



Sivers Semiconductors

Q2 resultat och försäljning i linje med Q2'21

Q2'22 i linje med föregående år

Sivers Semiconductors rapporterade en EBITDA på -19 mkr, i linje med Q2'21 (-20m). Försäljningen steg 1%, men föll 12% valutajusterat. De marknader som Sivers opererar på är fortsatt tyngda av komponentbrist och pandemieffekter. Resultatet får ändå anses som en bra utveckling då kostnaderna för Mixcomm numera ingår i kostnadsbasen. Fritt kassaflöde uppgick till -46 mkr, en viss försämring y/y.

Bolaget optimistiskt om framtiden

De svårigheter som har präglat Sivers slutmarknader i form av komponentbrist och pandemi, och som har tvingat fram redesign eller framflyttade lanseringar, börjar nu lätta enligt bolaget, vilket talar för en bättre utveckling redan under senare delen av 2022 men framför allt under nästkommande år. Med det sagt så finns det kortsiktiga utmaningar i form av svaga kassaflöden och, i Q2'22, svag försäljningstillväxt.

Vi behåller motiverat värde

Vi behåller vårt motiverade värde på 11,5-12,5 kr. Vi applicerar en rabatt på 33% på vårt framräknade värde baserat på multiplar från liknande bolag (EV/S 4x baserat på vår bedömning av försäljningen 2025 samt diskonterat till nuvärde). Detta på grund av den osäkerhet som råder kring bolagets framtida försäljning och resultat. Vårt motiverade värde stöds av vår DCF-modell som indikerar ett värde på 11 kr.

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)				Värde och risk		
	Nu	Förr		21	22e	23e	24e	Motiverat värde	11.5 - 12.5	
EPS, justerad 22e	-0.6	-0.6	0.0%	Omsättning, mkr	91	217	673	1,040	Aktiekurs	SEK8.4
EPS, justerad 23e	-0.1	-0.1	0.0%	Tillväxt	(6)%	139%	211%	54%	Riskenivå	High
EPS, justerad 24e	0.4	0.4	0.0%	EBITDA, mkr	(107.2)	(69.8)	110	236	<div style="background-color: #004a7c; color: white; padding: 2px;">Kursutveckling 12 mån</div>	
				EBIT, mkr	(141)	(130)	14	142		
<div style="background-color: #004a7c; color: white; padding: 2px;">Kommande händelser</div>				EPS, justerad	(0.8)	(0.6)	(0.1)	0.4	<div style="background-color: #004a7c; color: white; padding: 2px;">Analytiker</div>	
				EPS tillväxt	(54)%	136%	(252)%	99%		
<div style="background-color: #004a7c; color: white; padding: 2px;">Bolagsfakta (mkr)</div>				EK/aktie	3.7	5.1	5.0	4.9	orjan.roden@penser.se	
				Delårsrapport Q3 2022		2022-10-27	Utdelning/aktie	0.0		
Delårsrapport Q4 2022 2023-02-16				EBIT-marginal	(91.3)%	(45.9)%	1.9%	12.8%		
				ROE (%)	(20.1)%	(13.4)%	(1.7)%	9.0%		
				ROCE	(36.2)%	(12.9)%	1.0%	9.0%		
				EV/Sales	18.6x	7.8x	2.5x	1.6x		
Antal aktier 213m				EV/EBITDA	(15.7)x	(24.2)x	15.3x	7.2x		
				Börsvärde	1,792					
Nettoskuld (104)				EV/EBIT	(12.0)x	(13.0)x	118.2x	11.8x		
				EV	1,688					
Daglig handelsvolym, snitt 605(k)				P/E, justerad	(10.4)x	(13.8)x	(97.3)x	18.9x		
				Daglig handelsvolym, snitt	605(k)					
Reuters/Bloomberg SIVE.ST/SIVE:SS				P/EK	2.2x	1.6x	1.7x	1.7x		
				Direktavkastning	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	(5.6)%	(30.4)%	(3.2)%	(4.4)%		
				Nettosk./EBITDA	3.7g	(5.4)g	4.0g	2.7g		



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Industri | Sverige | 22 Juli 2022

Sammanfattning

Q2 resultat och försäljning i linje med Q2'21

Investment Case

Sivers affärsområden har starka positioner på marknader som förväntas uppvisa väsentlig tillväxt kommande år. För att bygga ut mobila nätverk för 5G kommer millimetervåg, i kombination med Fixed Wireless Access (FWA), att växa starkt. Sivers är idag den enda aktör som kan erbjuda full bandbredd i millimetervåg med sina chipset. Denna konkurrensfördel har möjliggjort de stora orders som Sivers tagit under 2020 inom FWA-marknaden.

