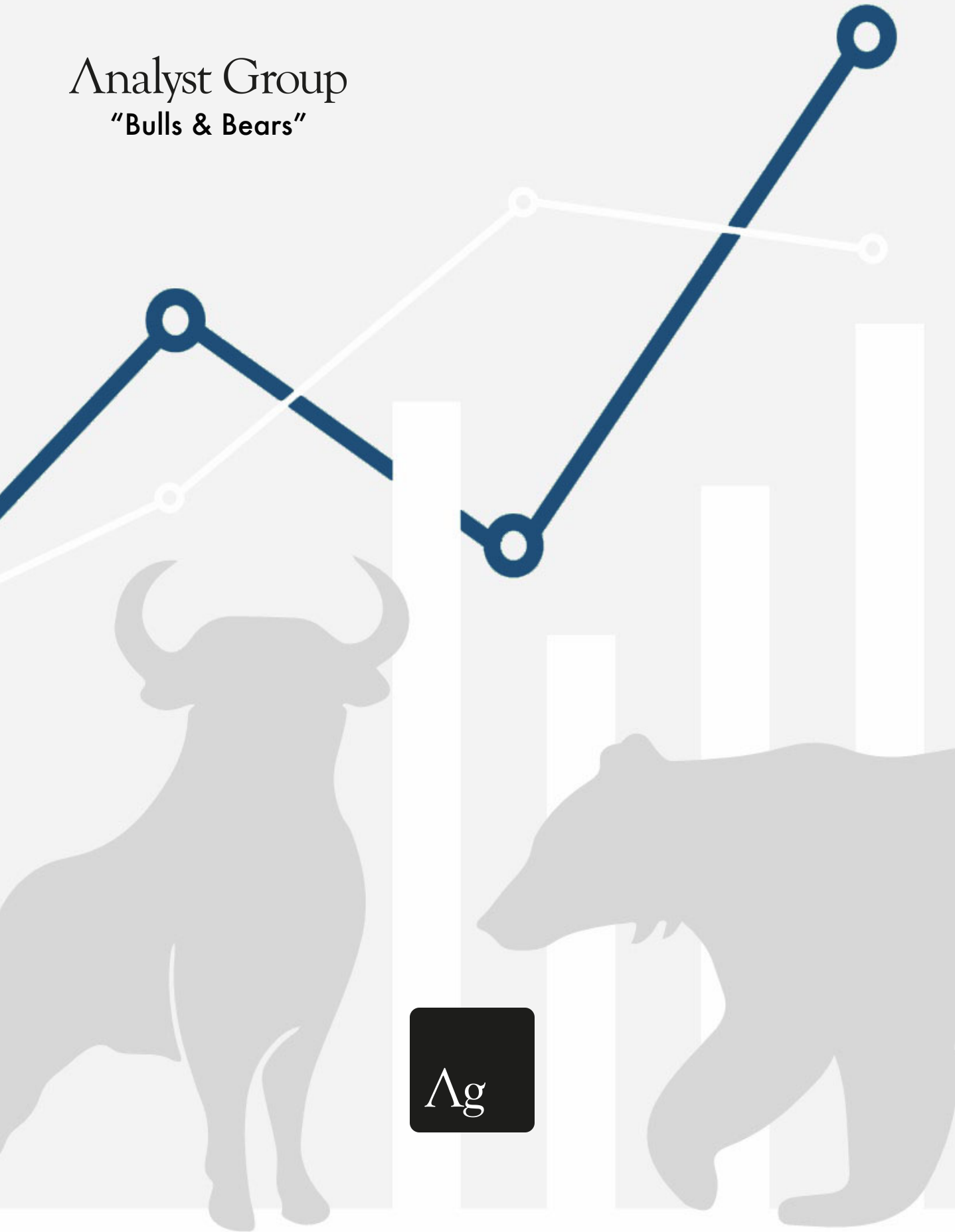


# Analyst Group "Bulls & Bears"



Δg


## Om Bulls & Bears

AG Bulls & Bears är ett helt nytt koncept från Analyst Group. I AG Bulls & Bears ger vi våra läsare möjligheten att ta till sig våra analytikers mest framstående investeringsidéer inom småbolagsvärlden. Investeringsidéerna består av en sidas grundläggande analys, där våra analytiker redogör för de främsta anledningarna till varför bolaget är ett intressant investeringscase, och en kortare reflektion över bolagets värdering.

