



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Medicinteknik | Sverige | 29 April 2022

# Arcoma

## Ett kvartal enligt förväntningar

### Försäljningen backar

Arcomas försäljning för Q1'22 uppgick till 24,3 mkr (36,9 mkr) vilket var ca 6% lägre än våra estimat om 25,8 mkr. Intäkterna backar därmed -34% y/y men bör ställas i relation till att Q1'21 medförde rekordhög försäljning. Europa har fortsatt varit utmanande under kvartalet, samtidigt som den amerikanska marknaden växer kraftigt y/y med 60%.

### EBITDA-positivt i Q1

Arcoma redovisar stark bruttomarginal om 47% (39%) vilken stärks mot bakgrund av bl.a. valutaeffekter och geografisk försäljningsmix. Valutaeffekterna stärkte intäkterna ca 0,6 mkr eller ca 2%. Kostnadsbasen i övrigt var i linje med våra förväntningar och Arcoma redovisar positiv EBITDA för perioden om 0,3 mkr med EBIT om -1 mkr.

### Estimatförändringar

Vi gör justeringar av våra intäktestimat för innevarande år, se detaljer längre ned. Då vi förskjuter en del av intäkterna från 2022 till senare år, blir effekten för värderingen något mindre. Vi ser ett motiverat värde om 16-17 kr per aktie, oförändrat från föregående publikation.

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)				Värde och risk		
	Nu	Förr		21	22e	23e	24e	Motiverat värde	16.0 - 17.0	
EPS, justerad 22e	0	0.2	-89.3%	Omsättning, mkr	117	129	156	172	Aktiekurs	9.2
EPS, justerad 23e	0.7	0.7	0.0%	Tillväxt	(0)%	10%	21%	10%	Riskenivå	Medium
EPS, justerad 24e	0.8	0.9	-4.7%	EBITDA, mkr	(2.7)	7.5	18.2	21.2		
				EBIT, mkr	(9)	1	11	14		
				EPS, justerad	(0.6)	0.0	0.7	0.8		
				EPS tillväxt	(577)%	(105)%	2,467%	24%		
				EK/aktie	3.4	3.4	4.1	4.9		
				Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0	0.0		
				EBIT-marginal	(7.5)%	0.6%	7.1%	8.0%		
				EV/Sales	1.1x	1.0x	0.8x	0.7x		
				EV/EBITDA	(47.5)x	16.9x	6.9x	6.0x		
				EV/EBIT	(14.4)x	165.1x	11.4x	9.2x		
				P/E, justerad	(16.0)x	352.5x	13.7x	11.0x		
				P/EK	2.7x	2.7x	2.3x	1.9x		
				Direktavkastning	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				Nettosk./EBITDA	(4.6)g	(0.2)g	(0.6)g	(1.1)g		

Kommande händelser	
Q2'22	2022-08-17

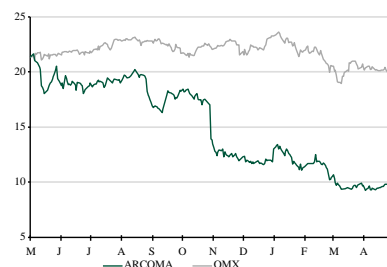
  

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	13m
Börsvärde	120
Nettoskuld	7
EV	127
Free float	33%
Daglig handelsvolym, snitt	12(k)

Reuters/Bloomberg ARCOMA.ST / ARCOMA.SS

### Kursutveckling 12 mån



### Analytiker

hjalmar.jernstrom@penser.se



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Medicinteknik | Sverige | 29 April 2022

# Sammanfattning

## Ett kvartal enligt förväntningar

### Investment Case

Vi ser att Arcoma är attraktivt positionerat med samarbetsavtal med stora aktörer som medför spridning i stora marknader i Europa och USA. Samarbetsavtalen, tillsammans med en ökad försäljning av kompletta system, tror vi kommer driva tillväxt framöver. Vidare bedömer vi att lönsamhetsprogrammen kommer att påvisa fulla effekter framöver, samtidigt som bolaget prioriterar produktutveckling av befintliga teknikplattformar. Vi ser dessutom att förvärv är en viktig värde drivare för bolaget, då vi bedömer att försäljningsvolymerna är en viktig faktor för högre marginaler.

### Bolagsprofil

Arcoma är en leverantör av premiumprodukter inom konventionell digital röntgen. Bolaget tillverkar och säljer röntgensystem och röntgenrelaterad utrustning genom produkterna Precision i5, Intuition (med eller utan tillvalet X-ray Cube) och segmentet Accessories. Arcoma grundades 1990 och har huvudkontor och produktion i Växjö. Arcomas produkter används inom allmän röntgen, lungröntgen, skeletröntgen och till exempel för barnröntgen. Till referenskunder hör S:t Görans Sjukhus, Rigshospitalet i Danmark, Royal London Hospital och National University Hospital i Singapore.

