This report was completed and disseminated 07 februari 2023: 08:29 CET

ERIK PENSER BANK

Penser Access | Skogsindustri | Sverige | 07 februari 2023

Rottneros

Väl rustad för potentiella utmaningar

Rekordstarkt 2022, men tecken på avmattning

Nettoomsättningen ökade med 22% till 730 mkr i Q4 y/y, vilket var i linje med vår prognos. Högre priser och en positiv valutaeffekt bidrog positivt, medan 9% lägre volymer hade en negativ påverkan. EBIT var 1 mkr i Q4 jämfört med 58 mkr i Q4'21, vilket var signifikant lägre än vårt estimat på 87 mkr. Ett turbinhaveri i Vallviks Bruk ökade kvartalets kostnader med hela 50 mkr. Avmattningstecken blev synliga i Q4; 1) Massapriset började sjunka, 2) efterfrågan avtog markant och, 3) kostnadsinflationen för insatsvaror fortsatte med fokus på ökade kemikaliepriser.

Marknadsläget är högst osäkert

Massamarknaden håller på att avmattas på grund av en svagare efterfrågan. Massapriset har sjunkit med 5% sedan rekordnivån på 1 500 US$ i slutet av Q3'22. Vi räknar med att trenden fortsätter och att massapriset når en botten på 1 100 US$ vid slutet av året, vilket indikerar ett fall på ytterligare 23% från dagens nivå. Kostnadsinflationen bedöms vara ett fortsatt problem under innevarande år. En potentiell positiv faktor för efterfrågan är Kinas upphävda covid-nedstängningar, vilket bör leda till att den inhemska efterfrågan successivt återhämtar sig under 2023.

Urstarka finanser och attraktiv utdelning ger stöd

Soliditeten uppgick till 66% vid årsskiftet och nettokassan var 354 mkr. Baserat på Rottneros starka finansiella position föreslås en utdelning på 1,40 kr (0,50 kr ordinarie + 0,90 kr extra), vilket indikerar en direktavkastning på 9,7%. Vi sänker vår EPS-prognos för 2023 och 2024 med 8-36% som en följd av en ökad osäkerhet vad gäller volymer, priser och kostnader under prognosperioden. Vi höjer samtidigt vårt motiverade värde till 14-15 kr (12-13) eftersom vi bedömer att Rottneros lönsamhet över en konjunkturcykel kommer vara högre än det historiska genomsnittet. Rottneros effektiviseringsåtgärder och investeringsprogram ligger till grund för vår reviderade syn på lönsamheten.

Estimatändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	-8,2%	-7,6%	-5,0%
EBITDA, just.	-28,9%	-7,9%	3,1%
EPS, just.	-36,0%	-8,1%	8,3%

Kommande händelser

Q1 - rapport	26 april 2023
Q2 - rapport	21 juli 2023

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	153m
Börsvärde	2 197
Nettoskuld	(354)
EV	1 843
Free float	48%
Daglig handelsvolym, snitt	158k
Bloomberg Ticker	RROS SS EQUITY

Analytiker

Mathias Carlson
mathias.carlson@penser.se

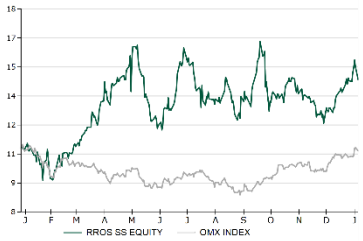
Prognos (mkr)

	2022	2023e	2024e	2025e
Totala intäkter	3 112	2 536	2 303	2 448
Tillväxt	35%	-18%	-9%	6%
EBITDA, just.	691	399	367	434
EBIT, just.	550	273	237	298
EPS, just.	3,7	1,4	1,2	1,5
EPS-tillväxt, just.	>100%	-62%	-14%	26%
EK/aktie	14,8	14,8	15,4	16,3
Utdelning per aktie	1,4	0,6	0,6	0,6
EBIT-marginal	18,5%	10,9%	10,5%	12,3%
ROE, just.	29,9%	9,4%	8,0%	9,6%
ROCE, just.	27,2%	11,6%	10,0%	12,0%
EV/Sales	0,5x	0,7x	0,8x	0,8x
EV/EBITDA	2,2x	4,6x	5,0x	4,2x
EV/EBIT	2,7x	6,7x	7,8x	6,2x
P/E, just.	3,3x	10,3x	12,0x	9,5x
P/EK	0,8x	1,0x	0,9x	0,9x
Direktavkastning	11,5%	4,2%	4,2%	4,2%
FCF yield	23%	13%	12%	11%
Nettoskuld/EBITDA	-0,5x	-1,1x	-1,6x	-1,7x

