



Analyst Group

LIVIHOP AB

OPPORTUNISTISK AFFÄRSMODELL PÅ
KONSOLIDERANDE MARKNAD

2017-05-07

BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:
SEBASTIAN LINDEBORG
JAKOB LEMBKE



Analyst Groups grundare arbetade från 2011 för en av de då främsta fondkommissionerna under sin studietid, där de bevakade svenska småbolag. De lärde känna varandra och kom till insikt att det då fanns undermålig information och analys rörande små- och medelstora bolag. Tillsammans grundade de därför Analyst Group tidigt 2014, med visionen att belysa och sprida korrekt information om intressanta små- och medelstora bolag.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm. Samtidigt bejakar vi våra rötter och har kontor kvar i Lund. Vidare samarbetar och håller vi regelbundna utbildningar inom värdering och aktieanalys vid Lunds Universitet.

Vår ambition är att skriva korrekta och objektiva analyser. Vi erbjuder därför två typer av analys. Dels erbjuder vi bolag som vi anser intressanta att på uppdrag utföra analyser mot ersättning. Merparten av våra analyser är dock helt oberoende på bolag som vi anser ha särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att skapa en digital plattform där vi presenterar information och investeringsidéer. Vi tillhandahåller grundliga aktieanalyser som konkretiserar och sammanfattar bolags potential. Vi skriver för att belysa möjligheter och risker för ökad förståelse av mindre bolag. Vårt mål är att skapa ett ökat intresse för det vi på Analyst Group brinner för, nämligen aktier.

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Under 2017 har vi utarbetat en ny policy. Läs vår policy [här](#)

INNEHÅLL

Livihop AB ("Livihop" eller "Bolaget"), är verksamma inom Personlig Assistans ("PA") i Sverige. Bolaget grundades 2011 och 2017 uppgick omsättningen till ca 300 MSEK fördelat på 220 kunder. Bolaget är aktiva i hela Sverige, men verksamheten är främst fokuserad till Stockholm, Skåne, Småland och Dalarna. I samband med noteringen i februari tog Livihop in 24 MSEK (exklusive emissionskostnader), med syfte att användas till företagsförvärv på en marknad som befinner sig i en konsolideringsfas. Bolaget har sedan notering genomfört två förvärv.

Innehållsförteckning

Introduktion	4
Kommentar till förvärv	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7-8
Marknadsanalys	9-10
Finansiell prognos	11-13
Värdering	14
Bull & Bear	15
Ledning & Styrelse	16
Appendix	17
Disclaimer	18



Värddrivare

Marknaden för personlig assistans är strikt reglerad vilket skapar en utmanande marknadssituation. Marknaden befinner sig i en konsolideringsfas och mindre bolag ser till paraplybolag för hjälp med likviditet och styrning, vilket skapar goda möjligheter att förvärva till låga multiplar.



Historisk Lönsamhet

Löne- och lönebikostnader estimeras i genomsnitt utgöra närmre 90 % av intäkterna vilket lämnar lite utrymme till overheads och investeringar. Bolaget har positiva underliggande kassaflöden men kapitalbindningen i branschen är hög i och med en övergång till efterskottsbetalningar från Försäkringskassan.



Riskprofil

Bolaget förlitar sig till att vinna kunder från konkurrenter, samt förvärva lönsamma bolag till låga multiplar. Affärsmodellen är relativt oprövad och kräver att marknaden fortsätter utvecklas i linje med de senaste åren. Vidare är den politiska risken mycket hög, där vinster i välfärden är i fokus i media.



Ledning & Styrelse

Styrelse och ledning karaktäriseras av entreprenörer och besitter god kompetens och erfarenhet. Båda grundarna inne har ledande positioner i Bolaget. Vidare har styrelseordförande, tillika tillträdande VD, Christian Paulsson gedigen erfarenhet av förvärv och styrelsearbete. Ett totalt insynsägande om ca 59 % är förtroendeingivande.



Analyst Groups betygsättande i form av Bull eller Bear syftar till att förmedla en övergripande betygsskala baserat på vad som framkommit i och med analysen. Betyget är noggrant framtaget ur en process vilket innefattar en omfattande kvalitativ analys samt invägning av flera analytiker. Bull är en metafor för en positiv inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget. Bear är en metafor för en negativ inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget.

LIVIHOP (LIVI)

OPPORTUNISTISK AFFÄRSMODELL PÅ KONSOLIDERANDE MARKNAD



Livihop är verksamma inom personlig assistans i Sverige och börsnoterades på Nasdaq First North i februari 2018. Sedan dess har Boalget, i linje med den uttalade strategin, förvärvat två Bolag som tillsammans väntas bidra med en omsättningsökning om 50 % och förväntas fortsätta agera konsoliderande. Ett utmanande marknadsklimat, där regelverket skärpts för hur och vilka som har rätt till ersättning, har öppnat upp möjligheter till att förvärva kassaflödespositiva, entreprenörsdrivna bolag för 2-5x rörelsevinsten. Med en decentraliserad och delägar driven organisation sysselsätter Livihop ca 850 personliga assistenter på hel- och deltid. En *trailing* EV/EBITDA-multipel om 7,8x 2018E ger en implicit värdering om 20,6 kr, motsvarande en uppsida om 43 %.

Utmanande marknadsklimat men opportunistisk förvärvsmodell

Den svenska marknaden för personlig assistans omsatte 2016 ca 26,3 mdSEK och är strikt reglerad. En övergång till efterskottsbetalningar, högre krav på kvalitet och intensivare och mer noggranna kontroller har lett till att många mindre bolag ser till större paraplybolag för hjälp med likviditet och bättre kvalitetsrutiner. Livihop ämnar ta tillvara på denna marknadssituation genom att förvärva bolag och driva det genom en decentraliserad organisationsmodell. Bolaget har som mål att förvärva 2-3 bolag per år till 2-5x EBITDA, vilket anses som rimligt givet befintliga kassaflöden och tidigare förvärvsmultiplar.

Negativt politiskt fokus ökar risken

Ett kommande förslag från regeringen med stöd av Vänsterpartiet kan komma att begränsa vinster för vissa välfärdsbolag. Även intäkterna är utsatta för politisk risk då intäkten per timme är reglerat till ett fast schablonbelopp om 295,4 kr för 2018. Detta innebar en ökning om 1,5 % jämfört med 2017. Ökningen kan ställas i paritet med löner, som är den enskilt största kostnadsposten, vilka växer med 2,2 % 2018.

Deläggande och decentraliserad operationell kontroll möjliggör för effektiv och kostnadseffektiv konsolidering

Livihop har en decentraliserad koncernstruktur där varje dotterbolag har en operationell självständighet. Detta möjliggör starka varumärken och en fortsatt lokal känsla, vilket ofta kan vara avgörande vid valet av assistansanordnare. Samtidigt appliceras en centraliserad modell till administration, investeringsbeslut och andra strategiska beslut. Detta möjliggör för kostnadssynergier och en effektiv organisation.

Implicit värdering om 20,6 kr i ett Base scenario

En *trailing* EV/EBITDA-multipel om 7,8x 2018E ger en implicit värdering om 20,6 kr, motsvarande en uppsida om 43 %. Värderingen sätts baserat på ett peer-grupp snitt som sedan nedjusteras på grund av bland annat storlek och lönsamhet.

