This report was completed and disseminated 5 May 2022: 7:45 CEST

ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sverige | 06 Maj 2022

Eastnine

Positiv nettouthyrning, nedskrivning MFG

Högre hyresintäkter och förvaltningsresultat

Hyresintäkterna för Q1'22 uppgick till EUR 6,2m (EUR 5,1m Q1'21), drivet av ett större fastighetsbestånd och högre hyresnivåer. I jämförbar portfölj var hyresintäkterna oförändrade. Förvaltningsresultatet (FFO) uppgick till EUR 2,7m (EUR 2,5m). EPRA-NAV per aktie uppgick till 167kr (182kr Q4'21), exkl. Melon Fashion Group ("MFG") så uppgick substansvärdet till 131kr.

Nedskrivning av MFG

Som en konsekvens av Rysslands angrepp på Ukraina har man gjort en nedskrivning om EUR 44m på sitt innehav i den ryska modekedjan MFG. Planen var att notera bolaget på Moskvabörsen under Q2'22, vilket nu inte kommer ske. Därav råder stor osäkerhet om hur en eventuell avyttring kan se ut. MFG fortsätter dock att utvecklas väl och växte omsättningen med 4% under Q1'22 med en EBITDA marginal om 17%.

Sänker motiverat värde

Fastighetsverksamheten fortsätter utvecklas väl och bolaget meddelar att man aktivt jobbar på att hitta nya förvärv, nu även i Polen. Stor osäkerhet råder dock kring innehavet i MFG, vilket gör att vi sänker vårt motiverade värde till 132-134kr (158-160). I vår värdering har vi exkluderat innehavet i MFG om 35-40kr per aktie men utesluter inte möjligheten att inkludera det framöver beroende på den geopolitiska utvecklingen.

Estimatändring (EUR)

	Nu	Förr	
FFO / aktie 22e	0.5	0.5	0.0%
FFO / aktie 23e	0.5	0.5	0.0%
FFO / aktie 24e	0.6	0.6	0.0%

Kommande händelser

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

Bolagsfakta (EURm)

Antal aktier	22m
Börsvärde	210
Nettoskuld	193
EV	404
Free float	45%
Daglig handelsvolym, snitt	46(k)
Reuters/Bloomberg	EAST.ST/EAST SS

Prognos (EUR)

	21	22e	23e	24e
Hyresintäkter	22	25	26	27
Vakansgrad (%)	10.0	8.8	7.4	7.0
Driftsöverskott	19	22	23	24
Överskottsgrad (%)	89	89	90	91
FFO	10	11	12	12
Utdelning / aktie	0.2	0.3	0.3	0.3
EPRA NRV per aktie	18	16	16	16
FFO / aktie	0.4	0.5	0.5	0.6
Hyrestillväxt (%)	12	15	3	4
P / FFO (justerad)	22.1	20.0	18.3	16.9
P / EPRA NRV	0.53	0.58	0.57	0.57
Implicit yield (%)	10.3	9.5	9.6	9.6
Direktavkastning	2.3	3.2	3.3	3.3
Net LTV (%)	45	40	40	39
NOI tillväxt (%)	10	15	5	5
FFO / aktie tillväxt (%)	(4.9)	10.5	9.3	8.5
EPRA NRV tillväxt (%)	20.8	(7.9)	1.1	0.3
ROE (%)	21.1	(7.2)	3.1	3.3

Värde och risk

Motiverat värde	**132.0 - 134.0**
Aktiekurs	€9.4
Risknivå	Low

Kursutveckling 12 mån

Analytiker

igor.tubic@penser.se

Sammanfattning

Positiv nettouthyrning, nedskrivning MFG

Investment Case

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

Stabila makroekonomiska utsikter i baltikum

De baltiska länderna har historiskt sett visat på en stark makroekonomisk utveckling. Enligt Swedbanks rapport (Economic Outlook) förväntas Lettlands reala BNP växa med 1,4% under 2022 och 2,6% 2023, medan Litauen förväntas växa med 1,7% respektive 2,5% 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

Vi bedömer att den baltiska kontorsmarknaden fortsätter att utvecklas väl, vilket även speglas i Eastnines finansiella resultat under kvartalet. På grund av restriktioner och krav på godkännande från ryska myndigheter för att överföra tillgångar till utländska konton, råder dock en stor osäkerhet kring hur Eastnines andel i Melon Fashion Group ("MFG") kommer att utveckla sig. Den stora osäkerheten gör att vi sänker vårt motiverade värde till 132-134kr per aktie (158-160), vilket innebär att vi exkluderat värdet av MFG (35-40kr per aktie). MFG fortsätter dock att utvecklas väl och vi utesluter därav inte möjligheten att inkludera värdet i MFG framöver, beroende på hur restriktionerna och geopolitiken utvecklas.

