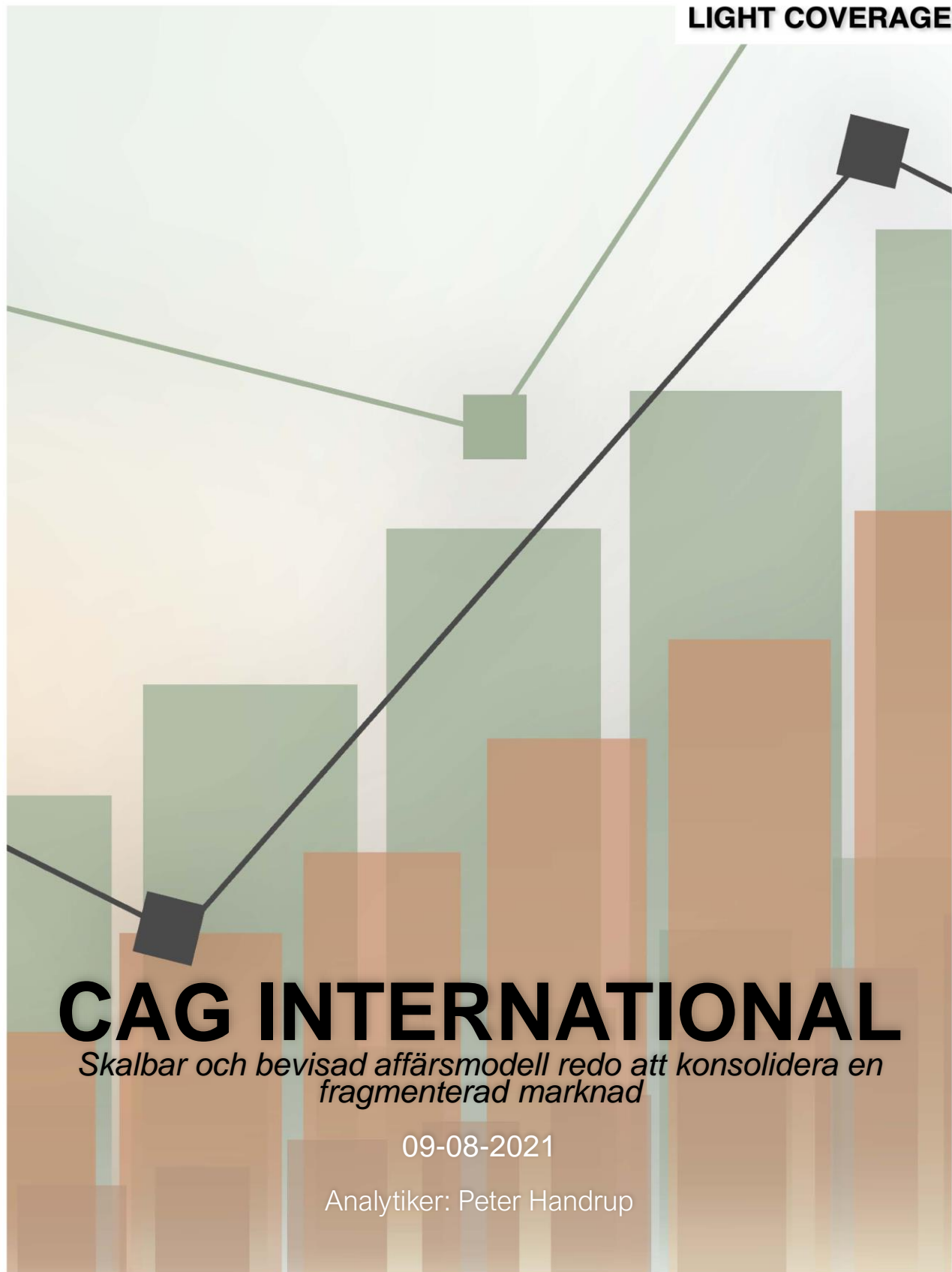


AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



CAG INTERNATIONAL

Skalbar och bevisad affärsmodell redo att konsolidera en fragmenterad marknad

09-08-2021

Analytiker: Peter Handrup

Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

CAG International AG ("CAG International" eller "Bolaget") är ett Schweiz-baserat holdingbolag, vars nuvarande verksamhet, och tillika dotterbolag, bedrivs i Sverige. Bolaget erbjuder carve-out lösningar inom företagsutbildning, vilket kan reducera kunders kostnader 40 % och samtidigt öka inlärningsförmågan med 30 %, jämfört med in-house utbildningar. Bolaget har idag en välfungerande verksamhet i Sverige under varumärket Minerva Group, vilka har varit verksamma sedan 2000 och har starka globala referenskunder såsom Volvo och SKF, och har därigenom Proof of Concept. Bolaget har under en längre period fokuserat på den svenska verksamheten men ämnar nu satsa på expansion genom förvärv av fämanskonsulter med brett kontaktnätverk som kan sälja in Bolagets lösning globalt. Analyst Group estimerar en omsättning om 13,8 MEUR år 2022, vilket med en P/S multipel om 3,0x, genom en diskonteringsränta om 15 %, motiveras ett potentiellt nuvärdejusterat bolagsvärde om 32,4 MEUR.

- **Unik plattform som möjliggör kostnads-besparingar och ökad effektivitet**

CAG International är verksamma inom så kallad *carve-out lösningar* inom personalutbildning, vilket innebär att företaget ger CAG International ansvaret för personal-utbildningar, varmed företaget kan fokusera på sina spetskompetenser och inte lägga onödiga resurser på HR- samt personalutbildning, samtidigt som CAG International då tar över kostnadsbasen. Till följd av att CAG International är specialister inom företagsutbildning och genom lång erfarenhet lyckas Bolaget sänka kostnader för kunder med upp till 40 % och samtidigt öka inlärningsförmågan med 30 % jämfört med in-house utbildningar.

- **Bevisad skalbar affärsmodell**

CAG International har varit verksamma sedan år 2000, då Minerva avknoppades från Volvo Industrials, sedan dess har Bolaget expanderat och når idag mer än 200 000 anställda på fler än 30 olika språk. Bolaget har primärt fokuserat på att bygga ett starkt know-how samt utveckla och förbättra sina lösningar, trots det har Bolaget idag starka referenskunder, såsom Volvo, SKF och Essity, med vilka CAG International har stora möjligheter att expandera globalt med och som fungerar som proof of concept.