Värde och risk

Motiverat värde	14 - 15 kr
Aktiekurs	14,4 kr
Risknivå	Hög

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Investment case

Rottneros är inne i en period av god lönsamhet, drivet av ett relativt högt massapris och positiva valutaeffekter. Massamarknaden håller dock på att avmattas och osäkerheten har ökat markant för 2023. Rottneros finansiella position är urstark, vilket möjliggör såväl höjd ordinarie utdelning som extra utdelning, vilket annonserades senast i bokslutskommunikén för 2022. Rottneros är väl positionerad för att dra nytta av de långsiktigt positiva trenderna som driver efterfrågan på marknadsmassa. Investeringar i utökad produktionskapacitet, innovativa förpackningslösningar och fortsatta kostnadseffektiviseringar säkerställer en långsiktig god lönsamhet över en konjunkturcykel.

Bolagsprofil

Rottneros är en svensk producent av marknadsmassa, vilken tillverkas vid de två bruken Rottneros i Värmland och Vallvik i Hälsingland. Rottneros Bruk producerar mekaniska massor och CTMP, medan Vallviks Bruk producerar kemiska sulfatmassor. Rottneros Packaging fokuserar på högkvalitativa livsmedelsförpackningar och kommer starta upp en fabrik för formpressade fibertråg i Polen tillsammans med Arctic Paper i slutet av 2023. Rottneros är börsnoterat sedan 1987 och handlas på Nasdaq Stockholm med kortnamn RROS.

Värdering

Värderingen grundar sig på en kassaflödesvärdering (DCF), med bas i den starka lönsamheten bolaget visar på kort/medellång sikt, samt historiska marginalnivåer på lång sikt, samt även på riskvägda multiplar där vi jämför Rottneros med deras större sektorkollegor i den nordiska skogs- och pappersindustrin.

Motiverat värde

Motiverat värde uppgår till 14-15 kr per aktie (12-13).

Kvartalet i korthet

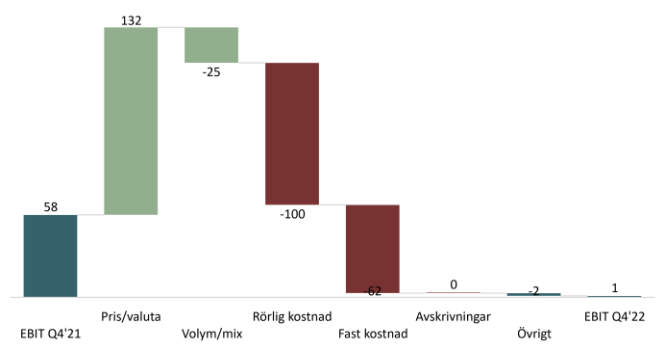
Nettoomsättningen ökade med 22% till 730 mkr och EBIT blev 1 mkr i Q4 2022. Positiva pris och valutaeffekter påverkade positivt med 132 mkr, medan volym- och produktmix inverkade negativt med 25 mkr. En kraftig kostnadsinflation för insatsvaror ökade de rörliga kostnaderna med 100 mkr. De fasta kostnaderna ökade med 62 mkr, av vilka 50 mkr är av engångskaraktär till följd av ett turbinhaveri i Vallviks Bruk.

Produktionsvolymen sjönk med 5% till 87 200 ton (91 400) y/y. Vallviks Bruk hade sitt årliga underhållsstopp samtidigt som turbinhaveriet påverkade produktionshastigheten. Produktionen i Rottneros Bruk påverkades negativt av höga elpriser och resulterade i ett produktionsbortfall på 4 600 ton. Sliplinjen lades ned i december vilket också påverkade produktionsvolymerna negativt.

