ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sweden | 15 July 2021

Eastnine

Flertal positiva indikationer

Positiv utveckling av uthyrningsgraden

Hyresintäkterna för H1 uppgick till EUR 10,5m (EUR 8,5m), drivet av ett större fastighetsbestånd. I jämförbar portfölj minskade intäkterna med 6% pga högre vakanser i Riga (-7% under Q1). Uthyrningsgraden ökade och uppgick till 92,6% (90,7% i Q1). FFO uppgick till EUR 2,8m att jämföra med tidigare år om EUR 2,2, drivet av större bestånd men även skalfördelar. EPRA-NAV per aktie uppgick till 151kr (+3% YTD).

Ny finansiering och justering av estimat

Bolaget har efter kvartalets slut emitterat en grön obligation om EUR 45m. Vi ser positivt på nyheten och tror det kommer ske ytterligare förvärv i sinom tid. Givet att bolaget ännu inte kommunicerat några förvärv har vi i våra estimat inkluderat obligationen men inte estimerat för några förvärv. Detta påverkar FFO negativt då obligationens räntenivå är högre än nuvarande genomsnittliga ränta.

Bibehåller motiverat värde

Mot bakgrund av den positiva utvecklingen av uthyrningsgraden samt att restriktionerna i både Lettland och Litauen har släppts bibehåller vi vårt motiverade värde 158-160kr. Lettland och Litauen har kommit en bra bit med vaccinationer vilket vi bedömer kommer driva efterfrågan på kontor ytterligare. Vi ser även utrymme för yield-kontraktion på bolagets fastighetsbestånd som fortsatt ligger på 5,8%.

Estimatändring (EUR)

	Nu	Förr	
FFO/Share 21e	0.47	0.47	0.00%
FFO/Share 22e	0.49	0.62	-21.33%
FFO/Share 23e	0.59	0.72	-17.82%

Kommande händelser

Q3'21 rapport	2021-11-10

Bolagsfakta (EURm)

Antal aktier	22.4m
Market cap	307
Nettoskuld	179
EV	3,400
Free Float	57.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	26.4(k)
Reuters/Bloomberg	EAST.ST/EAST SS

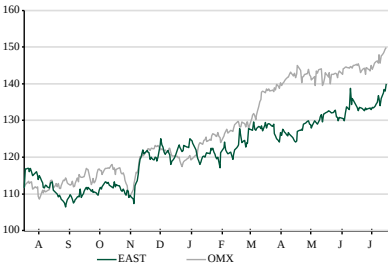
Prognos (EUR)

	20	21e	22e	23e
Rent income	19	22	24	26
Vacancy Rate (%)	7.4	6.0	5.0	5.0
Net operating income	17	20	22	24
NOI margin (%)	91	91	92	92
FFO	10	10	11	13
DPS	0.3	0.2	0.3	0.4
EPRA NAVPS	15	15	16	16
FFO/Share	0.4	0.5	0.5	0.6
Rental growth (%)	44	14	8	12
P/FFO (adj)	28.5	29.3	28.1	23.1
P/EPRANAV	0.87	0.91	0.88	0.85
Implicit yield (%)	6.6	6.4	6.6	6.9
Dividend yield	2.4	1.6	2.3	2.7
Net LTV (%)	40	43	42	41
NOI growth (%)	46	14	9	12
FFO/Share Growth (%)	82.4	4.5	4.3	21.7
EPRA-NAV growth	11.5	3.7	3.5	3.6
ROE (%)	12.5	6.6	5.7	6.2

Risk och Avkastning

Motiverat värde	**158.00 - 160.00**
Current price	€13.72
Risknivå	Low

Kursutveckling 12 mån



Analytiker

rikard.engberg@penser.se

igor.tubic@penser.se

Sammanfattning

Flertal positiva indikationer

Investment Case

Eastnine (EAST) är ett svensknoterat fastighetsbolag med inriktning på kontors- och logistikfastigheter i de baltiska huvudstäderna. Fastigheterna kännetecknas av att generera stabila kassaflöden givet att majoriteten av bolagets hyresgäster utgörs av stora nordiska bolag med internationell verksamhet. Givet bolagets fokus på hållbarhet, vilket öppnar upp möjligheterna till kapitalmarknaden, i kombination med dess starka balansräkning ser vi goda möjligheter till ytterligare förvärv och vinsttillväxt.