I slutet av utskicket väljer vi på Analyst Group ut de mest intressanta "Bull picks" och "Bear picks" med en kortare motivering till våra val.

### Innehåll

Axon kids	Sid 3
Bioinvent	Sid 4
Tourn International	Sid 5
ZetaDisplay	Sid 6
AG "Bull picks"	Sid 7
AG "Bear picks"	Sid 8
Disclaimer	Sid 9

Rating	Bolag	Sammanfattning
 2	Axonkids	Axonkids växte med 67 % under 2016 och hade sitt första lönsamma helår. Fortsätter bolaget med sin höga tillväxttakt, samtidigt som de lyckas hålla nere de rörliga kostnaderna per enhet, kommer marginalerna stärkas betydligt under 2017. Därtill är efterfrågan på bakåtvända bilbarnstolar hög, och ny lagstiftning kan komma att gynna Axonkids produktutbud betydligt framöver.
 2	Bioinvent	Bioinvent är verksamma inom det högaktuella området immunonkologi och dess flagskeppskandidat BI-1206 visar på betydande marknadspotential, givet lyckade kliniska studier framgent. Samtidigt finns möjligheter för bolaget att bredda sin pipeline med nya läkemedelskandidater med liknande marknadspotential.
 3	Tourn International	Tourn International kommunicerar i sitt månadsutskick att bolaget uppnått en omsättning om 4.9 MSEK för de första två månaderna 2017, vilket är 4.5 ggr mer jämfört med samma månader 2016. Detta stärker tron på att bolaget går mot en allt mer marknadsledande position inom influencer marketing i Sverige. Vidare guidar VD om internationell expansion. Med en skalbar och beprövad plattform ser framtiden onekligen spännande ut för bolaget.
 2	ZetaDisplay	Strategiska förvärv och en lätt applicerbar produkt har lett till en omsättningstillväxt på 38 % 2016. Genom kostnadseffektiviseringar estimeras EBITDA-marginalen till 15 % 2017 från dagens 9.7 %. EV/EBITDA estimeras till 8.4x för 2017, vilket innebär en uppsida motsvarande 34 % från dagens nivå.

## Ratingsystem

Mycket lite talar för framtida framgång

Mycket talar för framtida framgång



# Axonkids

## AG-view

Axonkids växte med 67 % under 2016 och hade sitt första lönsamma helår. Fortsätter bolaget med sin höga tillväxttakt, samtidigt som de lyckas hålla nere de rörliga kostnaderna per enhet, kommer marginalerna stärkas betydligt under 2017. Därtill är efterfrågan på bakåtvända bilbarnstolar hög, och ny lagstiftning kan komma att gynna Axonkids produktutbud betydligt framöver.



2

Axonkids utvecklar, tillverkar och säljer bilbarnstolar. Främsta marknaden är Europa, men bolaget finns även etablerat i Kina och har planer på etablering i USA 2019.

### 67 % tillväxt och första lönsamma helåret

Under 2016 vände Axonkids till vinst, vilket är första gången sedan bolaget grundades 2009. Bolaget växte med 67 % och EBITDA-marginalen låg på 2,9 %. VD Daniel Johansson är övertygad om att lönsamheten tar fart under 2017, och under Q4 2016 var EBITDA-marginalen på 6,7 %. Bolaget arbetar med att sänka de rörliga kostnaderna, vilket kommer stärka marginalerna ytterligare under 2017, förutsatt att de lyckas. Axonkids finansiella mål är att nå en EBITDA-marginal på 10 %, något som borde kunna uppnås med större volymer och strängt kostnadsfokus. Bolaget har också guidat om att de vill växa med minst 20 % per år under en konjunkturcykel, något Axonkids i dagsläget överstiger. Vinstmarginalen i branschen ligger på mellan 6-15 %, och med Axonkids finansiella mål skulle de fortfarande ligga i den lägre änden, vilket tyder på att fler effektiviseringar går att göra internt i bolaget framgent.