Sivers utmaning är att konvertera redan tagna orders till ökad försäljning och förbättrat resultat, för att på sikt skapa ett kassaflöde som täcker kostnader för utveckling och drift. Vi förväntar oss även uppbyggnad av produktionskapacitet för att hantera redan tagna orders, vilket sannolikt kommer att kräva ytterligare extern finansiering.

I ett längre perspektiv behöver Sivers även konvertera Design wins till ökat orderintag, försäljning och förbättrat, och klart positivt resultat, för att nå våra prognoser och därmed utvecklas mot vårt motiverade värde.

Bolagsprofil

Sivers Semiconductors omfattar två affärsområden inom kommunikation: Wireless och Photonics. Både Wireless och Photonics har lyckats karva ut varsin nisch inom vilken konkurrensen är begränsad. Wireless har flera konkurrenter som tillverkar chip, men få som är verksamma inom millimetervåg och högfrekvens. Photonics är ett av få bolag som har tillverkning av optiska komponenter separat, snarare än totallösningar.

Värdering

Vårt motiverade värde är 11,5-12,5 kr per aktie. Sivers har flera projekt som börjar generera större intäkter längre fram i tiden och vi baserar därför vår värdering på bolagets intjäningsförmåga om några år; vi har utgått från vår bedömning av försäljningen 2025. En värdering i linje med liknande bolag om 4x sales och drygt 1,4 mdkr i intäkter 2025, diskonterat till nuvärde med en WACC på 9,2%, ger ett värde om 17 kr per aktie. Givet den osäkerhet som präglar de marknader som Sivers Semiconductors är verksamt på applicerar vi en rabatt på 33% på detta värde. Detta motiverade värde understöjs av vår DCF-modell som visar på ett värde av 11 kr.

Enligt våra prognoser kommer Sivers att uppvisa ett negativt fritt kassaflöde för både 2022 & 2023, där förvärvet av MixComm har en stor påverkan, men därefter bedömer vi att bolaget vänder till ett positivt fritt kassaflöde i takt med ökade intäkter och därmed kraftigt förbättrat resultat.

