



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumentvaror | Sweden | 5 March 2021

Björn Borg

Tillväxt online stärker marginaler

Fortsatt stark onlinetillväxt

Björn Borgs omsättning för fjärde kvartalet var 160 mkr (196 mkr), vilket motsvarar en tillväxt om - 18,4 % y/y (- 15 % organiskt). Detta var lägre än våra estimat om 175 mkr. Den egna onlinehandeln fortsätter att växa starkt där den egna handeln växer 53 % y/y. Totalt utgjorde egen online samt e-tailers 35 % av intäkterna.

Stärkt bruttomarginal

Bruttomarginalen var 57 % vilket är en kraftig förstärkning y/y (51 %). Justerat för valutaeffekter var bruttomarginalen 53 %. Rörelsekostnaderna inklusive avskrivningar uppgick till 90 mkr mot våra estimat om 85 mkr. Den starka bruttomarginalen var ett resultat av att en större andel av försäljningen är från onlinebaserade kanaler. Björn Borg föreslår en utdelning om 1,50 kr per aktie (0 kr).

Estimatjusteringar stärker kassaflöden

Vi justerar ned intäkterna för 2021e, men ser oförändrad tillväxt 2022e. Vi höjer bruttomarginalen 2021e-2022e och sänker våra estimat för rörelsekapitalet under kommande år vilket stärker kassaflödet i DCF-modellen. Vår multipelvärdering kombinerat med DCF-modellen genererar ett motiverat värde om 27-29 kr (24 - 26 kr).

| Estimatändring (SEK) | | | | Prognos (SEK) | | | | | Risk och Avkastning | | | |
|------------------------------|-----------------|-----------------|--------|---------------|--------|-----------|-------|-----------------|---|--------|-------|-------|
| | Nu | Förr | | 20 | 21e | 22e | 23e | Motiverat värde | 27.00 - 29.00 | | | |
| EPS, just 21e | 1.78 | 1.79 | -0.8% | Sales,m | 705 | 730 | 774 | 813 | Current price | 19.40 | | |
| EPS, just 22e | 2.42 | 2.75 | -12.1% | Sales Growth | (6.8)% | 3.5% | 6.0% | 5.0% | Riskenivå | Medium | | |
| EPS, just 23e | 2.72 | 2.72 | 0.0% | EBITDA, m | 75 | 101 | 123 | 134 | <div data-bbox="1085 1545 1476 1590" data-label="Section-Header"><h4>Kursutveckling 12 mån</h4></div> | | | |
| Kommande händelser | | | | EBIT, m | 33.7 | 58.9 | 79.2 | 88.9 | | | | |
| | | | | EPS, adj | 0.75 | 1.78 | 2.42 | 2.72 | | | | |
| Q1-report 2021-05-18 | | | | Equity/Share | 11.6 | 11.8 | 12.8 | 14.0 | | | | |
| | | | | Dividend | 1.50 | 1.50 | 1.50 | 1.50 | | | | |
| Bolagsfakta (mkr) | | | | EBIT Marginal | 4.8% | 8.1% | 10.2% | 10.9% | | | | |
| | | | | ROE (%) | 6.5% | 15.0% | 18.9% | 19.5% | | | | |
| | | | | ROCE | 8.0% | 13.8% | 20.3% | 24.4% | | | | |
| | | | | Antal aktier | 25.1m | EV/Sales | 0.81x | 0.79x | | | 0.74x | 0.71x |
| | | | | Market cap | 488 | EV/EBITDA | 7.7x | 5.7x | | | 4.7x | 4.3x |
| | | | | Nettoskuld | 86 | EV/EBIT | 17.0x | 9.7x | 7.2x | 6.5x | | |
| EV | 574 | P/E, adj | 25.9x | 10.9x | 8.0x | 7.1x | | | | | | |
| Free Float | 76.00% | P/Equity | 1.7x | 1.6x | 1.5x | 1.4x | | | | | | |
| Avg. No. of Daily Traded Sh. | 29.0(k) | Dividend yield | 7.0% | 7.0% | 7.0% | 7.0% | | | | | | |
| Reuters/Bloomberg | BORG.ST/BORG SS | FCF yield | 24.7% | 7.0% | 17.7% | 17.7% | | | | | | |
| | | Net Debt/EBITDA | 1.7g | 1.3g | 0.6g | 0.1g | | | | | | |