### Fragmenterad marknad

Axonkids viktigaste marknad är Europa och det totala värdet ligger på nära 7,3 mdSEK per år. Europa står för cirka 40 % av världsmarknaden. I dagsläget har Axonkids under 1 % marknadsandel, men bolaget har distributörer i ett tjugotal länder, och under 2016 undertecknades flera nya distributionsavtal, som bland annat gör det möjligt för Axonkids att nå marknaderna i Ryssland, Tjeckien, Slovenien och Kroatien. De tre största aktörerna i sektorn har endast 20-25 % av den totala försäljningen, vilket gör marknaden fragmenterad. Viss konsolidering har skett under senare tid, bland annat har asiatiska aktörer köpt europeiska märken.

### Bakåtvända bilbarnstolar

De viktigaste värde drivarna för Axonkids är nativiteten och ny lagstiftning om bakåtvända bilbarnstolar. I Europa utgör bakåtvända bilbarnstolar endast 3-5 %, men ny lagstiftning och nationella rekommendationer om säkerhet kan komma att ändra på det. i-Size är ett EU-direktiv som godkändes 2013 och som gjorde föräldrar lagbundna att ha bakåtvända bilbarnstolar för sina barn under 15 månaders ålder. Liknande regeländringar kan vara på ingång under kommande år, vilket skulle gynna Axonkids nuvarande- och kommande sortiment. VD Daniel Johansson säger också att familjeforum, så som Familjeliv, är en viktig anledning till det ökade intresset för bakåtvända bilbarnstolar.

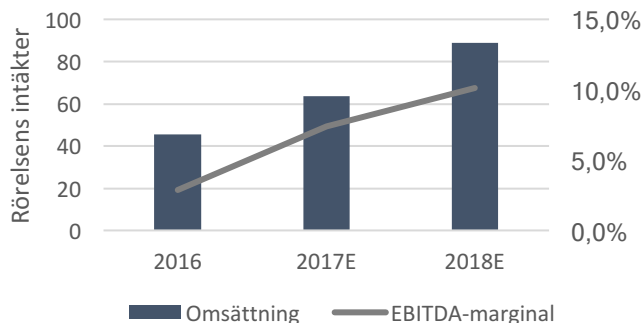
### Framåtriktad nyemission och fortsatt expansion

Axonkids tog in 8,25 MSEK innan emissionskostnader under december 2016. Med ett EV på 70 MSEK, är bolaget välkapitaliserat. En bilstolsplattform för den amerikanska marknaden håller på att utvecklas. VD Daniel Johansson har noterat ett större intresse för bakåtvända stolar på den amerikanska marknaden och bolaget väntas etablera sig i USA under 2019.

### Högt insiderägande

Grundarna Tony Qvist och Tony Broberg äger 34,35 % av aktierna och VD Daniel Johansson äger 3,38 %. De anställda besitter mycket branschkunskap och flera har arbetat med säkerhet tidigare, bland annat hos konkurrenten Britax. VD Daniel Johansson har dock nyligen sålt en del aktier, men enligt honom själv har det att göra med att hans familj växer och att han behövde pengar för att investera i nytt boende. Insiderförsäljningen bör därmed inte påverka synen på Axonkids.

Totala intäkter MSEK & EBITDA-marginal %



Axonkids	2016	2017E	2018E
Tillväxt	67 %	40 %	40 %
EBITDA-marginal	2,9 %	7,4 %	10,1 %
EV/Sales	1,5	1,1	0,8
EV/EBITDA	53,6	14,9	7,8

# Tourn International

## AG-view

Tourn International kommunicerar i sitt månadsutskick att bolaget uppnått en omsättning om 4.9 MSEK för de första två månaderna 2017, vilket är 4.5 ggr mer jämfört med samma månader 2016. Detta stärker tron på att bolaget går mot en allt mer marknadsledande position inom influencer marketing i Sverige. Vidare guidar VD om internationell expansion. Med en skalbar och beprövad plattform ser framtiden onekligen spännande ut för bolaget.