- **Fragmenterad marknad öppnar för konsolidering**

CAG Internationals ambition är nu, efter bevisat Proof of Concept, att fokusera på förvärv, där Bolaget redan har identifierat ett antal förvärvsobjekt. Bolaget kommer initialt att fokusera på förvärv av fämansbolag som innehar ett brett kontaktnät och erfarenhet av att sälja in till företagsledningarna i främst USA där efterfrågan är stor och beslutsvägarna är betydligt kortare, därefter står Bolaget redo för att fullt fokusera på global expansion av plattformen. Styrelsen har sedan tidigare ett bevisat starkt track-record och bred erfarenhet av att lyckas inom dessa typer av lösningar.

Finansiell risk

Bolaget har en bevisad affärsmodell och en eftertraktad tjänst, men det finns risker kring Bolagets expansionsplaner, primärt beträffande tidsaspekten kring Bolagets tillväxtplaner och huruvida nuvarande försäljning och kassaflöde kan stötta eventuella utdragna förvärvsprocesser. Vårt är att notera att CAG International har en potentiell kreditram om 250 MSEK vilket skapar stabila utsikter beträffande verksamheten. Analyst Group estimerar dock att CAG International kommer att söka annan form av finansiering för att exekvera Bolagets förvärvsambitioner.

NUVARANDE BOLAGSVÄRDE 2,7 MEUR

VÄRDERINGSINTERVALL		
BEAR	BASE	BULL
12,1 MEUR	32,4 MEUR	40,5 MEUR

CAG INTERNATIONAL AG				
Senast betalt (2021-08-06)	0,42			
Antal Aktier (st.)	6 406 904			
Market Cap (MEUR)	2,7			
Lista	Vienna MTF			
HUVUDÄGARE (BOLAGET)				
Catalyst International, Ltd (Hans Amell & Robert Vollers)	66,9 %			
Hans Amell	9,0 %			
Orbital AG	7,5 %			
Gorest Trust	7,5 %			
Kotzubei-Beckmann Trust	6,9 %			
PROGNOS (BASE), MEUR	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettomsättning	8,5	13,8	28,6	33,7
Omsättningstillväxt	N.a.	162,0 %	208,0 %	117,6 %
Bruttoresultat	7,2	12,0	25,3	30,1
Bruttomarginal	85,0 %	87,5 %	88,5 %	89,5 %
EBIT	0,1	1,9	6,3	9,9
EBIT-marginal	1,0 %	13,5 %	22,0 %	29,5 %
Nettoresultat	-0,8	1,0	4,6	7,9
Nettomarginal	Neg.	7,2 %	16,2 %	23,4 %

