



# ERIK PENSER BANK

Penser Access | Skog | Sverige | 06 Maj 2022

## Bergs Timber

### Fina utsikter inför högsäsong

#### Starkt resultat i Q1'22 drivet av Sawn Wood och Joinery

Bergs Timber rapporterade EBITDA på 82 mkr i Q1'22, vilket innebar en förbättring från 65 mkr i Q1'21. Detta kvartal var det dock Sawn Wood och Joinery som drev, med fin lönsamhet, medan Wood Protection visade förlust. Även pelletsaffären bidrar nu med vinster. Ökade råvarukostnader i det för Wood Protection säsongsmässigt svaga Q1 låg bakom förlustsiffran.

#### Positivt momentum inom samtliga produktområden inför Q2'22

Momentum avseende såväl priser och orderböcker pekar uppåt in i Q2'22 för samtliga produktområden för Bergs Timber. Wood Protection har genomfört prishöjningar som kommer att driva resultatet under den kommande högsäsongen och lagernivåerna är goda vilket bådär för bra siffror på top-line givet den starka underliggande efterfrågan.

#### Höjda prognoser

Vi har höjt prognoserna något efter Q1'22-rapporten och justerar motiverat värde till 7,80-7,90 kr per aktie (7,00-7,20). Svagheten inom Wood Protection i Q1'22 kommer sannolikt att kompenseras under kommande kvartal, och samtidigt har övriga produktområden levererat över förväntan. Årsstämman beslutade även om att genomföra en omvänd split (1:10).

Estimatändring (kr)			Prognos (kr)						Värde och risk	
	Nu	Förr		21	22e	23e	24e	Motiverat värde	7.8 - 7.9	
EPS, justerad 22e	0.7	0.6	16.4%	Omsättning, mkr	3,055	3,585	3,911	4,351	Aktiekurs	SEK5.4
EPS, justerad 23e	0.8	0.8	0.0%	Tillväxt	42%	17%	9%	11%	Riskenivå	Medium
EPS, justerad 24e	0.9	0.8	6.1%	EBITDA, mkr	503	386	445	494		
				EBIT, mkr	426	305	359	401		
				EPS, justerad	1.2	0.7	0.8	0.9		
				EPS tillväxt	297%	(40)%	11%	12%		
				EK/aktie	4.7	5.1	5.6	6.3		
				Utdelning/aktie	0.3	0.3	0.3	0.3		
				EBIT-marginal	13.9%	8.5%	9.2%	9.2%		
				ROE (%)	25.8%	14.3%	14.3%	14.3%		
				ROCE	25.6%	16.8%	17.9%	18.0%		
				EV/Sales	0.7x	0.6x	0.5x	0.5x		
				EV/EBITDA	4.0x	5.2x	4.5x	4.0x		
				EV/EBIT	4.7x	6.5x	5.6x	5.0x		
				P/E, justerad	4.5x	7.4x	6.7x	6.0x		
				P/EK	1.2x	1.1x	1.0x	0.9x		
				Direktavkastning	5.5%	4.5%	4.5%	4.5%		
				FCF yield	(7.7)%	2.7%	4.6%	11.0%		
				Nettosk./EBITDA	0.4g	0.7g	0.6g	0.3g		

Kommande händelser	
Q2 2022	25 juli
Q3 2022	27 oktober
Q4 2022	2 februari 2023

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	347m
Börsvärde	1,867
Nettoskuld	130
EV	1,997
Free float	35%
Daglig handelsvolym, snitt	877(k)
Reuters/Bloomberg	BRGb.ST/BRGB:SS