3

Tourn International kopplar samman reklamköpare och internetprofiler genom en automatiserad marknadsföringsplattform. Facebook, Instagram, Youtube, internettidningar och bloggar är frekvent utnyttjade kanaler.

**Organisk tillväxt 2016 om 108 % öppnar för en marknadsledande position 2017.** Tourn är en av två större aktörer inom *influencer marketing* i Sverige. Bonnierägda Tailsweep är huvudkonkurrent och redovisar en omsättning om 27 MSEK 2015. Detta kan sättas i förhållande till Tourns omsättning 2015 om 7 MSEK. Utöver redovisar Tourn 2016, exklusive förvärv, en omsättning om 14.5 MSEK vilket är en ökning med 108 % organiskt. Tillväxten härleds till en riktad emission som möjliggjort rekrytering av nyckelpersoner från Tailsweep och synergier från förvärv av plattformen Camit.se. Vidare kommunicerar Tourn i sina månadsutskick att bolaget uppnått en omsättning om 4.9 MSEK för januari och februari 2017, detta är 4.5 ggr mer jämfört med respektive månader 2016. Fortsätter Tourn växa i denna takt kan bolaget titulera sig marknadsledande, med avseende på omsättning, i Sverige 2017.

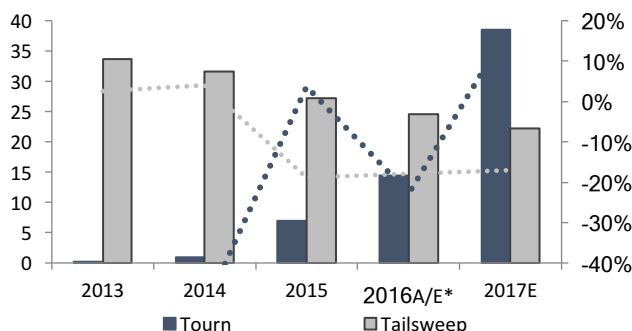
**Exklusiva avtal med inflytelserika internetprofiler ger utrymme för marginalexpansion.** Kenza, Jennys matblogg och E-sports agenturen Orlando John är ett axplock av klienter som nyligen anslutit. Dessa bidrar bland annat med ett ackumulerat följarskap om 2.4 miljoner på Instagram till Tourns nu 8 miljoner. Detta kan jämföras med Tailsweeps 7.4 miljoner. Med en bredare räckvidd stärks tron om en marknadsledande position 2017. Givet att Tourn fortsatt skriver exklusiva kontrakt, och befäster en potentiell marknadsledande position ges utrymme för betydande marginalexpansion.

**Plattformen Tourn Content Discovery i exklusivt avtal med Nyheter 24, förväntas bidra med 20 % i rörelsemarginal 2017.** Med startpunkt mars 2016 är Nyheter 24 exklusiv säljpartner i Sverige för TCD. TCD är en nyutvecklade plattform som anpassar reklam och artikelförslag utifrån internethistorik. Ett viktigt avtal utifrån två avseenden (1) TCD var tidigare endast i betaformat och stod för ca 1 % av intäkterna 2015. Detta innebär därmed att bolaget erhållit en ny intäktskälla. Rörelsemarginalen på TCD förväntas uppgå till 20 %. (2) Avtalet har fungerat som referensskälla till det än mer nya samarbetet med Nyheter 365. Ett viktigt steg för Tourn som vill expandera internationellt.