INVESTERINGSIDÉ

Bevisad plattform som genererar återkommande intäkter

CAG International har sina rötter i Volvos avknoppning av CAG Sweden AB, vilken skedde för att koncentrera sig på kärnkompetenser och för att effektivisera samt fokusera på den egna verksamheten. CAG Sweden AB, vilka sedan förvärvades av nuvarande CAG International, har sedan dess start fokuserat verksamheten mot större bolag i Sverige för att skapa Proof of Concept och anpassa samt vidareutveckla plattformen, för att i ett senare skede expandera, vilket Bolaget nu står redo inför. Bolaget är generalister och kan erbjuda sina tjänster mot mindre- och större bolag inom samtliga sektorer. Bolaget tillämpar en så kallad Carve-out strategi, vilket innebär att Bolaget tar över hela eller viss del av personalutbildningen mot en mindre kostnad, och därigenom företags onödiga belastande monetära- och tidsmässiga kostnader, exempelvis inom: uppförandekoder, träning inom specifika rutiner eller personalutbildning inom olika affärsområden för att sedan erbjuda personalutbildning-as-a-service. Detta medför att Bolagets intäkter är repetitiva och förutsägbara under den period som dessa kontrakt gäller, vanligtvis över fyra år, varfter kontrakten omförhandlas. Till följd av att CAG International efter utgången av kontrakten har djup kunskap om kundens verksamhet och har byggt personalutbildningar kring dessa, faller det sig naturligt att Bolaget står starkt inför omförhandlingar om kommande kontrakt. Bolaget har genom dess svenska verksamhet ett etablerat proof-of-concept med ledande aktörer och bred erfarenhet, vilka förväntas agera som en av katalysatorerna för en lyckad global expansion av Bolagets carve-out-strategi.

Work from home-trenden förväntas ytterligare stärka marknadstillväxten

Marknaden för företagsutbildningar nådde ett värde om 332,9 mdUSD år 2019, och estimeras att växa till 417,2 mdUSD år 2027¹, en CAGR om 9,4 %. I tillägg till detta förväntas Covid-19 bidra till att en betydligt större andel anställda fortsatt kommer att arbeta på annan plats än kontor, vilket bör bidra till ökad efterfråga inom företagsutbildningar, enligt en undersökning av PWC svarade 56 % av tillfrågade chefer i USA att de kan se en framtid med ökad andel av arbetstagarna på distans. Kombinationen av en växande marknad och en förändrad syn på hur kontorsarbete kan bedrivas, baddar för ett gynnsamt affärsklimat och en stark underliggande marknadstillväxt för CAG International att kapitalisera på.

Förvärvsambitioner med Proof of Concept på en fragmenterad marknad

Då CAG Internationals fokus historiskt har legat på att skapa Proof of Concept och vidareutveckla Bolagets tjänst, avser CAG International nu att expandera internationellt genom förvärv av fåmans konsulter som innehar ett brett kontaktnätverk och erfarenhet att sälja till företagsledning, för att därefter ha fullt fokus på att bearbeta internationella bolag. Givet Analyst Groups antagande om att CAG International genom extern finansiering förväntas erhålla externt kapital under H2-21 i spannet 3-6 MEUR, för att förvärva enligt Bolagets uttalade förvärvsstrategi, anses Bolaget inneha en finansiell ställning som är stark nog för att förvärva de fåmanskonsulter som krävs för snabb global expansion. CAG International har en strategi vilken avser att förvärva fåmansföretag med ett stort kontaktnätverk och erfarenhet av att sälja till företagsledning, vilket möjliggör en kostnadseffektiv försäljningsprocess och tillgång till stora företag till följd av redan skapade affärsrelationer. Då ingen kund är lik den andra är utbildningslösningen individuellt anpassad utefter kundens behov, och storlek, så förses dock Bolaget med återkommande intäkter under avtalets löptid, vilka oftast är villkorade med ett omsättningskrav per år över fyra år, så finns det därutöver starka inläsningseffekter då CAG International tar över hela utbildningsansvaret, något som skulle vara mycket tidskrävande och kostsamt för företagen att åter integrera i företagets verksamhet. Bolaget kommer, vid behov, att i en början ta åt sig mindre delar av personalstyrkan, som pilotprojekt, för att bevisa att konceptet fungerar och bevisa kostnadsreducering och tidsmässig vinning, därutöver, vid lyckat resultat förväntas kunderna carve-out en större del, eller hela sin utbildningsorganisation till CAG International.