Goda makroekonomiska utsikter i dem baltiska huvudstäderna

De baltiska länderna har historiskt sett visat på en stark makroekonomisk utveckling. Enligt OECD förväntas Lettlands BNP fortsätta växa med 3,2% under 2021 och 5,6% 2021, medan Litauen förväntas växa med 4% under samma period. Detta tror vi framförallt kommer fortsätta driva kontors- och logistikmarknaden. Vidare anser vi att den baltiska fastighetsmarknaden är intressant givet den höga direktavkastningen samt den låga motpartsrisken i Eastnines bestånd, som framförallt utgörs av stora nordiska bolag (t.ex. Danske Bank, Telia, Swedbank och Visma).

Stabil affärsmodell med stort hållbarhetsfokus

Eastnines fastigheter är lokaliserade i förstklassiga och centrala lägen i de baltiska huvudstäderna. Bolaget lägger stor vikt vid att jobba med hållbarhet och har som mål att vara klimatneutrala till 2030. Med bolagets centralt belägna fastigheter och dess stora fokus på hållbarhet bedömer vi att bolaget har en konkurrensfördel för att kontinuerligt bibehålla och attrahera hyresgäster.

Historiskt god tillväxt med stabila kassaflöden

Bolaget har historiskt sett visat på en god tillväxt i hyresintäkter, som i kombination med stabila hyresgäster ger en god visibilitet och stabilitet i kassaflöden.

Potential till ytterligare förvärv

Eastnine har som mål att ha ett fastighetsbestånd om EUR 700m mot slutet av 2023. Med dess starka balansräkning och goda kassaflödesgenering ser vi goda möjligheter till ytterligare förvärv och vinsttillväxt.

Värdering

Vi anser att Eastnine ska handla kring vårt estimat för substansvärde 2021 dvs i spannet 158-160 kr. Vi bedömer att det kommer ske en yieldkontraktion på den baltiska marknaden kommande år vilket skulle leda till en ytterligare uppsida.

Motiverat värde

Baserat på bolagets substansvärde och de finansiella målen bibehåller vi vårt motiverade värde om 158-160 kr men ser ytterligare uppsida givet de framsteg bolaget tagit under framförallt det senaste kvartalet.

Kvartalet i detalj

Överlag positiva nyheter både vad gäller marknaden rent generellt men även från bolaget om man jämför med första kvartalet 2021. Hyresintäkterna ökade (drivet av förvärv) samtidigt som uthyrningsgraden förbättrades. Melon Fashion Group ("MFG") visade på en stark utveckling och växte omsättningen med ca 100% under Jan-Maj 2021 (preliminära siffror). Även om det är för tidigt att säga något kring detta så bedömer vi att det skickar en signal till marknaden att avyttringsmöjligheterna av tillgången har förstärkts.

Marknadsutsikt

Restriktionerna släppte både i Lettland och Litauen under det andra kvartalet vilket vi bedömer kommer driva efterfrågan på kontor ytterligare framöver. Risken för en ny våg senare i år finns dock fortfarande kvar. Men givet att vaccinationstakten har varit god i båda länderna har vi en någorlunda positiv syn på utvecklingen framöver. Enligt Europe Centre for Disease Prevention and Control (ECDC) är ca. 48% av befolkningen i Litauen fullvaccinerade och ca. 39% i Lettland (dubbla doser), att jämföra med Sverige som ligger på ca. 45% i skrivande stund.

