



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Energi | Sverige | 06 September 2022

Eolus Vind

Bra projektleverans i Q2'22

Bra projektleverans i Q2'22

Eolus rapporterade ett starkt resultat i Q2'22. EBIT på 221 mkr var signifikant högre än samma period föregående år (-4 mkr). Orsaken är en lyckad projektförsäljning av Stor-Skälsjön i kvartalet. Värt att notera är att Eolus endast ägde 51% av projektet, vilket innebär en stor minoritetspost på 122 mkr som belastar resultatet. Även kassaflödet var starkt, 275 mkr efter investeringar på grund av försäljningen.

Höjda prognoser för 2022, men vi lämnar resterande prognosperiod oförändrad

Det starka resultat gör att vi höjer våra EBITDA-prognoser till vinst för 2022e, men lämnar resten av prognosperioden intakt. De stora projekten Stor-Skälsjön och Öyefjellet (förväntas färdigställas under Q3 med begränsad resultateffekt) är nu ute ur resultatgenereringen och därmed återstår en mindre del av portföljen att kapitalisera på i närtid.

Nytt motiverat värde baserat på förväntat starkt kassaflöde

Det starka kassaflödet under H1'22 gör att vi höjer vårt DCF-baserade motiverade värde till 125-130 kr per aktie (107-112). Eolus handlas, på våra estimat, till en viss premie mot snittet av liknande bolag på EV/EBITDA-nivå enligt Factset. Snittet för dessa bolag ligger på 20-21x för 22e och 23e, med förvisso en stor spridning, att jämföra med Eolus som handlas till en multipel på 23x.

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)					Värde och risk	
	Nu	Förr			21	22e	23e	24e	Motiverat värde	125.0 - 130.0
EPS, justerad 22e	-0	-0	0.0%	Omsättning, mkr	2,656	3,451	3,641	3,608	Aktiekurs	132.0
EPS, justerad 23e	3.1	3.1	0.0%	Tillväxt	8%	30%	5%	(1)%	Riskenivå	Medium
EPS, justerad 24e	5.2	5.2	0.0%	EBITDA, mkr	(19.8)	116	115	185	Kursutveckling 12 mån	
				EBIT, mkr	(25)	112	111	181		
Kommande händelser				EPS, justerad	(1.0)	(0.0)	3.1	5.2		
				EPS tillväxt	(112)%	(95)%	(6,660)%	71%	Analytiker	
Q3'22		2022-11-17	EK/aktie	50.8	39.3	40.6	43.8			
			Utdelning/aktie	1.5	1.8	2.0	2.1			
Bolagsfakta (mkr)				EBIT-marginal	(0.7)%	3.4%	3.1%	5.1%	orjan.roden@penser.se	
			ROE (%)	(2.1)%	(0.1)%	7.6%	12.4%			
Antal aktier		25m	ROCE	(0.9)%	9.0%	9.1%	13.7%			
Börsvärde		3,286	EV/Sales	1.0x	0.8x	0.7x	0.7x			
Nettoskuld		(598)	EV/EBITDA	(135.7)x	23.1x	23.4x	14.5x			
EV		2,688	EV/EBIT	(107.6)x	23.9x	24.3x	14.9x			
Free float		100%	P/E, justerad	(134.1)x	(2,837.6)x	43.3x	25.3x			
Daglig handelsvolym, snitt		132(k)	P/EK	2.6x	3.4x	3.3x	3.0x			
Reuters/Bloomberg	EOLub.ST/EOLUB:SS		Direktavkastning	1.2%	1.3%	1.5%	1.6%			
			FCF yield	(3.3)%	8.5%	0.7%	3.8%			
			Nettosk./EBITDA	22.2g	(2.5)g	(2.3)g	(1.8)g			



Sammanfattning

Bra projektleverans i Q2'22

Investment Case

Förnyelsebar energi krävs för den gröna omställningen

För att klara globala och lokala uppsatta mål om minskad miljöpåverkan, är en kraftig utbyggnad av förnyelsebar energi nödvändig. Elbehovet kommer att öka pga. elektrifiering av transportsektorn och industrin, och vind och sol, där Eolus har sin verksamhet, är de enda konkurrenskraftiga alternativen i större skala under lång tid framöver.

Minskat utbud

I kombination med ökad efterfrågan på elenergi, ser vi en trend av minskat utbud i norra Europa. Kärnkraft har stängts ner i både Sverige och Tyskland, samtidigt som höga priser på utsläppsrätter kombinerat med höga råvarupriser gör fossil kraftgenerering alltmer olönsam. Vi ser även att ökad överföringskapacitet byggs ut mellan den Skandinaviska elmarknaden till andra länder, som exempelvis den nyligen anlagda sjökabeln mellan Norge och Storbritannien.