### Värdering

Arcoma värderas till en rabatt mot sektorkollegor, men uppvisar samtidigt tillväxt i både intäkter och rörelseresultat som är överlägsen i jämförelsegruppen. Förklaringen till avvikelsen ligger i att jämförelsebolagen är mycket större, mer mogna och har i snitt en högre brutto- samt rörelsemarginal. Vår multipelvärdering för 2023 motiverar ett värde om 16-17 kr per aktie (oförändrat från föregående publikation). Vi applicerar målmultipeln 19x EBIT. Gruppen av jämförelsebolag utgörs av en uppsättning bolag inom digitala röntgensystem. För att reflektera den långsiktiga potentialen i bolaget kompletterar vi värderingen med en DCF-modell.

**DCF synliggör långsiktiga värden.** Utvecklingen inom DR-marknaden med mer avancerade produkter ställer krav på Capex-investeringar för att kontinuerligt utveckla nya och befintliga teknikplattformar. Investeringarna är storleksmässigt ojämna över tid och är relativt höga under perioder när helt nya system utvecklas, för att sedan vara mindre under längre perioder. Bortom prognosperioden bedömer vi att investeringar kommer vara ca 2 % av omsättningen. I likhet med medicintekniksektorn och specifikt sektorn för digital röntgen kräver verksamheten bred lagerhållning vilket binder rörelsekapital. Vi antar långsiktiga rörelsekapitalnivåer om ca 19 % av omsättningen. Vi applicerar en WACC om 11,5%, i linje med tidigare nivåer. Vår DCF ger ett motiverat värde om 16-17 kr per aktie, oförändrat från tidigare. Se ytterligare detaljer längre ned.

## Kvartalet i detalj

---

Arcoma redovisar omsättning om 24,3 mkr (36,9 mkr) för Q1 motsvarande en tillväxt om -34%, vilket bör ställas i relation till att H1'21 var mycket starka kvartal med ett Q1'21 som redovisade rekordstark försäljning. Omsättningen var ca 6% under våra estimat om 25,8 mkr.

Bruttomarginalen var mycket stark om 47% (39%) och kommer av positiva valutaeffekter samt god geografisk försäljningsmix. Övriga kostnadsposter var i linje med förväntningar. Marknadsmässigt var Amerika starkt bidragande med tillväxt om 60%. EBITDA för perioden var positivt om 0,6 mkr.

Arcoma ökade sin belåning något under kvartalet och avslutar med en kassa om 0,8 mkr, men med en icke nyttjad checkkredit om 5,3 mkr. Vi ser utrymme för ytterligare belåning för att säkerställa den finansiella positionen, och har i dagsläget inte någon nyemission i våra prognoser.

## Estimatjusteringar

---

Nedan sammanfattas våra estimatjusteringar. Vi justerar våra intäktsestimat för andra kvartalet 2022, vilket ger utslag på intäkterna för 2022. Vi bedömer dock att marknaden fortsatt är bortprioriterad till förmån för andra investeringar, men att ett uppdämt behov finns i marknaden som kan realiseras i takt med att investeringarna normaliseras. Detta medför att vi förskjuter en del av intäkterna, och att vi därmed stärker våra tillväxtförväntningar på åren efter 2022.

<b>Nya estimat</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
Omsättning	128 656	156 043	172 177
Tillväxt	9,8%	21,3%	10,3%
EBIT	768	11 152	13 829
Rörelsemarginal	1%	7%	8%
EPS	0,03	0,67	0,83

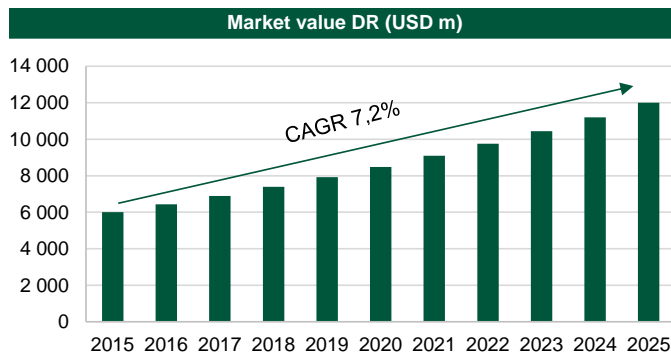
<b>Tidigare estimat</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
Omsättning	141 684	161 239	177 918
Tillväxt	21,0%	13,8%	10,3%
EBIT	4 192	11 629	14 496
Rörelsemarginal	3%	7%	8%
EPS	0,24	0,70	0,87