AKTIEKURS 14,40 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2018E		
BEAR 13,8 kr	BASE 20,6 kr	BULL 28,3 kr

LIVIHOP AB	
Stängningskurs (2018-05-04)	14,4
Antal Aktier	8 279 144
Market Cap (MSEK)	118,6
Nettokassa(-)/skuld(+) ¹	25,4
Enterprise Value (EV)	144,1
Intervall sedan notering	13,50 – 16,00

UTVECKLING	
1 månad	- 1,2 %
Sedan notering	- 4,5 %

HUVUDÄGARE	
Robert Palm	28,9 %
Carl Auer	28,6 %
GunDike AB	6,4 %
Svante Palm	6,2 %
Continentia Holding AB	4,3 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Carl Auer
Styrelseordförande	Christian Paulsson

PROGNOS EXKL. FÖRVÄRV (BASE)	2017A	2018E	2019E
Nettoomsättning organisk (MSEK)	259,1	276,2	294,3
EBITDA organisk (MSEK)	10,1	9,9	14,7
<i>EBITDA-marginal organisk</i>	3,9 %	3,6 %	5,0 %
Nettoresultat adj organisk (MSEK)	2,5	2,9	4,9
<i>Nettomarginal</i>	0,97 %	1,04 %	1,69 %
EV/EBITDA organisk	11,8x	13,2x	9,6x
P/E adj organisk	44,7x	39,4x	23,9x
PROGNOS INKL. FÖRVÄRV (BASE)	2017A	2018E	2019E
Nettoomsättning (MSEK)	302,9	512,7	574,2
EBITDA (MSEK)	13,1	25,3	32,1
<i>EBITDA-marginal</i>	4,3 %	4,2 %	4,9 %
Nettoresultat adj (MSEK)	5,5	16,0	22,4
<i>Nettomarginal</i>	1,8 %	2,9 %	3,7 %
EV/EBITDA	9,1x	4,0x	2,6x
P/E	20,6x	7,8x	5,7x

¹ Justerad för genomförda förvärv och earn.outs

KOMMENTAR TILL HÄNDELSE SEDAN NOTERING

Styrelseordförande ny VD

Livihop har aviserat att Carl Auer lämnar rollen som VD i maj 2018. Han kommer att ersättas av nuvarande styrelseordförande Christian Paulsson. Christian har erfarenhet från flertalet tidigare styrelseuppdrag. Han har även arbetat i ledningspositioner för IBS AB och är idag styrelseordförande för Bong AB. Då Carl Auer kommer vara fortsatta operativ i Bolaget genom en friare roll och att Christian Paulsson innehar omfattande erfarenhet från flertalet bolagsstyrelser och ledningspositioner samt har tidigare erfarenhet av Bolaget väntas skiftet inte ha några större förändringar i Bolagets strategi eller prestation.

Förvärv av BAMU Uppsala AB

**TILLFÖR 30 MSEK
OMSÄTTNING OCH
1,5 MSEK EBITDA**

Genom förvärvet av BAMU Uppsala AB ("BAMU") anskaffar sig Livihop ett nytt verksamhetsben i form av LSS-boenden. BAMU driver LSS-boenden i Uppsalaregionen och förväntas på årsbasis tillföra Livihop en omsättning om 30 MSEK och EBITDA om 1,5 MSEK. Givet den förväntade omsättningen för 2018 har BAMU 2014-2018 vuxit sin omsättning med över CAGR 21 %. Efter tillträddandet erhöll BAMU tilldelningsbeslut att öppna ytterligare ett LSS-boende som väntas tillföra ytterligare 5,3 MSEK i omsättning på årsbasis. Livihop betalar initialt 4 MSEK kontant och earn-outs förväntas tillkomma om 3,7 MSEK. Detta motsvarar EV/EBITDA om 2,7x exklusive earn-out och 5,2x inklusive förväntade earn-outs, vilket är i linje med Livihops tidigare förvärv. Förvärvet medför ingen utspädning av antalet aktier. Till följd av den stora andelen earn-outs, låga multipeln och tilldelningsbeslut bedöms förvärvet som positivt.

Förvärv av Trea Assistans Stockholm AB

**TILLFÖR 100 MSEK
OMSÄTTNING OCH
7 MSEK EBITDA**

Trea Assistans Stockholm AB ("Trea") är verksam inom personlig assistans primärt i Stockholm men även i Södertälje och Skellefteå. Genom förvärvet befäster Livihop sin starka positionering i Stockholmsregionen, samtidigt som det ger tillgång till etablering på nya geografiska marknader. Vidare kommer Treas VD Kennedy Samuels tillträda Livihops bolagsledning, som verksamhetschef för Trea och chefsjurist. Då Trea kommer utgöra cirka 22 % av Livihops omsättning väntas Kennedy Samuels medverkan i ledningsgruppen och betydande aktieäggande bidra till att säkerställa Treas prestation framgent. Förvärvet väntas på årsbasis tillföra Livihop en omsättning om 100 MSEK och EBITDA om 7 MSEK. Vidare väntas förvärvet ge utrymme för kostnadssynergier i form av overheadkostnader, vilket skulle kunna stärka koncernens resultat ytterligare. Förvärvet genomfördes med 11 MSEK i nyemitterade aktier, 11 MSEK i kontant betalning samt earn-outs som förväntas uppgå till 11 MSEK. Detta motsvarar EV/EBITDA om 3,1x exklusive earn-out och 4,5x inklusive förväntade earn-outs. Då förvärvet gjordes till multipel lägre än Livihops och att utspädning är betydligt lägre än EBITDA-ökningen bedöms det som positivt.

Förvärvsstrategin

De genomförda förvärven sedan noteringen bevisar att Livihops kan förvärva bolag med en signifikant påverkan på resultatet till attraktiva multiplar. Genom att endast betala en tredjedel kontant vid tillträde ger modellen att Livihop kan behålla en större kassaposition och med det inte begränsas till att göra ytterligare attraktiva förvärv. Förvärven väntas pro forma 2018 bidra med 130 MSEK i omsättning och 8,5 MSEK i EBITDA. Således måste endast ytterligare 173 tSEK EBITDA förvärvas 2018E för att möta Analyst Groups tidigare prognos. Givet att förvärven genomförts tidigt på året, Bolagets målsättning att göra 2-3 förvärv per år samt fortsatt starka kassaposition förväntas Livihop kunna göra ytterligare förvärv under 2018E. Ytterligare förvärvad EBITDA 2018E estimeras till 4 MSEK.

Scenario – potentiellt värde per aktie	Före förvärv	Efter förvärv
Base, 2018 års prognos	20,3 kr	20,6 kr
Bull, 2018 års prognos	29,2 kr	28,3 kr
Bear, 2018 års prognos	11,9 kr	13,8 kr

Den framtida utspädningseffekten på kommande förvärv påverkas av Livihops aktiekurs vid ett eventuellt förvärv. Ovanstående bygger på ett antagande om bibehållen aktiekurs från analysens publicering (26 april 2018). Förändringar i aktiekursen kommer således ha en inverkan på det beräknade potentiella värdet per aktie. För mer detaljer gällande estimerade förvärvstillväxt och eventuell utspädning, se finansiella prognoser på sida 12.

INVESTERINGSIDÉ

513 MSEK

I OMSÄTTNING
PROGNOSTISERAS
FÖR 2018

Livihop är verksam inom personlig assistans i Sverige och börsnoterades på Nasdaq First North i februari 2018. Sedan dess har Boalget, i linje med den uttalade strategin, förvärvat två Bolag som tillsammans väntas bidra med en omsättningsökning om 50 % och förväntas fortsätta agera konsoliderande. Ett utmanande marknadsklimat, där regelverket skärpts för hur och vilka som har rätt till ersättning, har öppnat upp möjligheter till att förvärva kassaflödespositiva, entreprenörsdrivna bolag för 2-5x rörelsevinsten. Med en decentraliserad och delägar driven organisation sysselsätter Livihop ca 850 personliga assistenter på hel- och deltid. 2018E estimeras en total omsättningstillväxt om 85 %.