Notera att vi i våra estimat inte har exkluderat innehavet i MFG i balansräkningen pga redovisningstekniska skäl. Detta då bolaget själva inte skrivit ned hela innehavet i MFG. Substansvärde från ovanstående tabell är justerat för innehavet i MFG i vår värdering.

Kvartalet i detalj

Hyresintäkterna ökade jämfört med samma period föregående år drivet av förvärv och högre hyresnivåer. Hyresintäkterna i jämförbar portfölj var oförändrade. Nettouthyrningen, dvs nytecknade avtal minus avslutade avtal var positiv under kvartalet och uppgick till 2 466 kvm, motsvarande ca EUR 0,4m i årshyror. Vi ser positivt på att bolaget återigen påvisar en positiv nettouthyrning. På grund av högre el- och värmekostnader ökade även kostnadsbasen under perioden vilket bidrog till att förvaltningsresultatet inte växte i samma takt som hyresintäkterna.

De sista fastigheterna i East Capital Baltic Property Funs II avyttrades i februari 2022 och fonden är för närvarande under avveckling. I mars erhöll bolaget ca EUR 15m genom inlösen av fondandelar. Återstående värde om EUR 4,2m förväntas erhållas senare under 2022.

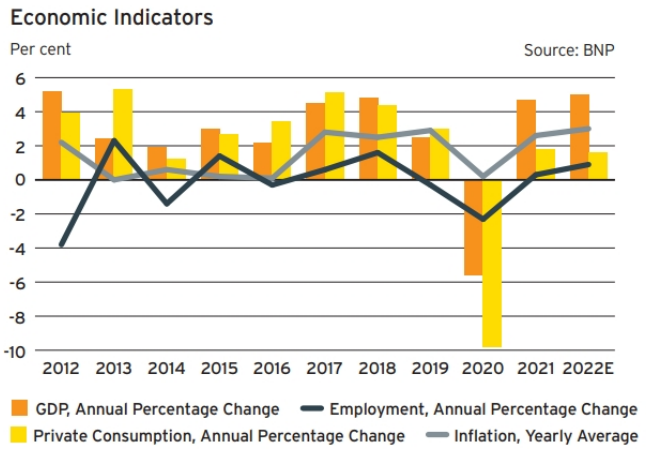
Projektfastigheten The Pine kommer med stor sannolikhet att skjutas på i framtiden på grund av för närvarande höga byggkostnader, vilket gör att projektet nu ligger bortom vår prognosperiod redovisad i denna analys.

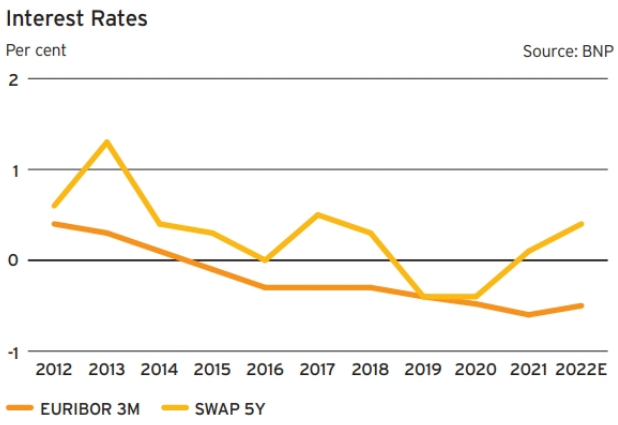
Slutsats

Positivt att bolagets fastighetsverksamhet fortsätter att utvecklas väl vilket bland annat speglas i resultatet. Vår bedömning är att det fortsatt finns en god efterfrågan på kontor i de baltiska huvudstäderna. Bolagets kassa är välfyllda och planerna på att expandera till den polska marknaden gör att vi förväntar oss ytterligare förvärv och vinsttillväxt framöver. Restriktionerna och den geopolitiska utvecklingen innebär dock att bolaget stött på förhinder gällande börsnoteringen av MFG. Osäkerheten är därmed stor vilket gör att vi exkluderar MFG i vår värdering, även om bolaget i sig fortsatt utvecklas väl.