Breddar investeringsstrategin vilket ger möjlighet till ytterligare vinsttillväxt

Bolaget har under kvartalet kommunicerat att man breddar sin investeringsstrategi som nu även inkluderar logistikfastigheter. Logistikfastigheter i de baltiska huvudstäderna har en yield på 7-8%, att jämföra med de nordiska huvudstäderna på under 5%. Detta bedömer vi ger möjlighet till ytterligare tillväxt och diversifiering av portföljen. Dessutom har Eastnine de senaste åren märkt av en ökad internationell närvaro på den baltiska transaktionsmarknaden. I takt med att det internationella intresset ökar räknar vi med att få se en press nedåt på yielder för både kontors- och logistikfastigheter, vilket skulle leda till en substanstillväxt och i nästa steg tillväxt i EPRA-NAV för bolaget.

Ny finansiering ger utrymme för ytterligare förvärv och goda möjligheter att uppnå sina mål

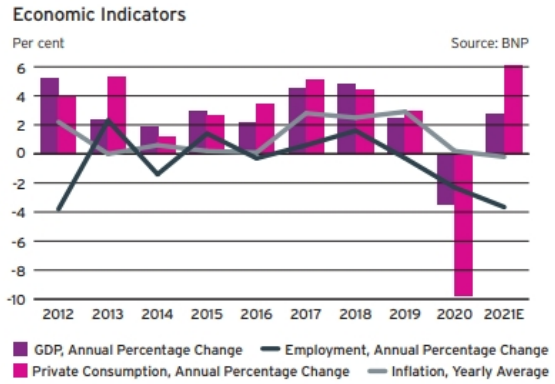
Bolaget har som målsättning att uppnå minst BREEAM Excellent eller LEED Gold inom hållbarhet för fastighetsbeståndet, där man idag har 88% av beståndet BREEAM Excellent eller LEED Platinum. Som tidigare nämnt lyckades bolaget emittera en grön obligation vilket vi bedömer påvisar styrka givet deras stora engagemang och fokus på att vara hållbara. Förutom att möjliggöra fortsatta förvärv, bedömer vi att detta även kan bidra till lägre finansieringskostnader framöver.

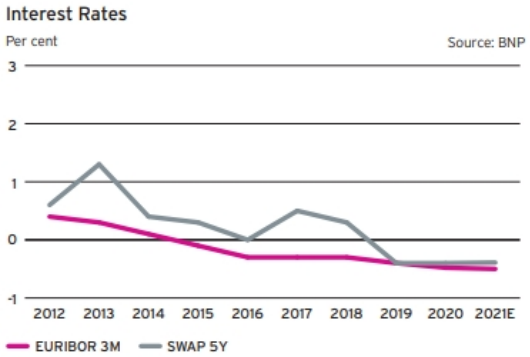
Målet om att nå ett fastighetsbestånd om EUR 700m mot slutet av 2023 ser vi som goda. Givet att bolaget har emitterat en grön obligation om EUR 45m samtidigt som man efter kvartalets slut har en kassa om EUR 20m, kommer vi med stor sannolikhet under andra halvan av 2021 se ytterligare förvärv.

Givet att kommande transaktioner är av samma volym och värde som de senaste förvärven (Uniq och Zala 1), bör bolaget ha en förvärvstakt om ca. 2-3 fastigheter per halvår fram till slutet på 2023 för att uppnå sina mål. Detta beror självklart på hur ekonomin i sin helhet samt transaktionsmarknaden utvecklas, men ger någon typ av fingervisning att målen är rimligt uppsatta givet marknadssituationen. Med en konstant kapitalstruktur skulle detta innebära att det långsiktiga substansvärdet kan uppgå till 175-185 kr.