Utmanande marknadsklimat men opportunistisk förvärvsmodell

Marknaden för personlig assistans omfattar i Sverige ca 20 000 individer och estimerades 2016 vara värd ca 26,3 mdSEK. Marknaden uppstod genom införandet av Lag om Stöd och Service och är rigoröst reglerad. En aktör med tillstånd att bedriva personlig assistans får 2018 en fast ersättning om 295,4 kr/h utbetald från antingen Försäkringskassan eller den lokala kommunen. Tidigare har dessa typer av utbetalningar skett i förskott, vilket har skapat en fragmenterad marknad med många mindre, lokala operatörer som genom förskottsbetalningar enklare kunde finansiera verksamheten. 2016 beslutades dock om en övergång till efterskottsbetalningar, vilket har lett till en hög grad av kapitalbindning och således likviditetsproblem för mindre aktörer. Marknaden har sedan dess gått in i en konsolideringsfas. I slutet av 2015 fanns det enligt IVO ca 900 företag med tillstånd att bedriva personlig assistans, en siffra som sedan dess har sjunkit signifikant. Livihop ämnar ta tillvara på marknadssituationen och 2015 implementerades en förvärvsmodell där mindre, lönsamma och entreprenörsdrivna bolag förvärvas men fortsatt verkar självstyrda i en decentraliserad koncernstruktur. Livihop prognostiseras förvärva 2-3 bolag per år fram till 2019, för ca 5x EBITDA.

Deläggande och decentraliserad operationell kontroll möjliggör för effektiv och kostnadseffektiv konsolidering

Livihop är koncernmoder till fyra helägda dotterbolag, verksam i hela Sverige men med fokus på Stockholm, Skåne, Småland och Dalarna. Operationellt styrs varje bolag självständigt vilket ska möjliggöra starka lokala varumärken och kontaktnät. Samtidigt appliceras en centraliserad modell på administration, investeringsbeslut och andra rent strategiska beslut, vilket således möjliggör för goda kostnadssynergier och en effektiv organisation. Med hänsyn till den något begränsade intjäningspotentialen (det vill säga 295,4 kr/h per kund) blir det avgörande för framgångsrika bolag inom personlig assistans att kunna skala och skära ned på overhead-kostnader.

Entreprenörspräglad bolagsledning och insynsägande om ca 65 %

Vid en fulltecknad emission, givet att teckningsåtaganden fullföljs, kommer insynsägandet uppgå till ca 65 %. Tillsammans med ett optionsprogram, vilket förfaller 2019-2020, finns således goda incitament för bolagsledningen att skapa aktieägarvärde. Vidare präglas ledning och styrelse av erfarenhet inom bolagsstyrning, entreprenörskap och företagsförvärv.

Implicit målkurs om 20,6 kr i ett Base Scenario

Livihop värderas i ett Base scenario till 7,8x EBITDA 2018E, vilket ger en implicit uppsida om 43 % på 10 månaders sikt. Estimatet inkluderar en relativt aggressiv förvärvsstrategi, där 60 % av Bolagets estimerade kassaflöde går till att betala en tredjedel av förvärven och resterande delar betalas med aktier och *earn-outs*.

Negativt politiskt fokus ökar risken

Inför Sveriges Riksdagsval 2018 antas regeringen, med stöd av Vänsterpartiet, lägga fram ett lagförslag gällande ett vinsttak för vissa bolag aktiva inom social välfärd. Förslaget skulle innebära ett årligt vinsttak om 7 % avkastning på sysselsatt kapital och därmed kraftigt begränsa vinsterna som den berörda gruppen bolag skulle kunna göra. Dock, då såväl Alliansen och Sverigedemokraterna har motsatt sig förslaget, ser det i nuläget inte ut att gå igenom. Även intäkterna är utsatta för politisk risk. Intäkten per timme begränsas till 295,4 kr, vilket motsvarande en ökning om 1,5 % från 2017, samtidigt som fackliga förbund förhandlade fram en löneökning om 2,2 % 2017-2018. Då personalkostnader utgör en stor del av intäktsbeloppet sker en underliggande negativ effekt på lönsamheten.

FÖRDELAKTIG
KONCERNSTRUKTUR GER
UPPHOV TILL
SYNERGIEFFEKTER

BOLAGSBESKRIVNING

**850 ST.
HEL- OCH DELTIDS-
ANSTÄLLDA**

Livihop är verksamma inom personlig assistans i Sverige och ska noteras den 23 februari 2018 på Nasdaq First North. I samband med listningen tar Bolaget in ca 21 MSEK (efter emissionskostnader), vilka primärt ska användas till att utnyttja goda förvärvsmöjligheter på en konsoliderande marknad. Livihop har idag ca 220 uppdragsgivare utspridda över fyra dotterbolag. Bolaget har totalt drygt 850 hel- och deltidsanställda, som tillsammans motsvarar ca 400 heltidsanställda. Geografiskt är Bolaget aktiva i hela Sverige, men med verksamheten fokuserad till Stockholm, Småland, Skåne och Dalarna.

Trots en relativt hög exponering mot Stockholm är kundgruppen väl geografiskt diversifierad

Bolagsstruktur



Källa: Bolagsdata, 2018

Affärsmodell

Försäkringskassan och Sveriges kommuner står för samtliga ersättningsutbetalningar för personlig assistans. Oavsett tid på dygnet, vart i landet eller vilken typ av assistans som krävs, är ersättningen 295,4 kr/h 2018. Således är summan menad att täcka löner, overheads och andra ersättningar och utgifter. Affärsmodellen för personlig assistans bolag blir således mycket beroende av skalbarhet, där ytterligare faktureringsstimmar innebär bättre täckning av overheads.

2016 togs beslut om att övergå från förskottsbetalningar till efterskottsbetalningar. Beslutet grundades i att minska bidragsfusk och skapa en bättre kontroll över budgeten för personlig assistans. Utbetalningar sker vanligtvis två gånger i månaden, men i och med att det ingår ett kontrollmoment kan fördröjningen från avrapportering till faktiskt kassaflöde vara längre än två veckor. Därav har, sedan beslutet implementerades, kapitalbindning blivit ett avgörande problem för personlig assistans bolag. Detta kan exempelvis illustreras genom Livihops kundfordringar och övriga kortfristiga fodringar, vilka ökade med ca 67 % 2016-2017. Under samma period minskade intäkterna med -0,2 %. Vidare ställer det höga krav på tillgång till likvider, så att löpande kostnader och investeringar kan finansieras.

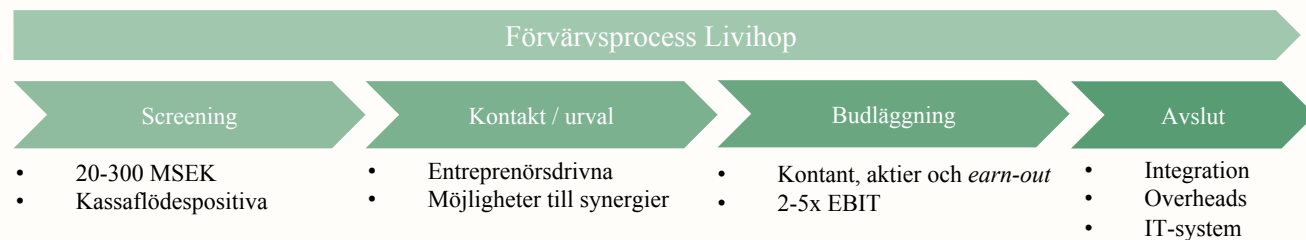
Förvärvsdriven tillväxt

Givet en stagnerande strukturell tillväxt och i allmänhet tuffa marknadsförhållande implementerar Livihop en förvärvsstrategi för tillväxt. Bolagets egna mål är att förvärva 2-3 bolag årligen, och menar på att de är intresserade av bolag som omsätter ca 20-300 MSEK per år. Vidare menar Bolaget att de framförallt är intresserade av att köpa bolag som är lönsamma, har begränsade löneutgifter i dagsläget och att det finns kostnadssynergier att ta genom att skära ned overheads.