Kursutveckling 12 mån	
BRGB	OMX

Analytiker	
alexander.vilval@penser.se	



# Sammanfattning

---

## Fina utsikter inför högsäsong

### Investment Case

---

Utsikterna för Bergs Timber är goda inför Q2'22 för samtliga produktområden avseende såväl priser som efterfrågan. Prishöjningar inom Wood Protection kommer att kompensera för ökande råvarukostnader. Den starka marknaden speglas även i konjunkturbarometern för april 2022. Bergs nya struktur, med fokus på förädlade träprodukter som t ex nyskapande träskydd inom Wood Protection samt kundanpassade dörrar, fönster, trädgårdsmöbler och modulhus inom Joinery, innebär en stabil grund för tillväxt framöver. I takt med att den om än välskötta och lönsamma sågverksrörelsen minskar i betydelse för Bergs, kommer fokus från aktiemarknaden att i allt högre grad falla på bolagets tillväxtmöjligheter och stabilitet i lönsamheten för de förädlade produkterna. Bergs stabila balansräkning ger goda möjligheter att växa genom förvärv framöver.

### Bolagsprofil

---

Bergskoncernen består av en grupp självständiga dotterbolag med tydligt resultatansvar som utvecklar, producerar och marknadsför förädlad trä för olika tillämpningar. Med mångårig erfarenhet av trä och med stor kompetens kring vidareförädling, bidrar Bergs till att bygga ett hållbart samhälle baserat på förnybar råvara från hållbart brukade skogar i Östersjöregionen. Verksamheten bedrivs i Sverige, Estland, Lettland och Storbritannien och försäljning sker till ett 20-tal länder. De största marknaderna utgörs av Skandinavien, Baltikum, Storbritannien och Frankrike. Huvudkontor och koncernledning är baserade i Sverige. Bolagets aktie är noterad på Nasdaq sedan 1984.

### Värdering

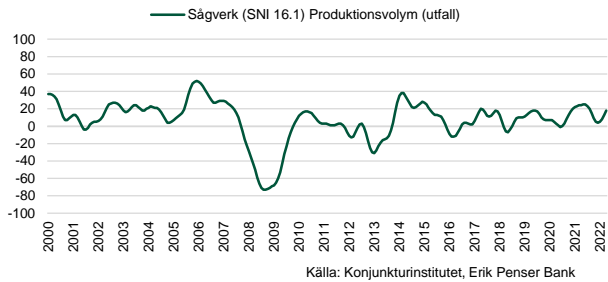
---

Bolagets historik ter sig allt mindre relevant i spåren av den omstöpning som skett och det ökade fokuset på förädlade trävaror. Vår värdering baseras på en DCF-värdering, och motiverat värde uppgår till 7,80-7,90 kr per aktie (7,00-7,20) i spåren av höjda prognoser efter rapporten. Förvärv till rätt multiplar kan potentiellt innebära ytterligare uppsida på sikt samt vara en trigger för aktien.

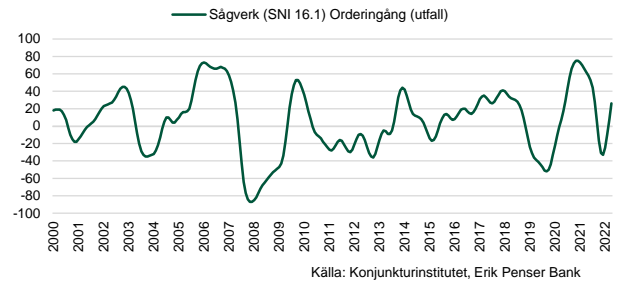
## Sågverk - konjunkturbarometern, april 2022

Produktionsvolymerna inom sågverk ser ut att vara förhållandevis stabila, och färdigvarulagren är på hälsosamma nivåer inför en starkare period säsongsmässigt sett under sommarhalvåret. Orderingen har återhämtat sig och förväntade försäljningspriser är återigen på väg uppåt.