Makroekonomisk fakta Lettland

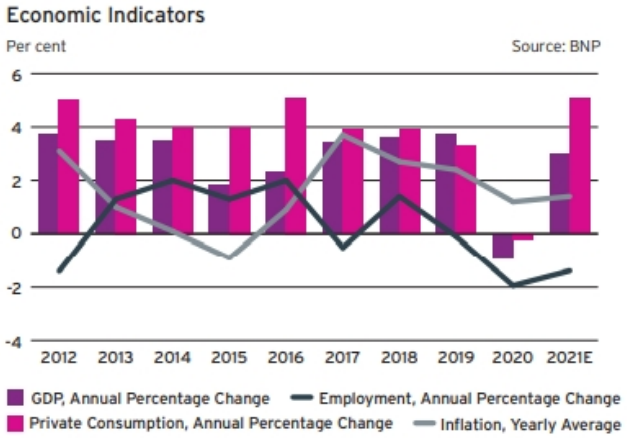
Latvia

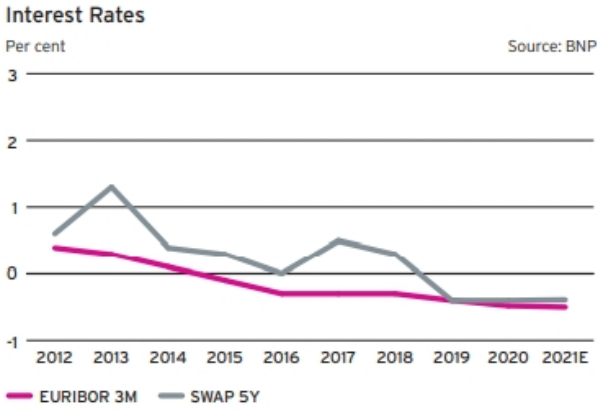




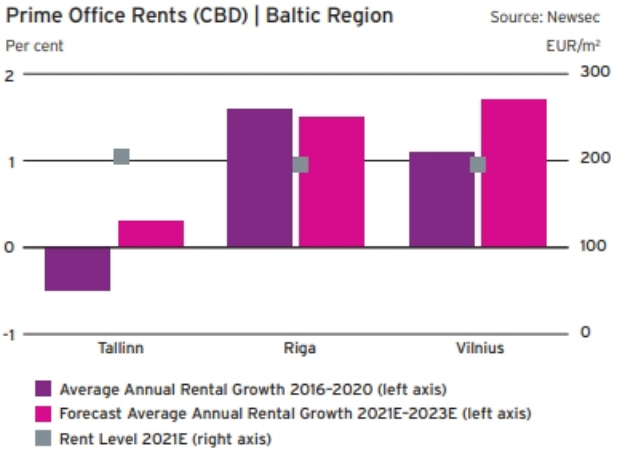
Makroekonomisk fakta Litauen

Lithuania

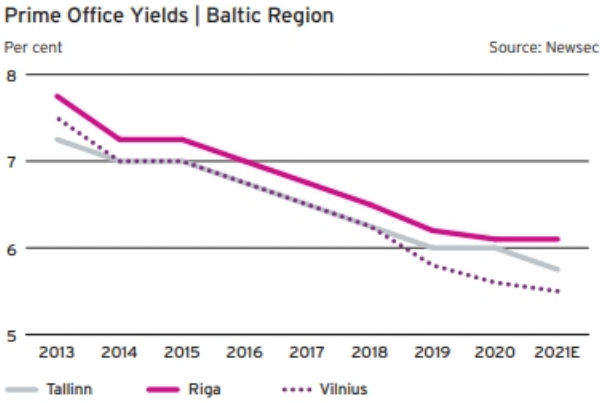




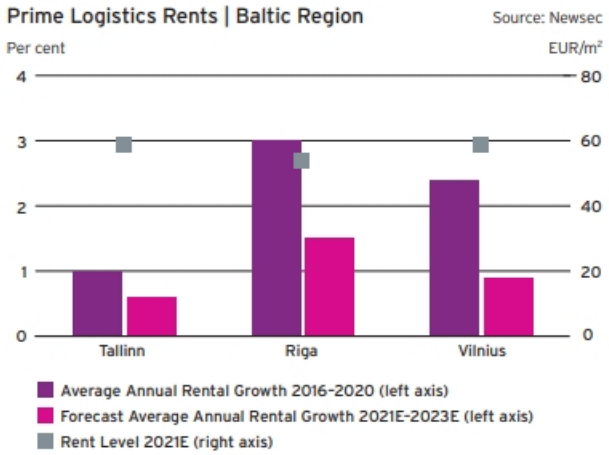
Hyresnivåer för kontorslokaler i de baltiska huvudstäderna