BOLAGSBESKRIVNING

I och med att Livihop vill bibehålla en decentraliserad koncernstruktur blir det av största vikt att hitta entreprenörsdrivna bolag. På så sätt kan den operativa styrningen behållas på lokal nivå och operativa beslut kan tas effektivare och snabbare. Vidare vill Livihop finansiera sina förvärv genom en kombination av kontant betalning, aktier och *earn-outs*. På så sätt behålls incitament för dotterbolagen, både genom ägande och incitament till fortsatt slimmade organisationer genom *earn-outs*. I de senaste förvärven sattes *earn-outs* över en 3-års period, vilket säkerställer incitament för varaktigt lönsamhet.

Givet en marknad under press ämnar Livihop att konsolidera mindre, entreprenörsdrivna bolag för 2-5x EBITDA, vilket bör vara rimligt givet marknadsbilden.



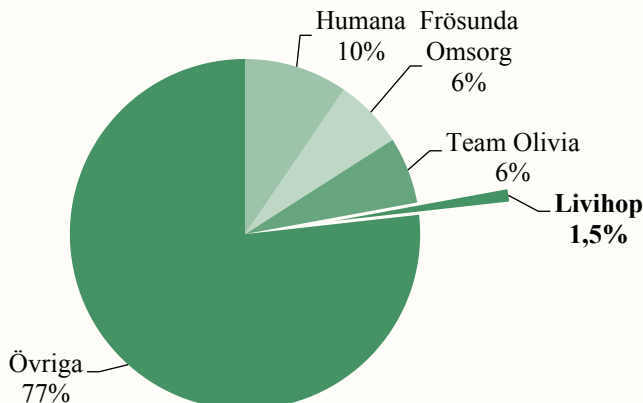
Källa: Bolagsdata, 2018

77 %
AV MARKNADEN ÄR
FRAGMENTERAD

Sett till den potentiella förvärvsmarknaden är den relativt fragmenterad idag, med sammanlagt 1178 registrerade bolag inom personlig assistans. Drygt 22 % av marknaden kontrolleras av tre större bolag, Humana (~10 %), Team Olivia (~6 %) och Frösunda Omsorg (~6 %). Resterande 77 % är således relativt fragmenterad, och det är denna del av marknaden Livihop, som idag kontrollerar ca 1 %, är intresserade av.

Medans 22 % av marknaden kontrolleras av tre bolag är resterande 78 % fragmenterad, vilket skapar möjligheter till konsolidering.

Marknadsdisposition 2017



Källa: Socialstyrelsen, 2017

Sedan 2015 har Livihop förvärvat fyra bolag. Svea Assistans, det senaste förvärvet, köptes till drygt 3x EBITDA exklusive *earn-out* och cirka 4x EBITDA inklusive *earn-out*. Brukartorget köptes till ca 4x EBITDA exkl. *earn-out* och 6x EBITDA inkl. *earn-out*.

Under 2017 förvärvade Livihop bolag för mellan 3-6x EBITDA inklusive *earn-outs*, vilket är i linje med det estimerade intervallet om 2-5x EBITDA.

Förvärvsintervall 2017

FÖRVÄRVSINTERVALL			
2x EBITDA	SVEA ASSISTANS 3x EBITDA	BRUKARTORGET 4x EBITDA	5x EBITDA

Källa: Bolagsdata, 2018

MARKNADSANALYS

Marknaden för personlig assistans beräknas ha omsatt ca 26 mdSEK 2016 och omfatta 19 600 assistansberättigade personer. Vidare estimerade SCB att det 2016 fanns ca 89 400 personliga assistenter i Sverige, vilket ger ett förhållande på ca 4,6 personliga assistenter per assistansberättigad person.

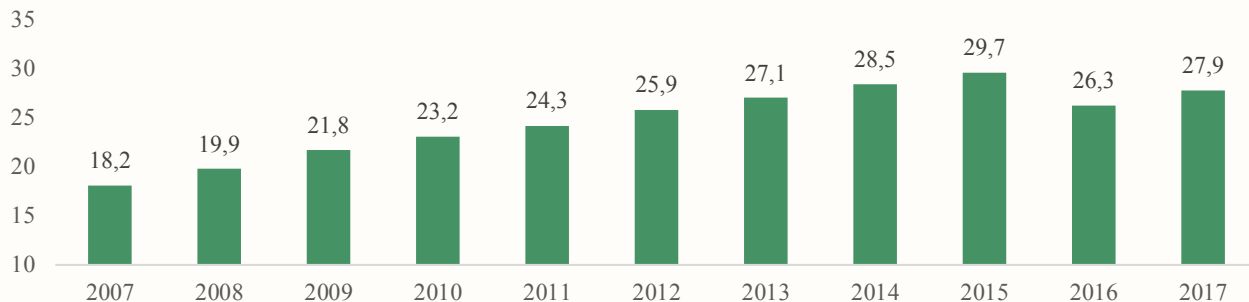
En marknad under press

Den totala statliga ersättningen minskade 2015-2016 och bröt därmed en över 10 år lång trend av ökade statliga kostnader för personlig assistans. Orsaken bakom trendbrottet låg i lägre antal assistansberättigade personer, vilket i sin tur härleddes av hårdare krav och striktare tolkning av riktlinjerna gällande vilka som har rätt till ersättning. Detta återspeglades i många personlig assistans-bolag genom negativ organisk tillväxt och är en bidragande faktor till att marknaden har hamnat i en konsolideringsfas. Under 2017 uppvisade marknaden en total tillväxt om 6 %, men är ännu inte tillbaka på 2015 års nivåer.

Den totala statliga kostnaden för personlig assistans minskade och bröt tillväxttrenden 2016.

Total statlig kostnad

mdSEK



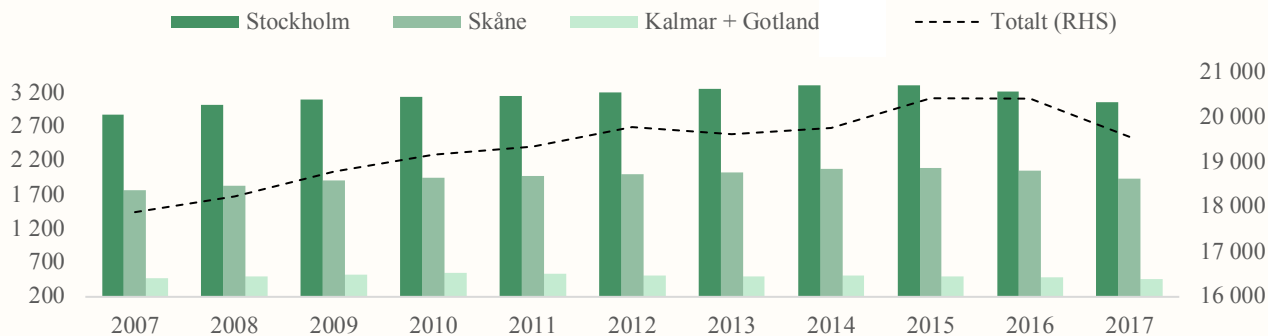
Källa: Försäkringskassan, 2017

Livihop är aktiv på särskilt utsatta marknader

Antal assistansberättigade i Sverige har minskat med ca 4,2 % 2015-2017. Dock, i de län där Livihop är aktiv i, har denna effekt varit något påtagligare. I Stockholm, som stod för ca 83 % av Livihops omsättning 2017, minskade antal assistansberättigade med ca 7,4 % 2015-2017. Även i Skåne och Småland kunde liknande minskningar registreras. Således finns det en risk att Bolaget är särskilt utsatt för en strukturellt sjunkande underliggande marknad.

