



Loudspring

Värdeskapande i ökat resursutnyttjande

Nytäckning
Rapport
Viktig händelse

Risk och avkastningspotential

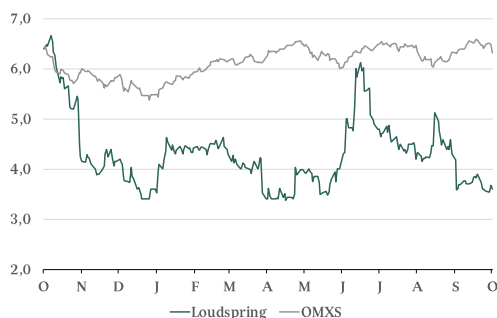
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Medel
Kurs	3,60
Högsta/Lägsta (12M)	6,90/3,49
Antal aktier (m)	24,2
Börsvärde (EURm)	9
Nettoskuld (EURm)	3
Enterprise Value (EURm)	12
Reuters/Bloomberg	LOUDS.ST/LOUDS.SS
Listning	First North

Estimat och värdering (EUR)

	2018	2019E	2020E	2021E
Försäljning	0	0	0	0
EBITDA	-2	-1	-1	-1
EBIT	-2	-1	-1	-1
Vinst f. skatt	-3	-1	-1	-1
EPS, just.	-0,14	-0,05	-0,05	-0,05
EK/A	0,45	0,36	0,36	0,36
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	NM	NM
EBIT Marg.	-2 464,8	-414,9	-650,0	-650,0
ROE	-20,5	-12,2	-15,1	-15,1
ROCE	-11,0	-8,9	-10,2	-10,2
Nettoskuld/EK	0,13	0,32	0,32	0,32
EV/Fsg.	139,36	45,64	61,16	61,16
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM
EV/EBIT	NM	NM	NM	NM
P/E, just.	NM	NM	NM	NM
P/EK	0,78	0,94	0,94	0,94
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
31/10/2019	Q3-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Fokus på effektivt resursutnyttjande

Vi initierar bevakning på Loudspring (tidigare Cleantech Invest), ett finskt investmentbolag fokuserat på tidiga investeringar i huvudsakligen onoterade bolag som bidrar till ett effektivt resursutnyttjande. Fem av bolagets tio innehav bedöms som kärninnehav där Loudspring har betydande ägarintresse och möjlighet att bedriva aktiv ägarstyrning för att utveckla bolagen. Kärninnehaven är verksamma inom områdena energi (Eagle Filters, Enersize), vatten (Sofi Filtration), smarta fastigheter (Nuuka Solutions) och livsmedel (ResQ Club).

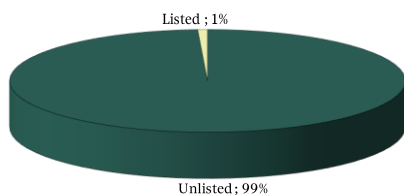
Stark underliggande tillväxt i kärninnehav

I de flesta av Loudsprings totalt tio innehav har verksamheterna utvecklats så pass att affärsmodellerna validerats, produkterna kommersialiserats och bolagen nu står inför eller är i någon form av scale-up. Exklusive det i Stockholm noterade Enersize Oy, uppgick den underliggande aggregerade intäkstillväxten i bolagets nuvarande kärninnehav till 51% 2018 och 37% i H1'19. När det gäller vinster visade endast ett kärninnehav, Sofi Filtration vinst på EBITDA-nivå 2018. Även om många bolag är nära kassaflödespositiva räknar vi genomgående med investeringar i tillväxt kommande år.

Sum of the parts visar en hög potential, till medelhög risk

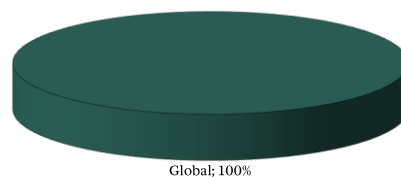
Eftersom Loudspring inte konsoliderar något av portföljinnehaven speglar resultaträkningen endast centrala förvaltningskostnader vilket gör traditionella värderingsmått som multiplar eller kassaflödesvärderingar meningslösa. Vi använder istället en substansvärdering där vår värderingsansats bygger på en prognos av vad de enskilda portföljbolagen borde vara värda vid en hypotetisk exit 2021e, givet att de utvecklas som förväntat. Detta framtida värde diskonteras sedan till idag med en diskonteringsränta som speglar vår bedömning av risken. Därefter justerar vi för de förväntade investeringar det krävs för bolaget att nå dit, uttryckt som en utspädning vid en hypotetisk frånvaro av ytterligare kapital från Loudspring. Det samlade värdet av dessa nettonuvärden justerat för bolagets nettoskuld uppgår då till EUR 16m eller EUR 0,60 per aktie, jämfört med dagens kurs på EUR 0,34 / SEK 3,60. Det motsvarar en hög potential för aktien, som får stöd av möjligheten till en första utdelning redan 2021e. Hög diversifiering och ett dokumenterat starkt värdeskapande talar för en låg risk medan ett av kärninnehavens konkurs 2018 och den onoterade miljön väger tungt i andra vågskålen. Därför ser vi en medelhög risk.

Loudspring – Försäljning per segment



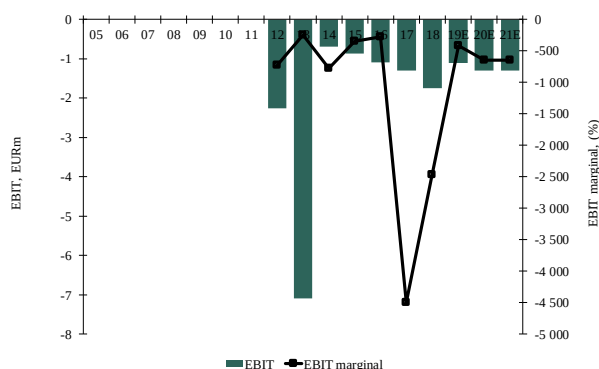
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Loudspring – Försäljning per marknad



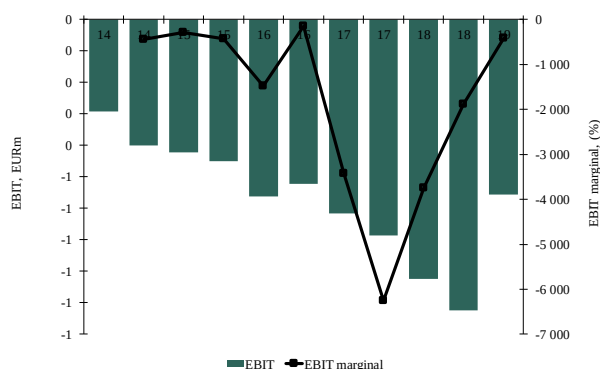
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Loudspring – Resultatutveckling, helår



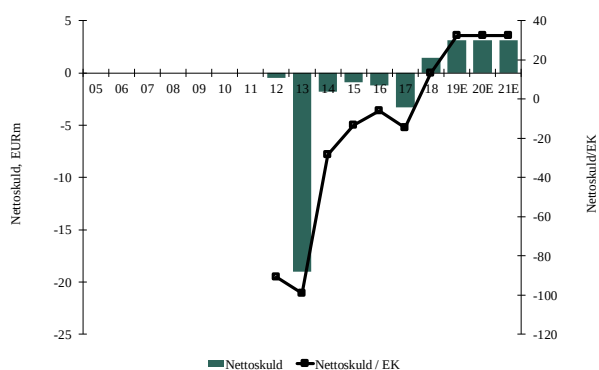
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Loudspring – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Loudspring – Finansiell ställning



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

Loudspring – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (EURm)		9
Antal utestående aktier (m)		24,2
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)		12
Fritt handlade aktier		100,0%
Största aktieägare	Röster	Aktier
Prila Oy, Lassi Noponen	23,3%	5,8%
Linnainmaa Timo Petteri	18,4%	4,1%
Teppo Tarja Kaarina	15,7%	3,8%
Thorkel Invest, Jarkko Joki-Tokola	9,6%	9,1%
Others	32,9%	77,2%
Ordförande	Matti Vuoria	
Verkställande direktör	Jarkko Joki-Tokola	
Finansdirektör	Timo Linainmaa	
Investerarkontakt	Timo Linainmaa	
Telefon / Internet	+46 70 968 5584 / https://loudspring.earth	
Nästa rapport	31 October 2019	
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag		

Investment case

Loudspring är ett finskt investmentbolag fokuserat på tidiga investeringar i huvudsakligen onoterade bolag som bidrar till ett ökat resursutnyttjande. I de flesta portföljinnehav har affärsmodellerna validerats och produkter börjat rullas ut. Exklusive noterade Enersize Oy, uppgick den underliggande aggregerade intäktstillväxten i bolagets nuvarande kärninnehav till 51% 2018 och även om många bolag är nära kassaflödespositiva räknar vi genomgående med investeringar i tillväxt kommande år. Vårt samlade diskonterade nuvärde av Loudsprings andelar vid uppskattade framtida värderingar, justerade för förväntade kapitaltillskott visar ett substansvärde på EUR 16m eller EUR 0,60 per aktie. Det motsvarar en hög potential för aktien, till en medelhög risk.