**Internationellt skalbar plattform och fortsatt tillväxt i Sverige estimeras på 2017 ge ett EBITDA om 8.7 MSEK vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 18.8 %.** Den automatiserade marknadsföringsplattformen är fullständigt applicerbar på internationella marknader. Detta kommunicerades under Q2 2016 då Tourn fullbordat första marknadsföringskampanjen internationellt. Enligt VD Robin Stenman ska expansion främst ske genom TCD i Norge och Storbritannien, här är Nyheter 365 verksamt. Mot bakgrund av detta estimeras Tourn få betydande försäljningsvolym från TCD internationellt. Lyckas bolaget samtidigt upprätthålla god verksamhetstillväxt i Sverige estimeras 2017 EBITDA till 8.7 MSEK, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 18.8 %.

**Högt insiderägande om 31 % och VD med nära koppling till New Venture Equity International.** VD Robin Stenman var tidigare styrelseledamot i NEVI, vars bolagsnamn vid tidpunkten var Sturegulld. I Sturegullds styrelse satt Robin Stenman när dåvarande VD åtalades för otillbörlig marknadspåverkan. Bolagen har än idag ett nära samarbete där de i Mars 2017 påbörjade en gemensam *E-Commerce* satsning. Givet NEVIs brokiga historik och innehav i Tourn om 20 % genom dotterbolag, skulle detta kunna underminera förtroendet för utomstående investerare.

Omsättning MSEK & EBITDA-marginal %



\*Tailsweep har inte redovisat siffror för 2016

Värderingsmultiplar 2016 & 2017

Tourn International	2016A	2017E
EV/Sales	6,62	2,34
EV/EBITDA	-29,22	15,10
EV/EBIT	-26,34	12,52

# ZetaDisplay

## AG-view

Strategiska förvärv och en lätt applicerbar produkt har lett till en omsättningstillväxt på 38 % 2016. Genom kostnads-effektiviseringar estimeras EBITDA-marginalen till 15 % 2017 från dagens 9.7 %. EV/EBITDA estimeras till 8.4x för 2017, vilket innebär en uppsida motsvarande 34 % från dagens nivå.



2

**Under 2016 har omsättningstillväxten varit 38 %.** Denna har drivits av organisk tillväxt på 11.6 % och via förvärv motsvarande 26.4 %. Genom en lätt applicerbar produkt som implementeras via en gemensam plattform, är skalbarheten stor, då möjligheten att använda framgångsrika koncept i olika länder ökar. Marknaden för digital skyltning i butik förväntas växa med en CAGR på 7.3 % vilket innebär att bolaget tar marknadsandelar, både i Sverige och i Europa. Om ProntoTV förvärvats 1 januari 2016, så hade proforma omsättning varit 171 MSEK, vilket är 20 % högre än 2016A, och rörelseresultatet hade varit 5.86MSEK vilket är 48 % högre än 2016A. Detta tyder på hög tillväxt i både omsättning och rörelseresultat under 2017, då förvärvet hittills endast påverkat Q4 2016.

**De två största förvärven är finska MarketMedia Oy och norska ProntoTV.** Dessa gjordes till priser som ledde till multipelarbiterage sett till EV/EBITDA. Dessutom var de förvärvade bolagens EBITDA-marginal markant högre, MarketMedia 12 % jämfört med ZetaDisplays 1 % 2015 och ProntoTVs 23 % jämfört med ZetaDisplays 9.7 % 2016, vilket innebär att även marginalarbiterage skedde. Fortsatta förvärv anses troligt och kan leda till ytterligare marginalexpansion tack vare bolagets utförliga förvärvsstrategi, där marknadsposition och tillväxt agerar nyckelfaktorer.

**Långa avtal för komplexa helhetslösningar.** Avtalen sträcker sig ofta över 3-5 år och innefattar allt från hårdvara till utformning av innehåll. Kostnadseffektivitet uppstår genom överförbara lösningar mellan både olika länder och vertikaler, och innefattar allt från placering av skärmar, teknologi och utformning av innehåll. Genom dessa, och den internationella positionen som bolaget innehar, är en EBITDA-marginal på 15 % 2017E trolig, vilket ger en uppsida motsvarande 54 % jämfört med 2016.