<b>Förändring i %</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
Omsättning	-9%	-3%	-3%
EBIT	-82%	-4%	-5%
EPS	-89%	-4%	-5%

Källa: EPB

## Stark strukturell tillväxt

Vi noterar trots de kortsiktiga utmaningarna att marknaden för digitala röntgensystem bedöms uppvisa en stark tillväxt de kommande åren. Vi bedömer att Arcoma är välpositionerat med ett attraktivt produktbud samt starka avtal med samarbetspartners och distributörer. Givet bolagets positionering i premiumsegmentet ser vi att man har en god position i marknaden.



Källa: Statista

Vi ser även triggers i förvärv. Vi bedömer att bolaget kan åstadkomma mycket genom att skala upp verksamheten, och på så vis skapa högre lönsamhet. Vi bedömer att attraktiva förvärvsobjekt kan vara bolag som medför geografisk expansion, alternativt komplettering sett till produktutbud. Arcoma har enligt vår bedömning god tillgång till kapitalmarknaden ifall det skulle bli aktuellt i samband med ett förvärv.

## Värdering

Nedan sammanfattas våra centrala antaganden för DCF-modellen. Vi tillämpar en WACC om 11,5 %. Vår DCF antar vidare en långsiktig lönsamhetsnivå om 15 %, och tillväxt om 1 % bortom prognosfönstret. Vi har även känslighetsanalys som illustrerar hur värderingen är känslig för antaganden kring rörelsemarginal, tillväxt och WACC. Vår DCF genererar ett motiverat värde om 16-17 kr per aktie.

Valuation output		WACC assumptions			
Sum of PV of FCF (explicit period)	119	Risk free nominal rate	0,4%		
PV of terminal value (perpetuity formula)	104	Risk premium	7,0%		
<b>Enterprise value</b>	<b>223</b>	Extra risk premium	1,8%		
Latest net debt	7	Beta	1,2		
Minority interests & other	0	Cost of equity	11,0%		
<b>Equity value</b>	<b>216</b>	Cost of debt (pre-tax)	3,0%		
No. of shares outstanding (millions)	13,05	Tax rate	22%		
<b>Equity value per share (SEK)</b>	<b>17</b>	Target debt/(debt + equity)	10%		
		WACC	12%		
Implicit multipl.		Terminal value assumptions			
	2021	2022	2023	Long term growth rate	1,0%
EV/Sales	1,9	1,7	1,4	Long term EBIT margin	15,0%
EV/EBITDA	-83,5	29,8	12,2	Depreciation (% of sales)	2,0%
EV/EBIT	-25,3	290,3	20,0	Capex (% of sales)	2,0%
EV/NORLAT	-32,5	372,2	25,8	Working cap. (% of sales)	19,0%
P/E				Tax rate	22%
ROIC/WACC					
Current Share price			9,18		

Källa: EPB

Nedan återges hur vår värdering är känslig för antaganden kring WACC, rörelsemarginal och tillväxt bortom prognosperioden.

Sensitivity analysis							
		Long-term growth rate					
		1%	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
WACC	10,5%	18	18	19	20	21	
	11,0%	16	17	18	18	19	
	11,5%	15	16	17	17	18	
	12,0%	15	15	15	16	17	
	12,5%	14	14	15	15	16	
		Long-term EBIT margin					
		10,0%	12,5%	15,0%	17,5%	20,0%	
WACC	10,5%	14	17	19	21	24	
	11,0%	13	15	18	20	22	
	11,5%	12	14	17	19	21	
	12,0%	12	14	15	17	19	
	12,5%	11	13	15	16	18	