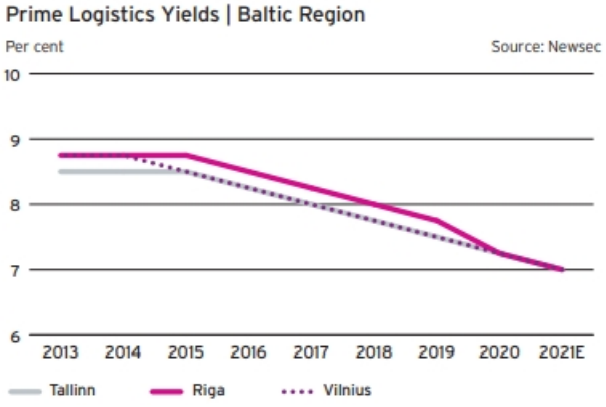
Yield-utveckling för kontorsfastigheter i de baltiska huvudstäderna



Hyresnivåer för logistiklokaler i de baltiska huvudstäderna

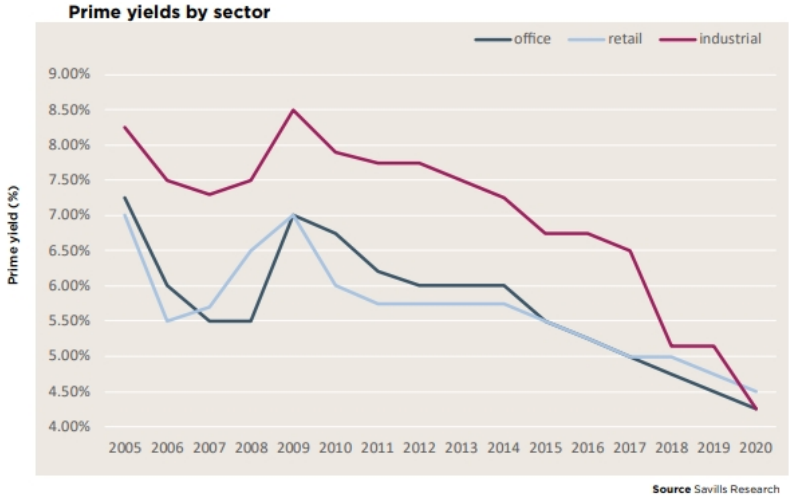


Yield-utveckling för logistikfastigheter i de baltiska huvudstäderna



Warszawa kontorsyielder

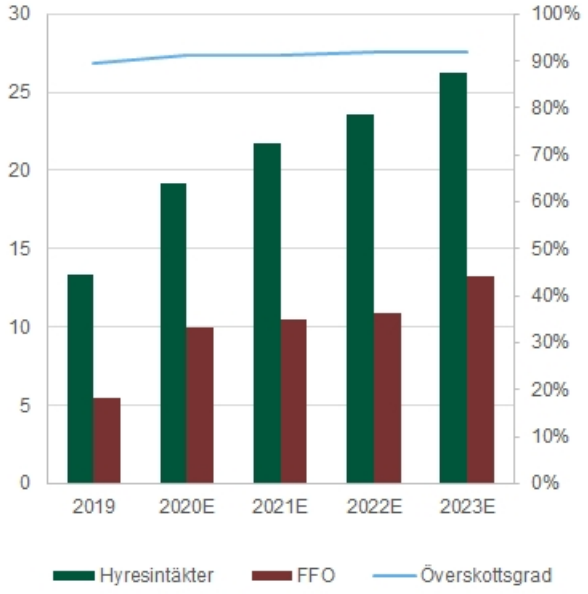
Vi bedömer att de baltiska huvudstäderna har påbörjat en liknande resa