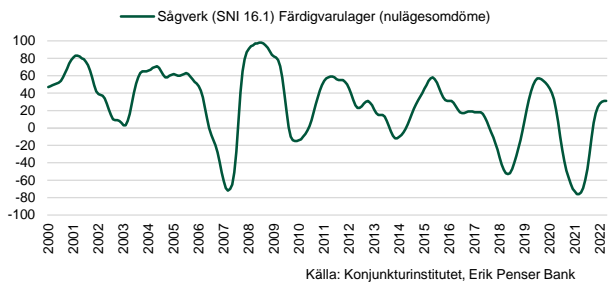
### Produktionsvolym



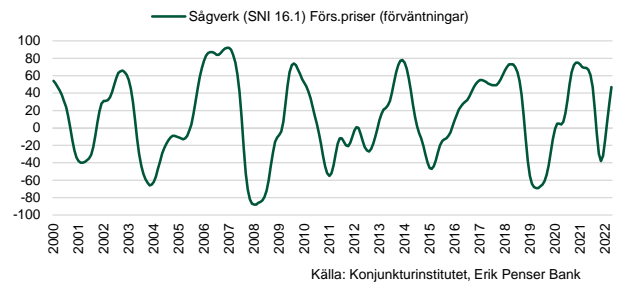
### Orderingång



### Färdigvarulager



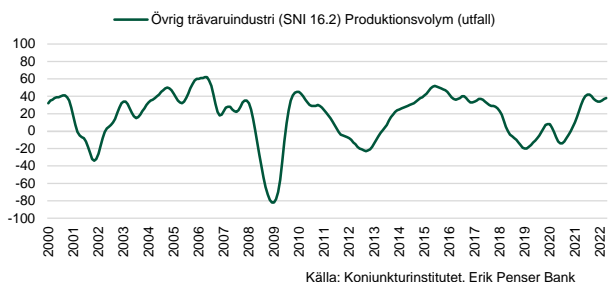
### Prisförväntningar



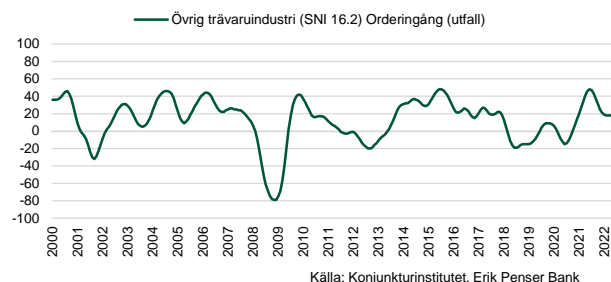
## Övrig trävaruindustri - konjunkturbarometern, april 2021

Övrig trävaruindustri ser fortsatt stark ut. Volymer och ordergång är i positivt territorium och färdigvarulagren på fortsatt låga nivåer, något som även speglas i en mycket stark förväntad prisbild. Detta bekräftar även signalerna från Bergs Timber, som väntar en stark sekventiell utveckling inom samtliga produktområden i Q2'22 jämfört med Q1.

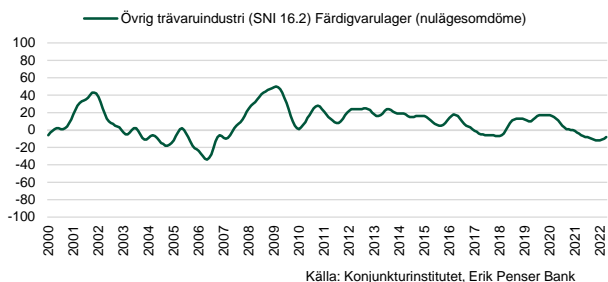
### Produktionsvolym



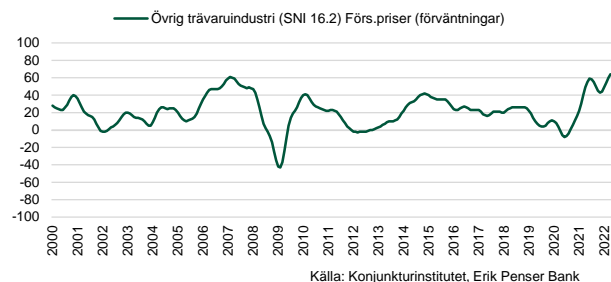
### Ordergång



### Färdigvarulager



### Prisförväntningar



## Värdering

Motiverat värde bestäms i vår DCF-modell, vilken efter prognosförändringar i spåren av Q1'22-rapporten uppgår till ca 7,9 kr per aktie. Avkastningskravet tar hänsyn till den höga cykliska risken, vilken fortfarande är viktig vad gäller ett bolag som Bergs Timber. På sikt, och i takt med att den cykliska risken i bolaget successivt minskar, med en ökad andel förädlade trävaror i försäljningsmixen, så ser vi dock möjligheter till att sänka avkastningskravet.