Risker

Då CAG International har en bevisad affärsmodell med god uppvisad bruttomarginal på den svenska marknaden anser Analyst Group att den bolagsmässiga risken är relativt låg, dock föreligger det en viss risk i Bolagets expensionsplaner. CAG International befinner sig i ett tidigt skede av en tillväxtresa, varför estimerad organisk- samt förvärvsdriven tillväxt därmed är obevisad, vilket vid försenad tillväxt även förväntas hämma marginalmålen. CAG International har dock tecknat ett sk. Term Sheet för tillgång till kapital genom kreditfaciliteter om cirka 250 MSEK vilket minskar den finansiella risken, samtidigt som Bolaget, enligt Analyst Group, bör kunna attrahera externt kapital för att realisera Bolagets expensionsplaner. Det föreligger alltid en risk i att förvärvsprocesser kan dra ut på tiden, vilket samtidigt kan senarelägga positivt kassaflöde, och därmed leda till att Bolaget vid ett senare skede kan behöva ta in ytterligare externt kapital. Analyst Group har dock förtroende för Bolaget då dess ledning har goda erfarenheter från liknande tidigare resor.

¹Allied Market Research

HIGHLIGHTS



AFFÄRSMODELL
MED
ÅTERKOMMANDE
INTÄKTER

VERKSAMMA
PÅ EN
VÄXANDE
MARKNAD

POTENTIELL
KREDITFACILITET
OM CA 250 MSEK
MINSKAR RISKEN

FINANSIELL PROGNOSE

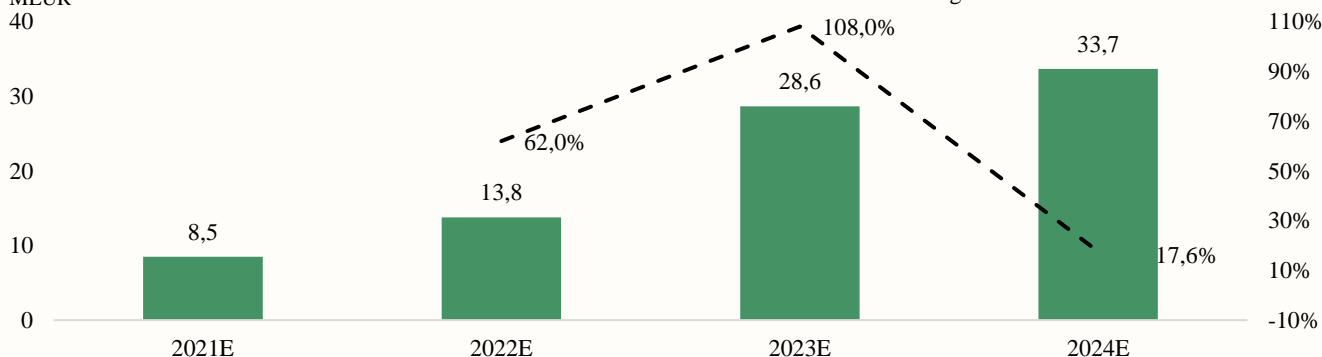
Omsättningsprognos åren 2021E-2024E

**ÅRLIG
OMSÄTTNINGSTILLVÄXT OM
58,2 %
(21E-24E)**

CAG International verkar på en växande och fragmenterad marknad, vilket medför att Bolaget har förutsättningar till att växa i snabb takt, dels organiskt och via förvärv. Då Bolaget initialt förväntas att fokusera på att sluta avtal med kunder och bevisa att Bolagets lösningar inte bara reducerar kostnader, utan även leder till bättre inlärning för de anställda, estimerar Analyst Group att Bolaget under år 2022 och år 2023 lyckas sluta större kontrakt med både befintliga och nya kunder. Under år 2021 estimerar Analyst Group att CAG International lyckas sluta ett avtal med en större kund, vilket i kombination med strategiska förvärv förväntas leda till en total omsättning om 8,5 MEUR för helåret. Under år 2022 estimerar Analyst Group att CAG International lyckas addera på befintliga avtal, av mindre storlek, och samtidigt teckna nya avtal med större kunder, vilket estimeras innebära en total omsättning för helåret 2022 om 13,8 MEUR. CAG International har goda förutsättningar för att expandera genom förvärv, och därigenom uppnå skalfördelar genom Bolagets plattform, och sluta flertalet avtal med både mindre och stora kunder under år 2023, vilket förväntas generera en omsättning om 28,3 MEUR, för att uppnå en omsättning om 33,7 MEUR år 2024, sammantaget förväntas därmed en årlig omsättningstillväxt om 58,2 % från år 2021 till år 2024.