Modell

Loudsprings mål är att investera i och bidra till att bygga lönsamma och konkurrenskraftiga företag för effektivt utnyttjande av naturresurser och som löser globala utmaningar. Loudspring investerar tidigt, men då bolaget varit verksamt i flera år består portföljen nu av företag i olika utvecklingsfaser. Vissa av dem har redan intäkter på flera miljoner euro och växer mycket starkt, medan andra är på väg att förbereda sin marknads lansering. Loudspring fokuserar på investeringar i företag med stort genomslag på marknaden, och skalbar och kapitaleffektiv affärsmodell.

Fem kärninnehav avgörande för portföljen

Loudsprings portfölj består av tio bolag, där fem betraktas som så kallade kärninnehav (core holdings). Dessa bedömer vi utgör ca 88% av tillgångarna i portföljen.

Eagle Filters tillverkar gasturbinfilter för gaskraftverk. Även om bolagets produkt är högeffektiv och ger kunden stora besparingar med mycket kort återbetalningstid så bromsade tillväxten in 2018 på grund av felsatsningar i säljorganisationen. Men med framgångsrika rekryteringar inom försäljning och marknadsföring bör bolaget kunna nå i närheten av sitt mål på EUR 10m i omsättning 2021e. Eagle ägs till 67% av Loudspring och är dess största innehav sett både till värde och ägarandel.

Nuuka Solutions erbjuder molnbaserade fastighetsförvaltningslösningar till större fastighetsförvaltare, städer och detaljhandelskedjor. Vi ser en hög potential i Nuuka och en relativt låg risk då man framgångsrikt börjat kommersialisera en mycket skalbar produkt. Bolaget självt har ett mål om att öka SaaS-intäkterna med 100% årligen mellan 2019 och 2022. Nuuka är Loudsprings näst största innehav sett till ägarandel.

ResQ Club är en marknadsplats online för försäljning av mat som annars hade kasserats från restauranger och caféer, till konsumenter, till ett rabatterat pris. Bolagets fokus ligger på vertikal och geografisk expansion. Bolaget är kassaflödespositivt vissa månader och skulle kunna vara finansiellt självförsörjande om man slutade att investera i aggressiv tillväxt.

Sofi Filtration är specialiserat på industriell vattenrening med ett självrengörande automatiskt mikrofiltreringssystem som använder en korsflödande filtreringsteknik för kostnadseffektiv filtrering av stora

mängder vatten. Bolaget visade en hög tillväxttakt både 2018 och första halvåret 2019 (144% resp. 214%). Bolaget var dessutom det enda i Loudsprings portfölj som visade vinst på EBITDA-nivå 2018, och vi bedömer chanserna som goda för fortsatt tillväxt och lönsamhet framöver. På grund av Loudsprings ägarandel på 24,7% har Sofi dock endast ett begränsat genomslag på Loudsprings portfölj.

Övriga portföljen

Vid sidan av de fem kärninnehaven har Loudspring ytterligare fem innehav, där man inte bedöms ha väsentligt inflytande eller kapacitet att försvara sina ägarandelar. Det värdemässigt största innehavet Swap.com ingick tidigare i Loudsprings kärninnehav, men fick lämna dels på grund av att Loudspring inte räknar med att kunna delta i kommande emissioner pro-rata (6,7%) och dels att man är en så pass liten ägare att man inte har möjlighet att utöva ägarinflytande och styrning i samma utsträckning som i övriga bolag.

Swap.com är en online second handbutik för kläder som säljer på kommission, vilket innebär att Swap.com inte äger kläderna. Operationellt har Swap.com en hög långsiktig potential, både för Loudspring och totalt sett. Men låg visibilitet på storleken på kapitalbehovet och därmed Loudsprings utspädning gör att vi har begränsade förväntningar på totalt värdeskapande för Loudspring från innehavet i Swap.com.

Tillsammans med övriga innehav, Aurelia Turbines (ultraeffektiva mikroturbiner för distribuerad kraftproduktion, 0,9% ägarandel), Metgen (enzym för förbättring av energieffektiviteten inom massa- och pappersindustrin och effektiv omvandling av bioavfall till biobränsle, 2,4% ägarandel), Sansox (energieffektiv ersättningslösning för vattenoxideringsbassänger, 9,6% ägarandel) och Watty (identifierar energigång på apparater i hemmet, 3,2% ägarandel) så räknar vi med att det samlade värdet på Loudsprings icke kärninnehav uppgår till EUR 2,3 m.

Värderingsansats

Vi har analyserat utsikterna för portföljbolagen på medellång sikt, för att avgöra ett uppskattat värde 2021e. Det värdet baserar på vårt antagande om bolagets marknadsvärde vid en framtida försäljning om bolaget utvecklas som förväntat.

Det uppskattade marknadsvärdet har vi därefter diskonterat till idag. Eftersom Loudsprings portföljbolag alla är i någon form av tidig fas så har de en risknivå som är högre än mogna småbolag med beprövade affärsmodeller och stabila intäkter och vinster. Baserat på den förhöjda risken tillämpar vi därför en diskonteringsränta som normalt används för tidiga utvecklingsbolag, och som är högre än den som normalt används för noterade, mer mogna bolag. Den specifika nivån på diskonteringsräntan avgörs av vår syn på bolagets mognadsnivå och vår syn på riskerna.

För att materialisera vår förväntade utveckling räknar vi i nästan samtliga fall med ett visst ytterligare kapitalbehov. Det speglas i vår substansberäkning av den hypotetiska utspädning med vilken Loudspring skulle späda ut sig om man valde att inte skjuta in ytterligare kapital i bolagen. Trots att denna metod kan vara något förvillande så väljer vi den

eftersom den passar bäst vid substansvärdesberäkningar av portföljer med tidiga utvecklingsbolag.

Värdering

Med nämnda antaganden för portföljbolagen och ett antagande om att marknadspriset reflekterar det rätta värdet på Enersize, så visar vår sum of the parts-värdering av Loudspring ett samlat värde på tillgångarna på nära EUR 20 m. Minskat med bolagets nettoskuld på EUR 3,2m uppgår substansen till EUR 16 m, eller EUR 0,60 per aktie. Sammantaget visar det en hög potential för Loudsprings aktie de kommande två till tre åren, som dock är förknippad med en hög risk.

Fram till nyligen fanns skäl att argumentera för att bolaget förtjänade att handlas till en premie mot substansen baserat på dels det värde som Loudspring tillförde sina portföljbolag i termer av kunnskap, nätverk, finansiering och medinvesteringar, och dels bolagets track record med exits på 18% och 42% årlig avkastning (Plugsurfing resp. delavyttring i Enersize).

Men förra hösten vände vinden markant. I två externa analyser av Loudspring under 2018 bedömdes det dåvarande kärninnehavet Nocart Oy som Loudsprings näst största innehav i termer av värde respektive "Loudsprings viktigaste innehav". Under hösten 2018 försattes dock Nocart Oy i konkurs, vilket skadade bolagets värdering och anseende markant.

Dessutom innebär ägande i onoterade bolag särskilda utmaningar med stora spreadar och dålig likviditet, vilket talar för en viss rabatt.

Vår sammanvägda bedömning med hänsyn till operationell utveckling, portföljbolagens utsikter och värdering blir att vi ser en hög potential för Loudsprings aktie, men till en medelhög risk.

Utdelning vs. Kapitalbehov

Loudspring menar sig ha ett uppskattat kapitalbehov på EUR 2-3m fram till 2021. Den exakta siffran beror dock på finansieringsbehovet i portföljbolagen och möjligheterna att öka Loudsprings innehav genom transaktioner på andrahandsmarknaden, alltså där befintliga ägare vill sälja och Loudspring vill öka. I sådana fall kan Loudspring även tänka sig en aktieswap, alltså att köpa ut ägare i portföljbolagen med betalning i nyemitterade Loudspringaktier.

Samtidigt har Loudspring som mål att kunna betala utdelning redan första halvåret 2021e. Huruvida Loudspring verkligen kommer att betala någon utdelning innan alla kärninnehavens finansieringsbehov är mötta kommer dock avgöras från fall till fall. I den nuvarande kärnportföljen börjar dock flera bolag mogna till att bli kassaflödespositiva vilket ger en del kredibilitet åt målet. Dessutom kommer nästa runda av investeringar i nya bolag ta tid och kräva relativt lite kapital. Gynnsamma riskbalanserade investeringsmöjligheter kommer dock ges högre prioritet än utdelningar. Sammantaget räknar vi därför med att Loudspring kommer återinvestera allt överskott i tillväxt, och räknar därför inte med någon utdelning i vår prognos. Undantaget är dock om Loudspring väljer att dela ut de noterade aktierna i kärninnehavet Enersize till Loudsprings aktieägare, vilket man angett som en möjlighet.

