



# ERIK PENSER BANK

Penser Access | Teknik | Sverige | 24 Augusti 2022

## Sensys Gatso Group

### Solid Q2'22 på alla punkter

#### Stark ordergång, högre andel TRaaS-intäkter och fortsatt marginalförbättring

Sensys Gatso redovisade en omsättning på 125 (126) mkr och EBITDA 18 (13) mkr för Q2'22. Ordergång, andelen TRaaS i försäljningen och framför allt marginaler uppvisade stora förbättringar. Q2'22 innebär ytterligare ett kvitto på en ökad andel återkommande intäkter med ett högre inslag av mjukvara. Trenden från Q3'21 med klart förbättrad marginal fortsätter därmed.

#### Oförändrade estimat

Rapporten föranleder inga estimatförändringar från vår sida. Däremot ökar Q2'22 rapporten vårt förtroende för den vinstillväxt vi har modellerat under prognosperioden.

#### Motiverat värde intakt och indikerar fortsatt en väsentlig uppsida

Vi behåller vårt motiverade värde på 1,6-1,7. Vår bedömning är att Sensys Gatso alltmer utvecklas mot ett mjukvaruföretag de närmaste åren. Vi ser därmed potentialen till ett högre motiverat värde baserat på multiplar från liknande företag i ett medellångt perspektiv. Balansräkningen får nu anses vara stark, en klar förbättring, vilket skapar utrymme för värdeskapande åtgärder.

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)					Värde och risk	
	Nu	Förr		21	22e	23e	24e	Motiverat värde	1.6 - 1.7	
EPS, justerad 22e	0.1	0.1	0.0%	Omsättning, mkr	507	540	761	891	Aktiekurs	SEK1.0
EPS, justerad 23e	0.1	0.1	0.0%	Tillväxt	11%	7%	41%	17%	Riskenivå	Medium
EPS, justerad 24e	0.1	0.1	0.0%	EBITDA, mkr	84	112	168	197		
				EBIT, mkr	46	68	124	149		
				EPS, justerad	0.0	0.1	0.1	0.1		
				EPS tillväxt	744%	50%	83%	20%		
				EK/aktie	0.6	0.7	0.8	0.9		
				Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0	0.0		
				EBIT-marginal	9.1%	12.6%	16.4%	16.7%		
				ROE (%)	6.5%	8.9%	14.5%	14.9%		
				ROCE	7.9%	10.7%	16.9%	17.7%		
				EV/Sales	1.7x	1.6x	1.1x	0.9x		
				EV/EBITDA	10.1x	7.5x	5.0x	4.3x		
				EV/EBIT	18.4x	12.4x	6.8x	5.7x		
				P/E, justerad	25.3x	16.9x	9.2x	7.7x		
				P/EK	1.6x	1.4x	1.2x	1.1x		
				Direktavkastning	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	(5.4)%	11.2%	5.2%	7.3%		
				Nettosk./EBITDA	0.5g	(0.4)g	(0.5)g	(0.8)g		

Kommande händelser	
Delårsrapport Q3 2022	2022-11-17

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	922m
Börsvärde	885
Nettoskuld	(42)
EV	843
Free float	82%
Daglig handelsvolym, snitt	1,377(k)
Reuters/Bloomberg	SENS:SS

Kursutveckling 12 mån	

Analytiker	
orjan.roden@penser.se	



# ERIK PENSER BANK

Penser Access | Teknik | Sverige | 24 Augusti 2022

## Sammanfattning

### Solid Q2'22 på alla punkter

#### Investment Case

##### Högre andel återkommande intäkter

Sensys Gatso satsar på en ökad andel återkommande intäkter från TRaaS (traffic enforcement as a service), vilket innebär mer stabilitet i intäkterna. Bolagets mål är att TRaaS ska utgöra över 60 % av omsättningen år 2025. Vi estimerar att bolagets mål kommer uppfyllas, och att den årliga tillväxten för de återkommande intäkterna blir över 20 % de närmaste 5 åren.

##### TraaS - en framtida intäktskälla för offentliga sektorn

TraaS innebär ökade intäkter för offentliga verksamheter. Detta utan att de behöver satsa kapital eller ta på sig löpande kostnader för drift. Sensys Gatso tar på sig hela drifts- och investeringsansvaret och delar intäkterna med kunden. Därmed kommer TraaS att stötta en högre mängd offentliga utgifter hos kunden, samtidigt som kostnader för trafikskador och mortalitet minskar.