Känslighetsanalys

EV/S	WACC		
	7,5%	8,5%	9,5%
3	9	9	9
3,5	11	10	10
4	12	12	12
4,5	14	13	13

Källa: EPB

DCF-värdering inklusive känslighetsanalys

Valuation output				WACC assumptions				Sensitivity analysis																																														
Sum of PV of FCF (explicit period)	821			Risk free nominal rate	1,2%			<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2"></th> <th colspan="4">Long-term growth rate</th> </tr> <tr> <th colspan="2"></th> <th>2,0%</th> <th>2,5%</th> <th>3,0%</th> <th>3,5%</th> <th>4,0%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>8,3%</td> <td>11</td> <td>12</td> <td>14</td> <td>15</td> <td>17</td> </tr> <tr> <td>8,8%</td> <td>10</td> <td>11</td> <td>12</td> <td>13</td> <td>15</td> </tr> <tr> <td>9,3%</td> <td>10</td> <td>10</td> <td>11</td> <td>12</td> <td>13</td> </tr> <tr> <td>9,8%</td> <td>9</td> <td>9</td> <td>10</td> <td>11</td> <td>12</td> </tr> <tr> <td>10,3%</td> <td>8</td> <td>9</td> <td>9</td> <td>10</td> <td>11</td> </tr> </tbody> </table>						Long-term growth rate						2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	8,3%	11	12	14	15	17	8,8%	10	11	12	13	15	9,3%	10	10	11	12	13	9,8%	9	9	10	11	12	10,3%	8	9	9	10	11
		Long-term growth rate																																																				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%																																																
8,3%	11	12	14	15	17																																																	
8,8%	10	11	12	13	15																																																	
9,3%	10	10	11	12	13																																																	
9,8%	9	9	10	11	12																																																	
10,3%	8	9	9	10	11																																																	
PV of terminal value (perpetuity formula)	1 444			Risk premium	7,0%																																																	
Enterprise value	2 265			Extra risk premium	2,0%			<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2"></th> <th colspan="4">Long-term EBIT margin</th> </tr> <tr> <th colspan="2"></th> <th>15,0%</th> <th>17,5%</th> <th>20,0%</th> <th>22,5%</th> <th>25,0%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>8,3%</td> <td>12</td> <td>13</td> <td>14</td> <td>15</td> <td>15</td> </tr> <tr> <td>8,8%</td> <td>11</td> <td>11</td> <td>12</td> <td>13</td> <td>14</td> </tr> <tr> <td>9,3%</td> <td>9</td> <td>10</td> <td>11</td> <td>12</td> <td>13</td> </tr> <tr> <td>9,8%</td> <td>8</td> <td>9</td> <td>10</td> <td>11</td> <td>12</td> </tr> <tr> <td>10,3%</td> <td>8</td> <td>8</td> <td>9</td> <td>10</td> <td>11</td> </tr> </tbody> </table>						Long-term EBIT margin						15,0%	17,5%	20,0%	22,5%	25,0%	8,3%	12	13	14	15	15	8,8%	11	11	12	13	14	9,3%	9	10	11	12	13	9,8%	8	9	10	11	12	10,3%	8	8	9	10	11
		Long-term EBIT margin																																																				
		15,0%	17,5%	20,0%	22,5%	25,0%																																																
8,3%	12	13	14	15	15																																																	
8,8%	11	11	12	13	14																																																	
9,3%	9	10	11	12	13																																																	
9,8%	8	9	10	11	12																																																	
10,3%	8	8	9	10	11																																																	
Latest net debt	-108			Beta	1,0																																																	
Minority interests & other	-			Cost of equity	10,2%																																																	
Equity value	2 373			Cost of debt (pre-tax)	2,0%																																																	
No. of shares outstanding (millions)	214,0			Tax rate	20%																																																	
Equity value per share (SEK)	11			Target debt/(debt + equity)	10%																																																	
				WACC	9,3%																																																	
Implicit multiples	2025	2026	2027	Terminal value assumptions																																																		
EV/Sales	1,7	1,7	1,6	Long term growth rate	3,0%																																																	
EV/EBITDA	6	7	6	Long term EBIT margin	20,0%																																																	
EV/EBIT	9	8	8	Depreciation (% of sales)	3,0%																																																	
EV/NOPLAT	11	10	10	Capex (% of sales)	3,0%																																																	
				Working cap. (% of sales)	10%																																																	
Current Share price	9			Tax rate	20%																																																	
Upside / Downside %		30%																																																				

Källa: Bolaget, EPB

Resultaträkning och kassaflöde

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	18	66	72	96	96	91	217	673	1 040
Övriga intäkter	6	13	17	10	9	7	7	8	12
Aktiverat arbete för egen räkning	11	17	49	43	37	56	59	60	60
Kostnad sålda varor	-5	-27	-45	-40	-26	-31	-102	-337	-520
Bruttovinst	30	69	93	110	116	124	181	404	592
Övriga rörelsekostnader	-50	-89	-145	-158	-172	-231	-251	-294	-356
EBITDA	-20	-20	-53	-48	-55	-107	-70	110	236
Avskrivningar	-6	-32	-17	-30	-30	-34	-60	-96	-93
Goodwillnedskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	-26	-51	-70	-78	-85	-141	-130	14	142
Finansiella intäkter	0	1	0	0	7	5	9	2	2
Finansiella kostnader	0	-1	-10	-9	-123	-3	-10	-38	-54
Resultat före skatt	-26	-52	-80	-87	-201	-139	-131	-21	91
Skatter	0	6	8	11	6	5	0	4	5
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat (rapporterat)	-26	-46	-72	-76	-196	-134	-131	-17	96