Produktleveranserna sjönk med 9% till 86 500 ton (95 500) y/y. Efterfrågan avtog markant mot slutet av året samtidigt som nedläggningen av sliplinjen påverkade leveranserna negativt.

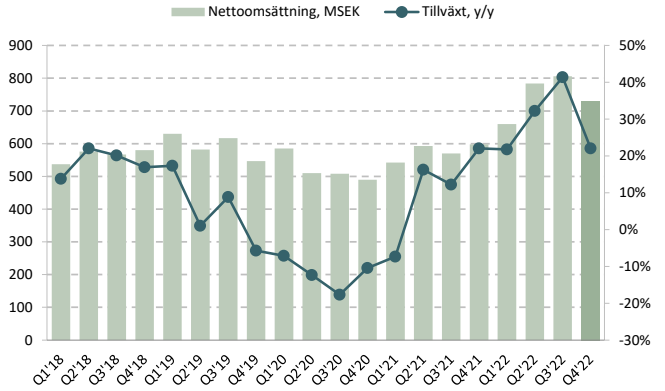
Vallviks Bruks årliga underhållsstopp togs i Q4 och kostnaden för detta uppgick till 61 mkr, vilken innehåller både direkta kostnader och den indirekta effekten av produktionsbortfallet.

Diagram 1: EBIT-brygga Q4'22 vs. Q4'21



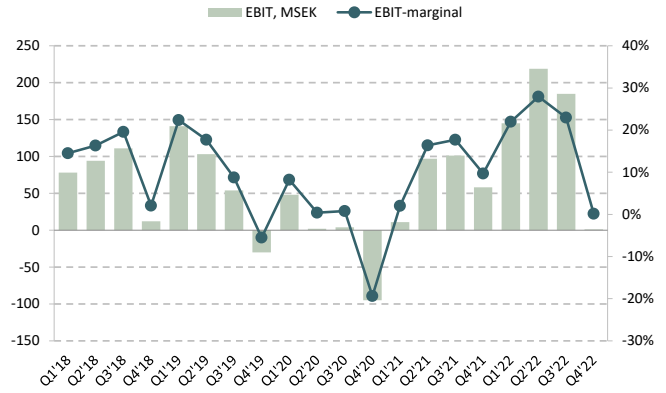
Källa: Rottneros, EPB

Diagram 2: Nettoomsättning per kvartal



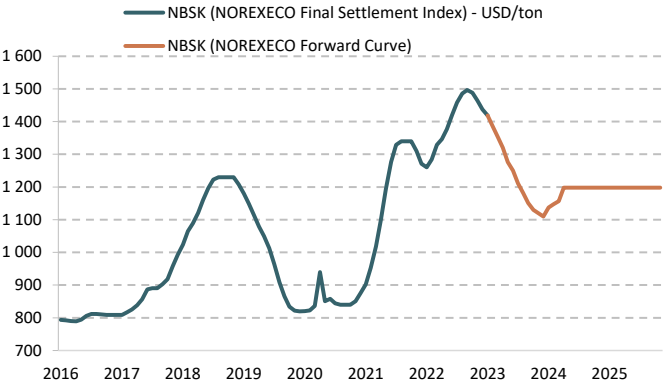
Källa: Rottneros, EPB

Diagram 3: EBIT och EBIT-marginal per kvartal



Källa: Rottneros, EPB

Diagram 4: Massaprisindex



Källa: NOREXECO, EPB

Värdering

Vår DCF-värdering landar på ett värde om ca 15 kronor per aktie i Rottneros. Denna modell är givetvis mycket känslig för långsiktiga marginalantaganden och avkastningskrav, men vi bedömer att vi har varit förhållandevis konservativa med våra antaganden. Med en långsiktig EBIT-marginal om 5% (3%) ligger vi över det historiska genomsnittet, och risk/reward på medellång sikt i det avseendet är sannolikt på uppsidan, givet det stora strategiska fokus vi ser på träbaserade produkter totalt sett idag. Samtidigt är kraftförsörjningen och elpriser en risk. Vi åsätter Rottneros ett motiverat värde med utgångspunkt i detta på 14-15 kronor per aktie (12-13), även om den cykliska risken nu ligger på nedsidan givet nuvarande konjunkturläge.