Makroekonomisk fakta Lettland

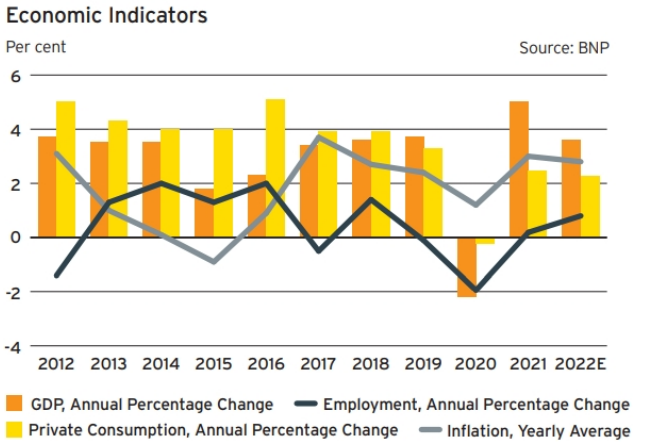
Latvia

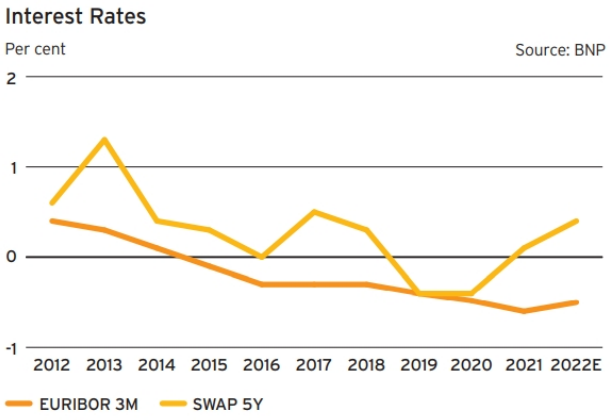




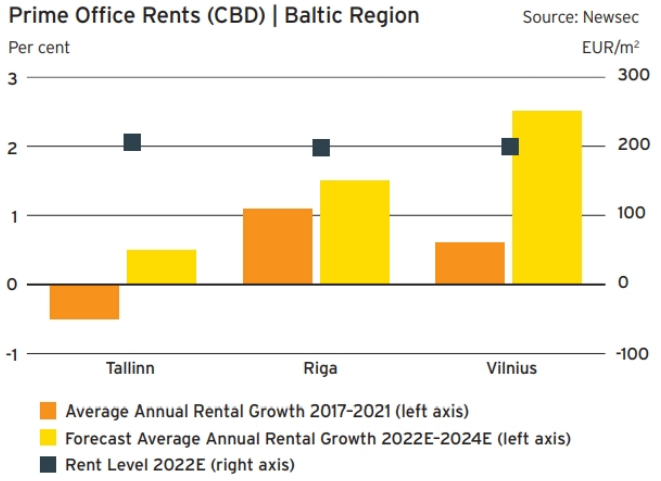
Makroekonomisk fakta Litauen

Lithuania

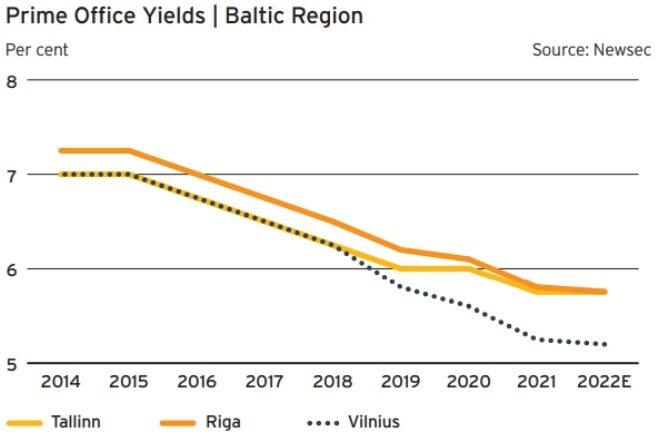




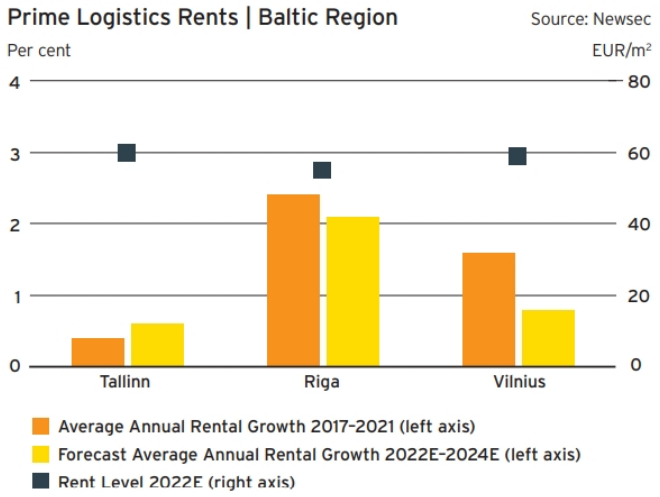
Hyresnivåer i de baltiska huvudstäderna - Kontor



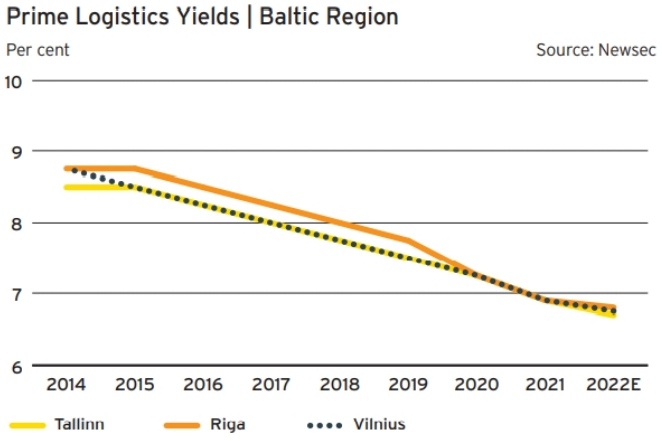
Yield-utveckling i de baltiska huvudstäderna - Kontor



Hyresnivåer i de baltiska huvudstäderna - Logistik



Yield-utveckling i de baltiska huvudstäderna - Logistik



Finansiella mål

Verksamhet	Status 31 mars 2022
Fastighetsportfölj om 700 MEUR vid slutet av 2023.	471 MEUR