Portföljinnehav, ägarandel och verksamhet

Kärninnehav	Ägarandel	Verksamhet
Eagle Filters	67,6%	Högpresterande luftfiltreringslösningar för gasturbiner
Enersize	28,7%	Analystjänster för energieffektivisering för industrin
Nuuka Solutions	47,7%	Molnbaserad mjukvara för professionell fastighetsanalys
ResQ Club	17,9%	Onlinemarknadsplats för överskottsmat från restauranger
Sofi Filtration	24,7%	Industriell vattenfilter-teknologi
Övriga innehav		
Aurelia	0,9%	Högeffektiv mikroturbin för distribuerad kraftgenerering
Metgen	2,4%	Enzym för energieffektivitet i tex massaindusti
Sansox	9,6%	Energisnål syresättning av vatten
Swap.com	6,7%	Second hand-butik för kläder online
Watty	3,2%	Energiövervakning i hemmet

Källa: Loudspring, Erik Penser Bank

Portföljbolagen

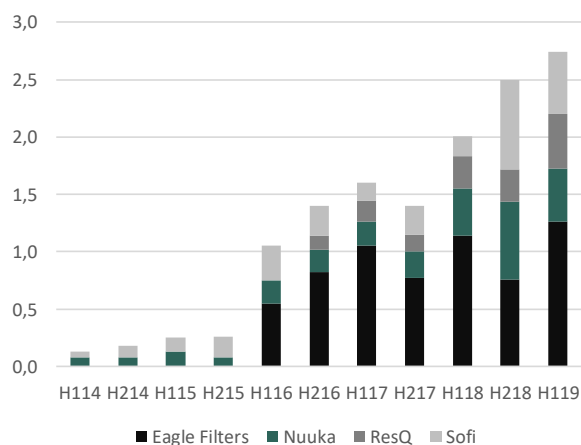
Loudsprings portfölj omfattar tio bolag, varav bolaget själva betraktar fem som så kallade kärninnehav (core holdings). Dessa bedömer vi utgör ca 88% av tillgångarna i portföljen.

Kärninnehav

Kärninnehaven i Loudsprings portfölj visar en stabil positiv trend, där samtliga fyra onoterade bolag bidrar till den långsiktiga intäktsstillväxten. Totala intäkter för kärninnehaven, exkl. Enersize, ökade med 37% första halvåret 2019 jämfört med motsvarande period 2018. För kärninnehaven uppgår Loudsprings ägande ett spann mellan 17,9% (ResQ Club) till 67,6% (Eagle Filters). Inget av bolaget konsolideras dock av Loudspring.

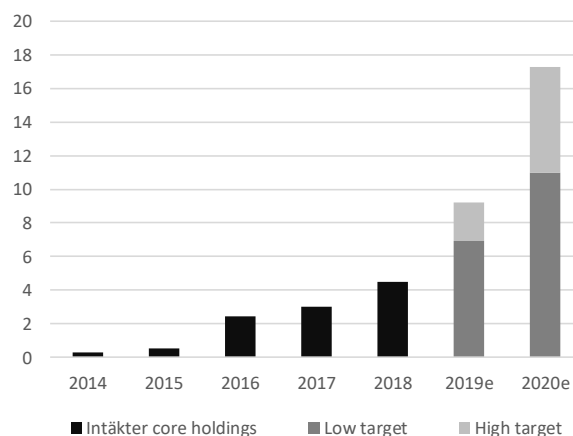
På rullande 12 månader uppgick de fyra onoterade kärninnehavens omsättning till EUR 5,25m vid slutet av H1'19. De kan jämföras med de målintervall Loudspring satt upp för verksamheterna för år 2020e med en total omsättning på EUR 11-17 m. Endast ett av bolagen, Sofi Filtration visade vinst på EBITDA-nivå 2018, medan exempelvis ResQ Club är nära kassaflödespositivt och snabbt skulle kunna bli det om man drog ner på investeringarna i tillväxt.

Halvårsvis omsättning kärninnehav exkl. Enersize, EURm



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

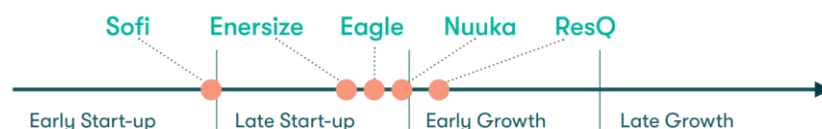
Omsättning och målintervall 2020e



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Portföljbolagen befinner sig i varierande faser mellan tidiga start-ups och tillväxtbolag. Nedan kärninnehavens mognadsfas bedömda utifrån Loudsprings eget index som mäter den interna mognaden för ett företags processer som behövs för att företaget ska kunna växa. Faktisk tillväxt är dock även beroende av externa faktorer t.ex. marknadsförhållanden som är bortom portföljbolagets kontroll.

Mognadsfas, kärninnehav



Källa: Loudspring, Erik Penser Bank

Exits

Sedan starten har Loudspring bara gjort ett fåtal exits. Bland annat tyska Plugsurfing som förvärvades av Fortum med en årlig snittavkastning för Loudspring på 18%. När Loudspring avyttrade en del av sitt innehav i Enersize på börsen i Q3'17 så gav det en avkastning på anmärkningsvärda 1030% för en investering på sju år (investerade 2010). Bolaget har även meddelat att man avser att delvis minska exponeringen mot innehav som inte ingår i kärninnehaven, vilket vi ser som en signal att man vill öka fokus på kärninnehaven.

Eagle Filters

Eagle Filters tillverkar gasturbinfilter för gaskraftverk. Med en högeffektiv produkt som ger kunden stora besparingar och mycket kort återbetalningstid tillsammans med framgångsrika rekryteringar inom försäljning och marknadsföring bör bolaget kunna nå i närheten av sitt mål på EUR 10m i omsättning 2021e.

Marknad

22% av världens elproduktion kommer från gas. Av alla gasproducerande turbiner världen över uppskattas ungefär 10 000 passa Eagle Filters produkter. Bolaget uppskattar att orenheter i gasturbiner orsakar kostnader på USD 7,5 mdr årligen på grund av förluster i bränsleineffektivitet, tillgänglighet och kraftgenereringskapacitet.

Verksamhet

Eagle Filters har utvecklat en patenterad teknologi som förbättrar kapacitetsutnyttjandet för gaskraftverk genom en supereffektiv luftfilterlösning. Eagle Filters lösning reducerar behovet att rengöra gasturbinen till en gång per år i samband med det årliga underhållet, vilket kan jämföras med tremånadersintervall som är standard med traditionella filter. Bolaget bedömer att deras produkter kan öka produktionen upp till 9%, bränsleeffektiviteten med 2,5% samt förlänga turbinens livslängd. Det ger en återbetalningstid för kunden på under tre månader. Tillväxten har varit stark och 2017 godkändes Eagle Filters som leverantör till Engie som är världens största gasturbinoperatör. Med sedan dess har tillväxten mattas av, till 2% 2018 och 10% i H1'19, vilket får anses som en besvikelse i förhållande till bolagets potentiella tillväxt, position och utsikter. Det berodde i huvudsak på bristande resurser tillsammans med några mindre lyckade rekryteringar i säljorganisationen. Processen med att ersätta dessa pågår just nu.

Utsikter

Även om Eagle verkar på en stor global marknad så är kunderna normalt ganska konservativa i tillämpningen av ny teknik. Risken i verksamheten är låg och kapitalbehovet begränsat, och handlar då främst om expansionsinvesteringar i försäljning och marknadsföring. Vid H1'19 hade bolaget dialog med potentiella kunder i 28 länder. Långsiktigt ser vi en hög lönsamhetspotential men det kommer ta tid att få upp volymerna. Bolaget har en målsättning på EUR 10m i försäljning 2021e för Eagle.

Värdering

Om man lyckas få fart på tillväxten och komma i närheten av målet, med 75% tillväxt även 2021e i kombination med god lönsamhet, med en EBITDA marginal över 20%, bör det kunna motivera en multipel på 2-3x försäljningen och över 10x EBITDA. Det är dock mycket osäkerhet förknippat med att realisera det scenariot och bolaget har ännu inte visat att man löst utmaningarna med tillväxten. För att reflektera denna osäkerhet diskonterar vi vårt uppskattade rörelsevärde 2021e med 25% diskonteringsränta. Samtidigt ser vi ett relativt lågt kapitalbehov och även förutsättningar för att bolaget ska kunna finansiera sig med i huvudsak lån. Även om Loudspring uttryckt att de vill vara de enda aktieägare som skjuter till aktiekapital, så speglas det väntade kapitalbehovet från aktieägarna i den här uträkningen av den utspädning med vilken

Loudspring skulle spåda ut sig om man valde att inte skjuta in ytterligare kapital i bolagen, i det här fallet 10%. Det ger ett diskonterat nuvärde på Loudsprings andel av en uppskattad framtida värdering, justerad för förväntat ytterligare kapitaltillskott på EUR 7,5 m. Det är även värt att notera att Loudspring har en option på att öka sitt innehav i Eagle till 80% på okända, men enligt Loudspring själva, gynnsamma villkor.

Eagle Filters, EURm					
	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Intäkter	1,9	1,9	3,0	5,3	9,3
tillväxt %		2%	60%	75%	75%
Loudspring "high target"			3,8	8,0	10
Loudspring "low target"			2,7	5,0	
EBITDA	-0,2	-0,4	-0,6	-0,2	2,0
EBITDA-margin	neg.	neg.	neg.	neg.	21%
Uppskattat rörelsevärde, EV					20,0
Netto räntebärande skuld					0,8
Bolagsvärde					19,2
EV/Sales			6,6	3,8	2,1
EV/EBITDA			neg.	neg.	10
Diskonteringsränta			25,0%		
Nuvärde Eagle Filters idag			12,3		
Loudsprings andel			67,6%		
Utspädning till 2021e			10,0%		
Värde för Loudspring			7,5		

Källa: Loudspring, Erik Penser Bank

Nuuka Solutions

Nuuka erbjuder molnbaserade fastighetsförvaltningslösningar till större fastighetsförvaltare, städer och detaljhandelskedjor.