Tabell 1: DCF - antaganden och slutsatser

Värdering	
Nuvärdet av fria kassaflöden	1 628
Nuvärdet av terminalvärde	403
Företagsvärde (EV)	**2 032**
Nettoskuld, senast rapporterad	-354
Minoritetsintressen och övrigt	0
Eget kapital	**2 386**
Antal utstående aktier, full utspädning	153
Eget kapital per aktie	**15,6**

Källa: EPB

WACC-antaganden	
Riskfri ränta	2,5%
Riskpremium	5,5%
Extra riskpremium	4,0%
WACC	**12,0%**

Antaganden terminalvärde	
Långsiktig tillväxt	3,0%
Långsiktig EBIT-marginal	5,0%
Avskrivningar, % av omsättning	4,0%
Capex, % av omsättning	4,0%
Rörelsekapital, % av omsättning	23,0%
Skattesats	21%

Tabell 2: DCF - känslighet

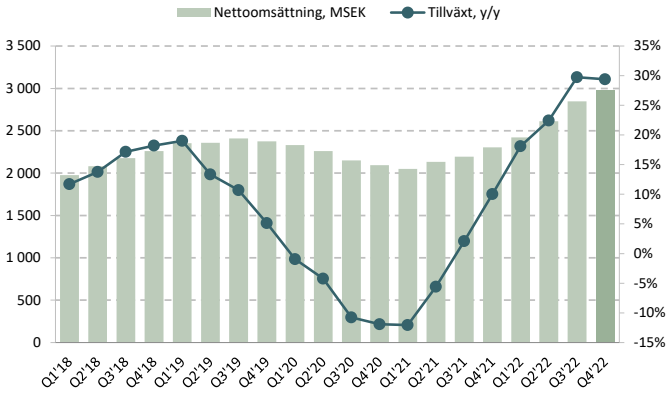
		Långsiktig tillväxt				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
	11,0%	16,3	16,4	16,6	16,8	17,0
	11,5%	15,8	16,0	16,1	16,3	16,4
WACC	12,0%	15,4	15,5	15,6	15,8	15,9
	12,5%	15,0	15,1	15,2	15,3	15,4
	13,0%	14,7	14,7	14,8	14,9	15,0

		Långsiktig EBIT-marginal				
		0,0%	2,5%	5,0%	7,5%	10,0%
	11,0%	11,0	13,8	16,6	19,4	22,2
	11,5%	11,0	13,5	16,1	18,7	21,2
WACC	12,0%	10,9	13,3	15,6	18,0	20,4
	12,5%	10,8	13,0	15,2	17,4	19,6
	13,0%	10,8	12,8	14,8	16,9	18,9