##### Ökad geografisk närvaro

Sensys växer med en bred geografisk bredd, bland annat i både Nord- och Sydamerika, samt Mellanöstern. Behovet av trafikövervakning på dessa marknader är utbrett. Samtidigt finns en stor öppenhet för TRaaS modellen jämfört med t ex Skandinavien. Detta möjliggör en högre andel TraaS intäkter över tid. Framför allt är potentialen i USA väsentlig. President Joe Biden har nyligen skrivit under en transportlag som innebär federalt finansieringsstöd för fartkameror, vilket sannolikt kommer att accelerera penetrationen av trafikövervakning de närmaste åren.

##### Högt teknikinnehåll bidrar till högre värdeskapande

På ytan framstår Sensys Gatso som ett bolag med lågt teknikinnehåll; trafikkameror är per definition ingen avancerad teknik. Under ytan växer dock teknikinnehållet då kringtjänster runt själva övervakningen ökar. Detta borgar för högre lönsamhet och jämnare försäljning i framtiden.

#### Bolagsprofil

Sensys Gatso är en sammanslagning från 2015 mellan svenska Sensys och nederländska Gatso.

Bolaget säljer produkter och tjänster inom trafiksäkerhet till olika offentliga aktörer. Exempel på produkter är hastighetskameror och trafikljus. Sensys Gatso har även utvecklat mjukvara som gör att hela processen för bötfällning vid trafiköverträdelser kan automatiseras. Ett vanligt exempel är en fartkamera som fotograferar en fortkörare, ägaren identifieras med hjälp av Sensys Gatsos mjukvara och systemet skickar sedan ut böter till denne. Sensys Gatso kan även hantera den ekonomiska delen av bötesprocessen,

#### Motiverat värde

Vi värderar Sensys Gatso enligt en DCF modell med en WACC på 10%, en uthållig rörelsemarginal på 13% och en långsiktig tillväxt på 3%. Detta ger ett DCF värde 1,66/aktie. Vi bedömer att bolaget kommer att nå sin målsättning per 2025 samt att fortsätta växa därefter. En högre andel intäkter från mjukvara i allmänhet och TRaaS i synnerhet borgar för långsiktigt högre marginaler relativt historiken.

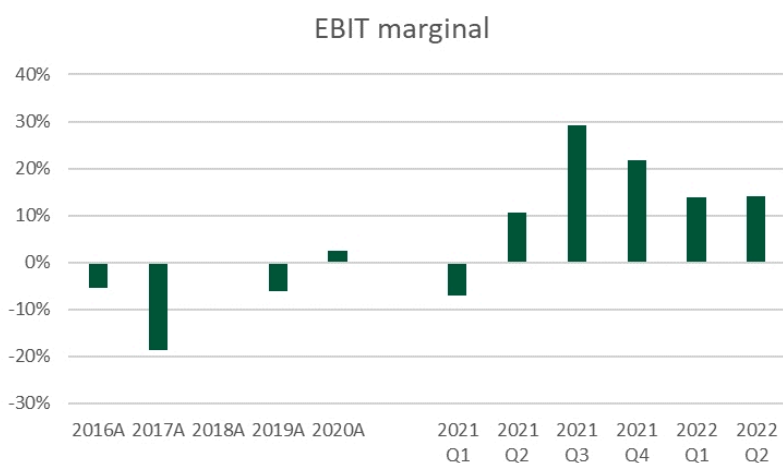
## Kvartalet i detalj

Sensys Gatso uppvisade förbättringar på varje väsentlig parameter under Q2'22.

Orderingången steg 411% y/y till 240 mkr. Orderingången tenderar att vara volatil, men normalt beror det på större systemordrar. I Q2'22 däremot stod TRaaS för hela orderingången, vilket höjer kvaliteten betydligt, då TRaaS i normalfallet genererar mer stabila intäkter och resultat.

Försäljningen var stabil mot Q2'21. Däremot var andelen TRaaS-intäkter betydligt högre y/y, 74 mkr jämfört med 62 mkr, och andelen steg till 59% (49%). YTD 2022 är andelen TRaaS 60% (54%), vilket motsvarar bolagets långsiktiga målsättning på denna punkt. Därmed är den delen av målsättningen uppnådd betydligt tidigare än planerat (2025), vilket får ses som ett styrkebesked.

EBIT-marginalen förtsätter att stabiliseras på en, givet historiken, hög nivå:



Källa: Bolaget

Det blir därmed alltmer verifierat att Sensys Gatso har lämnat historien med svaga resultat bakom sig. Den starka orderingången inom TRaaS indikerar att bolaget har fortsatt goda möjligheter att förbättra marginalen, och därmed sannolikt överträffa den långsiktiga målsättningen (15% EBITDA-marginal i 2025).