Analytiker
hjalmar.jernstrom@penser.se



Sammanfattning

Tillväxt online stärker marginaler

Investment Case

Björn Borg befinner sig i en omställning från att vara ett bolag inom underkläder till att vara ett bolag inom sektorn för sport- och träningskläder, och den starka tillväxten inom hälsa och träning är därmed en stark drivkraft för bolaget. Björn Borg har en hög igenkänning bland konsumenter för det egna varumärket, trots att marknaden för träningskläder är konkurrensutsatt av globala storföretag. Trots bolagets starka varumärke värderas Björn Borg idag i paritet med eller lägre än andra klädhandelsföretag. Vi anser att en varumärkesvärdering är mer relevant. I takt med att bolaget fortsätter växa den onlinebaserade försäljningen och stärker lönsamheten bedömer vi att värderingsgapet kan bli mindre.

Bolags profil

Björn Borg är ett svenskt modeföretag som designar och säljer underkläder, skor, sportkläder och övriga produkter under det egna varumärket Björn Borg. Bolagets två största marknader är Holland och Sverige som tillsammans stod för drygt 60 % av varumärkesförsäljningen 2020. Produktområdet underkläder stod 2020 för majoriteten av försäljningen, 56 %, medan sportkläder stod för 13 %. Egen e-handel och försäljning via externa onlinebutiker utgjorde 35 % av omsättningen under Q4'20.

Björn Borg uppdaterade sina finansiella mål under 2019. De nya målen är en årlig omsättningstillväxt om 5 %, en årlig rörelsemarginal om 10 %, en årlig utdelning om minst 50 % av nettoresultatet efter skatt och en soliditet som inte ska understiga 35 %. Bortsett från 2018 har Björn Borg uppnått tillväxtmålet sedan 2013.

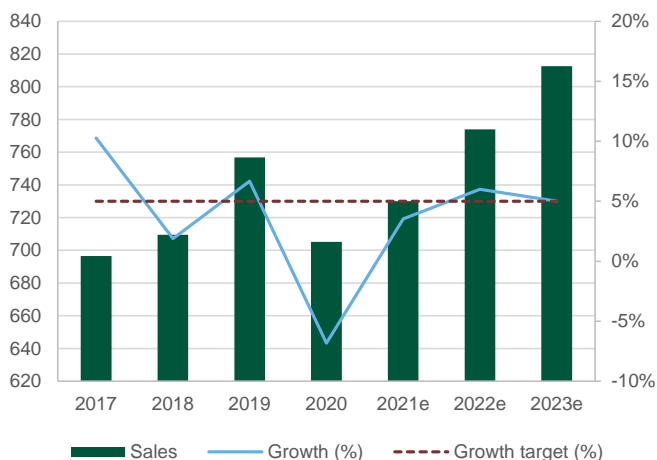
Värdering

Vi värderar Björn Borg med en multipelansats mot bolag med samma sektorexponering och tillväxtförutsättningar, samt med en DCF-modell. Björn Borg värderas till en rabatt mot sektorn och vi bedömer att rabatten inte är fullt motiverad. Björn Borg handlas till EV/EBIT 7,2x på 2022e, vilket är närmare detaljhandelsbolag utan prissättningsförmågan av ett varumärke. Vår jämförelsegrupp av retailbolag handlas till EV/EBIT 16x för 2022e, samtidigt som varumärkesbolag handlas till EV/EBIT 21x för 2022e. Vi justerar ned intäkterna, samtidigt som den högre bruttomarginalen under prognosperioden skapar möjlighet att på sikt höja lönsamheten. Vi minskar också våra estimat kring rörelsekapitalbindningen vilket stärker kassaflödet i vår DCF-modell för kommande år. Vi ser ett motiverat värde om 27-29 kr och ser medelhög risk. Modellen underbyggs av vår DCF-modell som indikerar ett motiverat värde om 29 kronor per aktie. DCF-modellen har tillämpat en WACC om 13 %, en tillväxt bortom prognosperioden om 1,5 %, samt en rörelsemarginal i linje med Björn Borgs målsättning om 10 %.