Strukturellt högre elpriser i Skandinavien

Sammantaget gör detta att vi ser strukturellt högre elpriser på den skandinaviska marknaden under en lång tid framöver. Detta gynnar i synnerhet bolag med bas i Skandinavien, samtidigt som Skandinaviens komparativa fördelar med hänsyn till sol och vind; ett relativt glesbefolkat land med goda väderförhållanden, ytterligare förstärks. Även om vi förväntar en positiv trend, så kommer elpriset fortsatt att påverkas av vädrets makter, där s.k. Torrår och Blötår kommer att styra priset kortsiktigt.

Internationell och produktmässig expansion möjliggör ökade tillväxtmöjligheter och en lägre risk

Genom att expandera internationellt och att utöka verksamheten med solenergi och energilagring skapas nya tillväxtmöjligheter samtidigt som risken sänks. Vädret är ofta lokalt, och en större geografisk bredd minskar risken för genomgående dåliga väderförhållanden eller ogynnsamma politiska beslut. En blandning av sol och vind minskar risken ytterligare; det är ovanligt att låga vindhastigheter och dålig solinstrålning infaller samtidigt.

Låg risk och stark balansräkning

Eolus saknar egen produktion, vilket sänker risken men också utväxlingen från högre elpriser. Å andra sidan har Eolus en stark balansräkning med nettokassa, som i kombination med bolagets starka historik, där bolaget i 29 av de senaste 30 åren visat positivt resultat, möjliggör bra finansieringsvillkor till att dra nytta av den gynnsamma nuvarande makromiljön. Med det sagt kommer det att ske stora svängningar mellan kvartal och även år, då resultatavräkning av projektboken kommer att uppvisa variationer i det korta perspektivet. Det är därför viktigt att som investerare inte extrapolera ovanligt svaga, eller starka perioder, utan att inta en långsiktig hållning till sin investering i Eolus.

Elnätets förmåga att hantera förnyelsebar energi en viktig parameter

Det finns flera osäkerhetsfaktorer för förnyelsebar energi. En av de största är elnätets förmåga att hantera väderberoende kraftgenerering, som skapar stora svängningar i produktionen i takt med vädrets växlingar. Detta måste hanteras via stora investeringar i kraftnät, energilagring, utbyggd baskraft, och, om inte det räcker, olika typer av ransonering. Sker inte dessa investeringar kommer vi att nå ett tak på mängden förnyelsebar energi i vår energimix. Därför blir geografisk och produktmässig diversifiering en viktig byggsten för att driva långsiktig vinsttillväxt.



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Energi | Sverige | 06 September 2022

Sammanfattning

Bra projektleverans i Q2'22

Bolagsprofil

Eolus bedriver projektering, etablering och drift inom förnyelsebar energi. Historiskt har bolaget varit fokuserat på vindkraft i Skandinavien, men har nu skiftat fokus och kommer även att satsa på solenergi och energilagring samt på marknader utanför Skandinavien. Eolus har ett antal vindparker under etablering, där Öyfjellet i Norge är den största med en effekt på 400 MW.

Värdering

Vi värderar Eolus enligt en DCF kalkyl med en WACC på 9% och en långsiktig tillväxt på 3% samt en rörelsemarginal på 6%. Detta ger ett värde på 128 kr.

Estimatförändringar

Det starka resultatet gör att vi höjer våra EBITDA-prognoser till vinst för 2022e, men lämnar resten av prognosperioden intakt. De stora projekten Stor-Skälsjön och Öyefjellet (förväntas färdigställas under Q3 med begränsad resultateffekt) är nu ute ur resultatgenereringen och därmed återstår en mindre del av portföljen att kapitalisera på i närtid.

Gamla estimat	2022e	2023e	2024e
Revenue	2555	3641	3608
EBITDA	-123	115	185

Nya estimat	2022e	2023e	2024e
Revenue	3451	3641	3608
EBITDA	116	115	185

Difference	2022e	2023e	2024e
Revenue	35%	0%	0%
EBITDA	-194%	0%	0%

Källa: EPB

DCF-värdering och känslighetsanalys

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	1 305
PV of terminal value (perpetuity formula)	1 395
Enterprise value	2 700
Latest net debt	-598
Minority interests & other	122
Equity value	3 176
No. of shares outstanding (millions)	25
Equity value per share (SEK)	128

Implicit multipl.	2021	2022	2023
EV/Sales	1,0	0,8	0,7
EV/EBITDA	-136,3	23,2	23,5
EV/EBIT	-108,1	24,1	24,4
EV/NOPLAT	-135,1	30,1	30,5
P/E			
ROIC/WACC			
Current Share price			132