### Stabil nettoskuld/EBITDA trots lånefinansierade förvärv

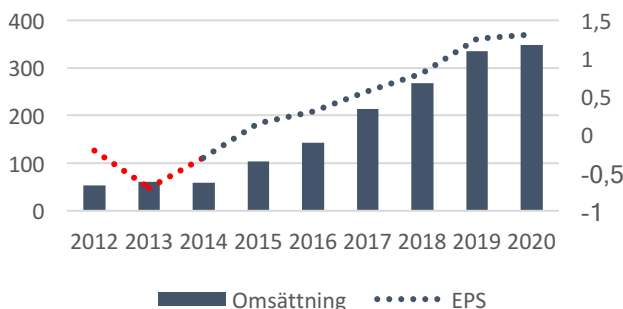
Förvärven gjordes till största del via lånefinansiering, men tillskotten i EBITDA vägde dock upp kvoten vilket gör att de har haft en relativt stabil nettoskuld/EBITDA. Detta visar återigen styrkan i de förvärv som de gjort och vid fortsatt integration av dessa kommer kvoten med största sannolikhet att minska, alternativt hållas konstant vid ytterligare förvärv.

### Välmeriterad ledning samt högt insiderägande

Insiderägandet uppgår till nästan 50 % av bolaget, med nettoköp på cirka 360 000 aktier under 2016 och 2017. VD Leif Liljebrunn har erfarenhet från att byggt upp mjukvaruföretaget XOR, som senare såldes till Visma, där Liljebrunn fortsatte som försäljningschef inom Visma Software innan han kom till ZetaDisplay år 2007. Styrelseordförande är Mats Johansson som även är en av grundarna till bolaget, samt grundare till MultiQ, som från början var ett bolag med fokus på hårdvara, men idag är en konkurrent till ZetaDisplay. Bland övriga ledamöter återfinns bland annat Anders Moberg som varit divisionschef på Home Depot USA och koncernchef på IKEA samt Ingrid Jonasson Blank som varit Vice VD på ICA Sverige. Det höga insiderägandet och de erfarenheter inom retail som ledning och styrelse besitter tyder på en tro på bolaget samt ger förtroende för ytterligare lyckade förvärv, samt uppfyllande av de finansiella målen.

### Värdering för 2016 för bolaget visar EV/S 1.8x, samt EV/EBITDA 12.8x.

Tack vare synergieffekter från förvärv i form av ökad marginal, samt ökad omsättningstillväxt, sker en estimering av EV/S 2017E samt 2018E till 1.1x, respektive 0.9x, vilket ger en uppsida på 38 % respektive 50 %. EV/EBITDA estimeras till 11.4x 2017E, samt 10.1x 2018E. Vidare talar de multipelarbiterage som skedde vid förvärven för styrelsens kompetens, samt de möjligheter för konsolidering av branschen som ledningen guidar för.



\* Röd linje visar negativ EPS

	2014A	2015A	2016A	2017E
Omsättning i MSEK	58.52	103.43	142.43	213.92
EBITDA i MSEK	-3.40	4.72	8.6	14.24
EBITDA-marginal %	-0.5%	8.05%	9.6%	15%
EV/S	0.68x	0.9x	1.4x	1.1x
EV/EBIT	-11.73x	11.15x	17.8x	14.3x

# Bioinvent

## AG-view

Bioinvent är verksamma inom det högaktuella området immunonkologi och dess flagskeppskandidat BI-1206 visar på betydande marknadspotential, givet lyckade kliniska studier framgent. Samtidigt finns möjligheter för bolaget att bredda sin pipeline med nya läkemedelskandidater med liknande marknadspotential.



2

### Marknaden för immunonkologi väntas uppgå till 50 mdUSD år 2025 enligt Carnegie

Tidigare pekade en industrianalys från Citi daterad 2013 på att marknaden för immunonkologiska läkemedel skulle uppgå till 30 mdUSD år 2023. Carnegie publicerade nyligen en rapport som estimerade att immunterapi marknaden kommer uppgå till 50 mdUSD år 2025.