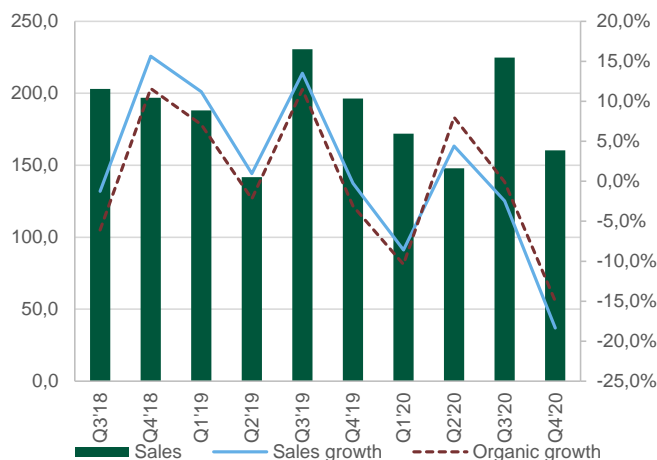
Motiverat värde

27-29 SEK

Intäkter och tillväxt



Intäkter och tillväxt

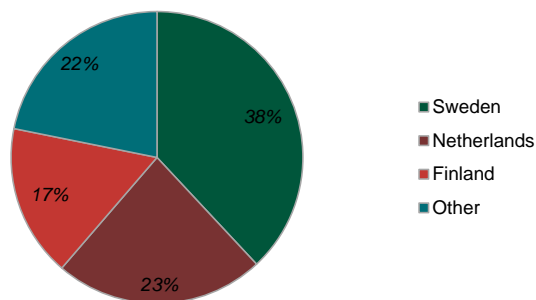


Aktieägardata

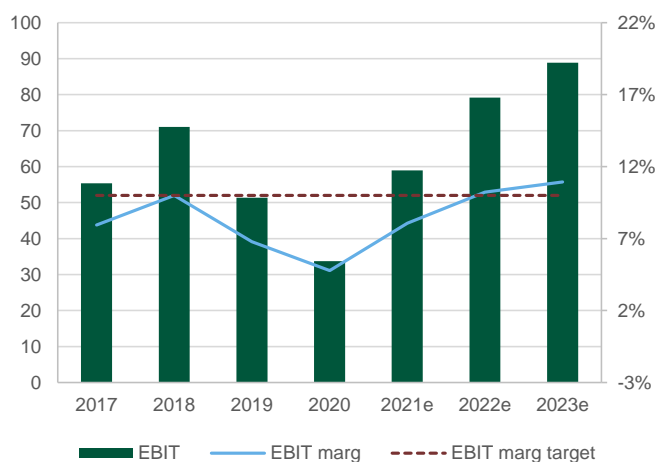
| Största aktieägare | Röster | Aktier |
|--------------------|--------|--------|
| Martin Bjäringer | 9,9% | 9,9% |
| Fjärde AP-fonden | 6,7% | 6,7% |
| Mats Nilsson | 6,5% | 6,5% |
| Avanza Pension | 5,0% | 5,0% |
| Övriga | 72% | 72% |

| | |
|------------------------|---|
| Ordförande | Heiner Olbrich |
| Verkställande direktör | Henrik Bunge |
| Finansdirektör | Jens Nyström |
| Investerarkontakt | Pernilla Johansson |
| Hemsida | 08-506 33 700 / www.corporate.bjornborg.com |