Källa: EPB

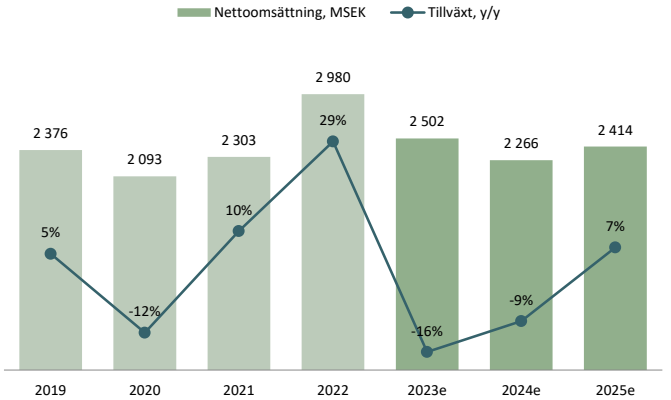
Resultat- och prognosöversikt

Diagram 5: Nettoomsättning, R12m



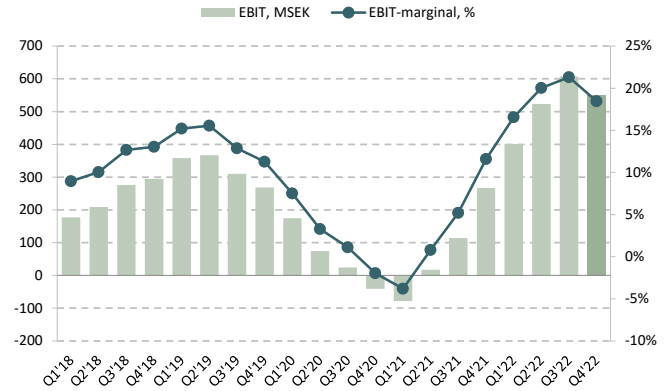
Källa: Rottneros, EPB

Diagram 6: Nettoomsättning, estimat



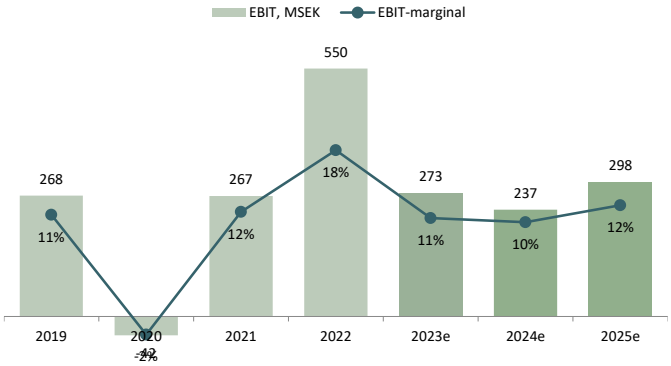
Källa: Rottneros, EPB

Diagram 7: EBIT och EBIT-marginal, R12m



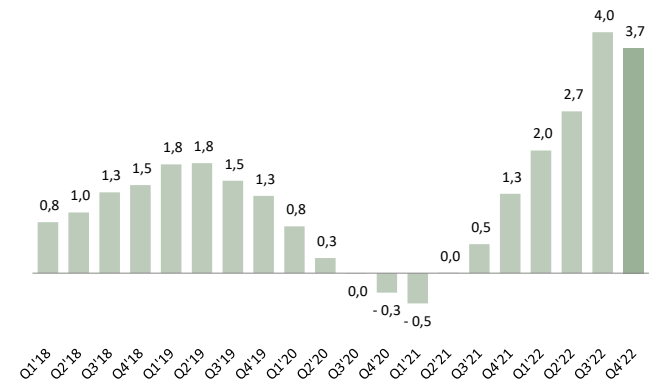
Källa: Rottneros, EPB

Diagram 8: EBIT och EBIT-marginal, estimat



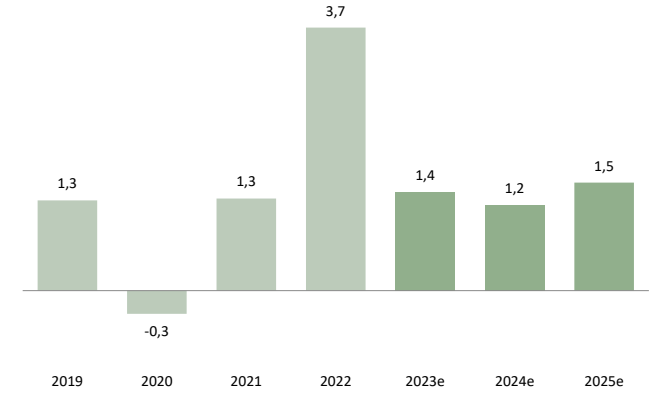
Källa: Rottneros, EPB

Diagram 9: Vinst per aktie, R12m



Källa: Rottneros, EPB

Diagram 10: Vinst per aktie, estimat



Källa: Rottneros, EPB

Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	**2 376**	**2 093**	**2 303**	**2 980**	**2 502**	**2 266**	**2 414**
Övriga rörelseintäkter	20	(17)	0	132	35	37	35
Totala intäkter	**2 396**	**2 076**	**2 303**	**3 112**	**2 536**	**2 303**	**2 448**
Kostnad sålda varor	-1 223	-1 200	-1 125	-1 415	-1 235	-1 044	-1 081
Bruttoresultat	**1 173**	**876**	**1 178**	**1 697**	**1 302**	**1 259**	**1 367**
Övriga rörelsekostnader	-799	-799	-793	-1 006	-902	-891	-933
EBITDA	**374**	**77**	**385**	**691**	**399**	**367**	**434**
EBITDA, justerad	**374**	**77**	**385**	**691**	**399**	**367**	**434**
Avskrivningar	-106	-119	-118	-141	-126	-130	-136
EBITA, justerad	**268**	**-42**	**267**	**550**	**273**	**237**	**298**
EBIT	**268**	**-42**	**267**	**550**	**273**	**237**	**298**
EBIT, justerad	**268**	**-42**	**267**	**550**	**273**	**237**	**298**
Finansnetto	-21	-19	-21	164	-6	-6	-6
Resultat före skatt	**247**	**-61**	**246**	**714**	**268**	**231**	**292**