## DCF

Valuation output			
Sum of PV of FCF (explicit period)			1 914
PV of terminal value (perpetuity formula)			970
<b>Enterprise value</b>			<b>2 884</b>
Latest net debt			130
Minority interests & other			0
<b>Equity value</b>			<b>2 754</b>
No. of shares outstanding (millions)			347
<b>Equity value per share (SEK)</b>			<b>7.9</b>
Implicit multipl.			
EV/Sales	2022	2023	2024
	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.5	6.5	5.8
EV/EBIT	9.5	8.0	7.2
EV/NOPLAT	11.9	10.1	9.1
P/E			
ROIC/WACC			
Current Share price			5.39

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	0.4%
Risk premium	6.6%
Extra risk premium	6.4%
Beta	1.0
Cost of equity	13.4%
Cost of debt (pre-tax)	3.0%
Tax rate	21%
Target debt/(debt + equity)	0%
WACC	13.4%

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	3.0%
Long term EBIT margin	6.9%
Depreciation (% of sales)	2.1%
Capex (% of sales)	2.1%
Working cap. (% of sales)	-2.6%
Tax rate	21%

Sensitivity analysis						
Long-term growth rate						
	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	
WACC	12.4%	8.3	8.6	8.9	9.3	9.7
	12.9%	7.9	8.1	8.4	8.7	9.1
	13.4%	7.5	7.7	7.9	8.2	8.5
	13.9%	7.1	7.3	7.5	7.8	8.0
	14.4%	6.7	6.9	7.1	7.3	7.6
Long-term EBIT margin						
	1.8%	4.3%	6.8%	9.3%	11.8%	
WACC	12.4%	5.0	7.0	8.9	10.8	12.8
	12.9%	4.8	6.6	8.4	10.2	12.0
	13.4%	4.6	6.3	7.9	9.6	11.2
	13.9%	4.4	6.0	7.5	9.0	10.5
	14.4%	4.3	5.7	7.1	8.5	9.9

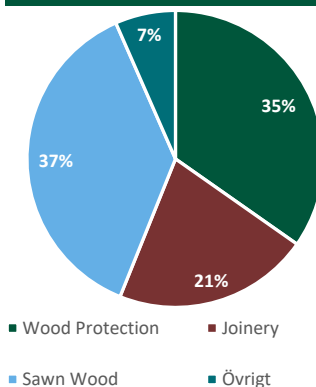
EPB

## Bolagsfakta

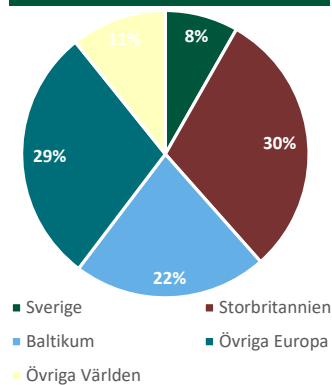
Största aktieägare	Röster	Aktier
Norvik Hf	58,7%	58,7%
Åke och Christina Bergh	3,4%	3,4%
Futur Pension	2,8%	2,8%
Carvantes Capital	2,0%	2,0%
Övriga	33,1%	33,1%
Ordförande	Michael Bertorp	
Verkställande direktör	Peter Nilsson	
Finansdirektör	Anders Marklund	
Investerarkontakt	Peter Nilsson / Anders Marklund	
Hemsida	www.bergstimmer.com	