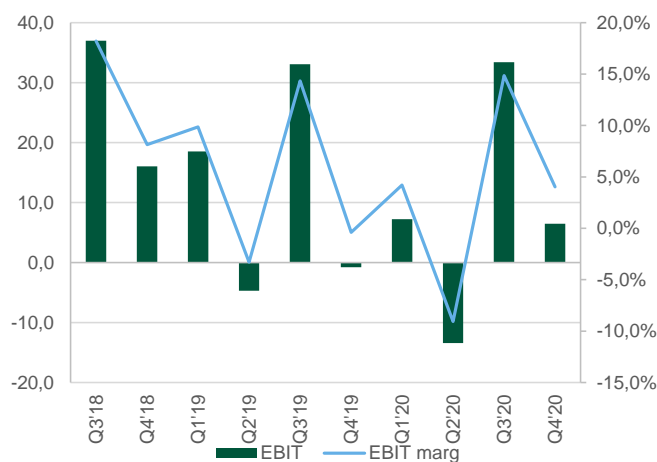
Försäljningsfördelning, marknader



EBIT och marginal



EBIT och marginal

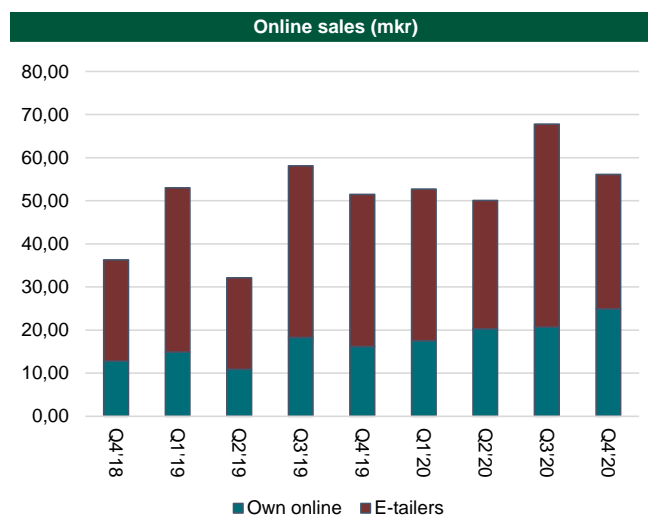
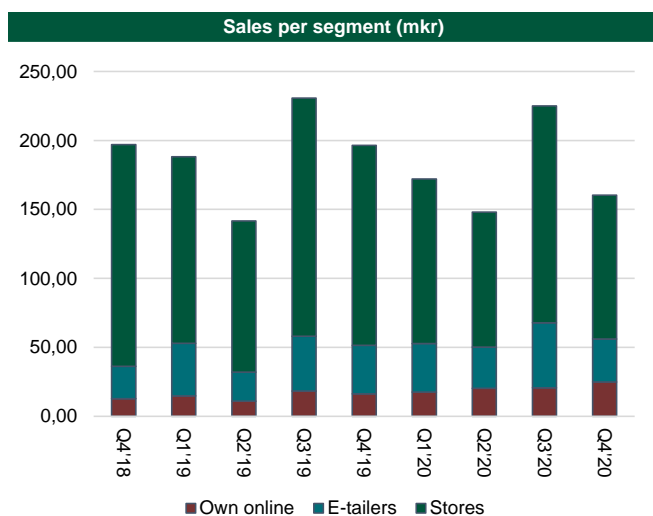


Kvartalet i detalj

Björn Borgs omsättning för fjärde kvartalet var 160 mkr (196 mkr), vilket motsvarar en tillväxt om - 18,4 % y/y (- 15 % organiskt). Detta var lägre än våra estimat om 175 mkr. Bruttomarginalen var 57 % vilket är en kraftig förstärkning y/y (51 %). Justerat för valutaeffekter var bruttomarginalen 53 %. Försäljningen i Benelux fortsätter att påverka tillväxten negativt och försäljningen minskade valutajusterat med 46 % y/y under Q4, där mycket av tillbakagången kan härledas till nedstängningar i regionen. Tillväxten i regionen har även haft mycket tuffa jämförelsetal där lagerstängningen i Nederländerna 2019 medförde utförsäljning och skapade tillväxt i regionen.