Marknad

Marknaden för smarta byggnader drivs av det faktum att byggnader blir alltmer komplexa och genererar stora mängder data. Idag utnyttjar dock inte de flesta fastighetsägare och fastighetsförvaltare denna data maximalt. Nuukas fokus ligger på stora fastighetsförvaltare, detaljhandelskedjor och smarta städer vilket man beräknar motsvarar en marknadspotential på EUR 1,1 mdr. Enligt Mordor Intelligence väntas den globala marknaden för fastighetsförvaltning växa med 12,5% årligen mellan 2019 och 2024, och användandet av mjukvarulösningar i branschen kan väntas växa betydligt snabbare än så.

Verksamhet

Nuuka Solutions tillhandahåller en molnbaserad programvara för professionell fastighetsanalys med big data. Nuuka sammankopplar en fastighets information i en gemensam plattform som möjliggör en förbättrad energieffektivitet och luftkvalitet samtidigt som det effektiviserar fastighetens förvaltning och rapportering. Nuuka-plattformen är hårdvaruoberoende och omkring en fjärdedel av intäkterna utgörs av SaaS-intäkter. Kunderna omfattar stora fastighetsbolag, storföretag och städer. Enligt Nuuka kan deras lösning bidra till att skapa betydande besparingar på 10-30% enbart i energieffektivisering. Försäljningsmodellen bygger på partnerskap och befintliga kunder kan lätt rulla ut lösningen på flera fastigheter (där exempelvis avtalet med ICA Group har betydande potential). Bolaget har över 2 500 fastigheter anslutna till plattformen.

Utsikter

Vi ser en hög potential i Nuuka och en relativt låg risk då man framgångsrikt börjat kommersialisera sin produkt. Bolaget självt har ett mål om att öka SaaS-intäkterna med 100% årligen mellan 2019 och 2022. Företaget har även tecknat avtal i Sverige, Finland, Nederländerna och USA.

Värdering

Nuuka väntas göra en A-runda under H1'20 och innan dess ta in EUR 0,5m. Kapitalbehovet handlar framförallt om att öka försäljningen. Totalt räknar Loudspring med en implicit teoretisk utspädning på 20-25% innan Nuuka är självförsörjande. En hög lönsamhetspotential på grund av bolagets skalbara SaaS-lösning och en hög förväntad tillväxt motiverar en hög värderingsmultipel. Som jämförelse värderas närliggande svenska SaaS-bolag som svenska Upsales till 3x försäljningen 2021e och 20x EBITDA 2021e.

Vi ser en relativt låg risk i verksamheten, då den är skalbar och inte särskilt kapitalkrävande. Konkurrensen i segmentet är dock hög. Sammantaget diskonterar vi därför vårt uppskattade värde på bolaget 2021e med 20% och räknar med 25% teoretisk utspädningseffekt.

Det ger ett diskonterat nuvärde på Loudsprings andel av en uppskattad framtida värdering, justerad för förväntat ytterligare kapitaltillskott på EUR 4,0m. Nuuka är Loudsprings näst största innehav sett till ägarandel.

Nuuka Solutions, EURm					
	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Intäkter	0,4	1,1	1,5	2,6	4,6
tillväxt %		152%	37%	75%	75%
Loudspring "high target"			1,8	2,8	
Loudspring "low target"			1,1	1,8	
EBITDA	-0,4	-0,3	-1,0	-0,5	1,5
EBITDA-margin	neg.	neg.	neg.	neg.	33%
Uppskattat rörelsevärde, EV					16,1
Netto räntebärande skuld					0,2
Bolagsvärde					16,3
EV/Sales			10,7	6,1	3,5
EV/EBITDA			neg.	neg.	10,7
Diskonteringsränta			20,0%		
Nuvärde Nuuka Solutions idag			11,3		
Loudsprings andel			47,7%		
Utspädning till 2021e			25,0%		
Värde för Loudspring			4,0		

Källa: Loudspring, Erik Penser Bank

ResQ Club

ResQ Club är en marknadsplats online för försäljning av mat som annars hade kasserats från restauranger och caféer, till konsumenter till ett rabatterat pris.

Marknad

Uppskattningsvis 30% av all mat i världen kasseras. Det vill ResQ Club motverka genom en marknadsplattform som gör det möjligt för kunder att köpa mat från restauranger, caféer och matbutiker, som annars hade slängts.

Trots att marknadspotentialen är enorm så är den befintliga marknaden för den här sortens tjänster är dock relativt liten, då tjänsterna haft ett relativt blygsamt genomslag bland den breda allmänheten. Mellan de aktiva spelarna på marknaden (som svenska Karma eller danska Too Good to Go) är konkurrensen dock hård. Verksamheten har dock, av naturliga skäl, starka lokala inslag och på många av ResQs marknader har inte dessa konkurrenter etablerat sig, vilket betyder att konkurrensen totalt sett inte är så hård.

Verksamhet

Kunderna köper via appen och hämtar rätterna på plats. På så sätt kan restauranger etc. förvandla sitt överskott till en möjlighet att tjäna en extra inkomst och locka nya kunder. ResQClub grundades 2015 och tjänsten lanserades i januari 2016, vilket var samma år som Loudspring gjorde sin första investering. 2017 gick ResQ samman med en mindre tysk konkurrent MealSaverin. Tillväxten har varit brant och 2018 ökade värdet på måltider sålda på plattformen med 107%. Företaget har verksamhet i Finland, Polen, Amsterdam, Berlin och flera städer i Sverige.

Utsikter

Bolagets fokus ligger nu på vertikal och geografisk expansion. Den geografiska expansionen bygger på en franchise-modell, och den vertikala handlar om att bygga konkurrensfördelar i en allt mer utsatt bransch och röra sig uppåt i värdekedjan närmare matproducenterna. ResQ har en hög skalbarhet i sin affärsmodell och trots att bolaget är i tidig fas så har verksamheten i Finland visat att bolagets modell fungerar.

Värdering

Bolaget är kassaflödespositivt vissa månader och skulle kunna vara finansiellt självförsörjande om man slutade att investera i aggressiv tillväxt. Bolaget har uppskattat sitt kapitalbehov för fortsatt aggressiv tillväxt till EUR 4-7m till H1'20 och vi bedömer att det kommer krävas mer pengar därefter. Även om konkurrensen är hård finns det gott om tillväxtmöjligheter och närliggande vertikaler att exploatera. I ljuset av att närliggande konkurrenten Karma tagit in pengar på en värdering runt EUR 50m ser vi det rimligt att ResQ Club kan värderas till 3x GMV och 18x försäljningen även om vinsterna uteblir 2021e.

Sammantaget diskonterar vi vårt uppskattade framtida värde på ResQ Club med 30% och räknar med ytterligare kapitalbehov motsvarande en teoretisk utspädningseffekt på 30%. Det ger ett diskonterat nuvärde på

Loudsprings andel av en uppskattad framtida värdering, justerad för förväntat ytterligare kapitaltillskott på EUR 3,0 m.

ResQ Club, EURm					
	2017	2018	2019e	2020e	2021e
GMV *	1,5	3,0	5,2	7,8	11,7
Intäkter	0,3	0,6	1,0	1,5	2,2
intäkter andel av GMV	21%	19%	19%	19%	19%
tillväxt %		86%	77%	50%	50%
Loudspring "GMV high target"			6,1	11,6	
Loudspring "GMV low target"			5,5	8,1	
Loudspring "Revenue high target"			1,1	2,3	
Loudspring "Revenue low target"			1,0	1,6	
EBITDA	-1,3	-0,5	0,0	0,3	0,4
EBITDA-margin	neg.	neg.	0%	17%	18%
Uppskattat rörelsevärde, EV					40
Netto räntebärande skuld					0
Bolagsvärde					40
EV/GMV			8	5	3
EV/Sales			40	27	18
EV/EBITDA			neg.	160	100
Diskonteringsränta			30,0%		
Nuvärde ResQ Club idag			23,7		
Loudsprings andel			17,9%		
Utspädning till 2021e			30,0%		
Värde för Loudspring			3,0		
*GMV = Gross Merchandise Volume					
Källa: Loudspring, Erik Penser Bank					

Sofi Filtration

Sofi Filtration är specialiserat på industriell vattenrening med ett självrengörande filter som på ett kostnadseffektivt sätt kan filtrera stora mängder vatten.

Marknad

Den globala marknaden för vattenfilter uppgick förra året till USD 14,7 mdr och väntas öka till USD 19,8 mdr år 2023, motsvarande en årlig snitttillväxt på 6,3%, enligt marknadsanalysföretaget Markets and Markets. Tillväxten väntas drivas av segmenten olja och gas, kemi och petrokemi, livsmedel och läkemedel. Hantering och filtrering av avloppsvatten väntas särskilt driva tillväxten.

Verksamhet

Sofi Filtration huvudprodukt är ett automatiskt mikrofiltreringssystem som använder en korsflödande filtreringsteknik. Med detta system är det möjligt att filtrera stora mängder industriellt processvatten som innehåller små fasta partiklar på ett kostnadseffektivt sätt. Produktens självreningsförmåga och höga exakthet ger en konkurrensfördel.

Utsikter

De huvudsakliga möjligheterna för Sofi Filtration är dels möjligheten att skala upp försäljningen genom partners, enskilda storskaliga projekt och ökat fokus på ett fåtal marknadssegment med ett standardiserat produkterbjudande. Sofi visade en hög tillväxttakt både helåret 2018 och första halvåret i år (144% resp. 214%), men med relativt låga intäkter första halvåret 2019, på EUR 0,55m gör att vi inte räknar med att bolaget ska nå Loudsprings målintervall på EUR 2,1-2,5m för helåret 2019. Vi ser dock goda chanser att man ska nå ikapp 2020e. Bolaget är dessutom det enda i Loudsprings portfölj som visat vinster på EBITDA-nivå 2018, och vi bedömer chanserna som goda för fortsatt tillväxt och lönsamhet framöver.