Förvaltningsresultatet under kvartal fyra 2023 (omräknat i årstakt) ska uppgå till 25 MEUR.	10,7 MEUR (årstakt Q1 2022)

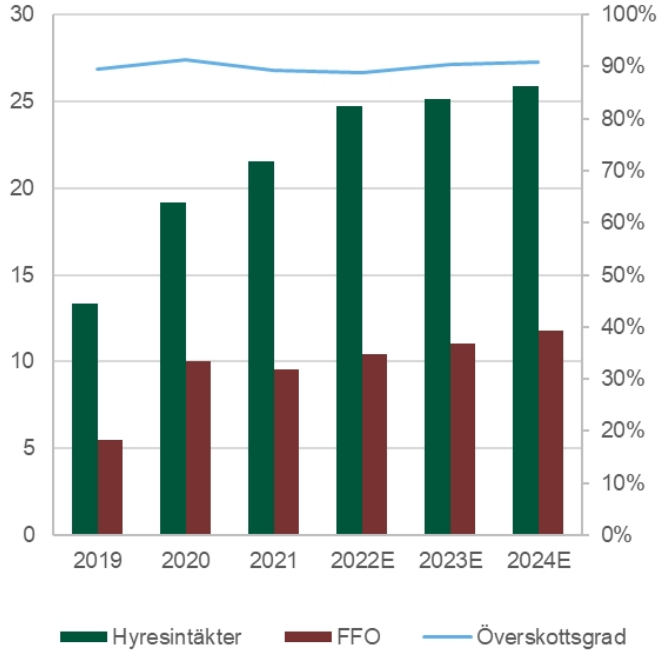
Finansiella	
Utdelningen ska över tid motsvara minst 50 % av förvaltningsresultatet efter avdrag för aktuell skatt.	68 %[1]
Avkastning på eget kapital bör uppgå till minst 10 % över tid.	10,2 % (rullande tolv månader)
Nettobelåningsgrad fastigheter ska uppgå till max 60 %.	41 %
Soliditeten ska vara minst 35 %.	55 %

Hållbarhet	
Andel av fastighetsbeståndet miljöcertifierat i nivå med minst LEED Gold eller BREEAM Excellent.[2]	81 %
Andel grön finansiering av totala räntebärande skulder.	34 %