Det totala antalet assistansberättigade personer sjönk med 7,4 % 2015-2017 i Stockholm, där Livihop har en signifikant andel av sin omsättning.

Antal assistansberättigade personer



Län	Minskning 2015-2017	Län	Minskning 2015-2017
Stockholm	-7,4 %	Kalmar och Gotland	-8,1 %
Skåne	-7,5 %	Sverige	-4,2 %

Källa: Försäkringskassan, 2017

MARKNADSANALYS

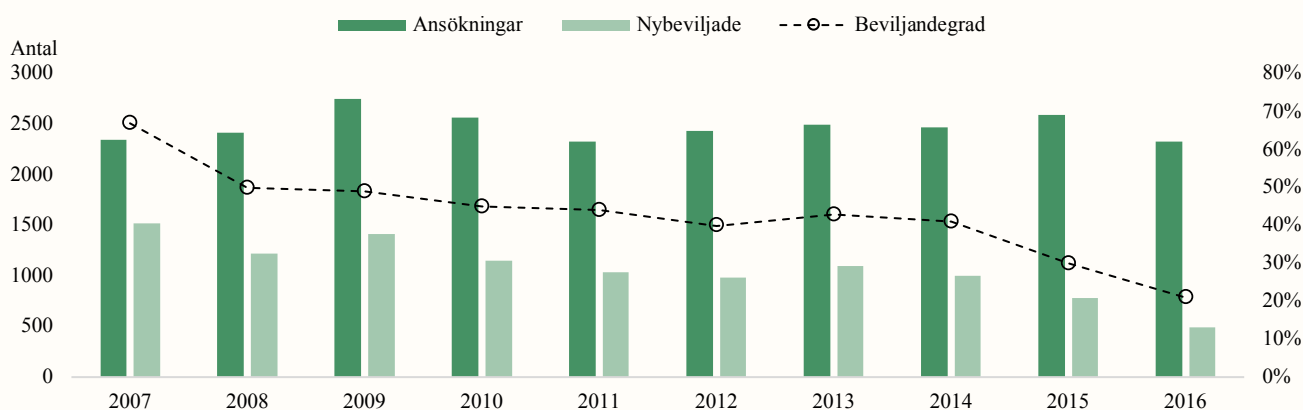
Stabilt antal ansökningar men sjunkande antal nybeviljade assistansberättigade

Det 10-åriga genomsnittet för antal nyansökningar per år för personlig assistans ligger runt 2 500 och har över perioden haft en relativt stabil utveckling. Totalt minskade antalet ansökningar med ca 1 % 2007-2016. Under samma period sjönk antalet nybeviljade med ca 68 %. Således sjönk beviljandegraden från ca 67 % till 21 % 2007-2016, vilket kan härledas till de striktare tolkningarna, domar från Högsta Förvaltningsdomstolen samt intensivare och mer noggranna kontroller.

Trots att antalet nybeviljade sjunker, vilket hämmar tillväxten på marknaden, uppstår även möjligheter i samband med trenden. Då minskningen beror på ökade kontroll- och kvalitetskrav kommer troligen bolag med generellt högre kvalitet gynnas genom att konkurrensen från oseriösa aktörer minskar.

Beviljandegraden för personlig assistans sjönk från 67 % till 21 % 2007-2016, vilket vittnar om hårdare tolkningar från Försäkringskassan.

Statistik ansökningar, personlig assistans



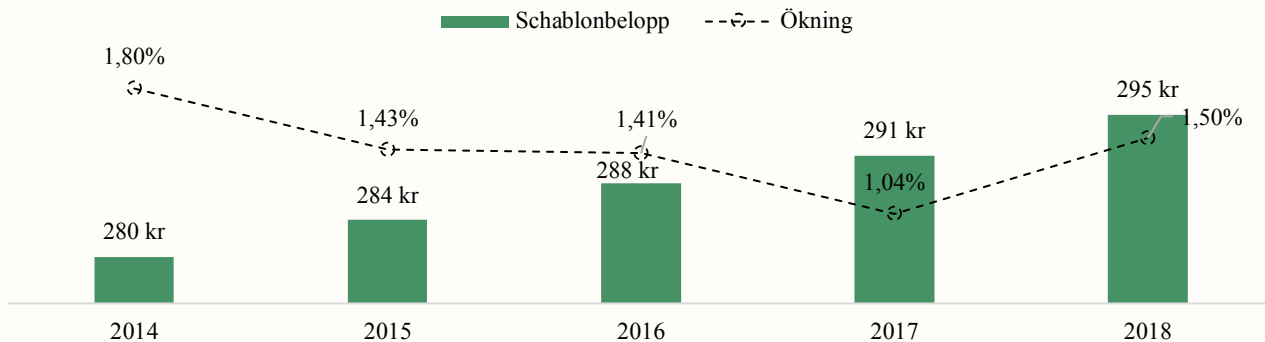
Källa: Försäkringskassan, 2017

Schablonbeloppsökning om 1,5 % 2018

Regeringens budget för 2018 angav en ökning av schablonbeloppet för personlig assistans om 1,5 %. Ökningen, vilken kan ställas i paritet mot lönerna som kommer att öka med 2,2 % för 2018, är i linje med de senaste årens ökning. 10-års genomsnittet för motsvarande höjning är ca 2,8 %. Då ökningarna av schablonbeloppet är direkt korrelerade med PA-bolagens organiska tillväxt blir det av största intresse med en press på högre årliga höjningar framgent. Exempelvis skulle troligen ett minskat politiskt fokus på vinster inom välfärden kunna möjliggöra för högre ökning kommande år.

Schablonbeloppet för personlig assistans, vilket blir en avgörande drivare för branschtillväxten, har cirkulerat runt 1,5 % de senaste 5 åren.

Utveckling schablonbelopp



Källa: Försäkringskassan, 2018

FINANSIELL PROGNOSS

Intäkterna för personlig assistans är enkom baserat på det nationellt reglerade beloppet för en timme personlig assistans, antal kunder och antal timmar per kund. Nedan presenterade finansiell prognos syftar att visa troliga scenarion för Livihop, samt bryta upp Bolagets kostnadsbas och dess potentiella utveckling.