Kassaflödet var fortsatt starkt. Kassaflöde efter investeringar på 24 mkr (74 mkr för H1'22) tar bolaget till en nettokassaposition om 42 mkr vid utgången av kvartalet. Efter kvartalet har bolaget betalat ytterligare 9 mkr relaterat till den ursprungliga sammanslagningen, vilket reducerar den delen av balansräkningen ytterligare.

Rapporten föranleder inga estimatförändringar från vår sida. Däremot ökar Q2'22 rapporten vårt förtroende för den vinstillväxt vi har modellerat under prognosperioden.

## DCF inklusive känslighetsanalys

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	744
PV of terminal value (perpetuity formula)	748
<b>Enterprise value</b>	<b>1 492</b>
Latest net debt	-42
Minority interests & other	0
<b>Equity value</b>	<b>1 534</b>
No. of shares outstanding (millions)	922
<b>Equity value per share (SEK)</b>	<b>1.66</b>

Implicit multipl.	2021	2022	2023
EV/Sales	2.9	2.7	2.0
EV/EBITDA	17.9	13.1	8.4
EV/EBIT	32.5	20.7	11.1
EV/NOPLAT	32.5	20.7	12.4
P/E			
ROIC/WACC			
Current Share price			1.06

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2.5%
Risk premium	5.5%
Extra risk premium	2.0%
Beta	1.0
Cost of equity	10.0%
Cost of debt (pre-tax)	3.0%
Tax rate	15%
Target debt/(debt + equity)	0%
WACC	10.0%

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	3.0%
Long term EBIT margin	13.0%
Depreciation (% of sales)	2.0%
Capex (% of sales)	2.0%
Working cap. (% of sales)	23.3%
Tax rate	20%

		Long-term growth rate				
		1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%
WACC	9.0%	1.7	1.8	1.9	2.1	2.4
	9.5%	1.6	1.7	1.8	1.9	2.2
	10.0%	1.5	1.6	1.7	1.8	2.0
	10.5%	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8
	11.0%	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6
		Long-term EBIT margin				
		8.0%	10.5%	13.0%	15.5%	18.0%
WACC	9.0%	1.5	1.7	1.9	2.2	2.4
	9.5%	1.4	1.6	1.8	2.0	2.2
	10.0%	1.3	1.5	1.7	1.8	2.0
	10.5%	1.2	1.4	1.6	1.7	1.9
	11.0%	1.2	1.3	1.5	1.6	1.7

Källa: EPB

## Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>406</b>	<b>455</b>	<b>507</b>	<b>540</b>	<b>761</b>	<b>891</b>
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0	0	0
Kostnad sålda varor	-208	-244	-274	-268	-368	-434
<b>Bruttovinst</b>	<b>198</b>	<b>210</b>	<b>233</b>	<b>272</b>	<b>392</b>	<b>457</b>
Övriga externa kostnader	-169	-151	-150	-160	-224	-260
Administrationskostnader	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>29</b>	<b>59</b>	<b>84</b>	<b>112</b>	<b>168</b>	<b>197</b>
Avskrivningar	-53	-49	-38	-40	-44	-48
<b>EBIT (justerad)</b>	<b>-24</b>	<b>11</b>	<b>46</b>	<b>72</b>	<b>124</b>	<b>149</b>
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>-24</b>	<b>11</b>	<b>46</b>	<b>72</b>	<b>124</b>	<b>149</b>
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0	0
Finansiella kostnader	-3	-8	1	4	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-28</b>	<b>2</b>	<b>47</b>	<b>75</b>	<b>124</b>	<b>149</b>
Skatter	12	1	-12	-18	-29	-34
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat (rapporterat)</b>	<b>-15</b>	<b>4</b>	<b>35</b>	<b>57</b>	<b>96</b>	<b>114</b>
<b>Nettoresultat (justerat)</b>	<b>-15</b>	<b>4</b>	<b>35</b>	<b>57</b>	<b>96</b>	<b>114</b>

Källa: EPB

## Kassaflöde

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EBIT	-24	11	46	68	124	149
Icke kassaflödespåverkande poster	109	95	24	28	15	14
Förändringar i rörelsekapital	-36	-42	-61	54	-29	-28
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>49</b>	<b>64</b>	<b>9</b>	<b>150</b>	<b>110</b>	<b>135</b>
Investeringar	-57	-45	-53	-59	-68	-76
Avyttringar	0	0	0	0	0	0
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-7</b>	<b>20</b>	<b>-44</b>	<b>91</b>	<b>42</b>	<b>59</b>
Utdelningar	0	0	0	0	0	0
Nyemission / återköp	0	71	0	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	36	14	7	0	0	0
<b>Kassaflöde</b>	<b>28</b>	<b>104</b>	<b>-36</b>	<b>91</b>	<b>42</b>	<b>59</b>
Omräkningsdifferenser i likvida medel	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoskuld (ex IFRS 16)</b>	<b>44</b>	<b>-19</b>	<b>21</b>	<b>-70</b>	<b>-112</b>	<b>-171</b>
<b>Nettoskuld (inkl IFRS 16)</b>	<b>77</b>	<b>10</b>	<b>44</b>	<b>-47</b>	<b>-89</b>	<b>-148</b>