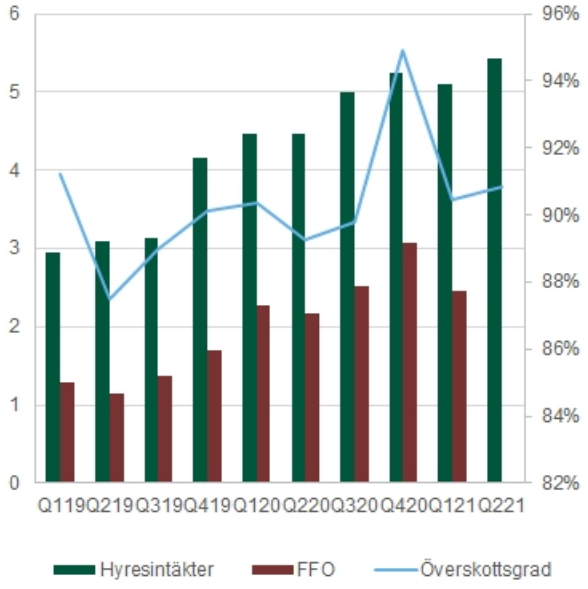
Finansiella mål

Verksamhet	Status 30 juni 2021
Fastighetsportfölj om 700 MEUR vid slutet av 2023.	415 MEUR
Förvaltningsresultatet under kvartal fyra 2023 (omräknat i årstakt) ska uppgå till 25 MEUR.	11,3 MEUR (årstakt Q2 2021)
Finansiella	
Utdelningen ska över tid motsvara minst 50 % av förvaltningsresultatet efter avdrag för aktuell skatt.	66 %[1]
Avkastning på eget kapital bör uppgå till minst 10 % över tid.	21,4 % (rullande tolv månader)
Belåningsgrad fastigheter ska uppgå till max 60 %.	48 %
Soliditeten ska vara minst 35 %.	58 %
Hållbarhet	
Hela fastighetsbeståndet ska vara hållbarhetscertifierat i nivå med minst LEED Gold eller BREEAM Excellent.[2]	88 %

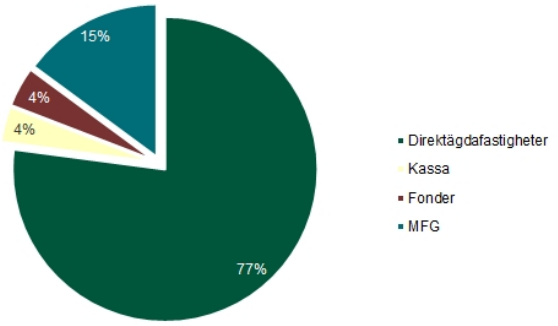
Hyresintäkter och förvaltningsresultat (y/y)



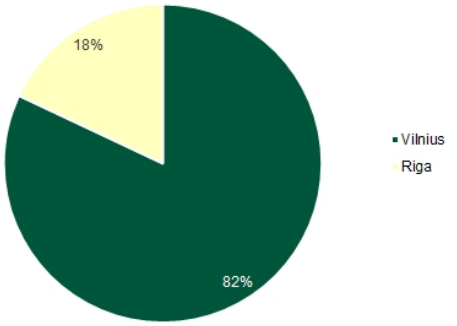
Hyresintäkter och förvaltningsresultat (q/q)