Källa: EPB

## Resultaträkning

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	102	92	119	134	117	117	129	156	172
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad sålda varor	-59	-55	-73	-82	-72	-75	-76	-93	-102
<b>Bruttovinst</b>	<b>44</b>	<b>37</b>	<b>47</b>	<b>52</b>	<b>46</b>	<b>42</b>	<b>52</b>	<b>63</b>	<b>70</b>
Personalkostnader	-33	-26	-25	-22	-19	-24	-25	-25	-27
Övriga externa kostnader	-15	-15	-16	-17	-19	-21	-19	-19	-22
<b>Rörelseresultat (EBITDA)</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>5</b>	<b>13</b>	<b>7</b>	<b>-3</b>	<b>8</b>	<b>18</b>	<b>21</b>
Avskrivningar	-9	-6	-6	-4	-3	-6	-7	-7	-7
<b>Resultat (EBIT)</b>	<b>-13</b>	<b>-10</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>4</b>	<b>-9</b>	<b>1</b>	<b>11</b>	<b>14</b>
Extraordinära Poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Justerat Resultat (EBIT)</b>	<b>-13</b>	<b>-10</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>4</b>	<b>-9</b>	<b>1</b>	<b>11</b>	<b>14</b>
Finanssella intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finanssella kostnader	-1	-1	-1	0	0	0	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-13</b>	<b>-11</b>	<b>-1</b>	<b>9</b>	<b>2</b>	<b>-9</b>	<b>0</b>	<b>11</b>	<b>14</b>
Skatter	2	1	-1	-3	0	1	0	-2	-3
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat Rapporterat</b>	<b>-12</b>	<b>-10</b>	<b>-2</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>-7</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>11</b>
<b>Nettoresultat (just)</b>	<b>-12</b>	<b>-10</b>	<b>-2</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>-7</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>11</b>

Källa: EPB

## Balansräkning

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>TILLGÅNGAR</b>									
Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	23	19	15	17	29	27	23	20	16
Materiella anläggningstillgångar	1	1	0	6	1	2	2	1	1
Övriga anläggningstillgångar	8	9	8	6	6	7	7	7	7
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>31</b>	<b>29</b>	<b>23</b>	<b>29</b>	<b>37</b>	<b>36</b>	<b>32</b>	<b>29</b>	<b>24</b>
Varulager	20	15	20	23	24	20	22	25	28
Övriga omsättningstillgångar	16	20	26	30	26	19	22	28	31
Likvida medel	5	4	8	2	9	5	6	15	28
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>53</b>	<b>55</b>	<b>58</b>	<b>43</b>	<b>50</b>	<b>68</b>	<b>86</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>71</b>	<b>68</b>	<b>76</b>	<b>84</b>	<b>95</b>	<b>79</b>	<b>82</b>	<b>96</b>	<b>111</b>
<b>Eget Kapital och skulder</b>									
Eget Kapital	37	41	39	45	50	44	44	53	64
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa Eget Kapital</b>	<b>37</b>	<b>41</b>	<b>39</b>	<b>45</b>	<b>50</b>	<b>44</b>	<b>44</b>	<b>53</b>	<b>64</b>
Räntebärande skulder	2	1	2	0	3	2	4	4	4
Ikke-räntebärande skulder	32	26	36	39	45	35	38	43	47
<b>Summa skulder</b>	<b>34</b>	<b>27</b>	<b>37</b>	<b>39</b>	<b>45</b>	<b>35</b>	<b>38</b>	<b>43</b>	<b>47</b>
<b>Summa Eget Kapital och skulder</b>	<b>71</b>	<b>68</b>	<b>76</b>	<b>84</b>	<b>95</b>	<b>79</b>	<b>82</b>	<b>96</b>	<b>111</b>

Källa: EPB

## Kassaflödesanalys

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Rörelseresultat	-12	-10	-2	6	4	-9	1	11	14
Ic ke kassaflödespåverkande poster	5	6	6	5	3	5	6	7	7
Förändringar i rörelsekapital	2	-5	-4	0	0	1	-5	-4	-1
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>-5</b>	<b>-9</b>	<b>0</b>	<b>11</b>	<b>7</b>	<b>-2</b>	<b>2</b>	<b>12</b>	<b>17</b>
Investeringar	-1	5	-1	-11	-12	-4	-3	-3	-3
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Fritt Kassaflöde</b>	<b>-6</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-1</b>	<b>9</b>	<b>13</b>
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	3	3	4	-6	11	2	2	0	0
<b>Kassaflöde</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>3</b>	<b>-6</b>	<b>6</b>	<b>-4</b>	<b>1</b>	<b>9</b>	<b>13</b>
Ic ke kassaflödespåverkande poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoskuld (just)</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-6</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>2</b>	<b>-2</b>	<b>-11</b>	<b>-24</b>

Källa: EPB

## Tillväxt och marginaler

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Omsättningstillväxt	-17%	-10%	30%	12%	-12%	0%	10%	21%	10%
EBIT-tillväxt	95%	-22%	-96%	N/A	-61%	-351%	-109%	1353%	24%
EPS-tillväxt	81%	-26%	-85%	N/A	-77%	-577%	-105%	2467%	24%
Bruttomarginal	43%	40%	39%	39%	39%	36%	41%	41%	41%
EBITDA-marginal	-4%	-4%	4%	10%	6%	-2%	6%	12%	12%
EBIT-marginal	-13%	-11%	0%	7%	3%	-8%	1%	7%	8%

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