Värdering

Innovationer relaterade till vattenteknologi är i allmänhet sällsynta vilket gör dem intressanta. Riskerna relaterade till tekniken är låga, produkten skyddas av patent och den outsourceade produktionen gör att kapitalbehovet är lågt. Potentialen ligger i att hitta skalbara kundsegment och expandera internationellt. Med en hög innovationshöjd, mycket hög tillväxt och goda förutsättningar för uthålligt hög lönsamhet, ser vi värderingsmultipel på 4-5x försäljningen som motiverad i vårt uppskattade värde 2021e.

Med ett förväntat kapitalbehov på EUR 2-3m för att understödja tillväxten så räknar vi med en 30% diskonteringsränta och 30% utspädning fram till 2021e. Det ger ett diskonterat nuvärde på Loudsprings andel av en uppskattad framtida värdering, justerad för förväntat ytterligare kapitaltillskott på EUR 2,0 m. På grund av Loudsprings ägarandel på 24,7% har Sofi dock endast ett begränsat genomslag på Loudsprings portfölj.

Sofi Filtration, EURm

	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Intäkter	0,4	0,9	1,7	2,9	4,6
tillväxt %		144%	79%	70%	60%
Loudspring "high target"			2,5	4,2	
Loudspring "low target"			2,1	2,6	
EBITDA	-0,1	0,4	0,4	0,6	0,9
EBITDA-margin	neg.	39%	24%	20%	20%
Uppskattat rörelsevärde, EV					18
Netto räntebärande skuld					1
Bolagsvärde					20
EV/Sales			11	6	4
EV/EBITDA			40	28	17
Diskonteringsränta			30,0%		
Nuvärde Sofi Filtration idag			11,6		
Loudsprings andel			24,7%		
Utspädning till 2021e			30,0%		
Värde för Loudspring			2,0		

Källa: Loudspring, Erik Penser Bank

Enersize

Enersize erbjuder effektivisering och energibesparing av tryckluftssystem till industrikunder. Efter förvärvet av LEAQS i slutet av 2018 har Enersize utvecklat ett mer komplett tjänsteerbjudande för effektivisering av industriella tryckluftssystem och en ny affärsstrategi. Det har redan visat sig i ett omsättningslyft första halvåret i år och nu väntar expansionen via partnernätverk i resten av Norden och Europa.

Marknad

Marknaden för effektivisering av industriella tryckluftssystem har en enorm potential. Den globala elanvändningen för att driva tryckluftssystem uppskattas till cirka 2 000 mdkr per år. I Kina förbrukar tryckluftssystem årligen cirka 300-400 TWh vilket motsvarar kostnader om cirka EUR 34-50 miljarder. Kinas industri släpper dessutom ut stora mängder koldioxid per kWh då kinesisk elproduktion till stor del använder kolkraft som energikälla. Potentiella kunder för Enersize Oyj är alla industrier med tryckluftssystem. Bolaget har idag flera befintliga avtal i Kina och Europa.

Verksamhet

Bolagets tjänster omfattar utveckling och försäljning av analysverktyg för energibesparing inom tryckluftssystem samt konsulttjänster. Enersize Oyj:s plattform består av flera beståndsdelar; sensornätverk, molnlösning med big data-hantering och analysverktyg. När läckaget är detekterat och reparerat baserat på LEAQS teknologi för läckagekontroll och detektion, och besparingarna är uppvisade för kunden, går Enersize över i steg två som innebär fortlöpande monitorering och analys som ger långsiktiga licensintäkter baserade på Enersizes ursprungliga erbjudande med smarta när och övervakningssystem, Enersize Q+. Denna del av affären sker i form av online-abonnemang, så kallad SaaS (Software as a Service). Bolaget arbetar med IOT-system (Internet of Things) med molnbaserad big data-insamling som analyseras genom bolagets egna algoritmer för att identifiera svagheter i systemet och möjliga besparingsåtgärder. Genom den data som sensorerna insamlar kan ineffektivitet och driftstörningar i tryckluftssystemet upptäckas och Enersize kan därigenom effektivisera tryckluftssystemet. I ett normalt system kan Enersizes effektiviseringar generera energibesparingar på upp till 30 procent, ibland upp till 50 procent. Till bolagets partnernätverk räknar bolag som Helsingforsnoterade Caverion, och bland kunderna finns namn som Isover och SKF.

Utsikter och värdering

Marknaden för industriella tryckluftssystem förväntas växa kraftigt framöver. Den årliga försäljningen av centrifugalkompressorer, den vanligaste typen i de allra största installationerna, förväntas växa till över 50 mdkr årligen till 2024. Försäljningen av skruvkompressorer, den vanligaste typen i stora och medelstora installationer förväntas växa från 65 mdkr per år 2016, till 90 mdkr per år till 2021. Enersizes aktier är noterade på First North Stockholm. I vår beräkning antas därför marknadsvärdet reflektera bolagets rätta värde. Värdet på Loudsprings innehav motsvarar ungefär EUR 1m.

Nu genomför Enersize för en företrädesemission på EUR 3,4 m med teckningstid under första halvan på oktober. Fokus är inställt på att expandera på Europamarknaden. Loudspring räknar med att delta behålla sin ägarandel pro rata, genom en direkt investering på EUR 125 000 och en konvertering av EUR 400 000 i lån. Långsiktigt ser vi det som sannolikt att Loudspring delar ut ägandet i Enersize till aktieägarna i en utdelning, snarare än att dela ut kontanter.

Enersize, EURm		
	2017	2018
Intäkter	0,22	0,21
<i>tillväxt %</i>		-6%
EBITDA	-1,44	-0,97
<i>EBITDA-margin</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Uppskattat rörelsevärde, EV		3,2
Netto räntebärande skuld		0,6
Bolagsvärde		2,7
EV/Sales		15
EV/EBITDA		<i>neg.</i>
Loudsprings andel		28,7%
Värde för Loudspring		0,8

Källa: Enersize, Erik Penser Bank

Övriga innehav

Vid sidan av kärninnehaven har Loudspring fem mindre innehav där man inte bedöms ha väsentligt inflytande eller kapacitet att försvara sina ägarandelar.

Swap.com

Det värdemässigt största innehavet bland Loudsprings övriga innehav är Swap.com. Bolaget ingick tidigare bland kärninnehaven, men fick lämna på grund av två skäl. Dels att Loudspring inte räknar med att kunna delta i kommande emissioner i en sådan utsträckning att man kan försvara sin ägarandel och dels att man är en så pass liten ägare att man inte har möjlighet att utöva ägarinflytande och styrning i samma utsträckning som i övriga bolag.

Swap.com är en online second handbutik för kläder som säljer på kommission. Swap är verksamt i USA och har positionerat sig mellan Amazon (e-handel) och eBay (en marknadsplats för transaktioner mellan individer). Bolaget har ett särskilt fokus på lågkostnadsdistribution. Swap.com har vuxit snabbt, även om man ibland haft betydande hack i tillväxttakten, exempelvis 2017 då man fokuserade mer på lönsamhet genom att öka provisionen och sänka marknadsföringskostnaderna. Bolaget har tagit in över EUR 46 m i riskkapital sedan start.

Operationellt bedömer vi att Swap.com har en hög långsiktig potential, både för Loudspring och totalt sett. Låg visibilitet på hur stort kapitalbehovet är till dess att swap.com når steady state och lönsamhet, och därmed hur stor utspädning som väntas pressa ner Loudsprings ägarandel, innan man når dit, gör dock att vi har begränsade förväntningar på totalt värdeskapande för Loudspring från innehavet i swap.com.

Sett till en uppskattad värdering 2021e så bör man ha i åtanke att Swap.com verkar i en väldigt het sektor i USA. Nära konkurrenten The RealReal gick till börsen i USA i juni 2019 och öppnade upp 44% första dagen. Det bolaget värderas idag till ca USD 1,8 mdr men omsätter nära USD 300m i årstakt, med förluster på runt USD 100m. Det kan jämföras med Swap.com som visade fallande intäkter första halvåret 2019 till motsvarande EUR 2,9 m.

Aurelia Turbines

Aurelia Turbines tillverkar en ultraeffektiv mikroturbin för distribuerad kraftproduktion. Det utvecklas i samarbete med Lappeenranta (Vilmanstrand) tekniska universitet (LUT). Företagets patenterade mikroturbin har visat sig vara mycket effektiv i tester och erbjuder 30% effektivitetsförbättring jämfört med traditionella mikroturbiner och 9% jämfört med bästa gasmotor. Aurelia Turbines är i en tidig kommersialiseringsfas. Orderingången är 2,4 miljoner euro med en pipeline på över 30 miljoner euro. Aurelia har tre kanalpartners och en integratörspartner. Den potentiella marknaden för mikroturbiner är betydande (under 3,5 MW cirka 30 miljarder euro). Risken är dock hög då bolaget är i tidig fas, samtidigt som kapitalbehovet är medelhögt. Även om Aurelia Turbines når framgång kommer dess effekt på Loudsprings portfölj att vara relativt liten på grund av den låga ägarandelen (0,9%). Bolaget tog senast in EUR 3,7 m i mars 2018.