Prognostiserad nettoomsättning om 12,0 MEUR år 2024.

Nettoomsättning och årlig omsättningstillväxt
MEUR



Analyst Groups prognoser

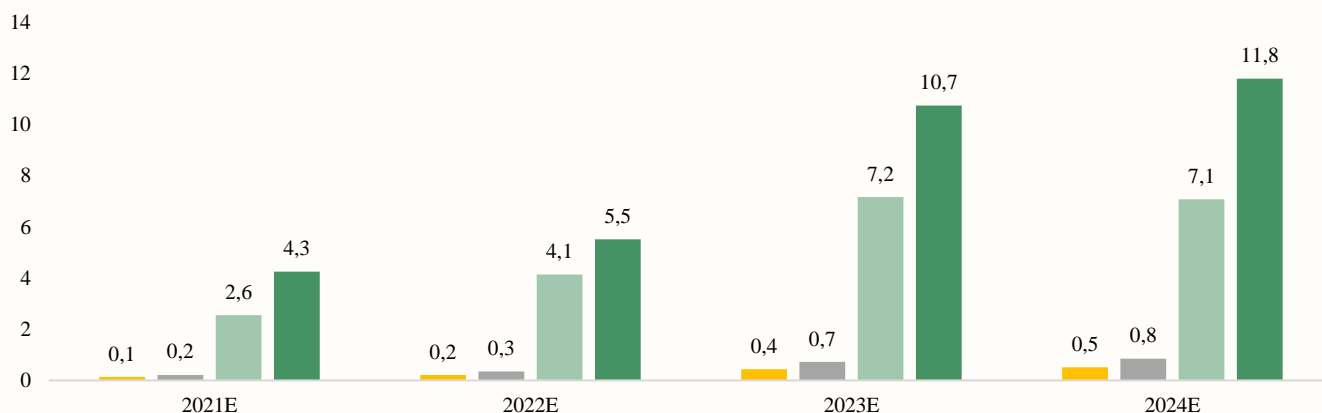
Rörelsekostnader åren 2021E-2024E

**22,0 %
EBIT-MARGINAL
ÅR 2023E**

Då CAG International befinner sig i början av en tillväxtresa estimerar Analyst Group att Bolaget behöver investera inom marknadsföring samt i att anställa ytterligare nyckelpersoner, men i och med att Bolaget, genom framförallt ökad förvärvad omsättning, förväntas dra nytta av skalfördelar vilket estimeras bidra till starkare marginaler genom synergier. Då Bolaget har en bevisad affärsmodell med goda skalfördelar estimerar Analyst Group att det finns utrymme för marginalexpansion, även efter den prognostiserade periodens slut. Den största kostnaden för Bolaget bedöms vara personalkostnader till följd av nära kundrelationer och den personliga kontakt som krävs för att lyckas sluta avtal med kunder, den näst största kostnaden bedöms vara övriga externa kostnader som främst härrör från försäljningskostnader associerade med Bolagets globala expansion. Sammantaget estimerar Analyst Group att CAG International i ett Base scenario uppnår en positiv EBIT-marginal år 2021, för att sedan stärkas till 22,0 % år 2023.

Personalkostnader estimeras vara den största kostnaden framgent.

Rörelsekostnader ■ Av- och nedskrivningar ■ Övriga rörelsekostnader ■ Övriga externa kostnader ■ Personalkostnader
MEUR



Analyst Groups prognoser

VÄRDERING

Sammanställning av estimat för CAG International.