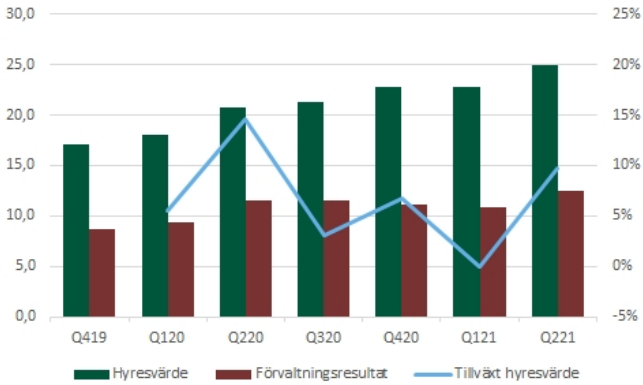
Fördelning av tillgångar



Fördelning direktägda fastigheter



Hyresvärde och förvaltningsresultat (q/q)



Bolagsfakta

Största aktieägare	Aktier
Peter Elam Håkansson	27,2%
Arbona AB	10,0%
Keel Capital	10,0%
Lazard Asset Management	6,2%
Övriga	46,2%
Ordförande	Liselotte Hjorth
Verkställande direktör	Kestutis Sasnauskas
Finansdirektör	Britt-Marie Nyman
Investerarkontakt	Britt-Marie Nyman
Hemsida	https://www.eastnine.com/sv

Resultaträkning

EURm	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Hyresintäkter	5	13	19	22	24	26
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0
Övriga kostnader	-1	-1	-2	-2	-2	-2
Driftsnetto	**4**	**12**	**17**	**20**	**22**	**24**
Administrationskostnader	-2	-4	-4	-4	-4	-4
Finansnetto	1	-3	-4	-6	-7	-7
Förvaltningsresultat	**4**	**5**	**10**	**10**	**11**	**13**
Värdeförändringar, fastigheter	5	10	17	7	8	8
Värdeförändringar, finansiella instrument	10	22	13	5	0	0
Extraordinära poster	-1	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	**17**	**38**	**41**	**23**	**19**	**22**
Betald skatt	-1	0	0	-0	-1	-1
Uppskjutenskatt	0	-3	-5	-2	-0	-0
Minorotetsintressen	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat	**16**	**35**	**36**	**21**	**18**	**20**

Kassaflödesanalys

EURm	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoresultat Rapporterat	**16**	**35**	**36**	**21**	**18**	**20**
Icke kassaflödespåverkande poster	-11	-28	-30	-8	-8	-8
Förändringar i rörelsekapital	0	-2	-0	-1	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**4**	**6**	**6**	**12**	**10**	**12**
Investeringar	-5	-123	-65	-40	-7	-8
Avyttringar	0	25	0	0	0	0
Fritt Kassaflöde	**-0**	**-92**	**-58**	**-29**	**2**	**4**
Utdelningar	-13	-5	-5	-5	-7	-8
Nyemission/återköp	0	-4	0	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	16	70	46	73	4	5
Kassaflöde	**3**	**-30**	**-18**	**39**	**-0**	**1**
Icke kassaflödespåverkande poster	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld (just)	**2**	**100**	**149**	**180**	**184**	**187**

Balansräkning

EURm	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR						
Förvaltningsfastigheter	159	290	372	422	438	454
Innehav i intresseföretag och aktier	93	89	102	103	103	103
Övriga anläggningstillgångar	0	2	2	2	2	2
Summa anläggningstillgångar	**252**	**381**	**476**	**527**	**543**	**559**
Övriga omsättninstillgångar	1	2	2	3	3	3
Likvida medel	65	37	24	66	67	69
Summa omsättningstillgängar	**66**	**40**	**26**	**68**	**69**	**71**
SUMMA TILLGÅNGAR	**318**	**420**	**502**	**595**	**612**	**630**
Eget Kapital och skulder						
Eget Kapital	241	268	310	321	333	346
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0
Summa Eget Kapital	**241**	**268**	**310**	**321**	**333**	**346**
Långfristiga finansiella skulder	64	133	153	240	244	249
Uppskjutna skatteslunder	4	6	11	13	13	14
Övriga långfristiga skulder	0	5	6	5	5	5
Summa Långfristiga skulder	**70**	**144**	**170**	**258**	**263**	**268**
Kortfristiga finansiella skulder	3	5	20	7	7	7
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0
Övriga Kortfristiga skulder	3	3	3	10	10	10
Summa kortfristiga skulder	**7**	**8**	**23**	**17**	**17**	**17**
Summa Eget Kapital och skulder	**318**	**420**	**502**	**595**	**612**	**630**