Översikt Base scenario	2017E	2018E	2019E
Omsättningstillväxt	14,4 %	69,3 %	12,0 %
Organiskt	-0,2 %	6,5 %	6,5 %
EBITDA-marginal	4,3 %	4,2 %	4,9 %
EBIT-marginal	2,9 %	3,3 %	4,0 %
EBIT-tillväxt	1571 %	93 %	38 %
Nettovinstmarginal	1,8 %	2,4 %	3,2 %

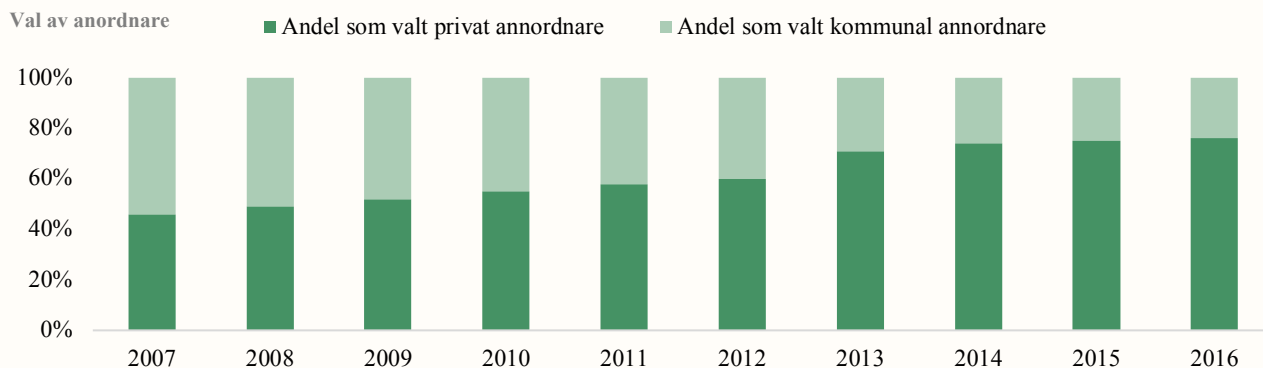
Intäkter

Givet att priset för branschens tjänster är statligt reglerat sker organisk tillväxt genom två olika variabler, antingen tillväxt i antalet kunder eller tillväxt i antal timmar fakturerade per kund. I dagsläget fakturerar Livihop antal timmar per kund i linje med det nationella snittet. Således bedöms utrymmet för tillväxt i antal timmar fakturerade per kund begränsat. Istället blir det framförallt genom att växa antalet kunder som Bolaget kan växa organiskt.

Det finns två primära grupper av kunder som kan kontrakteras: nybeviljade och kunder hos konkurrenter. 2017 nybeviljades ca 490 personer personlig assistans, vilket motsvarande en minskning om ca 68 % jämfört med 2007.

Den potentiella organiska tillväxten bör således kunna härledas till att kunder kontrakteras från konkurrenter. Då pris inte är en konkurrensfaktor blir det avgörande med personlig kontakt och ett gott rykte och anseende. Livihop prognostiseras kunna växa antalet kunder organiskt med ca 5 % årligen 2017-2019E. Detta kan bland annat härledas till en ökad andel som väljer privata assistansanordnare framför kommunala. 2016 var andelen som valt kommunal anordnare ca 24 %, vilket kan jämföras med 54 % 2007.

Andelen som valt kommunal anordnare har minskat från 54 % 2007 till 24 % 2016.



Källa: Socialstyrelsen, 2017

6,5 %
ÅRLIG
ORGANISK
TILLVÄXT

Givet en tillväxt om 1,5 % i schablonbeloppet, vilket var 2018 års höjning, och en kundtillväxt om 5 %, renderar det i en årlig tillväxt om 6,5 % 2017-2019E. Det organiska scenariot förutsätter att Livihop inte drabbas av negativa nyheter eller dylikt som skulle skada ett eller flera av Bolagets varumärkens anseenden. Vidare förutsätter scenariot att Livihop stadigt lyckas vinna nya kunder från konkurrenter, något som kan vara komplicerat givet att pris inte är en faktor och relationer mellan en personlig assistent och en kund ofta är djupgående och långvariga och det är fritt val av anordnare i Sverige.

FINANSIELL PROGNOSS

Organisk finansiell prognos	2017A	2018E	2019E
Antal kunder	220	231	243
Intäkt per timme	291,0	295,4	299,8 ¹
Intäkt per kund per år (tSEK)	1 187	1 196	1 214
Totala intäkter (MSEK)	264,3	281,3	299,5
<i>Tillväxt</i>	<i>-0,2 %</i>	<i>6,5 %</i>	<i>6,5 %</i>

Förvärv

Livihops tillväxt framgent kommer till stor del vara beroende av att Bolaget kontinuerligt och aktivt letar, utvärderar och genomför förvärv. Bolagets egna uttalade målsättning är att förvärva 2-3 bolag per år. Bolaget vill främst förvärva med lika stora andelar kontanta medel, aktier och *earn-outs*. Således behöver framtida och nuvarande kassaflöden finansiera två tredjedelar av förvärvssumman, varav en tredjedel direkt vid förvärv.

Efter genomförda förvärv för 2017 uppskattas Bolagets kvarvarande förvärvsutrymme uppgå till 20 MSEK. Detta baseras på att bolaget använder 40 % av den kvarvarande kassan om 16 MSEK samt upprätthåller strategin att fördela betalningen lika mellan kassa, nyemitterade aktier och *earn-outs*. Givet en genomsnittlig förvärvsmultiplikation om EV/EBITDA 5x motsvarar det ytterligare 4,0 MSEK i förvärvad EBITDA 2018E. Givet en genomsnittlig EBITDA-marginal om 4,5 %, vilket är i linje med ett effektivt och mindre PA-bolag, skulle 4,0 MSEK EBITDA innebära förvärvad nettoomsättning om 87,0 MSEK 2018E. Tillsammans med de redan genomförda förvärven 2018E som tillför 135 MSEK i omsättning och 8,5 MSEK i EBITDA förväntas de totala förvärvsbidragen 2018E bli enligt tabellen nedan.

(MSEK)	2018E	2019E
Total förvärvad omsättning (ackumulerad)	261,6	304,9
Total förvärvad EBITDA (ackumulerad)	15,4	17,2
Ungefärligt förvärvsutrymme ₂	19,8	8,7
Snittmultiplikation EBITDA	5x	5x
Förvärvad EBITDA	4,0	1,7
Genomsnittlig EBITDA-marginal	4,5%	4,0%
Förvärvad omsättning	88,0	43,4
Utspädning vid kurs om 14,33 kr	14,7%	2,4%

Då bolaget förvärvar med delvis nyemitterade aktier sker en utspädningseffekt som är beroende av Livihops aktiekurs vid förvärvstillfället. Ovan baseras på senaste kursen vid datum för publiceringen (26 april 2018). Detta utgör ett antagande om att kursen inte kommer röra sig framöver. Detta kan således betraktas som ett konservativt antagande och att en högre aktiekurs skulle innebära en lägre utspädningseffekt.

Scenariot adderas till de organiska estimaten för att illustrera en potentiell utveckling av koncernen som helhet. Totalt växer omsättningen ca 79 % för 2018E och 11 % 2019E. EBITDA växer 93 % respektive 26 %, hänförligt till den tuffa marknadssituationen och ökade kostnader i verksamheten. EPS för 2019, efter utspädning och inklusive förvärvad nettovinst, estimeras till 2,47 kr.