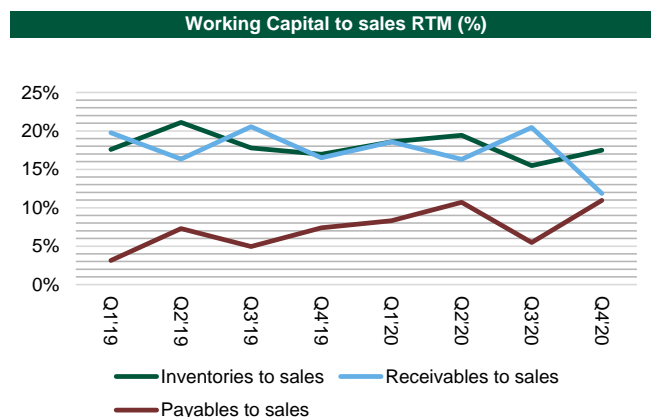
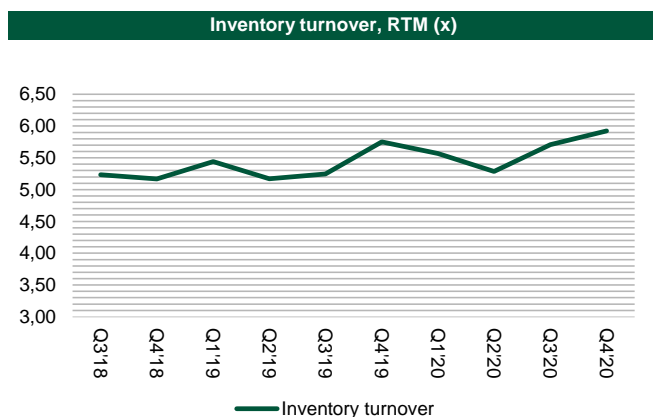
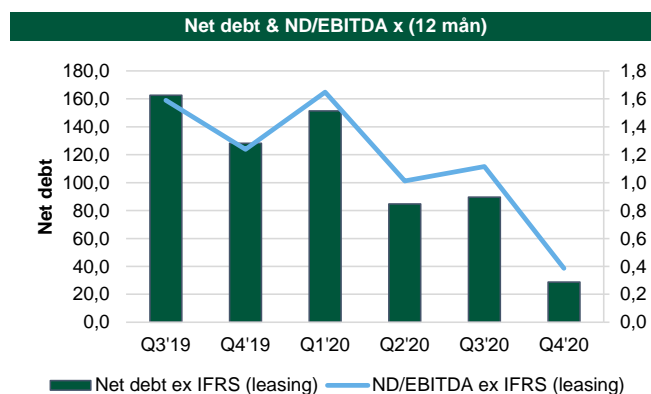
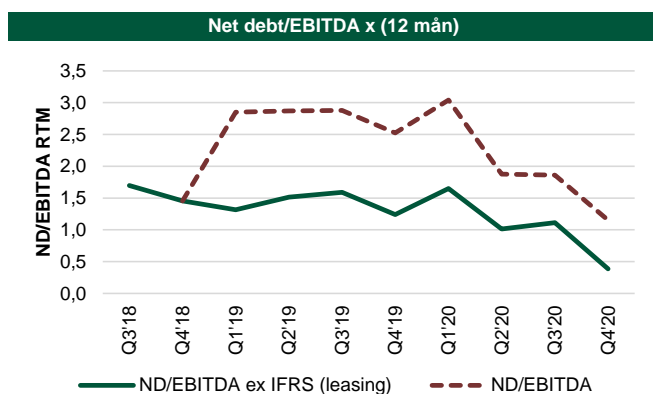
Rörelsekostnaderna inklusive avskrivningar uppgick till 90 mkr mot våra estimat om 85 mkr, där avvikelsen bland annat är något högre avskrivningar än väntat. Den höga bruttomarginalen bidrog till att EBIT var 6,5 mkr mot förväntade 4,9 mkr. Bolaget beslutade om en utdelning om 1,50 kr per aktie motsvarande 37,7 mkr. Förra året delade Björn Borg inte ut något.

Starkt positivt är den fortsatta tillväxten i onlineförsäljningen. Den egna e-handeln växer med 53 % i kvartalet och utgör mer än en tredjedel av totala intäkter. Onlinebaserad handel fortsätter därmed den positiva tillväxttrenden som varit synlig under pandemin. Lagernivåerna i utgången av kvartalet är 17 % av rullande 12-månadersförsäljning, i linje med Q4'19. Graferna nedan visar utvecklingen per försäljningskanal.



