Walls) i kommunikationerna mellan analysavdelningen och företagets andra avdelningar. Det kan dock föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan det analyserade bolaget och någon annan avdelning än Analysavdelningen. Erik Penser Bankaktiebolag har utarbetat interna restriktioner för när handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsanalys.

I denna publikation har analytikern redovisat och återgett sin personliga uppfattning om bolaget och/eller det finansiella instrumentet. Erik Penser Bankaktiebolag kan erhålla ersättning från bolaget som belyses i analysen. Ersättningen är på förhand avtalad och inte beroende av innehållet i publikationen. Den eller de som sammanställt denna publikation har inget uppdragsförhållande med det analyserade bolaget.

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

Erik Penser Bankaktiebolag (*publ.*)
Biblioteksgatan 9 Box 7405 103 91 STOCKHOLM
tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se