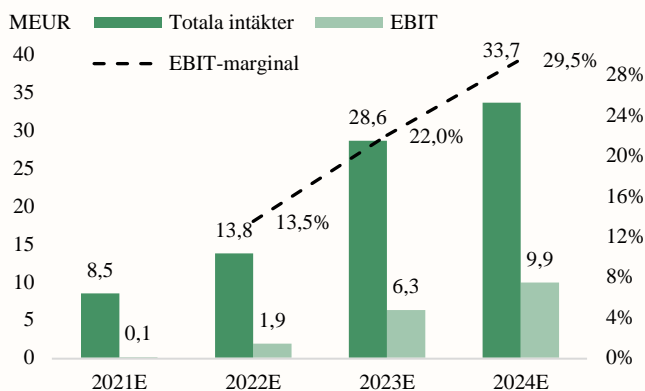
Finansiell prognos, Base scenario, MEUR

MEUR	2021E	2022E	2023E	2024E
Totala intäkter	8,5	13,8	28,6	33,7
Kostnad sålda varor	-1,3	-1,7	-3,3	-3,5
Bruttoresultat	7,2	12,0	25,3	30,1
Bruttomarginal	85,0%	87,5%	88,5%	89,5%
Övriga externa kostnader	-2,6	-4,1	-7,2	-7,1
Personalkostnader	-4,3	-5,5	-10,7	-11,8
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-0,3	-0,7	-0,8
Av- och nedskrivningar	-0,1	-0,2	-0,4	-0,5
EBIT	0,1	1,9	6,3	9,9
EBIT marginal	1,0%	13,5%	22,0%	29,5%

Analyst Groups prognoser

Peers (MEUR)	Börsvärde	Enterprise value	Omsättningstillväxt 21E-22E	EBIT-marginal 23E	P/S 22E
Asure Software Inc.*	149,5	154,0	6,1%	-13,4%	2,4x
Coursera Inc*	4938,2	4285,0	24,3%	-10,8%	11,6x
BTS Group AB	639,9	620,2	12,3%	14,4%	3,2x
Chegg Inc.	10556,2	9958,9	21,4%	32,2%	13,0x
Lincoln Educational Inc.	161,1	202,8	7,6%	9,2%	0,5x
Franklin Covey Inc	442,0	441,2	10,5%	8,3%	2,2x
Strategic Education Inc.*	1623,3	1644,9	1,7%	15,3%	1,6x
Medel	2644,3	2472,4	12,0%	7,9%	4,9x
Median	1131,6	1132,6	11,2%	8,7%	2,8x
CAG International AG	<i>N.a.</i>	<i>N.a.</i>	62,0%	29,5%	<i>N.a.</i>

Källor: Bloomberg, Analyst Groups prognoser



Analyst Groups prognoser

Värdering: Base scenario

32,4 MEUR BOLAGSVÄRDE I ETT BASE SCENARIO

Analyst Groups värdering, i ett Base scenario, utgår från att CAG International lyckas slå sig in på den Amerikanska marknaden och, genom förvärv, växer Bolagets omsättning med en årlig tillväxttakt om 109,5 % mellan åren 2021 till 2024. Värderingen av Bolaget utgår även i att CAG International kapitaliserar på dess skalbara tjänst, vilket genom långsiktig tillväxt förväntas skapa en god och hållbar lönsamhet. Då Bolaget estimeras växa i snabb takt och att rättvisande marginaler först väntas senare appliceras en P/S multipel på år 2022. Värderingen har härletts ur en peervärdering i enlighet med ovan tabell, där bolagen är jämförbara i form av kundgrupp, marginal och affärsmodell. Medianen av P/S multiplarna uppgår till 2,8x för den estimerade omsättningen år 2022, av denna anledning sätts en målmultipel om 3,0x på år 2022, vilket genom en direkt jämförelse med BTS Group anses vara rimlig, då detta är det mest jämförbara bolaget. BTS Group är verksamma globalt inom konsultverksamhet och är liknande på ett sådant sätt att de riktar sig mot att utbilda företag och dess personal. BTS Group är dock större sett till både börsvärde och omsättning vilket talar för att multiplern ska diskonteras, dock växer CAG International snabbare och estimeras uppnå högre marginaler, vilket motiverar den valda P/S multiplern. En applicerad P/S målmultipel om 3,0x på år 2022 innebär ett bolagsvärde om 41,3 MEUR, med en applicerad diskonteringsränta om 15 % motiveras ett nuvärdesjusterat bolagsvärde om 32,4 MEUR.

40,5 MEUR BOLAGSVÄRDE I ETT BULL SCENARIO

Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- CAG International lyckas genomföra flera vällyckade förvärv till följd av en välfylld kassa och upplever stark tillväxt och marginalexpansion i de förvärvade bolagen.
- Bolaget lyckas uppnå stora skalfördelar vilket medför större uppföljningsavtal, och Bolaget uppnår en omsättning om 18,7 MEUR och en EBIT-marginal om 21 % år 2022.