Minskar nettoskulden och återinför utdelning

Bolaget meddelar att man delar ut 1,50 kr för 2020, motsvarande 37,7 mkr. Vid utgången av Q4 hade Björn Borg en kassa om 70,2 mkr, samt en icke nyttjad kredit om 141 mkr. Nettoskulden justerad för leasing var 28,8 mkr (128,2 mkr) och justeringen beror huvudsakligen på minskat rörelsekapital. Detta synliggörs i tabellerna nedan som återger Björn Borgs finansiella position. Sedan inledningen av 2020 har bolaget justerat ned sin skuldsättningsgrad (nettoskuld/rullande EBITDA för 12 mån). Även inklusive leasingskulder har ration gått ned. Graferna återger även omsättningshastighet (x) och bolagets rörelsekapital i relation till rullande 12-månadersförsäljning. Kundfordringar var ner i kvartalet och tillsammans med ökade leverantörsskulder noterar vi att rörelsekapitalet bidragit till den förstärka nettokassan.



Justeringar

Vi noterar att Björn Borg har en stark bruttomarginal för kvartalet om 56,6 % (50,8 %) vilket är en kraftig förstärkning y/y. 3,5 procentenheter är valutaeffekter och förklaras av kronförstärkningen under perioden. En valutajusterad bruttomarginal om 53,1 % är ändå starkt och vi bedömer att den kommer av att onlinebaserad försäljning kommit att utgöra en större del av de totala intäkterna, då de onlinebaserade intäkterna har högre bruttomarginal. Vi justerar upp vår långsiktiga prognos för bolagets bruttomarginal till 56 % 2022, och för 2023 bedömer vi att Björn Borg kan ha en bruttomarginal om 57 %, i takt med att den onlinebaserade försäljningen utgör en större andel av bolagets intäkter.

Mot bakgrund av en lägre försäljning i Q4 gör vi en justering av intäktsestimaten för 2021. Vi justerar ned intäkterna till 730 mkr, motsvarande en minskning med 26 mkr. Vi gör dock vissa justeringar av kostnadsbasen baserat på indikationer från bolaget. Därmed blir sänkningen av EBIT 2021 endast marginell från 60 till 59 mkr. Vi ser oförändrad tillväxt 2022e och 2023e ser vi att bolaget kan växa med 5 %.

Vidare justerar vi nivåerna för rörelsekapitalet. Vi noterar att Björn Borg arbetat med att förbättra kapitalbindningen, och även om vi ser att man exempelvis sannolikt kommer att behöva öka lagret framöver, ser vi att den totala mängden rörelsekapital kan förbättras och stärka kassaflödet under de kommande åren. Vi ser att Björn Borg under 2021 kan ha ett rörelsekapital som är 24 % av omsättningen.

Resultaträkning

| | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|--|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 696 | 710 | 757 | 705 | 730 | 774 | 813 |
| Övriga intäkter | 8 | 7 | 22 | 29 | 24 | 24 | 24 |
| Kostnad sålda varor | -320 | -303 | -351 | -335 | -329 | -329 | -341 |
| Bruttovinst | 376 | 407 | 406 | 370 | 401 | 445 | 471 |
| Försäljnings- och administrationskostnader | -319 | -334 | -320 | -324 | -323 | -346 | -361 |
| Övriga rörelsekostnader | | | | | | | |
| EBITDA | 65,3 | 79,9 | 108,6 | 74,5 | 101,3 | 122,9 | 133,8 |
| Avskrivningar | -9,9 | -8,9 | -57,2 | -40,8 | -42,4 | -43,7 | -45,0 |
| EBIT | 55,4 | 71,0 | 51,4 | 33,7 | 58,9 | 79,2 | 88,9 |
| Extraordinära Poster | | | | | | | |
| Justerat Resultat (EBIT) | 55,4 | 71,0 | 51,4 | 33,7 | 58,9 | 79,2 | 88,9 |
| Finansnetto | -4,0 | 3,0 | -2,7 | -16,1 | -2,7 | -2,7 | -2,7 |
| Resultat före skatt | 51,4 | 74,0 | 48,7 | 17,6 | 56,2 | 76,5 | 86,1 |
| Skatter | -14,0 | -14,1 | -9,7 | 1,3 | -11,5 | -15,7 | -17,7 |
| Minoritetsintressen | | | | | | | |
| Nettoresultat Rapporterat | 37,4 | 59,9 | 38,9 | 18,8 | 44,7 | 60,8 | 68,5 |
| Nettoresultat (just) | 37,4 | 59,9 | 38,9 | 18,8 | 44,7 | 60,8 | 68,5 |