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2,5%
Risk premium	5,5%
Extra risk premium	1,0%
Beta	1,0
Cost of equity	9,0%
Cost of debt (pre-tax)	1,0%
Tax rate	20%
Target debt/(debt + equity)	0%
WACC	9,0%

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	3,0%
Long term EBIT margin	6,0%
Depreciation (% of sales)	0,5%
Capex (% of sales)	0,5%
Working cap. (% of sales)	19,7%
Tax rate	20%

Sensitivity analysis						
		Long-term growth rate				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
WACC	8,0%	138	143	149	156	164
	8,5%	129	133	137	142	149
	9,0%	121	124	128	132	136
	9,5%	114	117	119	123	126
	10,0%	108	110	112	115	118
		Long-term EBIT margin				
		1,0%	3,5%	6,0%	8,5%	11,0%
WACC	8,0%	76	113	149	185	221
	8,5%	75	106	137	168	200
	9,0%	73	100	128	155	182
	9,5%	71	95	119	143	167
	10,0%	70	91	112	134	155

Källa: EPB

Historisk aktiekurs och motiverat värde



Källa: EPB, Factset

Resultaträkning

	15/16	16/17	17/18	18/19	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	693	1 066	1 366	2 032	2 467	2 656	3 451	3 641	3 608
Övriga rörelseintäkter	2	17	23	59	122	0	0	0	0
Kostnad sålda varor	-608	-923	-1 077	-1 793	-2 147	-2 484	-3 129	-3 331	-3 218
Bruttovinst	88	160	311	297	442	172	322	309	390
Övriga externa kostnader	-44	-54	-52	-58	-83	-93	-108	-109	-108
Personalkostnader	-28	-31	-33	-39	-56	-59	-78	-86	-97
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-4	-9	-5	-77	-15	-40	-20	0	0
EBITDA	12	66	222	123	288	-20	116	115	185
Avskrivningar	-27	-23	-15	-5	-8	-5	-4	-4	-4
EBIT (justerat)	-15	43	207	118	280	-25	112	111	181
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	-15	43	207	118	280	-25	112	111	181
Finansiella intäkter	0	0	0	0	4	8	5	8	8
Finansiella kostnader	-13	-6	-4	-2	-101	-24	-11	-20	-20
Resultat före skatt	-28	37	204	116	183	-40	106	99	169
Skatter	5	-10	-5	17	16	16	15	-23	-39
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	-122	0	0
Nettoresultat (rapporterat)	-23	27	199	133	199	-25	-1	76	130
Nettoresultat (justerat)	-23	27	199	133	199	-25	-1	76	130

Källa: EPB

Kassaflödesanalys

	15/16	16/17	17/18	18/19	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Rörelseresultat	-15	43	207	118	280	-25	112	111	181
Justeringar och övrigt	11	12	3	-39	-75	3	-21	-39	-55
Förändringar i rörelsekapital	139	36	32	487	-689	-75	196	-41	5
Kassaflöde från den operationella verksamheten	135	91	242	567	-484	-97	287	31	131
Investeringar	-3	-7	-1	-98	-16	-4	-6	-7	-7
Avyttringar	15	1	0	0	21	1	0	0	0
Fritt kassaflöde	148	85	241	469	-479	-100	281	23	124
Utdelningar	-37	-37	-37	-37	-37	-50	-37	-44	-50
Nyemission / återköp	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	-23	-4	0	-2	0	0	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	-107	-64	334	-66	110	82	213	0	0
Kassaflöde	-19	-20	538	364	-406	-68	456	-20	74
Omräkningsdifferenser i likvida medel	0	0	1	0	-6	0	0	0	0
Nettoskuld	-75	-168	-419	-800	-304	-439	-290	-270	-344