I ett Bull scenario leder ovan värde drivare till att Bolaget uppnår starka marginaler och uppvisar marginalexpansion och en stark omsättningstillväxt. Med en applicerad målmultipel om P/S 3,0x på år 2022 och en diskonteringsränta om 15 % motiveras ett bolagsvärde om 40,5 MEUR.

Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella faktorer i ett Bear scenario:

- CAG International lyckas inte attrahera det externa kapital som krävs för att expandera och genomföra förvärv, vilket innebär att Bolaget endast fortsätter verka på den svenska marknaden på kort sikt.
- Bolagets expansion till USA dröjer och därigenom lyckas CAG International inte uppnå lönsamhet under den prognostiserade perioden.

I ett Bear scenario leder ovan faktorer till att Bolaget fortsätter sin verksamhet i Sverige men att den globala expansionen dröjer. Med en applicerad målmultipel om P/S 2,0x på år 2022 och en diskonteringsränta om 15 % motiveras ett bolagsvärde om 12,1 MEUR.

12,1 MEUR BOLAGSVÄRDE I ETT BEAR SCENARIO

APPENDIX

Base (EUR)	2021E	2022E	2023E	2024E
Intäkter	8500000	13766667	28633333	33666667
Kostnad sålda varor	-1275000	-1720833	-3292833	-3535000
Bruttoresultat	7225000	12045833	25340500	30131667
<i>Bruttomarginal</i>	85,0%	87,5%	88,5%	89,5%
Övriga externa kostnader	-2550000	-4130000	-7158333	-7070000
Personalkostnader	-4250000	-5506667	-10737500	-11783333
Övriga rörelsekostnader	-212500	-344167	-715833	-841667
EBITDA	212500	2065000	6728833	10436667
<i>EBITDA marginal</i>	2,5%	15,0%	23,5%	31,0%
Av- och nedskrivningar	-127500	-206500	-429500	-505000
EBIT	85000	1858500	6299333	9931667
<i>EBIT marginal</i>	1,0%	13,5%	22,0%	29,5%
Finansnetto	-850000	-688333	-859000	-673333
EBT	-765000	1170167	5440333	9258333
Skatt	0	-174706	-812242	-1382269
Vinst	-765000	995461	4628092	7876064
<i>Vinstmarginal</i>	-9,0%	7,2%	16,2%	23,4%
Bear (EUR)	2021E	2022E	2023E	2024E
Intäkter	3500000	8383333	13300000	18600000
Kostnad sålda varor	-525000	-1257500	-1995000	-2232000
Bruttoresultat	2975000	7125833	11305000	16368000
<i>Bruttomarginal</i>	85,0%	85,0%	85,0%	88,0%
Övriga externa kostnader	-1750000	-3772500	-4655000	-5115000
Personalkostnader	-2625000	-4610833	-6982500	-9300000
Övriga rörelsekostnader	-190000	-374000	-593333	-926667
EBITDA	-1590000	-1631500	-925833	1026333
<i>EBITDA marginal</i>	-45,4%	-19,5%	-7,0%	5,5%
Av- och nedskrivningar	-35000	-83833	-133000	-186000
EBIT	-1625000	-1715333	-1058833	840333
<i>EBIT marginal</i>	-46,4%	-20,5%	-8,0%	4,5%
Finansnetto	-350000	-670667	-798000	-744000
EBT	-1975000	-2386000	-1856833	96333
Skatt	0	0	0	0
Vinst	-1975000	-2386000	-1856833	96333
<i>Vinstmarginal</i>	-56,4%	-28,5%	-14,0%	0,5%
Bull (EUR)	2021E	2022E	2023E	2024E
Intäkter	9500000	18700000	29666667	46333333
Kostnad sålda varor	-712500	-1402500	-2225000	-3475000
Bruttoresultat	8787500	17297500	27441667	42858333
<i>Bruttomarginal</i>	92,5%	92,5%	92,5%	92,5%
Övriga externa kostnader	-3800000	-6077500	-5636667	-8108333
Personalkostnader	-4275000	-6732000	-12608333	-18533333
Övriga rörelsekostnader	-190000	-374000	-593333	-926667
EBITDA	522500	4114000	8603333	15290000
<i>EBITDA marginal</i>	5,5%	22,0%	29,0%	33,0%
Av- och nedskrivningar	-95000	-187000	-296667	-463333
EBIT	427500	3927000	8306667	14826667
<i>EBIT marginal</i>	4,5%	21,0%	28,0%	32,0%
Finansnetto	-950000	-748000	-593333	-695000
EBT	-522500	3179000	7713333	14131667
Skatt	0	-474625	-1151601	-2109858
Vinst	-522500	2704375	6561733	12021809
<i>Vinstmarginal</i>	-5,5%	14,5%	22,1%	25,9%

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 frånsäger 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: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-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 positivt 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.