Scenario inklusive förvärv (MSEK)	2017A	2018E	2019E
Omsättning organisk	264,3	281,3	299,5
Förvärvad omsättning (ackumulerad)	38,6	261,6	304,9
Total omsättning	302,9	542,8	604,4
EBITDA organisk	10,1	9,9	14,7
Förvärvad EBITDA (ackumulativ 2018-)	2,9	15,4	17,2
Total EBITDA	13,1	25,3	31,9
EPS	0,73	1,83	2,47

1

Givet en ökning om 1,5 %

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOSE

Kostnader

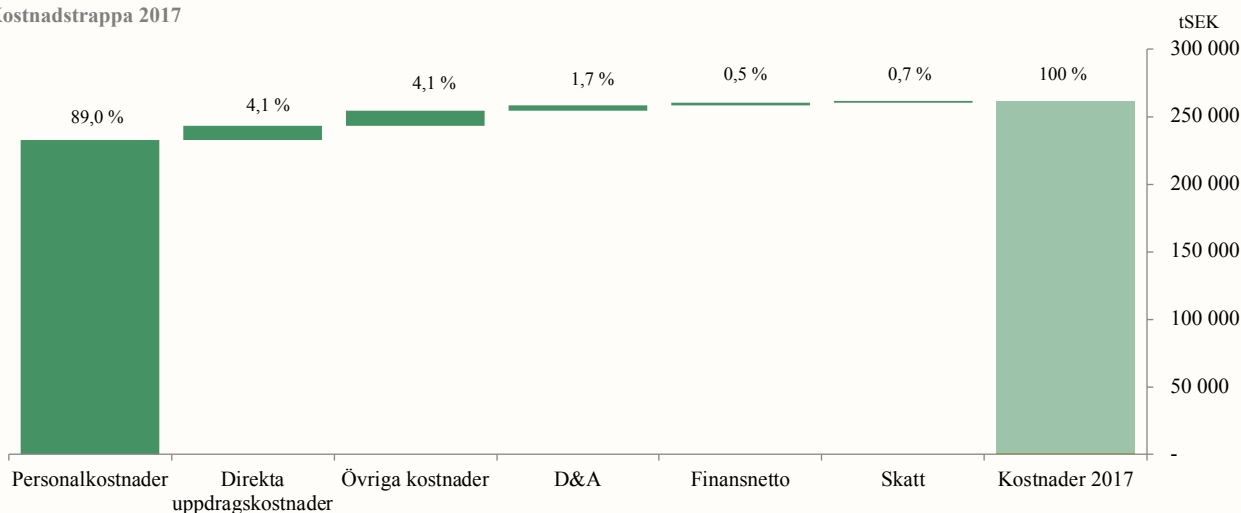
Den absolut största kostnaden för bolag aktiva inom personlig assistans är personalkostnader. Medellönen per timme för privat anställda assistenter i Sverige var, enligt SCB, 136 kr/h september 2016. Inkluderas kostnader för OB, jour och övriga förmåner var snittlönen 156,2 kr/h, motsvarande 54,2 % av 2016 års schablonbelopp om 288 kr/h.

Utöver det tillfaller transportkostnader, utlägg, arbetsgivaravgifter, utbildningskostnader och dylika kostnader. Totalt estimeras drygt 87 % av schablonbeloppet tillfalla löne- och lönebikostnader. 2017 gick ca 88 % av nettoomsättningen, motsvarande 89 % av de totala kostnaderna för Livihop, till lönekostnader. Vidare bokfördes även ca 4 % som direkta uppdragkostnader, vilket ger löne- och lönebikostnader motsvarande ca 92 % av nettoomsättningen 2017. Denna andel tros minska framgent och utgöra ca 91 % 2018E.

87 %
AV SCHABLON-
BELOPPET
BORTFALLER

Personalkostnader utgjorde 2017 ca 89 % av de totala kostnaderna, vilket vittnar om vikten av att kontrollera dessa.

Kostnadstrappa 2017



Källa: Bolagsdata, 2018

Kostnadsdrivare

Utvecklingen av lönekostnader är en viktig kostnad att bevaka framgent. Inför 2018 har en lönehöjning om 2,2 %, motsvarande ca 3,11-3,25 kr/h, avtalats. Detta kan ställas i paritet med ökningen av schablonbeloppet om 1,5 %, motsvarande 4,4 kr. Differensen om ca 1,2 kr per timme och anställd blir det belopp som kan distribueras till investeringar, förvärv, amorteringar och liknande åtgärder. Vidare förväntas antalet anställda personliga assistenter öka baserat på ett förhållande på ca fyra anställda per kund. Även administrativ personal tros öka med omsättningen.

Direkta uppdragkostnader tros minska något framgent som andel av omsättningen och röra sig mot branschsnittet. Övriga kostnader och avskrivningar tros öka i takt med omsättningen. Vidare estimeras den äldre skulden amorteras samtidigt som ny belåning tas upp. Den ökade kreditvärdigheten tros kunna minska kostanden för belåning.

VÄRDERING

Värderingen baseras på en viktning av en tolv månader rullande (LTM) EV/EBITDA-multipel, vilken i sig har härletts baserat på ett genomsnitt för vald peer-grupp. Multipeln justeras sedan med en storleksrabatt, då peers överlag är signifikant större i termer av marknadsvärde och omsättning. Värderingen ger en indikativ uppsida inom 12 månader om 36 %. Vidare illustreras en potentiell avkastning givet en konstant EV/EBITDA-multipel på 24 månaders sikt.

Livihop noteras till en rullande EV/EBITDA om 7,8x

2017 uppgick Livihops pro-forma EBITDA till ca 13,1 MSEK, vilket, givet ett Enterprise Value (EV) vid notering om ca 102,3 MSEK, ger EV/EBITDA 7,8x. Den enda börsnoterade konkurrenten inom personlig assistans är Humana, som kontrollerar ca 10 % av marknaden nationellt. Humanas affärsområde inom personlig assistans står för 41 % av omsättningen och ca 37 % av rörelsevinsten, med EBITDA-marginaler runt 6-7 %. Humana värderas rullande till EV/EBITDA 12x. Livihop noteras således till en rabatt mot Humana om ca 35 %, vilket dock bör kunna ses som motiverade givet Humanas etablerade marknadsposition och signifikant högre lönsamhet. Det kan även antas att Livihop, likt IPO:s överlag, prissätts till en rabatt i samband med listningen på Nasdaq First North.

Utöver Humana har även Catio, Attendo, Dedicare, Ambea, Internationella Engelska Skolan och Academedia inkluderats i peer-gruppen. Bolagen har valts, även om affärsmodeller skiljer sig åt, då de har liknande tillväxtförutsättningar och riskprofiler, där den politiska risken är central.

	Marknadsvärde (mdSEK)	EBITDA- marginal	EV/EBITDA 2017E	EV/EBITDA 2018E
Peer-grupp, snitt	5,65	9,4%	11,6x	10,0x
Peer-grupp, median	5,41	8,7%	10,8x	9,8x
Livihop	0,88	4,3%	7,8x	5,8x

Källa: Analyst Group, 2018; Bloomberg, 2018

Som tabellen illustrerar är Livihop, sett till marknadsvärde, ca 16 % av peer-gruppen. Vidare är EBITDA-marginalen signifikant lägre, vilket kan förklara en lägre EBITDA-multipel idag.

Målmultipeln för Livihop bibehålls på 7,8x, vilket motsvarar en rabatt om 28 % mot peer-gruppens snitt. Detta på grund av storlek, lönsamhet och beroendet av förvärv för att växa. Multipeln multipliceras med estimerat EBITDA för 2018E och justeras för nettoskuld för att ge en implicit 12 månaders värdering. Resultatet blir således en implicit värdering om 20,3 kr, givet en EBITDA om 21,5 MSEK och en målmultipel om 7,8x. Detta motsvarar en uppsida om 36 % i ett Base scenario.

