ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sverige | 14 Februari 2022

Eastnine

Blandat resultat i kvartalet

Högre hyresintäkter men lägre förvaltningsresultat

Hyresintäkterna för Q4'21 uppgick till 5,4 EURm (5,3 EURm Q4'20), drivet av ett större fastighetsbestånd. I jämförbar portfölj för helåret 2021 minskade intäkterna med 6% pga högre vakanser. Förvaltningsresultatet (FFO) uppgick till 1,7 EURm (3,1 EURm). FFO minskade framför allt pga högre finansieringskostnader, vakanser och energikostnader. EPRA-NAV per aktie uppgick till 182kr (+16% från Q3'21).

Förvärv, yieldkontraktion och positiv utveckling av MFG

I dec-21 förvärvade bolaget ytterligare en kontorsfastighet i Vilnius, vilket var bolagets tredje förvärv under 2021. I Q4 såg vi även en positiv värdeutveckling av det befintliga beståndet, drivet av lägre yielder (5,6% vs 5,8% i Q3'21), samt en uppvärdering av innehavet i MFG med ca 32 EURm. Uppvärderingen av MFG var drivet av den starka försäljnings- och marginalutvecklingen under 2021.

Bibehåller motiverat värde

De baltiska ländernas ekonomi fortsätter att utvecklas väl och förväntas göra det de kommande två åren. Vad gäller kontorsyielder pekar trenden fortsatt ned. Men givet den geopolitiska risken samt den fortsatt höga vakansgraden bibehåller vi vårt motiverade värde om 158-160 kr per aktie. Vilket innebär en rabatt mot det rapporterade långsiktiga substansvärdet om ca 15%.

Estimatändring (EUR)

	Nu	Förr	
FFO/Share 22e	0.48	0.48	0.00%
FFO/Share 23e	0.53	0.58	-9.57%
FFO/Share 24e	0.61	0.61	0.00%

Kommande händelser

Delårsrapport Q1'22	2022-05-04
Delårsrapport Q2'22	2022-07-14
Delårsrapport Q3'22	2022-11-09
Bokslutskommuniké 2022	2023-02-08

Bolagsfakta (EURm)

Antal aktier	22m
Börsvärde	296
Nettoskuld	212
EV	508
Free float	45%
Daglig handelsvolym, snitt	46(k)
Reuters/Bloomberg	EAST.ST/EAST SS

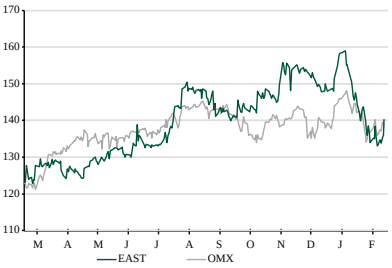
Prognos (EUR)

	21	22e	23e	24e
Rent income	22	24	25	28
Vacancy Rate (%)	10.0	9.5	8.6	7.9
Net operating income	19	22	23	26
NOI margin (%)	89	90	90	91
FFO	10	11	12	14
DPS	0.2	0.3	0.3	0.3
EPRA NAVPS	18	18	19	19
FFO/Share	0.4	0.5	0.5	0.6
Rental growth (%)	12	12	4	12
P/FFO (adj)	31.1	27.5	25.2	21.6
P/EPRANAV	0.75	0.73	0.72	0.71
Implicit yield (%)	7.4	7.6	7.8	7.9
Direktavkastning	1.6	2.3	2.4	2.6
Net LTV (%)	45	40	45	44
NOI growth (%)	10	13	5	13
FFO/Share Growth (%)	(4.9)	13.1	9.2	16.8
EPRA-NAV growth	20.8	2.4	2.5	0.7
ROE	21.1	4.2	4.4	4.7

Värde och risk

Motiverat värde	**158.0 - 160.0**
Aktiekurs	€13.3
Risknivå	Low

Kursutveckling 12 mån



Analytiker

igor.tubic@penser.se

Sammanfattning

Blandat resultat i kvartalet

Investment Case

Eastnine (EAST) är ett svensknoterat fastighetsbolag med inriktning på kontors- och logistikfastigheter i Baltikum. 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 de baltiska huvudstäderna

De baltiska länderna har historiskt sett visat på en stark makroekonomisk utveckling. Enligt OECD förväntas Lettlands BNP fortsätta växa med 3,6% under 2022 och 4,8% 2023, medan Litauen förväntas växa med 3,8% respektive 3,5% 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).

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.

Historisk 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 för 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

Enligt OECDs prognos förväntas de baltiska ländernas ekonomi fortsatt att växa med 3-4% per år de kommande två åren. Vilket allt annat lika bör bidra till en fortsatt god efterfrågan på kontors- och logistikfastigheter. Men givet den geopolitiska risken samt den fortsatt höga vakansgraden bibehåller vi vårt motiverade värde om 158-160 kr per aktie. Vilket är en rabatt mot det rapporterade långsiktiga substansvärdet om ca 15%. Ser vi dock en minskad geopolitisk risk samt att bolaget successivt lyckas minska vakanserna från dagens nivå, ser vi goda möjligheter till en uppvärdering av aktien.

Motiverat värde

158 - 160 kr

Kvartalet i detalj

Hyresintäkterna ökade jämfört med samma period föregående år drivet av förvärv. Förvaltningsresultatet var svagare och förklaras av högre finansieringskostnader (pga emitterad grön obligation i juli), högre vakansgrad samt högre energikostnader.

Nettouthyrningen, dvs nytecknade avtal minus avslutade avtal, har under kvartalet varit negativt och uppgick till -3 307 kvm, vilket var en av orsakerna till det lägre förvaltningsresultatet i kvartalet. Givet de ekonomiskt goda marknadsutsikterna i de baltiska länderna samt att man under året lyckats omförhandla årshyror till ett genomsnittligt högre pris per kvadratmeter jämfört med den underliggande portföljens årshyror (183 EUR vs 179 EUR), är vi av uppfattningen att det fortsatt råder en stabil underliggande utveckling i det befintliga beståndet. Den genomsnittliga hyran på nyuthyrningar var dock något lägre (178 EUR). Vår bedömning är att bolaget på kort sikt fokuserar på att återigen påvisa en positiv nettouthyrning.

I det fjärde kvartalet ökade Melon Fashion Groups ("MFG") värde med ca 32 EURm givet den starka utvecklingen under 2021. Bolagets försäljning ökade med 49% i lokal valuta och hade en EBITDA-marginal om 23% (preliminära siffror). Under 2021 erhöll Eastnine en utdelning om 3,3 EURm från MFG, och ytterligare 6,5 EURm i Januari 2022. Givet den starka utvecklingen i MFG har man, som tidigare kommunicerat, öppnat upp för möjligheten att avyttra innehavet. Beroende på marknadsförhållandena kan avyttringen ta form av en börsnotering före sommaren 2022. Eastnine äger 36% av MFG där värdet uppgår till 122 EURm och är obelånat.

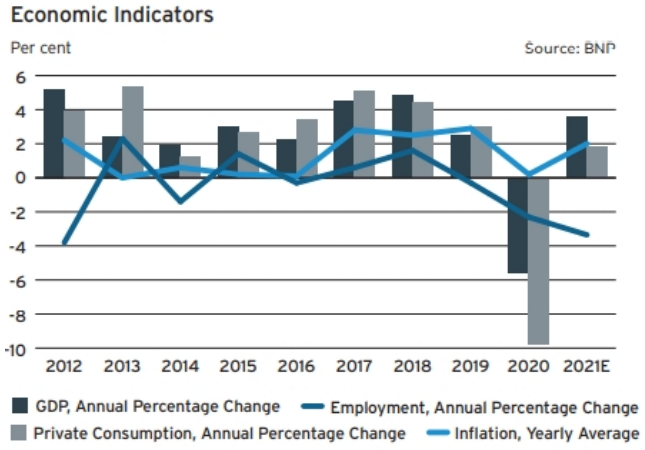
East Capital Baltic Faun II innehåll fram till december 2021 fyra fastigheter, där en avyttrades i december och Eastnine erhöll ca 5,3 EURm. För de övriga tre fastigheter, där avtal avseende försäljning tecknats, förväntas Eastnine erhålla ca 19 EURm under 2022, varav merparten under det första kvartalet.

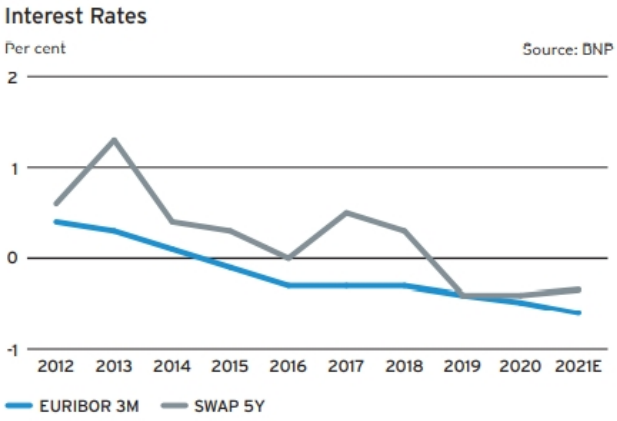
Slutsats

Steget mot en renodlad verksamhet närmar sig mer och mer vilket vi bedömer kommer gynna aktien på sikt. Vi har en fortsatt positiv syn till bolaget och bibehåller därav vårt motiverade värde på 158-160 kr per aktie. Vakansgraden är något hög vilket vi bedömer blir av ytterst vikt att fokusera på i det korta perspektivet.

Makroekonomisk fakta Lettland

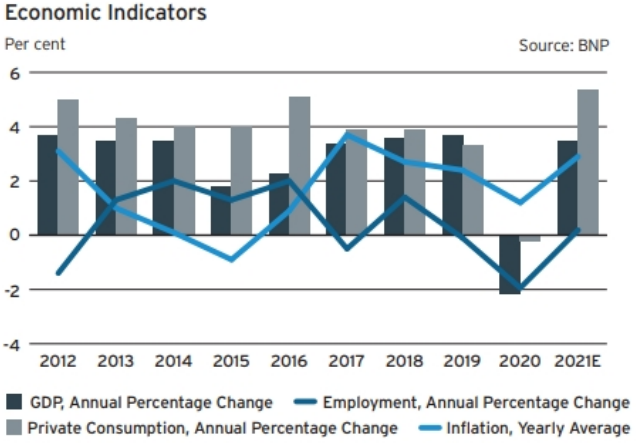
Latvia

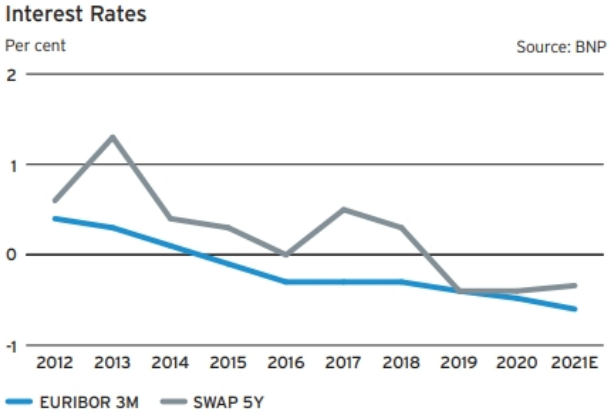




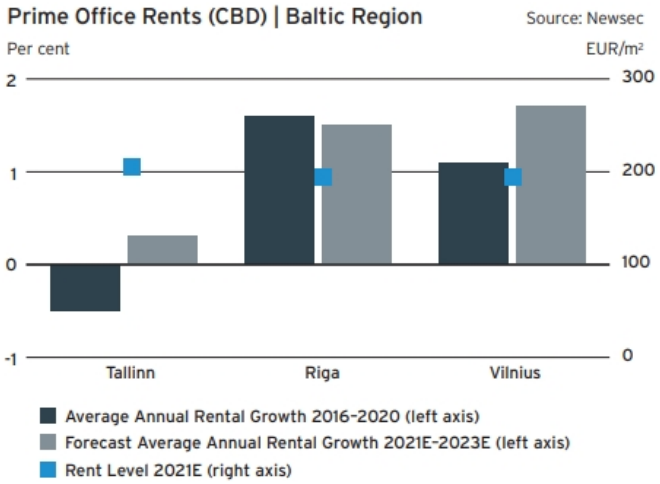
Makroekonomisk fakta Litauen

Lithuania

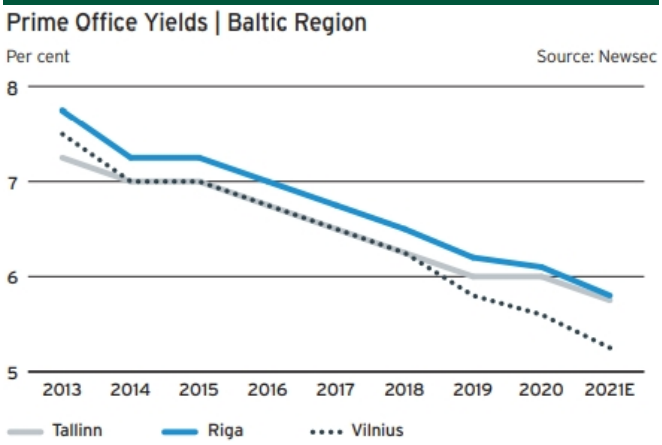




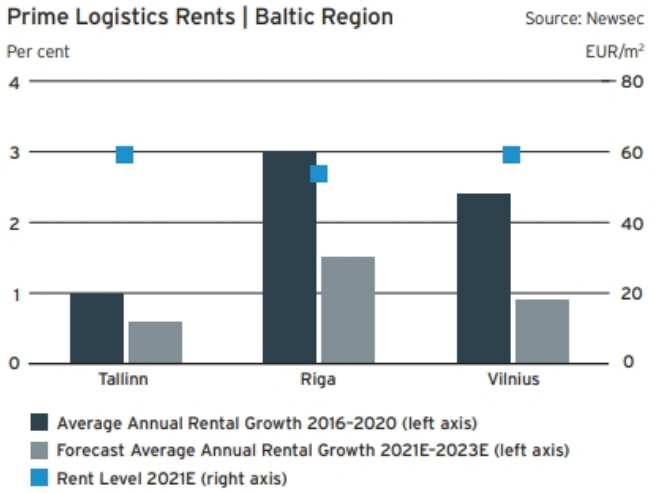
Hyresnivåer i de baltiska huvudstäderna - Kontor



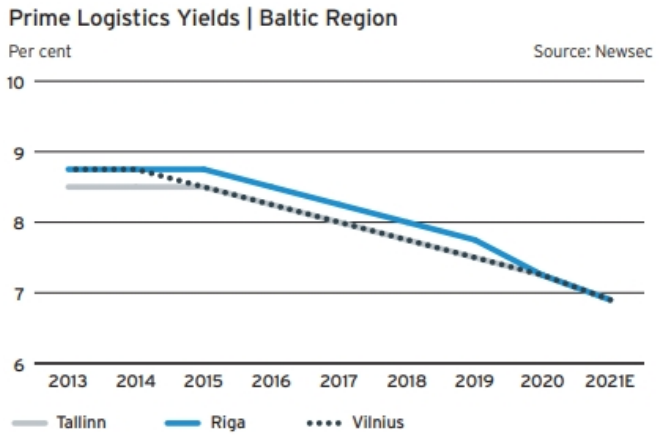
Yield-utveckling i de baltiska huvudstäderna - Kontor



Hyresnivåer i de baltiska huvudstäderna - Logistik



Yield-utveckling i de baltiska huvudstäderna - Logistik



Finansiella mål

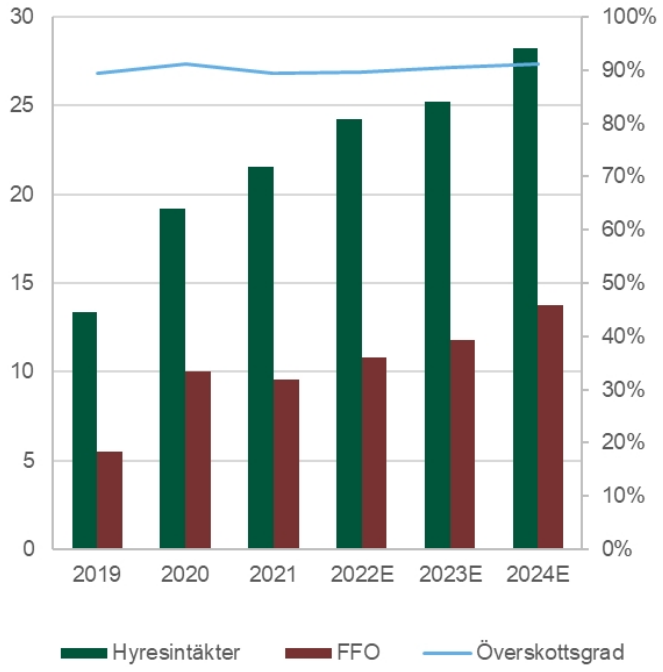
Verksamhet	Status 31 december 2021
Fastighetsportfölj om 700 MEUR vid slutet av 2023.	470 MEUR
Förvaltningsresultatet under kvartal fyra 2023 (omräknat i årstakt) ska uppgå till 25 MEUR.	7,0 MEUR (årstakt Q4 2021)

Finansiella	
Utdelningen ska över tid motsvara minst 50 % av förvaltningsresultatet efter avdrag för aktuell skatt.	77 %[1]
Avkastning på eget kapital bör uppgå till minst 10 % över tid.	21,1 % (rullande tolv månader)
Nettobelåningsgrad fastigheter ska uppgå till max 60 %.	45 %
Soliditeten ska vara minst 35 %.	58 %

Hållbarhet	
Fastighetsbeståndet ska vara hållbarhetscertifierat i nivå med minst LEED Gold eller BREEAM Excellent.[2]	81 %
Andel grön finansiering av totala räntebärande skulder.	26 %

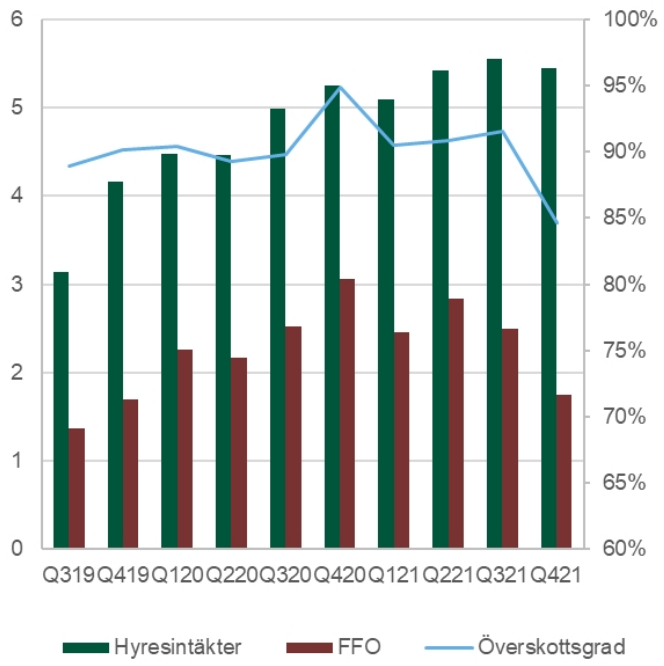
[1] Baseras på styrelsens förslag till årsstämman 2022 om 3,40 SEK per aktie. [2] Avser yta för samtliga fastigheter som inte väntas bli föremål för omfattande projektutveckling.

Hyresintäkter och förvaltningsresultat (y/y)



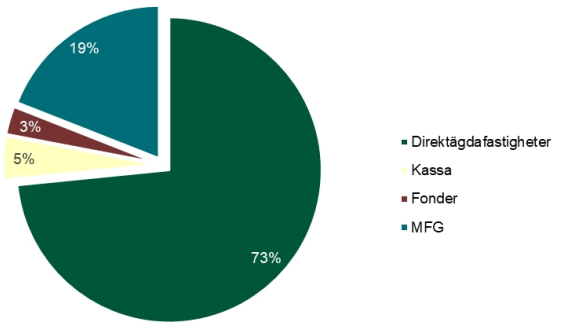
EURm

Hyresintäkter och förvaltningsresultat (q/q) - EURm

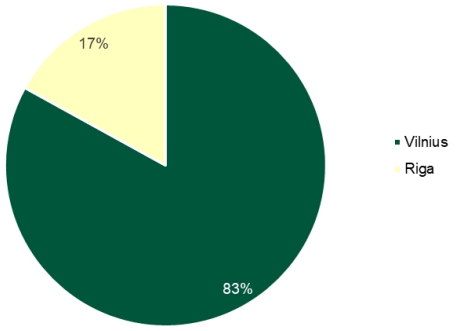


EURm

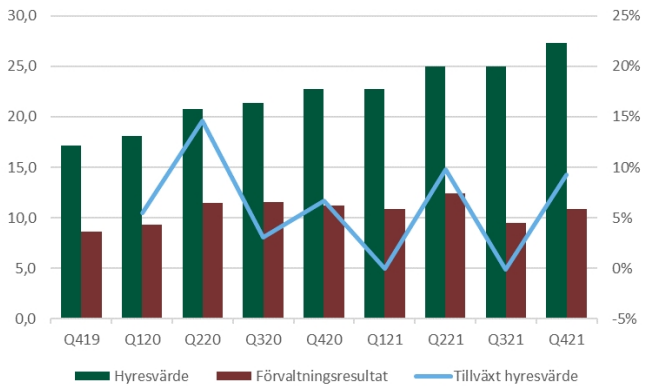
Fördelning av tillgångar



Fördelning direktägda fastigheter



Intjäningsförmåga (EURm)



Bolagsfakta

Största aktieägare	Aktier
Peter Elam Håkansson	26,6%
Bonnier Fastigheter	13,7%
Arbona	10,0%
Lazard Asset Management	5,5%
Övriga	44,2%
Ordförande	Liselotte Hjorth
Verkställande direktör	Kestutis Sasnauskas
Finansdirektör	Britt-Marie Nyman
Investerarkontakt	Britt-Marie Nyman
Hemsida	https://www.eastnine.com/sv

Källa: Bolaget

Resultaträkning

EURm	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Hyresintäkter	5	13	19	22	24	25	28
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kostnader	-1	-1	-2	-2	-3	-2	-3
Driftsnetto	**4**	**12**	**17**	**19**	**22**	**23**	**26**
Administrationskostnader	-2	-4	-4	-4	-4	-4	-4
Finansnetto	1	-3	-4	-6	-7	-7	-8
Förvaltningsresultat	**4**	**5**	**10**	**10**	**11**	**12**	**14**
Värdeförändringar, fastigheter	5	10	17	16	6	6	6
Värdeförändringar, finansiella instrument	10	22	13	50	0	0	0
Extraordinära poster	-1	0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	**17**	**38**	**41**	**76**	**17**	**18**	**20**
Betald skatt	-1	0	0	0	-1	-1	-1
Uppskjutenskatt	0	-3	-5	-4	-0	-0	-0
Minorotetsintressen	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat	**16**	**35**	**36**	**72**	**16**	**17**	**19**

Balansräkning

EURm	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
TILLGÅNGAR							
Förvaltningsfastigheter	159	290	372	470	479	538	589
Innehav i intresseföretag och aktier	93	89	102	122	103	103	103
Övriga anläggningstillgångar	0	2	2	2	2	2	2
Summa anläggningstillgångar	**252**	**381**	**476**	**593**	**583**	**643**	**693**
Övriga omsättninstillgångar	1	2	2	30	30	30	30
Likvida medel	65	37	24	29	51	34	22
Summa omsättningstillgängar	**66**	**40**	**26**	**59**	**81**	**64**	**52**
SUMMA TILLGÅNGAR	**318**	**420**	**502**	**653**	**664**	**707**	**745**
Eget Kapital och skulder							
Eget Kapital	241	268	310	376	386	396	408
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0
Summa Eget Kapital	**241**	**268**	**310**	**376**	**386**	**396**	**408**
Långfristiga finansiella skulder	64	133	153	235	236	268	295
Uppskjutna skatteslunder	4	6	11	14	15	15	16
Övriga långfristiga skulder	0	5	6	5	5	5	5
Summa Långfristiga skulder	**70**	**144**	**170**	**254**	**256**	**289**	**315**
Kortfristiga finansiella skulder	3	5	20	7	7	7	7
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0
Övriga Kortfristiga skulder	3	3	3	16	16	16	16
Summa kortfristiga skulder	**7**	**8**	**23**	**22**	**22**	**22**	**22**
Summa Eget Kapital och skulder	**318**	**420**	**502**	**653**	**664**	**707**	**745**

Kassaflödesanalys

EURm	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Resultat före skatt, rapporterat	**17**	**38**	**41**	**76**	**17**	**18**	**20**
Icke kassaflödespåverkande poster	-12	-28	-30	-61	-7	-7	-7
Förändringar i rörelsekapital	0	-2	-0	3	0	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamhe	**4**	**8,4**	**11**	**17**	**11**	**11**	**13**
Investeringar	-5	-4	-2	-5	-2	-4	-4
Avyttringar	0	25	0	5	19	0	0
Fritt Kassaflöde	**-0**	**30**	**9**	**18**	**27**	**8**	**9**
Utdelningar	-13	-5	-5	-5	-7	-7	-8
Nyemission/återköp	0	-4	0	0	0	0	0
Förvärv	0	-119	-62	-76	0	-50	-40
Lånefinansiering och övriga justeringar	16	70	46	68	1	32	26
Kassaflöde	**3**	**-28**	**-13**	**5**	**22**	**-17**	**-12**
Icke kassaflödespåverkande poster	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld (just)	**2**	**100**	**149**	**212**	**192**	**241**	**279**

Data kvartalsvis

EURm	Q4'18	Q1'19	Q2'19	Q3'19	Q4'19	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21
Hyresintäkter	0,3	2,9	3,1	3,1	4,2	4,5	4,5	5,0	5,3	5,1	5,4	5,6	5,5
Fastighetskostnader	7,5	-0,3	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5	-0,8
Driftsnetto	**7,8**	**2,7**	**2,7**	**2,8**	**3,8**	**4,0**	**4,0**	**4,5**	**5,0**	**4,6**	**4,9**	**5,1**	**4,6**
Administrationskostnader	-1,1	-0,9	-0,9	-0,8	-1,2	-0,8	-0,9	-1,0	-0,8	-1,1	-0,9	-0,8	-1,0
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	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	-1,8	-1,9
Förvaltningsresultat	**6,7**	**1,3**	**1,1**	**1,4**	**1,7**	**2,3**	**2,2**	**2,5**	**3,1**	**2,5**	**2,8**	**2,5**	**1,7**
Värdeförändringar, fastigheter	0,9	0,0	3,5	2,8	3,9	-2,7	5,3	-0,2	15,0	1,5	1,5	-0,6	14,0
Värdeförändringar, Övrigt	9,3	3,8	1,6	1,5	15,2	-21,5	3,2	9,1	22,5	2,3	2,9	11,4	33,5
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**	**13,3**	**49,2**
Skatt	-0,3	-0,1	-0,6	-0,6	-1,2	-0,3	-0,9	-0,3	-3,1	-0,6	-1,1	0,0	-2,0
Nettoresultat Rapporterat	**16,6**	**5,0**	**5,7**	**5,1**	**19,6**	**-22,3**	**9,7**	**11,2**	**37,5**	**5,7**	**6,1**	**13,3**	**47,2**
Hyresintäkter (Tillväxt y/y)					1358%	52%	44%	59%	26%	14%	21%	11%	4%
Förvaltningsresultat (Tillväxt y/y)					-75%	77%	90%	84%	80%	8%	31%	-1%	-43%
Överskottsgrad					90%	90%	89%	90%	95%	90%	91%	92%	85%

Nyckeltal

Aktiedata

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Förvaltningsresultat/aktie	0,2	0,2	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6
FCF/aktie	-0,0	1,3	0,4	0,8	1,2	0,4	0,4
Utdelning/aktie	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
EK/Aktie	10,8	12,0	13,9	16,9	17,3	17,7	18,3
EPRA-NAV/Aktie	11,0	13,1	14,6	17,6	18,1	18,5	18,6
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	22,3	22,3	22,3	22,3	22,3	22,3	22,3

Tillväxt och marginaler

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Hyrestillväxt		175%	44%	12%	12%	4%	12%
Överskottsgrad	87%	89%	91%	89%	90%	90%	91%
Tillväxt i förvaltningsresultat/Aktie		41%	82%	-5%	13%	9%	17%
Tillväxt i EPRA-NAV/Aktie		19%	11%	21%	2%	3%	1%

Lönsamhet

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
ROE	7%	13%	12%	19%	4%	4%	5%

Finansiell ställning

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoskuld, rapporterad	2	100	149	212	192	241	279
Soliditet	76%	64%	62%	58%	58%	56%	55%
Skuldsättningsgrad	41%	47%	46%	51%	51%	51%	51%
Nettoskuld/EBITDA	0,4x	18,3x	14,9x	22,2x	17,8x	20,5x	20,3x

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