Resultat före skatt, justerad	**247**	**-61**	**246**	**714**	**268**	**231**	**292**
Total skatt	-53	11	-48	-149	-55	-48	-60
Nettoresultat	**194**	**-50**	**198**	**565**	**212**	**184**	**232**
Nettoresultat, justerad	**194**	**-50**	**198**	**565**	**212**	**184**	**232**
Intäktstillväxt	*-*	*-13%*	*11%*	*35%*	*-18%*	*-9%*	*6%*
Bruttomarginal	*49,4%*	*41,9%*	*51,2%*	*56,9%*	*52,0%*	*55,5%*	*56,6%*
EBIT-marginal, justerad	*11,3%*	*Neg.*	*11,6%*	*18,5%*	*10,9%*	*10,5%*	*12,3%*
EPS, justerad	*1,27*	*-0,33*	*1,30*	*3,70*	*1,39*	*1,20*	*1,52*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*N.m.*	*N.m.*	*>100%*	*-62%*	*-14%*	*26%*

Källa: Rottneros, EPB

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	268	-42	267	550	273	237	298
Övriga kassaflödesposter	85	102	55	107	66	77	70
Förändringar i rörelsekapital	106	25	-34	-115	41	53	-33
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**459**	**85**	**288**	**542**	**379**	**367**	**335**
Investeringar i anläggningstillgångar	-107	-115	-125	-112	-100	-100	-100
Investeringar i immateriella anläggningtillgångar	-2	-1	0	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-109**	**-116**	**-125**	**-112**	**-100**	**-100**	**-100**
Fritt kassaflöde	**350**	**-31**	**163**	**430**	**279**	**267**	**235**
Förvärv och avyttringar	0	-12	2	0	0	0	0
Förändring av skulder	0	-3	-416	-34	-32	-16	0
Utdelningar	-214	0	-68	-91	-214	-92	-92
Övriga poster	0	0	150	0	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**-214**	**-15**	**-332**	**-125**	**-246**	**-108**	**-92**
Kassaflöde	**136**	**-46**	**-169**	**305**	**34**	**159**	**143**
Nettoskuld	**35**	**81**	**-16**	**-354**	**-420**	**-595**	**-739**