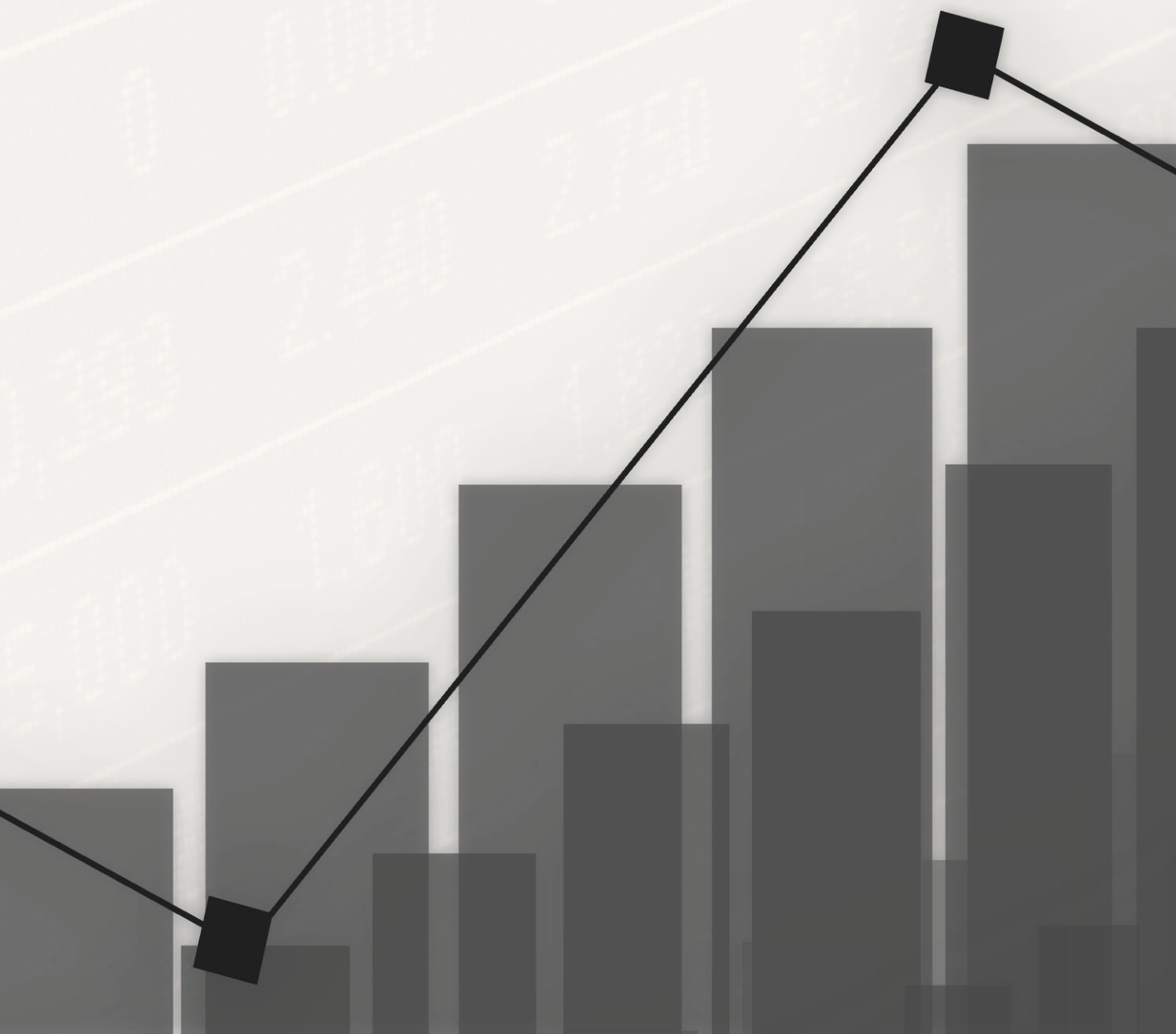
Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **CAG International AG** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Sturegatan 56 114 36, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund