



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Förförsvbolag | Sverige | 27 April 2022

## Beijer Alma

## Fortsätter växa i Q1

## Kraftig tillväxt

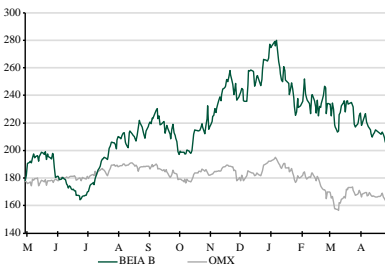
Beijer Almas omsättning växte 33% y/y till 1 704 mkr i Q1. Den organiska tillväxten var 15%, men den intensiva förvärvstakten under 2021 stärkte tillväxten. Vårt estimat var en omsättning om 1 557 mkr, där avvikelserna primärt var i Lesjöfors. Orderingen ökade 32% till 1 753 mkr. Orderboken i Beijer Tech och i synnerhet Habia Cable växte starkt med 23% respektive 53% organiskt, men orderingen för Lesjöfors var -1% y/y.

## Engångsposter i rörelsemarginalen

Rörelseresultatet var 246 mkr (214,5 mkr Q1'21) motsvarade en marginal om 14% mot våra estimat om 234 mkr (15%). Justerat för engångsposter var rörelseresultatet 271 mkr (16%). Habia Cable och Beijer Tech stärker rörelsemarginalen y/y samtidigt som Lesjöfors försvagas något, dock mot starka jämförelsetal i Q1'21.

## Justeringar

Vi höjer våra intäktsestimat för kommande år för att reflektera högre tillväxtförväntningar i år. Se detaljer kring våra justeringar i estimatsegmentet. Vi höjer vårt motiverade värde till 260 - 265 kr per aktie (255 - 260 kr) vilket baseras på en målmultiplikator för 2023e och 16x rörelseresultatet. Värderingen underbyggs av en DCF. Se sammanfattning under värderingssegmentet.

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)					Värde och risk	
Nu		Förr			21	22e	23e	24e	Motiverat värde	260.0 - 265.0
EPS, justerad 22e	11.9	11.8	1.6%	Omsättning, mkr	5,389	6,365	6,748	7,155	Aktiekurs	SEK202.5
EPS, justerad 23e	13.8	13.7	1.2%	Tillväxt	27%	18%	6%	6%	Riskenivå	Medium
EPS, justerad 24e	15.4	15.2	1.4%	EBITDA, mkr	1,021	1,220	1,360	1,481	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 	
<div>Kommande händelser</div> <div>Q2'222022-08-19</div> <div>Q3'222022-10-27</div>				EBIT, mkr	775	944	1,080	1,200		
				EPS, justerad	9.4	11.9	13.8	15.4		
				EPS tillväxt	39%	27%	16%	11%		
				EK/aktie	47.3	37.9	50.2	62.5		
<div>Bolagsfakta (mkr)</div>				Utdelning/aktie	3.5	3.5	3.5	3.5	<div>Analytiker</div> <div>hjalmar.jernstrom@penser.se</div>	
				EBIT-marginal	14.4%	14.8%	16.0%	16.8%		
				ROE (%)	20.1%	31.4%	27.5%	24.7%		
				ROCE	9.0%	10.9%	11.4%	11.4%		
Antal aktier	60m			EV/Sales	2.6x	2.2x	2.1x	1.9x		
Börsvärde	12,211			EV/EBITDA	13.6x	11.4x	10.2x	9.4x		
Nettoskuld	1,691			EV/EBIT	17.9x	14.7x	12.9x	11.6x		
EV	13,902			P/E, justerad	21.5x	17.0x	14.6x	13.1x		
Free float	73%			P/EK	4.3x	5.3x	4.0x	3.2x		
Daglig handelsvolym, snitt	29(k)			Direktavkastning	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%		
Reuters/Bloomberg	BEIAb.ST/BEIAB:SS			FCF yield	14.6%	8.6%	11.5%	11.9%		
				Nettosk./EBITDA	1.3g	1.5g	0.9g	0.4g		



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Förvärvsbolag | Sverige | 27 April 2022

# Sammanfattning

## Fortsätter växa i Q1

### Investment Case

Beijer Almas dotterbolag har breda produktutbud, attraktiva finansiella profiler och goda förutsättningar för långsiktig lönsam tillväxt. Förvärv utgör en central del av den operativa strategin och vi bedömer att Beijer Almas förvärvsstrategi är väl genomförd. Förvärven sker huvudsakligen inom Beijer Tech och Lesjöfors medan tillväxten inom Habia Cable primärt är organisk.

### Bolagsprofil

**En decentraliserad företagsgrupp.** Beijer Alma är en företagsgrupp med verksamhet inom komponenttillverkning och industriell handel. Strategin bygger på att förvärva, äga och utveckla företag med goda förutsättningar för tillväxt. Lesjöfors, Habia Cable och Beijer Tech är dotterbolag till Beijer Alma.

### Värdering

Beijer Almas sektorexponering samt inriktning mot förvärv gör att vi värderar bolaget mot både stora svenska verkstadsbolag och förvärvsdrivna bolag. På våra estimat värderas Beijer Alma till EV/EBIT 13x för 2023e, vilket är en rabatt mot snittmultipeln för verkstadsbolagen. Övriga förvärvsdrivna bolag har förvisso sett en multipelkontraktion under 2022, men värderas fortsatt till en stor premie mot Beijer Alma.

Vi ser en skälig multipel om 16x EBIT 2023e, vilket motiveras av en tilltagande förvärvstakt och indikationer på tilltagande organisk tillväxt. Vi bedömer att Beijer Almas tilltagande förvärvstakt inte fullt återspeglas i värderingen och att fler förvärv är att vänta. 16x EBIT för 2023e motsvarar 259 kr per aktie. Sammantaget ser vi ett motiverat värde om 260 - 265 kr per aktie (255 - 260) och medelhög risk. Värderingen underbyggs av en DCF-modell.

## Kvartalet i detalj

---

Beijer Alma redovisar intäkter för Q1 om 1 704 mkr, motsvarande en tillväxt y/y om 33% och 13% organiskt. Intäkterna överskred våra estimat om 1 557 med ca 10% där den största avvikelsen låg i Lesjöfors som växer 31% y/y (7 % organiskt). Orderboken i Beijer Tech och i synnerhet Habia Cable växer starkt med 23% respektive 53% organiskt, men orderingången för Lesjöfors var -1% y/y organiskt.

Lesjöfors växer 31% y/y varav 7% var organiskt. Både Chassifjädrar och Industri bidrar i till tillväxten samtidigt som Chassifjädrar drabbades negativt av den tillfälligt nedstängda Rysslandsverksamheten, som huvudsakligen bedrevs inom Chassifjädrar. Dessa effekter kommer förstärkas kommande kvartal men den underliggande marknaden är fortsatt stark inom båda segmenten.

Habia Cable växer 20% y/y varav 16% organiskt. Habia fortsätter redovisa stark organisk tillväxt drivet av stark efterfrågan i flera industrier, både inom Telekom och Försvar, kärnkraft och offshore. Orderingången växer 58% y/y. Rörelsemarginalen i Habia Cable förstärks till 14%, drivet av bl.a. produktmix i kvartalet. Beijer Tech växte 26% organiskt i Q2, men inklusive förvärv var tillväxten 46%. Industriprodukter växte 51% samtidigt som Flödesteknik växte 39%.

Bruttomarginalen var oförändrad y/y om 33% vilket se ser som en indikation på att bolaget framgångsrikt lyckats höja priserna mot kunder. Bolaget stärkte lagernivåerna under Q1 q/q, vilket är en kombination av högre priser och högre volymer, som byggs för att bemöta en större osäkerhet i marknaden. Varulagret uppgick till 1 554 mkr (1 360 mkr per Q4'21).

Parameter	Utfall	EPB		Kommentar
		estimat	Diff	
Intäkter	1 704	1 557	9%	Primärt Lesjöfors
EBIT	246	234	5%	N/A

## Estimatförändringar

---

Nedan sammanfattas våra estimatförändringar. Vi justerar upp våra försäljningsestimat för innevarande år efter Q1-rapporten, samtidigt som vi höjer våra estimat något för kommande kvartal. Vi justerar upp våra långsiktiga kostnadsnivåer något 2023-2024 för att reflektera något höjda förväntningar. Sammantaget reflekteras estimatförändringarna nedan.

Nya estimat	2022e	2023e	2024e
Omsättning	6 365	6 748	7 155
Tillväxt	18%	6%	6%
EBIT	944,5	1 080,1	1 200,1
Rörelsemarginal	15%	16%	17%
EPS	11,94	13,82	15,41

Tidigare estimat	2022e	2023e	2024e
Omsättning	6 166	6 537	6 931
Tillväxt	14%	6%	6%
EBIT	925	1 062	1 185
Rörelsemarginal	15%	16%	17%
EPS	11,8	13,7	15,2

Förändring i %	2022e	2023e	2024e
Omsättning	3%	3%	3%
EBIT	2%	2%	1%
EPS	2%	1%	1%

Källa: EPB

## Värdering

Nedan sammanfattas vår multipelvärdering. Övriga förvärvande bolag i vårt urval har kommit ned i värderingarna men värderas fortsatt i snitt till EV/EBIT 26x på 2023e (konsensus). Även vårt urval av industribolag värderas till 18x på 2023e. Vi bibehåller vårt målmultipel om 16x för 2023e. Nedan sammanfattas vår värdering.

Target multiple (EBIT x, 23e)	16
Target EV	17 296
Less net debt	1 691
Target BV	15 605
Price per share	259

Nedan sammanfattas vår DCF-modell. Centrala antaganden inkluderar en WACC om 8%, en långsiktigt EBIT-marginal om 16% samt en tillväxt bortom prognosperioden om 2,5%.

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	7 960
PV of terminal value (perpetuity formula)	9 569
<b>Enterprise value</b>	<b>17 529</b>
Latest net debt	1 691
Minority interests & other	-10
<b>Equity value</b>	<b>15 848</b>
No. of shares outstanding (millions)	60
<b>Equity value per share (SEK)</b>	<b>263</b>

Implicit multipl.	2021	2022	2023
EV/Sales	3,3	2,8	2,6
EV/EBITDA	17,2	14,4	12,9
EV/EBIT	22,6	18,6	16,2
EV/NOPLAT	28,5	23,4	20,4
P/E			
ROIC/WACC			
Current Share price			202,5

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	0,4%
Risk premium	7,0%
Extra risk premium	0,0%
Beta	1,1
Cost of equity	8,1%
Cost of debt (pre-tax)	3,0%
Tax rate	21%
Target debt/(debt + equity)	10%
WACC	8,0%

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	2,5%
Long term EBIT margin	16,0%
Depreciation (% of sales)	2,0%
Capex (% of sales)	2,0%
Working cap. (% of sales)	30,0%
Tax rate	21%

## Värdet av Habia Cable

Ägarförhållandena i Habia Cable har utvärderats under våren. Nedan sammanfattas den värdering vi gjorde av Habia i vår analys publicerad 14 april. Vi ser att Habia på EV-basis kan värderas till ca 1 mdkr (1 008 mkr) motsvarande ca 11x EBIT för 2023.

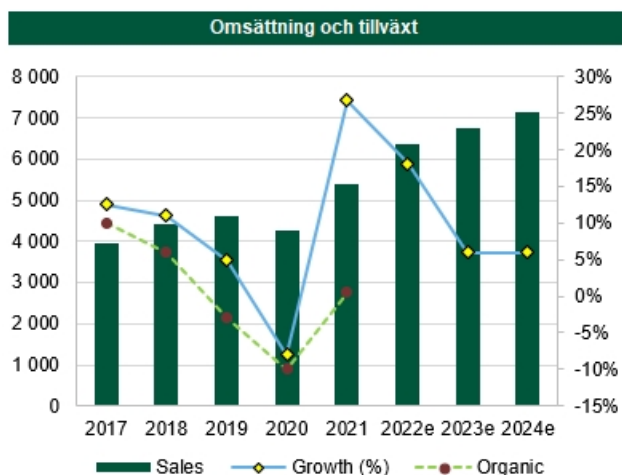
Habia Cable:	
EBIT 2023e	91,6
Sales 2023e	939
Target EV/Sales	1,1
EV	1 033
Target EV/EBIT	11
EV	1 008

Nedan sammanfattas hur vårt motiverade värde är känsligt för antaganden kring WACC, långsiktig tillväxt samt långsiktig rörelsemarginal.

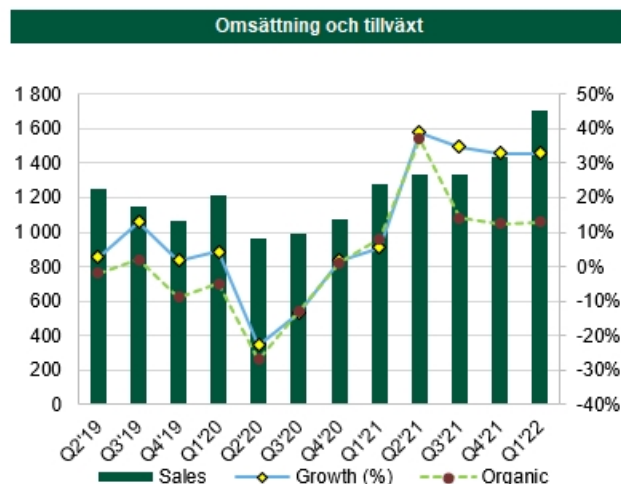
#### Sensitivity analysis

		Long-term growth rate				
		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
WACC	7,0%	282	302	327	358	397
	7,5%	256	272	292	315	345
	8,0%	234	248	<b>263</b>	281	304
	8,5%	216	227	239	254	272
	9,0%	200	209	219	231	245
		Long-term EBIT margin				
		11,0%	13,5%	16,0%	18,5%	21,0%
WACC	7,0%	240	284	327	370	414
	7,5%	216	254	292	329	367
	8,0%	197	230	<b>263</b>	296	329
	8,5%	180	210	239	268	298
	9,0%	166	193	219	245	271

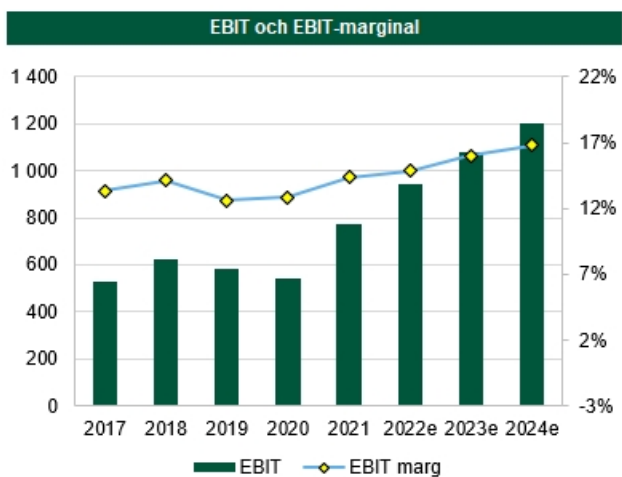
Källa: EPB



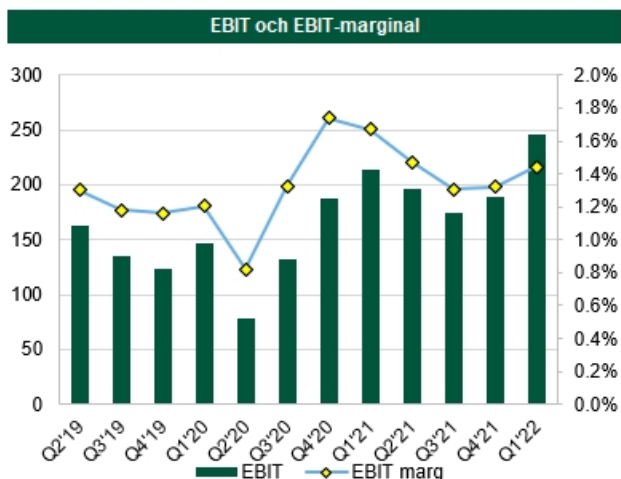
Källa: Bolaget, EPB



Källa: Bolaget, EPB



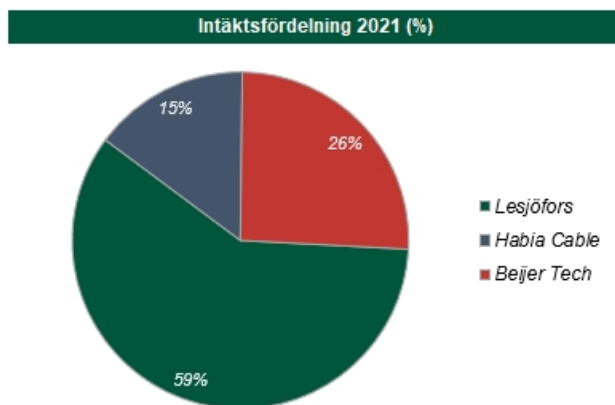
Källa: Bolaget, EPB



Källa: Bolaget, EPB

Aktieägardata		
Ägare	Röster	Aktier
Anders Wall Stiftelser	6,9%	13,7%
Anders Wall	46,6%	11,6%
Lannebo Fonder	3,6%	7,1%
Handelsbanken	2,9%	5,6%
Other	40%	62%
Ordförande		Johan Wall
CEO		Henrik Perbeck
CFO		Johan Dufvenmark
Investerarkontakt		Henrik Perbeck
Sida		<a href="https://beijeralma.se/">https://beijeralma.se/</a>

Källa: Beijer Alma



Källa: Bolaget

## Resultaträkning

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	3 522	3 528	3 971	4 408	4 622	4 250	5 389	6 365	6 748	7 155
Kostnad sålda varor	-2 257	-2 262	-2 706	-3 032	-3 242	-2 959	-3 644	-4 317	-4 572	-4 794
Bruttovinst	1 266	1 266	1 265	1 376	1 379	1 291	1 745	2 049	2 176	2 361
Försäljningskostnader	-366	-369	-376	-409	-422	-383	-468	-564	-574	-608
Administrationskostnader	-313	-324	-348	-346	-375	-382	-468	-514	-521	-552
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kostnader	0	0	0	0	0	0	16	-25	0	0
EBITDA	585	573	659	761	813	785	1 021	1 220	1 360	1 481
Av- och nedskrivningar	-111	-117	-131	-139	-231	-240	-247	-276	-280	-280
EBIT	475	455	528	623	583	545	775	944	1 080	1 200
Finansiella intäkter	1	1	2	2	1	1	2	2	1	1
Finansiella kostnader	-11	-9	-12	-16	-26	-30	-33	-37	-34	-34
Resultat före skatt	467	447	517	609	557	515	743	911	1 048	1 168
Skatt	-113	-119	-129	-140	-127	-118	-170	-191	-215	-239
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	354	328	388	469	431	397	574	719	833	929
Nettoresultat (justerat)	354	328	388	469	431	397	574	719	833	929