Nyckeltal

Aktiedata

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Förvaltningsresultat/aktie	0,2	0,2	0,4	0,5	0,5	0,6
FCF/aktie	-0,0	-4,1	-2,6	-1,3	0,1	0,2
Utdelning/aktie	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,4
EK/Aktie	10,8	12,0	13,9	14,4	14,9	15,5
EPRA-NAV/Aktie	11,0	13,1	14,6	15,1	15,7	16,2
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	22,3	22,3	22,3	22,3	22,3	22,3

Tillväxt och marginaler

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Hyrestillväxt		175%	44%	14%	8%	12%
Överskottsgrad	87%	89%	91%	91%	92%	92%
Tillväxt i förvaltningsresultat/Aktie		41%	82%	4%	4%	22%
Tillväxt i EPRA-NAV/Aktie		19%	11%	4%	3%	4%

Lönsamhet

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
ROE	7%	13%	12%	6%	5%	6%

Finansiell ställning

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoskuld, rapporterad	2	100	149	180	184	187
Soliditet	76%	64%	62%	54%	54%	55%
Skuldsättningsgrad	41%	47%	46%	58%	57%	56%
Nettoskuld/EBITDA	0,4x	18,3x	14,9x	17,3x	16,9x	14,1x

Kvartalsvis data

EURm	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120	Q220	Q320	Q420	Q121	Q221
Hyresintäkter	0,3	2,9	3,1	3,1	4,2	4,5	4,5	5,0	5,3	5,1	5,4
Fastighetskostnader	7,5	-0,3	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3	-0,5	-0,5
Driftsnetto	**7,8**	**2,7**	**2,7**	**2,8**	**3,8**	**4,0**	**4,0**	**4,5**	**5,0**	**4,6**	**4,9**
Administrationskostnader	-1,1	-0,9	-0,9	-0,8	-1,2	-0,8	-0,9	-1,0	-0,8	-1,1	-0,9
Övriga kostnader/intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansnetto	0,0	-0,5	-0,6	-0,6	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,0	-1,2
Förvaltningsresultat	**6,7**	**1,3**	**1,1**	**1,4**	**1,7**	**2,3**	**2,2**	**2,5**	**3,1**	**2,5**	**2,8**
Värdeförändringar, fastigheter	0,9	0,0	3,5	2,8	3,9	-2,7	5,3	-0,2	15,0	1,5	1,5
Värdeförändringar, Övrigt	9,3	3,8	1,6	1,5	15,2	-21,5	3,2	9,1	22,5	2,3	2,9
Resultat före skatt	**16,9**	**5,1**	**6,2**	**5,7**	**20,8**	**-22,0**	**10,7**	**11,4**	**40,6**	**6,2**	**7,2**
Skatt	-0,3	-0,1	-0,6	-0,6	-1,2	-0,3	-0,9	-0,3	-3,1	-0,6	-1,1
Nettoresultat Rapporterat	**16,6**	**5,0**	**5,7**	**5,1**	**19,6**	**-22,3**	**9,7**	**11,2**	**37,5**	**5,7**	**6,1**

Hyresintäkter (Tillväxt y/y)					1358%	52%	44%	59%	26%	14%	21%
Förvaltningsresultat (Tillväxt y/y)					-75%	77%	90%	84%	80%	8%	31%
Överskottsgrad					90%	90%	89%	90%	95%	90%	91%

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 frånsäger 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 fondhandlarföreningens 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 Instru¬ment 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