Källa: Rottneros, EPB

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR							
Övriga immateriella tillgångar	13	30	25	21	21	21	21
Materiella anläggningstillgångar	1 198	1 203	1 213	1 190	1 164	1 133	1 097
Finansiella anläggningstillgångar	20	2	42	228	228	228	228
Övriga anläggningstillgångar	49	50	59	62	62	62	62
Summa anläggningstillgångar	**1 280**	**1 285**	**1 339**	**1 501**	**1 475**	**1 444**	**1 408**
Varulager	375	355	327	436	425	385	410
Kundfordringar	267	219	322	451	375	340	362
Övriga omsättningstillgångar	75	68	233	569	569	569	569
Likvida medel och kortfristiga placeringar	376	330	161	465	499	658	802
Summa omsättningstillgångar	**1 093**	**972**	**1 043**	**1 921**	**1 868**	**1 952**	**2 143**
SUMMA TILLGÅNGAR	**2 373**	**2 257**	**2 382**	**3 422**	**3 343**	**3 397**	**3 551**
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	1 380	1 301	1 527	2 256	2 255	2 347	2 487
Summa eget kapital	**1 380**	**1 301**	**1 527**	**2 256**	**2 255**	**2 347**	**2 487**
Långfristiga räntebärande skulder	411	411	145	111	79	63	63
Övriga långfristiga skulder	176	150	207	325	325	325	325
Summa långfristiga skulder	**587**	**561**	**352**	**436**	**404**	**388**	**388**
Leverantörsskulder	202	204	220	285	239	217	231
Övriga kortfristiga skulder	204	191	283	445	445	445	445
Summa kortfristiga skulder	**406**	**395**	**503**	**730**	**684**	**662**	**676**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**2 373**	**2 257**	**2 382**	**3 422**	**3 343**	**3 397**	**3 551**

Källa: Rottneros, EPB

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	-13%	11%	35%	-18%	-9%	6%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	-79%	>100%	79%	-42%	-8%	18%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	>100%	-50%	-13%	26%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	>100%	-62%	-14%	26%
Bruttomarginal	49,4%	41,9%	51,2%	56,9%	52,0%	55,5%	56,6%
EBITDA-marginal	15,7%	3,7%	16,7%	23,2%	16,0%	16,2%	18,0%
EBITDA-marginal, justerad	15,7%	3,7%	16,7%	23,2%	16,0%	16,2%	18,0%
EBIT-marginal	11,3%	Neg.	11,6%	18,5%	10,9%	10,5%	12,3%
EBIT-marginal, justerad	11,3%	Neg.	11,6%	18,5%	10,9%	10,5%	12,3%
Vinst-marginal, justerad	8,2%	Neg.	8,6%	19,0%	8,5%	8,1%	9,6%

Källa: Rottneros, EPB

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	14%	30%	9%	8%	10%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	16%	27%	12%	10%	12%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	18%	32%	15%	13%	17%

Källa: Rottneros, EPB

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	16%	17%	14%	14%	17%	17%	17%
Kundfordringar / totala intäkter	11%	11%	14%	14%	15%	15%	15%
Leverantörsskulder / KSV	17%	17%	20%	20%	19%	21%	21%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	20%	20%	26%	30%	32%	34%	34%
Rörelsekapital / totala intäkter	13%	12%	16%	23%	27%	27%	27%
Kapitalomsättningshastighet	1,3x	1,2x	1,4x	1,3x	1,1x	1,0x	1,0x

Källa: Rottneros, EPB

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	35	81	-16	-354	-420	-595	-739
Soliditet	58%	58%	64%	66%	67%	69%	70%
Nettoskuld / EBITDA	0,1x	1,1x	0,0x	-0,5x	-1,1x	-1,6x	-1,7x

Källa: Rottneros, EPB

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	1,27	-0,33	1,30	3,70	1,39	1,20	1,52
EPS, justerad	1,27	-0,33	1,30	3,70	1,39	1,20	1,52
FCF per aktie	2,29	-0,20	1,07	2,82	1,83	1,75	1,54
Utdelning per aktie	0,00	0,00	1,05	1,40	0,60	0,60	0,60
Eget kapital per aktie	9,04	8,53	10,0	14,8	14,8	15,4	16,3
Antal aktier vid årets slut, m	153	153	153	153	153	153	153
Antal aktier efter utspädning, snitt	153	153	153	153	153	153	153