Källa: EPB

## Balansräkning

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>TILLGÅNGAR</b>						
Goodwill	257	242	251	251	251	251
Övriga immateriella tillgångar	53	47	57	51	52	54
Materiella anläggningstillgångar	101	86	92	113	137	162
Uppskjutna skattefordringar	46	40	37	37	37	37
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>457</b>	<b>416</b>	<b>436</b>	<b>452</b>	<b>476</b>	<b>504</b>
Varulager	87	127	97	115	140	163
Kundfordringar	75	68	141	115	151	190
Övriga omsättningstillgångar	35	47	0	0	0	0
Likvida medel	52	108	72	163	205	264
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>249</b>	<b>351</b>	<b>311</b>	<b>393</b>	<b>496</b>	<b>616</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>706</b>	<b>767</b>	<b>747</b>	<b>845</b>	<b>972</b>	<b>1 120</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>						
Eget kapital	450	517	562	614	710	825
Minoritetsintressen	-1	-2	0	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	<b>449</b>	<b>515</b>	<b>562</b>	<b>614</b>	<b>710</b>	<b>825</b>
Långfristiga finansiella skulder	39	37	44	44	44	44
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	10	5	3	3	3	3
Övriga långfristiga skulder	28	24	27	27	27	27
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>77</b>	<b>66</b>	<b>74</b>	<b>74</b>	<b>74</b>	<b>74</b>
Kortfristiga finansiella skulder	57	53	50	50	50	50
Leverantörsskulder	47	62	0	0	0	0
Skatteskulder	2	2	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	74	70	112	107	138	172
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>180</b>	<b>187</b>	<b>162</b>	<b>157</b>	<b>188</b>	<b>222</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>706</b>	<b>767</b>	<b>797</b>	<b>845</b>	<b>972</b>	<b>1 120</b>

Källa: EPB

## Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Omsättningstillväxt	7%	12%	11%	7%	41%	17%
EBIT-tillväxt, justerad (ex IFRS 16)	-4240%	-144%	324%	49%	83%	20%
EPS-tillväxt, justerad	503%	-126%	744%	50%	83%	20%
Bruttomarginal	48,7%	46,3%	46,0%	50,4%	51,5%	51,3%
EBITDA-marginal (inkl IFRS 16)	7,0%	13,1%	16,5%	20,8%	22,1%	22,1%
EBIT-marginal (justerad, inkl IFRS 16)	-6,0%	2,4%	9,1%	12,6%	16,4%	16,7%
Skattesats	45%	-60%	26%	23%	23%	23%

Källa: EPB

## Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
ROE, justerad	-3%	1%	6%	9%	14%	15%
ROCE, justerad (inkl IFRS 16)	-6%	2%	8%	11%	17%	18%
ROIC	8%	8%	10%	13%	17%	18%
Investeringar (ex IFRS 16)	45	33	42	59	68	76
Investeringar / omsättning	11%	7%	8%	11%	9%	9%
Övriga externa kostnader / omsättning	42%	33%	30%	30%	29%	29%
Rörelsekapital / omsättning	20%	26%	26%	24%	21%	21%
Kapitalomsättningshastighet	0,8x	0,6x	0,7x	0,7x	0,8x	0,9x

Källa: EPB

## Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoskuld (inkl IFRS 16)	77	10	44	-47	-89	-148
Soliditet (ex IFRS 16)	64%	67%	75%	73%	73%	74%
Soliditet (inkl IFRS 16)	64%	67%	75%	73%	73%	74%
Nettoskuldsättningsgrad (inkl IFRS 16)	17%	2%	8%	-8%	-12%	-18%
Nettoskuld / EBITDA (inkl IFRS 16)	2,7x	0,2x	0,5x	-0,4x	-0,5x	-0,8x

Källa: EPB

## Aktiedata

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS, rapporterad	-0,02	0,00	0,04	0,06	0,10	0,12
EPS, justerad	-0,02	0,00	0,04	0,06	0,10	0,12
FCF per aktie	-0,01	0,02	-0,05	0,10	0,05	0,06
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8	0,9
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner)	860,0	879,2	921,8	921,8	921,8	921,8

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 grundas 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)