Källa: EPB

## Balansräkning

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Goodwill	532	541	578	594	763	960	1 418	1 418	1 418	1 418
Övriga immateriella tillgångar	245	9	29	34	35	27	436	436	436	436
Materiella tillgångar	509	905	892	988	1 196	1 362	1 549	1 591	1 648	1 726
Övriga materiella tillgångar	29	49	52	61	268	40	35	93	93	93
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>1 314</b>	<b>1 505</b>	<b>1 552</b>	<b>1 677</b>	<b>2 262</b>	<b>2 389</b>	<b>3 437</b>	<b>3 538</b>	<b>3 595</b>	<b>3 672</b>
Varulager	673	718	825	952	1 051	945	1 361	1 273	1 350	1 431
Kundfordringar	630	655	731	809	777	735	1 066	955	1 012	1 073
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Likvida medel	252	274	328	291	465	616	481	815	1 364	1 985
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>1 556</b>	<b>1 646</b>	<b>1 884</b>	<b>2 052</b>	<b>2 293</b>	<b>2 296</b>	<b>2 907</b>	<b>3 043</b>	<b>3 726</b>	<b>4 489</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>2 870</b>	<b>3 151</b>	<b>3 435</b>	<b>3 729</b>	<b>4 555</b>	<b>4 685</b>	<b>6 344</b>	<b>6 581</b>	<b>7 320</b>	<b>8 161</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>										
Eget kapital	1 835	1 902	1 991	2 232	2 413	2 500	2 850	2 283	3 023	3 762
Minoritetsintressen	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
<b>Summa eget kapital</b>	<b>1 839</b>	<b>1 905</b>	<b>1 995</b>	<b>2 236</b>	<b>2 417</b>	<b>2 504</b>	<b>2 854</b>	<b>2 287</b>	<b>3 027</b>	<b>3 766</b>
Långfristiga finansiella skulder	206	243	145	190	532	614	999	999	999	999
Övriga långsiktiga skulder	56	66	75	81	254	304	1 607	1 607	1 607	1 607
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>262</b>	<b>309</b>	<b>220</b>	<b>270</b>	<b>786</b>	<b>919</b>	<b>2 607</b>	<b>2 607</b>	<b>2 607</b>	<b>2 607</b>
Leverantörsskulder	186	237	253	251	224	204	426	318	337	358
Övriga kortfristiga skulder	583	700	968	971	1 128	1 058	457	1 369	1 350	1 431
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>769</b>	<b>937</b>	<b>1 221</b>	<b>1 222</b>	<b>1 352</b>	<b>1 262</b>	<b>884</b>	<b>1 687</b>	<b>1 687</b>	<b>1 789</b>
<b>Summa skulder</b>	<b>1 031</b>	<b>1 246</b>	<b>1 440</b>	<b>1 493</b>	<b>2 138</b>	<b>2 180</b>	<b>3 490</b>	<b>4 294</b>	<b>4 294</b>	<b>4 395</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>2 870</b>	<b>3 151</b>	<b>3 435</b>	<b>3 729</b>	<b>4 555</b>	<b>4 685</b>	<b>6 344</b>	<b>6 581</b>	<b>7 320</b>	<b>8 161</b>

Källa: EPB

## Kassaflödesanalys

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoresultat	354	328	388	469	431	397	574	719	833	929
Icke kassaflödespåverkande poster	102	109	132	138	239	237	269	276	280	280
Förändringar i rörelsekapital	-93	29	-132	-155	-81	87	-114	-131	0	0
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>363</b>	<b>465</b>	<b>388</b>	<b>452</b>	<b>589</b>	<b>721</b>	<b>729</b>	<b>864</b>	<b>1 113</b>	<b>1 209</b>
Investeringar	-112	-291	-118	-228	-300	-125	-169	-318	-337	-358
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>252</b>	<b>174</b>	<b>270</b>	<b>224</b>	<b>289</b>	<b>596</b>	<b>560</b>	<b>546</b>	<b>776</b>	<b>851</b>
Utdelningar	-286	-286	-286	-286	-307	-151	-181	-211	-211	-211
Nyemission / återköp	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	0	-78	-84	-4	-356	-219	-1 046	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	95	134	-60	0	66	-52	516	0	-17	-19
<b>Kassaflöde</b>	<b>61</b>	<b>-57</b>	<b>-160</b>	<b>-66</b>	<b>-309</b>	<b>175</b>	<b>-151</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>621</b>
Other non-cash adjustments	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Likvida medel</b>	<b>252</b>	<b>274</b>	<b>328</b>	<b>291</b>	<b>465</b>	<b>616</b>	<b>481</b>	<b>815</b>	<b>1 364</b>	<b>1 985</b>

Källa: EPB



## Data per aktie

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	5,87	5,40	6,43	7,76	7,14	6,80	9,43	11,94	13,82	15,41
FCF per aktie	4,07	4,15	4,78	4,06	6,55	9,89	13,10	9,06	12,88	14,13
Utdeling per aktie	7,75	4,75	4,75	5,10	2,50	3,00	3,50	3,50	3,50	3,50
Antal aktier efter utspädning vid årets slut	60,3	60,3	60,3	60,3	60,3	60,3	60,3	60,3	60,3	60,3

## Finansiell data

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoskuld	194	313	409	440	920	573	1324	1791	1243	621
Soliditet	64%	60%	58%	60%	53%	53%	45%	35%	41%	46%
Nettoskuldsättningsgrad	11%	16%	20%	20%	38%	23%	46%	78%	41%	16%
Nettoskuld / EBITDA	0,33	0,55	0,62	0,58	1,13	0,73	1,30	1,47	0,91	0,42

Källa: EPB

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 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](http://www.penser.se)