Metgen

MetGenman tillverkar enzymer används vid exempelvis förbättring av energieffektiviteten inom massa- och pappersindustrin och effektiv omvandling av bioavfall till biobränsle. Utveckling och kommersialisering av nya applikationer för produkten är avgörande för företagets framtida framgång. Trots att bolaget outsourcat tillverkningen av enzymerna är kapitalbehovet stort på grund av höga utvecklingskostnader. Detta stöds av det faktum att företaget har behövt nytt kapital för sin utveckling. Efter dessa finansieringsrundor har Loudspring inte längre en representant i MetGens styrelse. På grund av Metgens kapitalbehov och Loudsprings låga ägarandel (2,4%) så har MetGen en begränsad värdeskapandepotential för Loudspring.

Sansox

Sansox utvecklar en energieffektiv ersättningslösning för vattenoxideringsbassänger. Oxidation spelar en avgörande roll i vattenrening. Bolaget oxidationssystem, som kan kopplas direkt till vattencirkulationen, kan helt eller delvis ersätta dyra oxidationssystem som nu används av industrin. Sansox har levererat sin första kommersiella vattenreningslösning i Finland. Eftersom enhetspriset för bolaget produkt är ganska lågt så är skalbarhet centralt för Sansox' framgång. Även om marknaden för vattenoxideringsystem är stor hämmas Sansox's potential av utmaningarna med att hitta rätt profil för att skala upp verksamheten. Produktionen har outsourcats, vilket sänker kapitalbehovet, och företagets struktur är ganska smal. Bolaget har en begränsad potential för värdeskapande för Loudspring på grund av den höga risken och Loudsprings låga ägarandel (9,6%).

Watty

Watty är ett svenskt företag identifierar energiåtgång på apparater i hemmet med en lågkostnadshårdvara. Wattys lösning (hårdvara och algoritm) kan automatiskt identifiera energibesparande åtgärder för hemmet. Bolaget är nu i kommersialiseringsfas och försäljningen innehåller en mindre del SaaS-försäljning med månatliga intäkter. Watty har nått vissa kommersiella framgångar och har ett mindre partnernetverk. Det faktum att bolaget är i tidig fas ökar risken. Loudspring sålde dock sitt direkta innehav i Watty 2018 och har endast kvar ett mindre, indirekt innehav på 3,2%.

Värdering

Vår värdering av Loudspring utgår ifrån en substansvärdering av de enskilda innehaven. Men hänsyn till bolagens utsikter och operationellt momentum och Loudsprings potential och värdering blir vår sammanvägda bedömning en hög potential till en medelhög risk.

Sum of the parts

Vår värdering av Loudspring utgår ifrån på en substansvärdering, eller Sum of the parts-värdering. Med nämnda antaganden för portföljbolagen och ett antagande om att marknadspriset reflekterar det rätta värdet på Enersize ger en summering av delarna ett bruttovärde på nära EUR 20m.

Därtill gör vi avdrag med EUR 3,2 m för bolagets nettoskuld, vilket ger ett substansvärde på EUR 16 m eller EUR 0,60 per aktie.

Loudspring, Substansvärde						
EURm	Jppskattat värde	Diskonterings-		Ägar-	Utspädning	Nettonuvärde
Kärninnehav	2021e	ränta	Nuvärde	andel	till 2021e	för Loudspring
Eagle Filters	19	25%	12,3	67,6%	10%	7,5
Enersize	-	-	2,7	28,7%	-	0,8
Nuuka Solutions	16	20%	11,3	47,7%	25%	4,0
ResQ Club	40	30%	23,7	17,9%	30%	3,0
Sofi Filtration	20	30%	11,6	24,7%	30%	2,0
			61,5			17,2
Övriga innehav						
Aurelia	8	40%	4,1	0,9%	40%	0,0
Metgen	7	40%	3,6	2,4%	40%	0,1
Sansox	6	40%	3,1	9,6%	30%	0,2
Sw ap.com	70	30%	41,4	6,7%	30%	1,9
Watty	5	40%	2,6	3,2%	30%	0,1
			54,7			2,3
Summa innehav			116,2			19,5
Nettokassa (+)/skuld (-)			-3,2			-3,2
Substans						16,4
Substans per aktie (EUR)						0,60
Pris Loudspring per aktie (EUR)						0,34
Pris Loudspring per aktie (SEK)						3,60

Källa: Factset, Bolagens rapporter, Erik Penser Bank

Känslighetsanalys för värderingsantaganden

Vår substansvärdering visar en hög potential för Loudspring de kommande två till tre åren, som dock är förknippad med en medelhög risk. En känslighetsanalys av den här beräkningen visar att förändrade antaganden med +/-10% för både diskonteringsränta och utspädning ger ett utslag mellan EUR 0,44 och EUR 0,81.

Loudspring, känslighetsanalys						
		Diskonteringsränta +/-				
		-10%	-5%	0%	5%	10%
Utspädning +/-	-10%	0,81	0,75	0,70	0,66	0,62
	-5%	0,75	0,70	0,65	0,61	0,57
	0%	0,70	0,65	0,60	0,56	0,52
	5%	0,64	0,59	0,55	0,51	0,48
	10%	0,59	0,54	0,50	0,47	0,44

Källa: Factset, Bolagens rapporter, Erik Penser Bank

Premie eller rabatt

Fram till för något år sedan fanns det goda skäl att argumentera för att bolaget förtjänade att handlas till en premie baserat på dels det värde som Loudspring tillförde sina portföljbolag i termer av kunnande, nätverk, finansiering och medinvesterare, och dels bolagets track record med exits på 18% och 42% årlig avkastning (Plugsurfing resp. Enersize).

Samtidigt är bolaget inte fläckfritt. I två externa analyser av Loudspring under 2018 bedömdes det dåvarande kärninnehavet Nocart Oy som Loudsprings näst största innehav i termer av värde respektive Loudsprings viktigaste innehav. Under hösten 2018 försattes dock Nocart Oy i konkurs, vilket skadade bolagets värdering och anseende markant.

Dessutom handlas stora noterade investmentbolag med noterade, likvida portföljinnehav ofta till en substansrabatt, på ibland upp till 20%. I ljuset av att endast ett av Loudsprings innehav är noterat, samt att transaktioner i onoterad miljö innebär särskilda utmaningar med stora spreadar och dålig likviditet, så talar även det för en viss rabatt.

Sammantaget blir bedömningen dock att det är svårt att motivera varken någon premievärdering eller rabatt i närtid.

Slutsats

Vår sammanvägda bedömning med hänsyn till operationellt momentum, de enskilda kärninnehavens utsikter och värdering blir att vi ser en hög potential för Loudsprings aktie, som dock är förknippad med en hög risk.

Bolagsstyrning

Loudsprings styrelse har en gedigen bakgrund och kompetens inom relevanta områden. Tillsammans äger styrelsen och ledningen ca 21% av aktierna och 52% av rösterna i bolaget.

Ledningspersoners privata ägande i portföljföretagen

Vid tidpunkten för börsintroduktionen 2014 bemyndigade Loudsprings styrelse ledningsgruppens medlemmar att göra begränsade investeringar i enskilda portföljföretag. Lassi Noponen och James Penney har investerat i Swap.com genom ett SPV-företag och deras ägande är högst några tiondelar av en procent och James Penney har investerat i Nuuka motsvarande en ägarandel mindre än 1%.

Vd Jarkko Joki-Tokola har förvärvat 1 666 250 aktier i Enersize via sitt investeringsbolag Thorkel Investments. Han har även investerat EUR 401 250 genom olika bolag i Swap.com. Dessa investeringar gjordes under 2014-2016, innan han accepterade rollen som vd för Loudspring.

Matti Vuoria

Styrelseordförande sedan 2019, styrelsemedlem sedan 2016, oberoende i förhållande till bolaget och dess betydande aktieägare. Efter att ha jobbat ett decennium på pensionsfonden VARMA, pensionerades Matti Vuoria år 2014. Han är för tillfället styrelseordförande för YIT Oyj och har tidigare suttit i styrelsen för företag som Stora Enso Oyj, Wärtsilä Oyj, Sampo Oyj, Orion Oyj, Danisco (Danmark) och Nordiska Inversteringsbanken. Han var även styrelseordförande för Fortum Oyj från 1998 till 2003. Matti Vuoria är medlem i Kungliga Ingenjörsvetenskapsakademien.

Lassi Noponen

Medgrundare, partner och styrelsemedlem sedan 2010. Arbetar fulltid med Loudspring som medlem i ledningsgruppen. Betydande aktieägare och icke oberoende i förhållande till bolaget. Sedan 2010 till och med 2018 ordförande i styrelsen. Lassi var tidigare styrelseledamot och även styrelseordförande i börsnoterade kontraktstillverkaren Incap. Han grundade och var VD för Proventia Group, en av de första fonderna inriktade på cleantech, mellan 2000–2006. Han har även varit partner (M&A) på Evli Corporate Finance Oy 1999–2000, och haft ett antal ledningsbefattningar på Neste Corporation. Lassi har en Master of Law från Åbo University och M.Sc. (Mgmt) från London Business School.