Kassaflödesanalys

| | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Resultat före avskrivningar | 65 | 80 | 109 | 75 | 101 | 123 | 134 |
| Förändringar i rörelsekapital | -8 | -54 | 21 | 89 | -44 | -4 | -13 |
| Övriga kassaflödespåverkande poster | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kassaflöde från den operationella verksamheten | 57 | 20 | 113 | 143 | 43 | 101 | 101 |
| Finansiella nettokostnader | -2 | -3 | -3 | -16 | -3 | -3 | -3 |
| Betald skatt | -3 | -1 | -10 | 1 | -12 | -16 | -18 |
| Investeringar | 15 | -16 | -13 | -9 | -5 | -5 | -5 |
| Fritt Kassaflöde | 73 | 4 | 100 | 134 | 38 | 96 | 96 |
| Utdelningar | -50 | -50 | -50 | 0 | -38 | -38 | -38 |
| Nyemission/återköp | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Förvärv | 28 | -2 | -9 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| Lånefinansiering och övriga justeringar | -13 | -14 | -4 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| Kassaflöde | 7 | -21 | -8 | 43 | 0 | 58 | 58 |
| Icke kassaflödespåverkande poster | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nettoskuld (just) | 90 | 114 | 262 | 128 | 128 | 70 | 12 |

Balansräkning

| | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| TILLGÅNGAR | | | | | | | |
| Goodwill | 36 | 35 | 35 | 34 | 34 | 34 | 34 |
| Övriga immateriella tillgångar | 193 | 197 | 329 | 198 | 190 | 146 | 101 |
| Materiella anläggningstillgångar | 15 | 15 | 18 | 17 | 22 | 27 | 32 |
| Övriga anläggningstillgångar | 23 | 23 | 15 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| Summa anläggningstillgångar | 266 | 271 | 397 | 265 | 261 | 223 | 183 |
| Varulager | 110 | 140 | 128 | 123 | 131 | 139 | 146 |
| Kundfordringar | 91 | 130 | 125 | 84 | 110 | 116 | 122 |
| Övriga omsättningstillgångar | 21 | 14 | 20 | 77 | 43 | 43 | 43 |
| Likvida medel | 53 | 36 | 29 | 70 | 70 | 129 | 187 |
| Summa omsättningstillgångar | 274 | 320 | 302 | 355 | 354 | 427 | 498 |
| SUMMA TILLGÅNGAR | 541 | 591 | 699 | 619 | 616 | 650 | 681 |
| Eget Kapital och skulder | | | | | | | |
| Eget Kapital | 277 | 288 | 265 | 291 | 298 | 321 | 352 |
| Minoritetsintressen | 0,49 | -5,86 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Summa Eget Kapital | 277 | 282 | 265 | 291 | 298 | 321 | 352 |
| Långfristiga finansiella skulder | 125 | 150 | 150 | 99 | 99 | 99 | 99 |
| Pensionsavsättningar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Uppskjutna skatteskulder | | | | | | | |
| Övriga långfristiga skulder | 66 | 47 | 137 | 75 | 75 | 75 | 75 |
| Summa Långfristiga skulder | 191 | 197 | 287 | 174 | 174 | 174 | 174 |
| Kortfristiga finansiella skulder | 0 | 0 | 7 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Leverantörsskulder | 20 | 38 | 56 | 77 | 67 | 78 | 78 |
| Skatteskulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Övriga Kortfristiga skulder | 52,0 | 74,8 | 84,7 | 76,8 | 76,8 | 76,8 | 76,8 |
| Summa kortfristiga skulder | 72 | 112 | 148 | 154 | 144 | 155 | 155 |
| Summa Eget Kapital och skulder | 541 | 585 | 699 | 619 | 616 | 650 | 681 |

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarförningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

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

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se