	2018E
EBITDA (MSEK)	25,3
Målmultipel	7,8x
Implicit värdering (ej diskonterad)	20,6 kr
Implicit uppsida	43 %

Base scenario	2017A	2018E	2019E
EV/EBITDA	7,8x	5,4x	4,8x
EV/EBIT	11,8x	6,7x	5,3x
P/E	20,6x	7,8x	5,8x
EV/S	0,3x	0,3x	0,3x
ND/EBITDA	1,0x	1,1x	1,5x
Målmultipel EV/EBIT	n.a.	7,8x	7,8x
Potentiell avkastning	n.a.	43 %	68 %

BULL & BEAR

Bull scenario

I ett Bull scenario lyckas Bolaget integrera de senaste och framtida förvärv smidigt och lyckas således minska overheads som andel av totala intäkter. Det fokus som har varit på vinster i välfärden minskar i media och Bolaget har möjlighet att växa sina vinster både organiskt och genom förvärv. Bolaget växer med 10 % organiskt, i linje med Bolagets egna mål, och total tillväxt uppgår till 85 % 2018E och 21 % 2019E. Den organiska tillväxten kan härledas till en ökning av antalet kunder, vilket är summan av satsningar på marknadsföring och en fortsatt drift från kommunala anordnare. De förvärvade bolagen köps för 4,5x EBITDA, vilket kan jämföras med ett mål om att förvärva till 2-5x EBITDA. Den höga tillväxttakten, högre marknadsandelen och stabila kassaflöden gör att Bolaget förtjänar en rabatt om 20 % mot peer-gruppen. Detta ger en implicit målkurs om 29,2 kr på 12 månaders sikt, vilket motsvarar en uppsida om 95 %.

95 %
UPPSIDA I ETT
BULL CASE

Bull scenario	2018E
EBITDA (MSEK)	24,4
Multipel	9,3x
Implicit värdering	28,3 kr
Implicit uppsida	95 %

Bear scenario

I ett Bear scenario förväntas Bolaget inte göra några ytterligare förvärv under 2018 samtidigt som den organiska verksamheten har problem att växa ordentligt. Kundtillväxten är obefintlig till följd av att konkurrensen är fortsatt hög. Således uppgår den organiska tillväxten enbart till 1,5 %, vilket är resultatet av en höjning av schablonbeloppet om 1,5 % 2018-2019E. Den totala tillväxten uppgår till 46 % 2018E och 1,5 % 2019E, dock går integrationen av förvärvade bolag inte lika smidigt som estimerat vilket leder till en låg vinsttillväxt. Samtidigt har Bolaget problem att ta synergier, vilket gör att kostnaderna i förhållande till omsättningen hålls stabila jämfört med 2017. Den låga vinsttillväxten, i kombination med den höga politiska risken och den riskabla affärsmodellen gör att Bolaget åläggs en rabatt mot peer-gruppen om 50 %. Givet detta ges en 12 månader implicit viktad riktkurs om 11,9 kr, vilket motsvarar en nedsida om -21 %.

-21 %
NEDSIDA I ETT
BEAR CASE

Bear scenario	2018E
EBITDA (MSEK)	15,3
Multipel	5,8x
Implicit värdering	13,8 kr
Implicit nedsida	-3,9 %

Bull scenario	2018E	Bear scenario	2018E
Omsättning (MSEK)	561,9	Omsättning (MSEK)	441,8
<i>Omsättningstillväxt</i>	<i>85 %</i>	<i>Omsättningstillväxt</i>	<i>46 %</i>
EBITDA (MSEK)	27,9	EBITDA	19,2
<i>EBITDA-tillväxt</i>	<i>113 %</i>	<i>EBITDA-tillväxt</i>	<i>46,8 %</i>
EPS	2,07	EPS	0,91
<i>EPS-tillväxt</i>	<i>183 %</i>	<i>EPS-tillväxt</i>	<i>83 %</i>

LEDNING & STYRELSE

**Carl Auer, avgående VD, Styrelseledamot & Medgrundare**

Med en gedigen bakgrund inom entreprenörskap och personlig assistans grundade Carl 2011 Livihop tillsammans med Styrelseledamoten Robert Palm. Carl har drivit projekt inom ett brett spektrum av branscher och har bland annat varit verksam inom IT-branschen.

Carl äger 2 370 000 aktier i Livihop (28,5 %)

**Christian Paulsson, Styrelseordförande, tillträdande VD**

Christian har en bred erfarenhet från styrelseuppdrag och inom den finansiella sektorn. Tidigare har Christian suttit i styrelser och ledningsgrupper för bolag såsom Caperio, Invisio och hubbr. Han har även arbetat som VD, COO och Head of M&A för IBS AB. Christian är även styrelseordförande för Bong AB (publ).

Christian äger 87 067 aktier i Livihop (1,1 %)

**Niklas Wester, CFO**

Niklas tillträdde som CFO för Livihop under mitten av 2017. Niklas har en lång erfarenhet från ekonomistyrning där han tidigare bland annat arbetat som CFO för Stockholms Universitet. Vidare har Niklas även arbetat som VD för Södermäklarna AB.

Niklas äger 16 667 aktier i Livihop (0,2 %)

**Robert Palm, Styrelseledamot & Medgrundare**

Robert grundade tillsammans med Carl Auer Livihop 2011. Robert har en bakgrund inom entreprenörskap och är till dags datum Livihops enskilt största aktieägare.

Niklas äger 2 390 000 aktier i Livihop (28,9 %)

**Johan Grevelius, Styrelseledamot**

Johan har en bakgrund från den finansiella sektorn och har tidigare suttit som VD för Swedbank Robur, VD för Redeye och Head of Equities för Nordea Markets och Aros Securities. Idag arbetar Johan som Kapitalmarknadschef för Svenska Bostadsfonden.

Johan äger 81 000 aktier i Livihop (1,0 %)

**Agneta Trygg, Styrelseledamot**

Agneta är en serieentreprenör och har tidigare grundat bland annat Summit och Trygga Barnen. Hon är också en aktiv och väl ansedd debattör av samhällsfrågor i media.

Agneta äger 0 aktier i Livihop (0 %)

APPENDIX

<i>tSEK</i>	2015/16 (16 månader)	2017
Nettoomsättning	264 674	259 144
Övriga rörelseintäkter	173	5 157
Totala intäkter	264 847	264 301
Direkta uppdragskostnader	-32 790	-10 613
Bruttoresultat	232 057	253 688
Bruttomarginal (adj.)	87,6 %	95,9 %
Övriga externa kostnader	-11 035	-10 623
Personalkostnader	-215 520	-232 870
Övriga rörelsekostnader	-173	-57
EBITDA	5 329	10 138
EBITDA-marginal	2,0 %	3,8 %
Av- och nedskrivningar	-4 545	-4 449
EBIT	784	5 689
EBIT-marginal	0,3 %	2,2 %
Ränteintäkter	3	8
Räntekostnader	-484	-1 361
Finansnetto	-481	-1353
EBT	303	4 336
Skatt	-725	-1 811
Nettoresultat	-422	2 525
Nettomarginal	-0,2 %	0,9 %

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 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

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 **Livihop AB** (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.

Oliver Molse, närstående person till AG, äger via bolag sedan tidigare aktier i Livihop AB. Molse agerar ej garant eller teckningsåtagare i förestående nyemission för Livihop AB.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2018). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



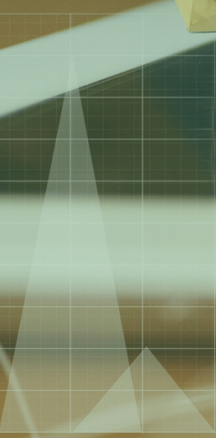
Analyst Group



0	4321	5285	7346
---	------	------	------



Sept, Oct, July, Aug, Aug, Sep



7 5 3



AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2018
WWW.ANALYSTGROUP.SE