Källa: EPB

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Resultat	-26	-51	-70	-78	-86	-141	-130	14	142
Icke kassaflödespåverkande poster	7	31	32	36	63	32	54	96	93
Finansiella poster	0	0	-9	7	5	2	-1	-36	-52
Förändringar i rörelsekapital	-5	-10	8	-8	-23	25	-34	-16	-120
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-24	-30	-39	-43	-40	-81	-110	59	65
Investeringar	-18	-33	-65	-52	-40	-111	-639	-116	-140
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fritt kassaflöde	-42	-64	-104	-95	-80	-192	-749	-57	-75
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission / återköp	9	74	64	85	268	389	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	-3	33	4	19	12	-12	400	200	100
Kassaflöde	-36	43	-36	9	200	184	-349	143	25
Omräkningsdifferenser i likvida medel	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld	-18	56	11	19	-183	-398	375	440	637

Källa: EPB

Balansräkning

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
TILLGÅNGAR									
Goodwill	3	138	135	135	135	135	372	372	372
Övriga immateriella tillgångar	27	63	104	132	148	184	837	886	945
Materiella anläggningstillgångar	2	29	45	58	61	102	474	445	432
Räntebärande anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	32	229	283	324	344	421	1 682	1 702	1 749
Varulager	5	16	14	10	15	23	32	65	71
Kundfordringar	6	23	22	19	20	23	32	81	119
Övriga omsättningstillgångar	6	18	17	19	20	28	35	88	159
Likvida medel	19	62	42	52	250	456	78	212	116
Summa omsättningstillgångar	35	119	96	100	304	531	177	446	464
SUMMA TILLGÅNGAR	67	348	380	424	647	951	1 859	2 148	2 213
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	56	197	274	289	532	799	1 097	1 071	1 050
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	56	197	274	289	532	799	1 097	1 071	1 050
Långfristiga finansiella skulder	1	118	41	16	39	43	37	37	37
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0	0	0	150	150	150
Övriga långfristiga skulder	0	0	10	12	23	6	405	605	705
Summa långfristiga skulder	1	119	51	28	62	49	592	792	892
Kortfristiga finansiella skulder	0	0	0	40	0	4	4	4	4
Leverantörsskulder	3	12	21	14	14	22	27	65	95
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	8	21	34	54	39	78	140	217	172
Summa kortfristiga skulder	11	33	55	107	53	104	171	286	271
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	67	348	380	424	647	951	1 859	2 148	2 213

Källa: EPB

Tillväxt och marginaler

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Omsättningsstillväxt	-14%	260%	9%	35%	0%	-6%	139%	211%	54%
EPS-tillväxt, justerad	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Bruttomarginal	82%	68%	63%	71%	80%	79%	63%	54%	53%
EBITDA-marginal	-56%	-20%	-38%	-32%	-39%	-69%	-25%	15%	21%
EBIT-marginal	-74%	-54%	-51%	-52%	-60%	-91%	-46%	2%	13%
Skattesats	0%	12%	10%	13%	3%	4%	3%	18%	-6%

Källa: EPB

Kapitaleffektivitet

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
ROE, justerad	-38%	-36%	-31%	-27%	-48%	-20%	-13%	-2%	9%
ROCE, justerad	-78%	-35%	-26%	-26%	-16%	-36%	-13%	1%	9%
ROIC	-46%	-15%	-22%	-22%	-34%	-16%	-8%	-1%	5%
Investeringar, mkr	18	25	65	52	40	92	432	116	140
Investeringar / omsättning	101%	38%	90%	54%	41%	102%	200%	17%	13%
Försäljning- och administrationskostnader / omsättning	272%	136%	206%	196%	179%	255%	116%	44%	34%
Varulager / omsättning	26%	25%	20%	10%	15%	26%	15%	10%	7%
Kundfordringar / omsättning	30%	35%	31%	20%	20%	26%	15%	12%	11%
Leverantörsskulder / omsättning	16%	18%	29%	14%	15%	24%	12%	10%	9%
Rörelsekapital / omsättning	48%	61%	19%	-4%	5%	51%	-17%	0%	14%
Kapitalomsättningshastighet	0,5x	0,3x	0,4x	0,4x	0,2x	0,2x	0,2x	0,3x	0,5x

Källa: EPB

Finansiell ställning

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoskuld	-18	56	11	19	-183	-398	375	440	637
Soliditet	83%	57%	72%	68%	82%	84%	59%	50%	47%
Nettoskuldsättningsgrad	-33%	29%	4%	7%	-34%	-50%	34%	41%	61%
Nettoskuld / EBITDA	0,9x	-2,9x	-0,2x	-0,4x	3,3x	3,7x	-5,4x	4,0x	2,7x