Tiina Kähö

Styrelsemedlem sedan 2019 och oberoende i förhållande till bolaget och dess betydande aktieägare. Tiina Kähö är verkställande direktör för Helsinki Metropolitan Smart & Clean Foundation, ett samarbetsprojekt mellan offentliga och privata sektorn som hjälper att transformera Helsingfors region till världens skyltfönster för klimatlösningar. Tiina har över 20 år av erfarenhet inom hållbarhet och energisektorn. Tina har jobbat i flera ledande befattningar inom Pöyry Oyj mellan 2008–2014. Mellan 2000-2008 ledde Tiina miljökonsulteringsverksamheten på Sito Ltd med fokus på planerande av infrastruktur. Tiina har även jobbat som lärare och föreläsare på Aalto Universitetet. Tiina har en ekonomie magisterexamen från Jyväskylä universitet.

James Penney

Styrelsemedlem sedan 2016, oberoende i förhållande till bolaget och dess betydande aktieägare. James Penney är styrelseordförande för Darwin Property Investment Management och sitter i styrelsen för deras investeringskommitté. 2015 vann Darwin Property Investment Management Limited priset för "Alternative Investment Manager of the Year" i European Pension Awards och priset för "Alternative Manager of the Year" priset i LAPF Investment Awards. James Penney är även VD och ägare i Darwin Consulting. Han har varit lärare på Westminster College i Oxford och har en M.Sc. (Mgmt) från London Business School.

Catharina Burch

Styrelsemedlem sedan 2019, oberoende i förhållande till bolaget och dess betydande aktieägare. Catharina Burch har bakgrund inom kommunikations- och marknadsföringsstrategi och jobbar som Head of Communications inom IVC Group. Catharina har 20 års erfarenhet inom marknadsföringskommunikation inom branscher som finans (PwC, VPD), telekommunikation (Telia), IT (Insight Technology Solutions), IT konsultbolag (Avega Group) och läkemedel (Medtronic).

Johan Strömberg

Styrelsemedlem sedan 2019, oberoende i förhållande till bolaget och dess betydande aktieägare. Johan Strömberg är partner på Nordia Law Firm i Stockholm sedan 1992 och har även fungerat som Nordia Laws verkställande direktör under två perioder. Johan är grundare och styrelsemedlem i Lennart Johansson Foundation vars mål är att främja förutsättningarna för gott ledarskap i nationella och internationella fotbollsförbund och klubbar. Johan är även styrelsemedlem i WHYRED, ett modeföretag; ACC, ett klädföretag och HLK Ab, ett investeringsbolag. Johan var styrelseordförande för fotbollsklubben AIK från 2008 till 2013.

Jarkko Joki-Tokola

Verkställande direktör, anställd sedan 2019. Jarkko Joki-Tokola är medgrundare till CRF Health and Lifeline Ventures. Han har bakgrund inom affärsutveckling på Fortum och TeliaSonera och har levt och arbetat i USA i ca 10 år.

Timo Linnainmaa

Medgrundare, partner, anställd sedan 2005. Medgrundare till Loudspring och har arbetat i cleantech-sektorn sedan 2002, både som rådgivare och investerare. Timo var VD för Loudspring mellan 2005–2010. Tidigare var han Director of the Environmental Management Research Unit vid Helsinki University of Technology mellan 2002–2005. Timo har en M.Sc. Technology.

Antonio Gallizio

Investeringschef, anställd sedan 2017. Antonio Gallizio är Loudsprings CIO. Innan det så arbetade han på Los Angeles Cleantech Incubator (LACI) som rådgivare för start-ups och investeringsrådgivare för family offices i Los Angeles. Han har även arbetat på GEREJE Corporate Finance i Singapore, och med Impact Investing på Heart Capital i Kapstaden.

Risker och osäkerhetsfaktorer

Utöver de generella risker som omfattar alla investeringar i aktier och småbolag så är en investering i Loudspring förknippad med ett flertal bolags- och aktiespecifika risker och osäkerhetsfaktorer.

Inneboende rörelserisken med att investera i tidiga utvecklingsbolag

Utvecklingsbolag i tidig fas har en betydligt högre rörelserisk än mogna bolag, som är de vanligast förekommande i den noterade miljön. Det innebär förhöjda risker inte bara med hänsyn till verksamheten utan även med rapportering och corporate governance. Den höga risken med att investera i bolag i tidig utvecklingsfas illustreras inte minst av konkursen i bolagets uppskattningsvis näst största innehav sett till värdet, i november 2018. Även om det skadade Loudsprings anseende och värdering så drog Loudsprings ledning dock ett par viktiga lärdomar, varefter man ändrade sina investeringskriterier till att exempelvis aldrig investera i ett bolag där grundaren och entreprenören är kvar som störste ägare.

Prognosrisken i tidiga utvecklingsbolag med begränsat dataunderlag

De bolag Loudspring investerar i, med undantag för Enersize som är noterat, har i de flesta fall en betydligt sämre dokumentation än noterade bolag och ofta inte ens rapporterar utvecklingen på delår. På grund av det begränsade underlaget är det därför en betydligt högre osäkerhet förknippad med att göra prognoser och värderingar av sådana bolag jämfört med mindre, noterade småbolag.

Beroende av enskilda nyckelpersoner

Loudspring är beroende av en relativt liten operativ kärna av nyckelpersoner som fattar investeringsbeslut och rådgör portföljbolag. Utan dessa nyckelpersoner är det inte säkert att Loudspring kan bidra på ett långsiktigt värdeskapande sätt, varken för portföljbolag eller aktieägare.

Utdragna lönsamhetsproblem

Det finns inget som garanterar att Loudspring i framtiden kommer att gå med vinst. Loudspring investerar i utvecklingsbolag i tidig fas och det finns inga garantier för att dessa kommer mogna till att producera vinst och avkasta kapital till ägarna.

Finansiering

Framgången för Loudsprings portföljbolag är beroende av tillgång till kapital, vilket innebär att Loudspring är beroende av tillgång till kapital. Även om flera av portföljbolagen börjat mogna och närma sig att bli kassaflödespositiva så bedömer Loudspring att det finns ett ytterligare kapitalbehov på EUR 2-3m de kommande åren. Det finns dock en risk att bolaget inte kommer kunna säkra den önskade nivån på finansiering vilket riskerar att skada Loudsprings och dess portföljbolags utveckling.

Loudspring – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (EURm)

Resultaträkning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoomsättning	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bruttovinst	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Försäljningskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Administrationskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	0	-10	-1	-1	-1	-1	-2	-1	-1	-1
Resultat före avskrivningar	-2	-7	-1	-1	-1	-1	-2	-1	-1	-1
Avskrivningar	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-2	-7	-1	-1	-1	-1	-2	-1	-1	-1
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	-0	-0	-0	-0	-0	-2	-0	-0	-0
Resultat före skatt	-2	-7	-1	-1	-1	-2	-3	-1	-1	-1
Skatter	0	0	0	-0	-0	-0	0	-0	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-2	-7	-1	-1	-1	-2	-3	-1	-1	-1

Kassaflödesanalys

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Resultat före avskrivningar	-2	-7	-1	-1	-1	-1	-2	-1	-1	-1
Förändring av rörelsekapital	0	0	-1	-0	-1	0	-0	-0	0	0
Övriga kassaflödespåverkande poster	0	-	0	0	0	-0	-0	-0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	-2	-	-1	-1	-1	-1	-2	-1	-1	-1
Finansiella nettokostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Betald skatt	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Investeringar	0	0	-0	-0	-0	-0	0	0	0	0
Fritt kassaflöde	-2	-	-2	-1	-2	-1	-2	-1	-1	-1
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga justeringar	0	0	3	-0	2	3	-2	1	1	1
Kassaflöde	-2	-	1	-1	0	2	-3	-0	0	0
Ikke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	-0	-19	-2	-1	-1	-3	1	3	3	3

Balansräkning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	37	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	-37	1	1	0	0	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	0	0	3	5	19	20	11	10	10	10
Summa anläggningstillgångar	0	1	4	6	20	20	11	10	10	10
Varulager	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kundfordringar	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	0	0	1	0	1	1	2	2	2	2
Likvida medel	0	19	2	1	1	4	0	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	1	21	3	1	2	5	2	3	3	3
SUMMA TILLGÅNGAR	1	22	6	7	22	25	13	13	13	13
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	0	19	6	7	20	23	11	10	10	10
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	0	19	6	7	20	23	11	10	10	10
Långfristiga finansiella skulder	0	0	0	0	0	0	1	3	3	3
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	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	1	3	3	3
Kortfristiga finansiella skulder	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
Leverantörsskulder	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	0	1	0	0	2	2	0	0	0	0
Kortfristiga skulder	0	3	0	0	2	2	1	0	0	0
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	1	22	6	7	22	25	13	13	13	13

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Loudspring – Värdering och nyckeltal (EUR)

Aktiedata

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Vinst per aktie, rapporterad	-	-	-0,05	-0,07	-0,05	-0,07	-0,14	-0,05	-0,06	-0,06
Vinst per aktie, justerad	-	-	-0,05	-0,07	-0,05	-0,07	-0,14	-0,05	-0,05	-0,05
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-	-0,04	-0,06	-0,04	-0,06	-0,14	-0,04	-0,05	-0,05
Fritt kassaflöde per aktie	-	-	-0,09	-0,04	-0,07	-0,04	-0,08	-0,05	-0,04	-0,04
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	-	-	0,35	0,35	0,90	0,95	0,45	0,36	0,36	0,36
Eget kapital per aktie, ex goodwill	NM	NM	0,35	0,35	0,90	0,95	0,45	0,36	0,36	0,36
Substansvärde per aktie	-	-	0,35	0,35	0,90	0,95	0,45	0,36	0,36	0,36
Nettoskuld per aktie	-	-	-0,10	-0,05	-0,05	-0,14	0,06	0,13	0,13	0,13
EV per aktie	-	-	-	-	1,64	2,42	0,41	0,45	0,45	0,45
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	-	18,2	19,3	22,0	23,9	24,2	27,2	27,2	27,2
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	18,2	19,3	22,0	23,9	24,2	27,2	27,2	27,2