Immunonkologi har gått ifrån att betraktas som experimentellt till att bli utnämnt av tidsskriften Science som *Breakthrough of the Year* år 2013 och bli det mest aktuella delområdet inom forskningsområdet cancer. Sett till 31 förvärv- och licensieringsaffärer av immunonkologiska läkemedel som ägt rum sedan 2015, är den genomsnittliga uppfrent-summan 158 MUSD och det genomsnittliga totala avtalsvärdet 856 MUSD, två summor långt över branschsnitten för läkemedel. Dessa prissummor inom immunonkologi kan härledas till (1) viktiga forskningsmässiga framsteg på området; (2) stora kommersiella förväntningar; och (3) många köpare med ett strategiskt intresse i immunonkologi.

### BI-1206 största värde drivaren

BI-1206 har tagits fram genom BioInvents interna antikroppsscreener F.I.R.S.T. Läkemedelskandidaten inriktar sig på målstrukturen CD32b, ett protein som uttrycks på B-celler. Enligt BioCentury finns det 16 läkemedelskandidater som inriktar sig mot just denna målstruktur, varav BI-1206 är den enda onkologispecifika. Förmågan att ta fram intressanta antikroppar med förhållandevis låg konkurrensintensitet ökar risken men även den kommersiella potentialen genom ett First Mover Advantage. Om BI-1206 uppvisar goda kliniska studieresultat i fas 2 kommer substansen sannolikt utlicensieras i linje med de affärer som ägt rum på delområdet immunonkologi.

### Hög risk men hög potential i BI-1206

Onkologi är riskfyllt, i synnerhet i fas 2b, i.e. effektstudie. Enligt BioMedTracker i en industrirapport daterad juni 2016 är Likelihood of approval (LOA) för ett onkologiskt läkemedel att nå marknaden 5,1 %. Chansen att nå fas 3 från fas 2 för ett onkologiskt läkemedel är blott 25 %. BioInvents tidigare läkemedelskandidat BI-505 misslyckades i specifikt en effektstudie i fas 2b.

Det ska tilläggas att Non-Hodkins lymfom är en hematologisk cancerart; hematologiska cancerarter har ca 8 % chans att nå marknaden i jämförelse med solida tumörers 4 %. BioInvents läkemedel har historiskt associerats med en god säkerhetsprofil samtidigt som onkologiska läkemedel tenderar att falla i effektstudien, vilket innebär att den nuvarande studien förefaller relativt riskfri.








En riskjusterad DCF av BI-1206 för indikationen Non-Hodgkins lymfom i enheten mdSEK visar betydande kurspotential, trots en diskonteringsränta om 20 %. Chansen att hematologiska läkemedel når marknaden från fas 1 och fas 2 är 8,1 % respektive 13,1 %. Vid 5 % LOA och 20 % marknadspenetration blir det riskjusterade nuvärdet av BI-1206 1,11 mdSEK. Sannolikt kommer marknadspenetrationen vara lägre, men demonstrerar likväl den kommersiella potentialen i BI-1206.

BI-1206	rNPV i mdSEK	Likelihood of approval (LOA)				
	1,1049	3%	6%	9%	12%	15%
Market Penetration	4%	0,13	0,27	0,40	0,53	0,67
	8%	0,26	0,53	0,80	1,07	1,34
	12%	0,39	0,80	1,20	1,60	2,00
	16%	0,53	1,06	1,60	2,14	2,67
	20%	0,66	1,33	2,00	2,67	3,34

Inputs: (1) Market value for Non-Hodgkin lymphoma 82 mrdSEK 2020 /w 7,4 % growth rate and 10 % decay rate; (2) EBIT-margin 60 %; (3) Tax 25 %; (4) Discount Rate 20 %; (5) Sales 2022-2031; (6) Clinical development costs 135 MSEK. Red values below market value of BioInvent, green values above

Kandidater	Discovery	Preklinik	Fas 1/2a	Fas 2b	Fas 3
BI-1206	Non-Hodkins lymfom				
TB-403	Hjärttumör hos barn och ungdomar				
OX-40	Solida tumörer och blodcancer				
TAM	Solida tumörer och blodcancer				
Treg	Solida tumörer och blodcancer				
THR-317	Diabetesretinopati				
BI-505	Tagits bort ifrån företags hemsida.				