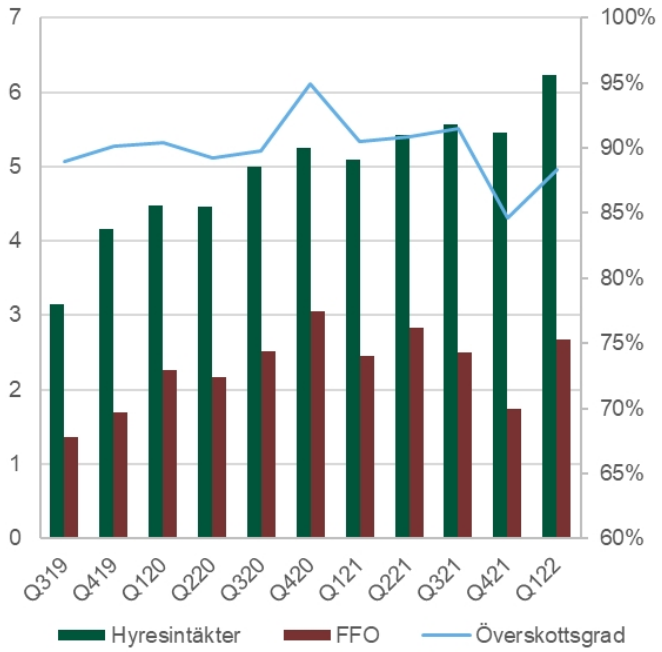
[1] Baseras på beslut om utdelning på 3,00 SEK per aktie (EUR = 10,30 SEK den 31 december 2021). [2] Avser yta för samtliga fastigheter som inte väntas bli föremål för omfattande projektutveckling.

Källa: Bolaget

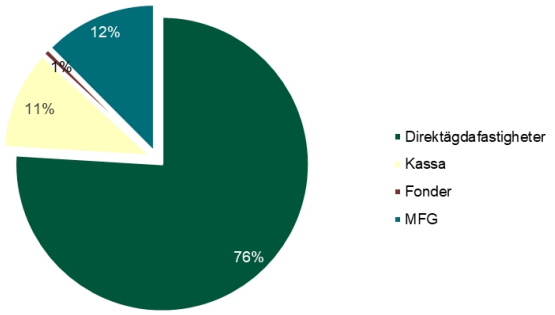
Hyresintäkter och förvaltningsresultat (y/y) - EURm



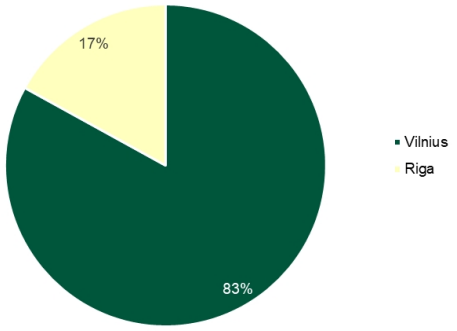
Hyresintäkter och förvaltningsresultat (q/q) - EURm



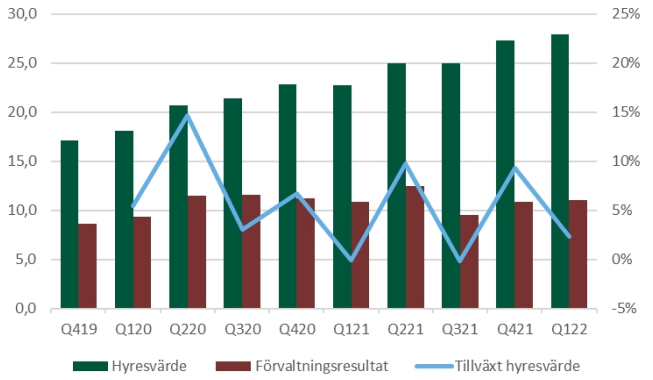
Fördelning av tillgångar



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: Holdings

Resultaträkning

EURm	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Hyresintäkter	5	13	19	22	25	26	27
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kostnader	-1	-1	-2	-2	-3	-2	-2
Driftsnetto	**4**	**12**	**17**	**19**	**22**	**23**	**24**
Administrationskostnader	-2	-4	-4	-4	-4	-4	-4
Finansnetto	1	-3	-4	-6	-8	-8	-8
Förvaltningsresultat	**4**	**5**	**10**	**10**	**11**	**12**	**12**
Värdeförändringar, fastigheter	5	10	17	16	-0	0	0
Värdeförändringar, finansiella instrument	10	22	13	50	-36	0	0
Extraordinära poster	-1	0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	**17**	**38**	**41**	**76**	**-25**	**12**	**12**
Betald skatt	-1	0	0	0	-0	-1	-1
Uppskjutenskatt	0	-3	-5	-4	-0	0	0
Minorotetsintressen	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat	**16**	**35**	**36**	**72**	**-26**	**11**	**12**