Källa: EPB

Balansräkning

	15/16	16/17	17/18	18/19	2020	2021	2022E	2023E	2024E
TILLGÅNGAR									
Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	0	0	96	54	25	11	10	10	10
Materiella anläggningstillgångar	292	139	81	57	58	25	39	50	62
Räntebärande anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	22	89	89	89
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	292	139	177	111	83	58	138	149	161
Varulager	462	345	575	472	429	843	941	998	1 046
Kundfordringar	29	26	53	25	16	359	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	265	181	350	346	590	0	0	0	0
Likvida medel	222	202	740	1 103	690	625	620	600	674
Summa omsättningstillgångar	978	753	1 718	1 947	1 725	1 827	1 561	1 598	1 720
SUMMA TILLGÅNGAR	1 270	892	1 895	2 058	1 808	1 885	1 699	1 747	1 881
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	671	658	814	888	1 037	1 264	978	1 010	1 090
Minoritetsintressen	0	2	2	2	-1	0	57	57	57
Summa eget kapital	671	660	816	890	1 036	1 264	1 035	1 067	1 147
Långfristiga finansiella skulder	86	13	156	152	135	21	232	232	232
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	3	3	3
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	6	21	18	3	3	3
Övriga långfristiga skulder	0	86	86	1	72	65	65	65	65
Summa långfristiga skulder	86	99	242	160	228	104	303	303	303
Kortfristiga finansiella skulder	60	21	165	151	251	165	98	98	98
Leverantörsskulder	311	28	279	229	169	0	0	0	0
Skatteskulder	0	0	0	0	7	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	141	93	393	628	117	352	263	279	333
Summa kortfristiga skulder	512	142	837	1 008	544	517	361	377	431
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	1 270	901	1 895	2 058	1 808	1 885	1 699	1 747	1 881

Källa: EPB

Tillväxt och marginaler

	15/16	16/17	17/18	18/19	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Omsättningstillväxt	-54%	54%	28%	49%	21%	8%	30%	5%	-1%
EBIT-tillväxt, justerad (ex IFRS 16)	-93%	448%	235%	-44%	134%	N.m.	N.m.	N.m.	61%
EPS-tillväxt, justerad	-128%	-220%	635%	-33%	49%	N.m.	N.m.	N.m.	71%
Bruttomarginal	12,7%	15,0%	22,8%	14,6%	17,9%	6,5%	9,3%	8,5%	10,8%
EBITDA-marginal (inkl IFRS 16)	5,6%	8,0%	17,3%	6,3%	11,9%	-0,6%	3,5%	3,3%	5,2%
EBIT-marginal (justerad, inkl IFRS 16)	1,7%	6,2%	16,2%	6,1%	11,7%	-0,7%	3,4%	3,1%	5,1%
Skattesats	19%	26%	2%	-15%	-9%	39%	-14%	23%	23%

Källa: EPB

Kapitaleffektivitet

	15/16	16/17	17/18	18/19	2020	2021	2022E	2023E	2024E
ROE, justerad	-3%	4%	27%	16%	21%	-2%	0%	8%	12%
ROCE, justerad (inkl IFRS 16)	1%	9%	25%	12%	25%	-1%	9%	9%	14%
ROIC	1%	7%	19%	8%	17%	-1%	6%	6%	10%
Investeringar (ex IFRS 16)	3	7	1	98	16	4	6	7	7
Investeringar / omsättning	0%	1%	0%	5%	1%	0%	0%	0%	0%
Externa kostnader / omsättning	10%	8%	6%	5%	6%	6%	5%	5%	6%
Varulager / omsättning	67%	32%	42%	23%	17%	32%	27%	27%	29%
Kundfordringar / omsättning	4%	2%	4%	1%	1%	14%	0%	0%	0%
Leverantörsskulder / omsättning	45%	3%	20%	11%	7%	13%	8%	8%	9%
Rörelsekapital / omsättning	44%	40%	22%	-1%	30%	32%	20%	20%	20%
Kapitalomsättningshastighet	0,5x	1,0x	1,0x	1,0x	1,3x	1,4x	1,9x	2,1x	2,0x

Källa: EPB

Finansiell ställning

	15/16	16/17	17/18	18/19	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoskuld	-75	-168	-419	-800	-304	-439	-287	-267	-341
Soliditet	53%	74%	43%	43%	58%	67%	61%	61%	61%
Nettoskuldsättningsgrad	-11%	-25%	-51%	-90%	-29%	-35%	-28%	-25%	-30%
Nettoskuld / EBITDA	-1,9x	-2,0x	-1,8x	-6,3x	-1,0x	30,0x	-2,4x	-2,3x	-1,8x

Källa: EPB

Aktiedata

	15/16	16/17	17/18	18/19	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS, rapporterad	-0,91	1,09	7,99	5,33	7,97	-0,98	-0,05	3,05	5,22
EPS, justerad	-0,91	1,09	7,99	5,33	7,97	-0,98	-0,05	3,05	5,22
FCF per aktie	5,34	3,38	9,65	18,81	-20,07	-4,05	11,28	0,93	4,98
Utdelning per aktie	1,50	1,50	1,50	1,50	2,00	1,50	1,75	2,00	2,10
Eget kapital per aktie	26,9	26,4	32,7	35,6	41,6	50,7	39,3	40,6	43,8
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner)	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9

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 målfaldigas 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