Värdering

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM
P/E-tal, justerat	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-	-4,3	-1,7	-22,8	-13,7	-12,1	-12,1
Direktavkastning	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Kurs/eget kapital	-	-	-	-	1,87	2,69	0,78	0,94	0,94	0,94
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	-	1,87	2,69	0,78	0,94	0,94	0,94
Kurs/substansvärde	-	-	-	-	1,87	2,69	0,78	0,94	0,94	0,94
EV/omsättning	-	-	-	-	90,67	1 994,47	139,36	45,64	61,16	61,16
EV/EBITDA	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EV/rörelseresultat	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Aktiekurs, årsslut	-	-	-	-	16,20	25,10	3,55	3,60	3,60	3,60
Aktiekurs, årshögsta	-	-	-	-	17,40	34,50	25,95	6,12	-	-
Aktiekurs, årslägst	-	-	-	-	9,20	15,70	3,40	3,38	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	-	-	-	12,66	26,87	12,83	4,22	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	37	61	8	9	9	9
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	36	58	10	12	12	12

Tillväxt och marginaler

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Omsättningstillväxt, årsförändring	NM	825,1	-96,9	179,8	59,0	-92,7	144,8	277,5	-25,4	0,0
Rörelseresultat, årsförändring	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	-722,5	-241,0	-673,0	-297,2	-230,8	-3 879,3	-2 214,1	-349,3	-550,0	-550,0
EBITA marginal	-727,5	-246,5	-778,7	-350,2	-274,0	-4 496,6	-2 464,8	-414,9	-650,0	-650,0
Rörelsemarginal	-727,5	-246,5	-778,7	-350,2	-274,0	-4 496,6	-2 464,8	-414,9	-650,0	-650,0
Vinstmarginal, justerad	-727,6	-247,8	-975,3	-523,3	-286,9	-5 382,8	-4 856,3	-467,9	-730,0	-730,0
Nettomarginal, justerad	-727,6	-247,8	-975,3	-524,1	-287,1	-5 386,2	-4 856,3	-469,4	-730,0	-730,0
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM

Lönsamhet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Avkastning på eget kapital	-928,5	-72,5	-6,8	-20,0	-8,6	-7,3	-20,5	-12,2	-15,1	-15,1
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	NM	NM	NM	NM	-207,3	-23,0	-12,6	-13,7	-12,8	-14,1
Avkastning på sysselsatt kapital	-10 174,4	-6 049,3	-29,3	-16,8	-8,9	-6,9	-11,0	-8,9	-10,2	-10,2
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	NM	NM	NM	NM	-3 255,8	-1 222,2	-14,6	-10,5	-9,2	-9,4

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Investeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investeringar/omsättning	0,0	0,0	500,0	2,0	57,3	41,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Investeringar/avskrivningar	0,0	0,0	4,7	0,0	1,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Varulager/omsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	84,3	113,0	113,0
Kundfordringar/omsättning	35,9	68,9	66,3	27,3	59,1	379,3	70,4	69,8	93,5	93,5
Leverantörsskulder/omsättning	91,1	47,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekapital/omsättning	-55,2	21,3	66,3	27,3	59,1	379,3	70,4	154,1	206,5	206,5
Kapitalomsättningshastighet	0,81	0,25	0,01	0,04	0,03	0,00	0,00	0,02	0,02	0,02

Finansiell ställning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoskuld, rapporterad	-0	-19	-2	-1	-1	-3	1	3	3	3
Soliditet	63,2	87,0	98,4	98,9	89,4	91,3	86,5	74,4	74,2	74,2
Skuldsättningsgrad	-0,91	-0,99	-0,28	-0,13	-0,06	-0,15	0,13	0,32	0,32	0,32
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	-	-0,03	-0,05	0,17	0,35	0,35	0,35
Nettoskuld/EBITDA	0,2	2,7	3,0	1,2	1,3	2,9	-0,9	-3,3	-2,8	-2,8

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 Bankaktiebolag

Loudspring – Resultatutveckling per halvår (EURm)

Income Statement

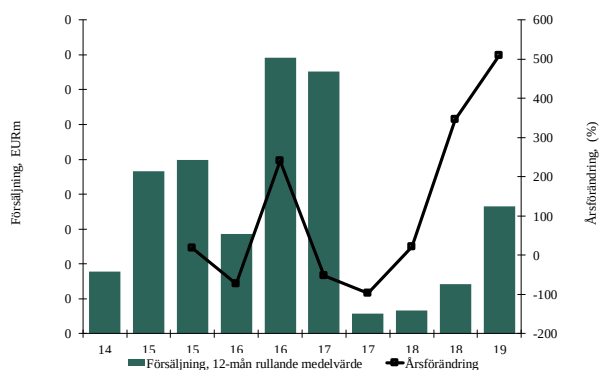
	-	H114	H214	H115	H215	H116	H216	H117	H217	H118	H218	H119
Net Sales	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other Operating Income	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other Operating Costs	-	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-1	-0
EBITDA	-	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-1	-1	-1	-1	-0
Depreciation and Amortisation	-	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
EBIT	-	-0	-0	-0	-0	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Non-recurring Items	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Associated Companies	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Financial Items	-	0	-0	0	-0	-0	0	-0	-0	-0	-1	-0
Pre-tax Result Reported	-	-0	-1	-0	-1	-1	-0	-1	-1	-1	-2	-1
Pre-tax Result Adjusted	-	-0	-1	-0	-1	-1	-0	-1	-1	-1	-2	-1
Tax	-	0	0	-0	0	0	-0	-0	0	0	0	-0
Minority Interest	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Result Reported	-	-0	-1	-0	-1	-1	-0	-1	-1	-1	-2	-1

Growth Rates and Margins

	-	H114	H214	H115	H215	H116	H216	H117	H217	H118	H218	H119
Sales Growth, YoY	-	-	-	NM	18,0	-73,6	241,0	-52,6	-96,9	22,2	345,5	509,1
EBIT Growth, YoY	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA Margin	-	NM	-375,3	-247,2	-365,7	-1 276,3	-119,8	-2 933,3	-5 427,3	-3 345,5	-1 706,1	-349,3
EBIT Margin	-	NM	-449,4	-293,1	-428,6	-1 478,9	-146,1	-3 427,8	-6 245,5	-3 750,0	-1 887,8	-414,9
Pre-tax Margin Adjusted	-	NM	-646,1	-252,1	-895,2	-1 915,8	-114,0	-3 622,2	-8 263,6	-4 672,7	-4 938,8	-467,9
Tax Rate	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM

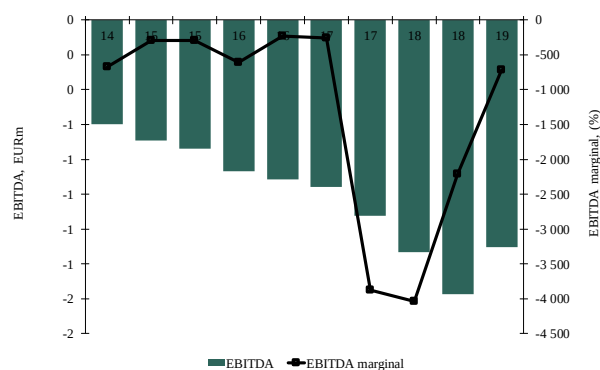
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Loudspring – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



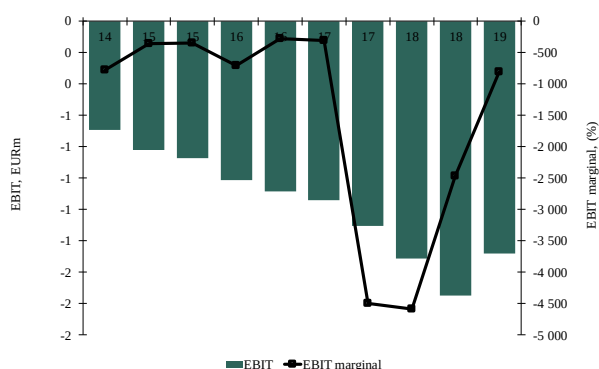
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Loudspring – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



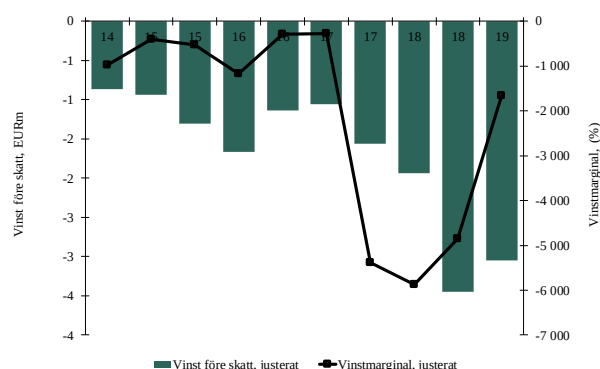
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Loudspring – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Loudspring – Resultat f. skatt, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

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 fondhandlarförningens 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 eller förorda 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.

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