Balansräkning

EURm	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
TILLGÅNGAR							
Förvaltningsfastigheter	159	290	372	470	473	477	480
Innehav i intresseföretag och aktier	93	89	102	122	74	74	74
Övriga anläggningstillgångar	0	2	2	2	2	2	2
Summa anläggningstillgångar	**252**	**381**	**476**	**593**	**549**	**553**	**557**
Övriga omsättninstillgångar	1	2	2	30	8	8	8
Likvida medel	65	37	24	29	73	76	79
Summa omsättningstillgängar	**66**	**40**	**26**	**59**	**81**	**84**	**87**
SUMMA TILLGÅNGAR	**318**	**420**	**502**	**653**	**631**	**637**	**643**
Eget Kapital och skulder							
Eget Kapital	241	268	310	376	345	349	354
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0
Summa Eget Kapital	**241**	**268**	**310**	**376**	**345**	**349**	**354**
Långfristiga finansiella skulder	64	133	153	235	255	257	259
Uppskjutna skatteslunder	4	6	11	14	15	15	15
Övriga långfristiga skulder	0	5	6	5	4	4	4
Summa Långfristiga skulder	**70**	**144**	**170**	**254**	**274**	**276**	**278**
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	4	4	4
Summa kortfristiga skulder	**7**	**8**	**23**	**22**	**12**	**12**	**12**
Summa Eget Kapital och skulder	**318**	**420**	**502**	**653**	**631**	**637**	**643**

Kassaflödesanalys

EURm	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Resultat före skatt, rapporterat	**17**	**38**	**41**	**76**	**-25**	**12**	**12**
Icke kassaflödespåverkande poster	-12	-28	-30	-61	42	-1	-1
Förändringar i rörelsekapital	0	-2	-0	3	-2	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamhe	**4**	**8,4**	**11**	**17**	**14**	**11**	**12**
Investeringar	-5	-4	-2	-5	-3	-4	-4
Avyttringar	0	25	0	5	19	0	0
Fritt Kassaflöde	**-0**	**30**	**9**	**18**	**30**	**7**	**8**
Utdelningar	-13	-5	-5	-5	-7	-7	-7
Nyemission/återköp	0	-4	0	0	0	0	0
Förvärv	0	-119	-62	-76	-0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	16	70	46	68	21	2	2
Kassaflöde	**3**	**-28**	**-13**	**5**	**44**	**2**	**3**
Icke kassaflödespåverkande poster	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld (just)	**2**	**100**	**149**	**212**	**189**	**188**	**187**

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	Q1'22
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	6,2
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	-0,7
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**	**5,5**
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	-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	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	-1,8
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**	**2,7**
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	-0,0
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	-35,6
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**	**-32,9**
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	-0,3
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**	**-33,2**
Hyresintäkter (Tillväxt y/y)					1358%	52%	44%	59%	26%	14%	21%	11%	4%	22%
Förvaltningsresultat (Tillväxt y/y)					-75%	77%	90%	84%	80%	8%	31%	-1%	-43%	9%
Överskottsgrad					90%	90%	89%	90%	95%	90%	91%	92%	85%	88%

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	1,3	0,3	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	15,5	15,6	15,9
EPRA-NAV/Aktie	11,0	13,1	14,6	17,6	16,2	16,4	16,5
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%	15%	3%	4%
Överskottsgrad	87%	89%	91%	89%	89%	90%	91%
Tillväxt i förvaltningsresultat/Aktie		41%	82%	-5%	10%	9%	8%
Tillväxt i EPRA-NAV/Aktie		19%	11%	21%	-8%	1%	0%

Lönsamhet

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
ROE	7%	13%	12%	19%	-7%	3%	3%

Finansiell ställning

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoskuld, rapporterad	2	100	149	212	189	188	187
Soliditet	76%	64%	62%	58%	55%	55%	55%
Skuldsättningsgrad	41%	47%	46%	51%	55%	55%	55%
Nettoskuld/EBITDA	0,4x	18,3x	14,9x	22,2x	17,9x	16,4x	15,0x

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