Källa: Rottneros, EPB

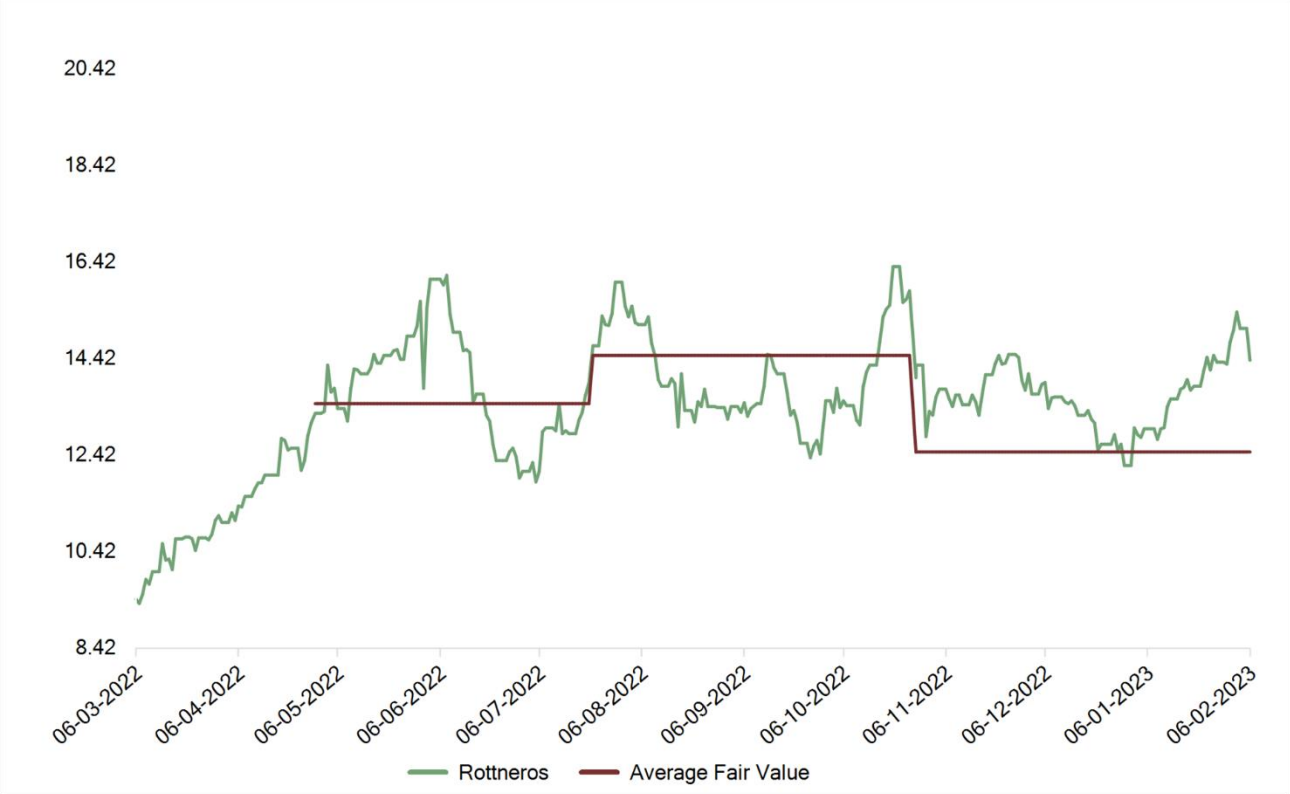
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	9,0x	Neg.	8,0x	3,3x	10,3x	12,0x	9,5x
P/EK	1,3x	1,0x	1,0x	0,8x	1,0x	0,9x	0,9x
P/FCF	5,0x	Neg.	9,8x	4,3x	7,9x	8,2x	9,3x
FCF-yield	20%	Neg.	10%	23%	13%	12%	11%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	10,1%	11,5%	4,2%	4,2%	4,2%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	80,9%	37,8%	43,1%	49,8%	39,5%
EV/EBITDA, justerad	4,7x	17,2x	4,1x	2,2x	4,6x	5,0x	4,2x
EV/EBIT, justerad	6,6x	Neg.	5,9x	2,7x	6,7x	7,8x	6,2x
EV	1 774	1 324	1 574	1 510	1 843	1 843	1 843
Aktiekurs	11,4	8,2	10,4	12,2	14,4	14,4	14,4

Källa: Rottneros, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Rottneros (RROS SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

Disclosure

Denna publikation (nedan ”Publikationen”) har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan ”Banken”) i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan ”Bolaget”) verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. 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 ska 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. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: 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%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka här.

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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade ’Chinese Walls’. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten ”Penser Access” som Banken utför åt Bolaget. Klicka här för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

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