## AG "Bull picks" Portfolio

Aktie	Bull Rating	Analysdatum	Ingångsvärde (SEK)	Förändring (%)
Ad City Media	 3	2016-10-29	98,5	33,8 %
Stille	 2	2016-10-29	39	25,6 %
Swedencare	 2	2016-11-29	26,9	-10,8 %
Caperio Holding	 3	2017-01-18	24,2	31,8 %
Kontigo Care	 3	2017-01-18	3,9	-4,1 %
Tourn International	 2	2017-03-24	16	0
Axonkids	 2	2013-03-24	7,45	0

## Uppdatering av portföljen

Caperio Holding har utvecklats starkt sedan bolaget togs in i portföljen. Omsättningen uppgick till 238 MSEK i fjärdekvartalet, en ökning med 9,5 % jämfört med samma kvartal förra året. Bruttomarginalen stärktes under samma period.

Swedencares aktiekurs har gått knackigt senaste tiden, men 2017 ser fortfarande positivt ut. VD Håkan Lagerberg är övertygad om att bolaget når sina utsatta finansiella mål om 80 MSEK i omsättning med en EBITDA-marginal på över 30 %.

Xbrane erhöll GMP (Good Manufacturing Practise) - godkännande för Spherotide produktionsanläggning den 17 februari.


### Axonkids

Försäljningen ökade med 67 %, samtidigt som bolaget arbetar med att sänka de rörliga kostnaderna per enhet. Bolagets marginaler bör stärkas betydligt under 2017 och lönsamheten likaså. Axonkids undertecknade flera nya distributionsavtal under föregående år, och leveranserna till de nya marknaderna bör ta fart under 2017.

### Tourn International

Tourn International kommunicerade i sitt månadsutskick att bolaget uppnått en omsättning om 4,9 MSEK för januari och februari 2017. Det är 4,5 ggr mer jämfört med samma period 2016. Skulle Tourn International hålla i den starka tillväxttakten, kan bolaget titulera sig marknadsledare i Sverige, med avseende på omsättning, redan under detta år. Exklusiva avtal med inflytelserika internetprofiler, så som Kenza, ger utrymme för marginalexpansion under 2017.

## AG "Bear picks" Portfolio

Aktie	Bear Rating	Analysdatum	Ingångsvärde (SEK)	Förändring (%)
Papilly	 4	2016-10-29	2,28	+ 2,6 %

## Uppdatering av portföljen

### Papilly

Bolaget estimeras behöva en omsättningsökning från nuvarande 78 TSEK 2015 till 8,4 MSEK 2016 för att nå break-even och hittills har inga intäkter redovisas under 2016. Med en burn-rate om 4,48 MSEK per halvår och en kassa på 5,6 MSEK estimeras bolaget behöva återfinansieras under Q1 2017. Under januari kom också ett pressmeddelande att bolaget ämnar genomföra en nyemission under Q1. Storägaren Ulf Söderberg har succesivt minskat sitt innehav från 25,4 % till 15,6 % sedan börsintroduktionen, detta i kombination med ett i övrigt svagt insiderägande och höga löner till VD ger låga incitament för ledningen och styrelsen samtidigt som bolaget befinner sig i en ansträngd fas.



# Disclaimer

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

## Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: [www.analystgroup.se/ansvarsbegransning](http://www.analystgroup.se/ansvarsbegransning)

## Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

### Definition Bull

Bull är en metafor för en positiv inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

### Definition Bear

Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

## Övrigt

AG har inte mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analyserna.

## Innehavsredovisning för analyserade bolag i detta nummer:

- Gustaf Nordin: äger aktier i Tourn International
- Oliver Molse: äger aktier i Kontigo Care, Caperio och Ad City Media
- AG: äger aktier i Ad city Media

Övriga analytiker äger inte aktier i något av ovan nämnda bolag.

Analyserna har ingen planerad uppdatering.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2016). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.