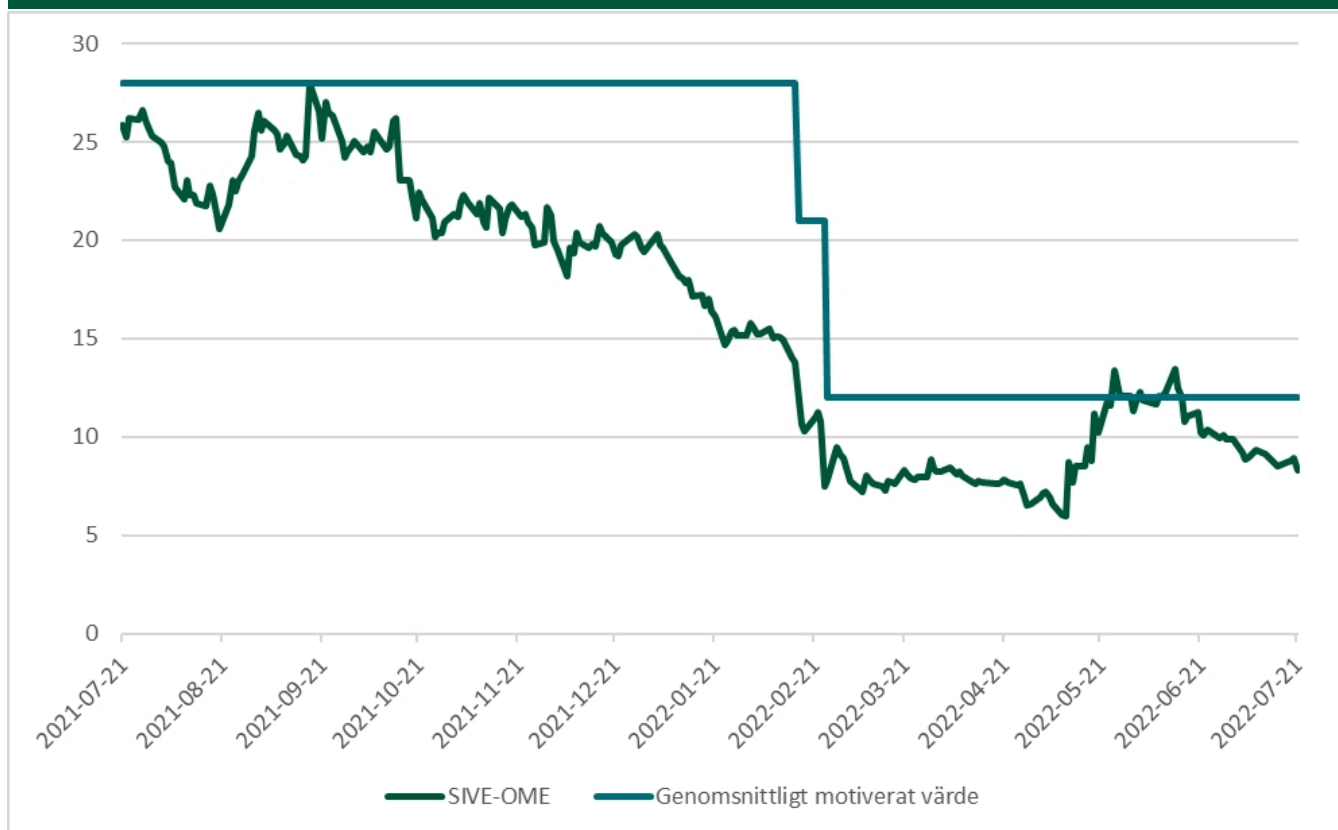
Källa: EPB

Aktiedata

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS, rapporterad	-0,59	-0,49	-0,61	-0,60	-1,37	-0,83	-0,59	-0,09	0,45
EPS, justerad	-0,59	-0,49	-0,61	-0,60	-1,27	-0,81	-0,61	-0,09	0,45
FCF per aktie	-0,96	-0,68	-0,87	-0,75	-0,56	-1,09	-2,58	-0,27	-0,38
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,5	2,1	2,3	2,2	3,4	4,6	5,1	5,0	4,9
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner)	43,5	93,1	118,4	126,2	154,4	165,2	208,3	214,0	214,0

Källa: EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde



Källa: Factset, 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