Källa: Bolaget, Holdings.se

## Sales/segment (Q1'22)



## Sales/geografi (Q1'22)



## Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	2 056,0	2 149,0	3 055,0	3 584,7	3 911,1	4 351,0
Råvaror och förnödenheter	-1 431,0	-1 311,0	-1 868,0	-2 260,2	-2 448,7	-2 724,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>625,0</b>	<b>838,0</b>	<b>1 187,0</b>	<b>1 324,6</b>	<b>1 462,4</b>	<b>1 626,3</b>
Förändring av produkter i arbete och färdiga varor	18,0	-30,0	65,0	-19,3	-20,9	-23,3
Övriga rörelseintäkter	42,0	5,0	19,0	7,7	8,4	9,3
Övriga externa kostnader	-298,0	-341,0	-397,0	-537,0	-581,8	-647,4
Personalkostnader	-254,0	-260,0	-371,0	-390,2	-422,8	-470,4
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Av- och nedskrivningar	-60,0	-75,0	-77,0	-80,8	-86,1	-93,5
<b>Rörelseresultat före av/nedskrivningar (EBITDA)</b>	<b>133,0</b>	<b>212,0</b>	<b>503,0</b>	<b>385,7</b>	<b>445,2</b>	<b>494,5</b>
<b>Rörelseresultat (EBIT)</b>	<b>73,0</b>	<b>137,0</b>	<b>426,0</b>	<b>304,9</b>	<b>359,1</b>	<b>401,0</b>
Finansnetto	-33,0	-44,0	-3,0	-8,0	-8,0	-8,0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>40,0</b>	<b>93,0</b>	<b>423,0</b>	<b>296,9</b>	<b>351,1</b>	<b>393,0</b>
Skatt	3,0	12,0	-6,0	-45,0	-72,3	-81,0
<b>Periodens resultat</b>	<b>43,0</b>	<b>105,0</b>	<b>417,0</b>	<b>251,9</b>	<b>278,8</b>	<b>312,0</b>

EPB

## Balansräkning

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Tillgångar</b>						
Immateriella tillgångar	193,0	187,0	329,0	338,0	338,0	338,0
Materiella anläggningstillgångar inkl nyttjanderättstillgångar	948,0	665,0	800,0	869,8	984,3	984,7
Finansiella anläggningstillgångar	3,0	1,0	7,0	7,0	7,0	7,0
Uppskjutna skattefordringar	6,0	6,0	22,0	22,0	22,0	22,0
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>1 150,0</b>	<b>859,0</b>	<b>1 158,0</b>	<b>1 236,8</b>	<b>1 351,3</b>	<b>1 351,7</b>
Varulager	667,0	349,0	733,0	860,3	938,7	1 044,2
Kortfristiga fordringar	328,0	241,0	330,0	387,1	422,4	469,9
Likvida medel	86,0	242,0	94,0	40,9	42,7	165,1
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>1 081,0</b>	<b>832,0</b>	<b>1 157,0</b>	<b>1 288,3</b>	<b>1 403,8</b>	<b>1 679,3</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>2 231,0</b>	<b>1 691,0</b>	<b>2 315,0</b>	<b>2 525,1</b>	<b>2 755,0</b>	<b>3 031,0</b>
<b>Eget kapital och skulder</b>						
Eget kapital	1 102,0	1 251,0	1 616,0	1 763,9	1 956,0	2 181,4
<b>Summa eget kapital</b>	<b>1 102,0</b>	<b>1 251,0</b>	<b>1 616,0</b>	<b>1 763,9</b>	<b>1 956,0</b>	<b>2 181,4</b>
Räntebärande skulder	604,0	168,0	12,0	12,0	12,0	12,0
Övriga långfristiga skulder och avsättningar	2,0	5,0	7,0	7,6	8,2	8,7
Uppskjutna skatteskulder	17,0	19,0	30,0	30,0	30,0	30,0
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>623,0</b>	<b>192,0</b>	<b>49,0</b>	<b>49,6</b>	<b>50,2</b>	<b>50,7</b>
Räntebärande skulder	157,0	42,0	303,0	303,0	303,0	303,0
Ej räntebärande skulder	349,0	206,0	347,0	408,7	445,9	496,0
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>506,0</b>	<b>248,0</b>	<b>650,0</b>	<b>711,7</b>	<b>748,9</b>	<b>799,0</b>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>2 231,0</b>	<b>1 691,0</b>	<b>2 315,0</b>	<b>2 525,1</b>	<b>2 755,1</b>	<b>3 031,1</b>

## Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Resultat efter finansiella poster (inkl. avvecklad verksamhet)	45,0	184,0	423,0	296,9	351,1	393,0
Justeringar	64,0	39,0	59,0	80,8	86,1	93,5
Betald skatt	0,0	0,0	-10,0	-45,0	-72,3	-81,0
<b>Kassaflöde före förändringar av rörelsekapital</b>	<b>109,0</b>	<b>223,0</b>	<b>472,0</b>	<b>332,7</b>	<b>364,9</b>	<b>405,5</b>
Förändring av rörelsekapital	38,0	132,0	-407,0	-122,8	-76,4	-103,0
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>147,0</b>	<b>355,0</b>	<b>65,0</b>	<b>209,9</b>	<b>288,5</b>	<b>302,6</b>
Förvärv av materiella anläggningstillgångar	-131,0	-69,0	-143,0	-150,0	-200,0	-93,5
Förvärv / försäljning av verksamhet	-25,0	390,0	-73,0	-9,0		
Försäljning av materiella anläggningstillgångar	11,0	6,0				
Förändring av finansiella tillgångar	8,0	0,0	-6,0			
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>-137,0</b>	<b>327,0</b>	<b>-222,0</b>	<b>-159,0</b>	<b>-200,0</b>	<b>-93,5</b>
Förändring av finansiella fordringar och skulder	35,0	-524,0	77,0	0,0	0,0	0,0
Utbetalad utdelning	-34,0	0,0	-69,0	-104,0	-86,7	-86,7
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>1,0</b>	<b>-524,0</b>	<b>8,0</b>	<b>-104,0</b>	<b>-86,7</b>	<b>-86,7</b>
<b>Periodens kassaflöde</b>	<b>11,0</b>	<b>158,0</b>	<b>-149,0</b>	<b>-53,1</b>	<b>1,8</b>	<b>122,4</b>
Likvida medel vid periodens början	74,0	86,0	242,0	94,0	40,9	42,7
Kursdifferens i likvida medel	1,0	-2,0	1,0			
Likvida medel vid periodens slut	86,0	242,0	94,0	40,9	42,7	165,1

EPB

## Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Omsättningstillväxt	5%	42%	8%	10%	11%
EBIT-tillväxt	88%	211%	-36%	22%	12%
EPS-tillväxt	144%	297%	-48%	21%	12%
Bruttomarginal	39,0%	38,9%	37,0%	37,6%	37,6%
EBITDA-marginal	9,9%	16,5%	10,7%	11,5%	11,5%
EBIT-marginal	6,4%	13,9%	8,3%	9,2%	9,3%
Skattesats	-13%	1%	21%	21%	21%

## Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
ROE	8%	26%	14%	14%	14%
ROCE	9%	26%	17%	18%	18%
Investeringar	69	143	150	200	93
Investeringar / omsättning	3%	5%	4%	5%	2%
Varulager / omsättning	16%	24%	24%	24%	24%
Kundfordringar / omsättning	11%	11%	11%	11%	11%
Leverantörsskulder / omsättning	10%	11%	11%	11%	11%
Rörelsekapital / omsättning	16%	14%	15%	16%	16%
Kapitalomsättningshastighet	1,1x	1,5x	1,5x	1,5x	1,5x

## Finansiell ställning

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoskuld	-32	221	274	272	150
Soliditet	74%	70%	70%	71%	72%
Nettoskuldsättningsgrad	-3%	14%	16%	14%	7%
Nettoskuld / EBITDA	-0,2x	0,4x	0,7x	0,6x	0,3x

## Aktiedata

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS, rapporterad	0,30	1,20	0,73	0,80	0,90
EPS, justerad	0,30	1,20	0,73	0,80	0,90
FCF per aktie	1,97	-0,42	0,15	0,26	0,60
Utdelning per aktie	0,20	0,30	0,25	0,25	0,25
Eget kapital per aktie	3,6	4,7	5,1	5,6	6,3
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner)	346,7	346,7	346,7	346,7	346,7

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 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 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)