



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Diversifierade teleoperatörer | Sverige | 14 augusti 2023

Transtema

Botten är nådd

Negativ organisk tillväxt och marginalpress...

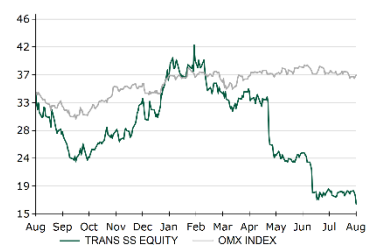
Med accelererande avveckling av kopparnäten såg Sverige -9% organisk tillväxt och även om tillväxten i Norge var svagt positiv var koncernens organiska tillväxt -6%. Förskjutningen av 5G-installationer gjorde att det norska dotterbolag som utför dessa drabbades hårt. Även om marginalen för övriga verksamheten var i linje med marginalmålet (7%) i snitt, kontraherade marginalen kraftigt till 3%. Att pressen är relativt isolerad gör det dock lättare att lösa, vilket vi ser som positivt.

...men med återhämtning av marginalen under hösten

För att komma till rätta med lönsamheten har kostnaderna anpassats under kvartalet. Efter omstruktureringen, som kommer ha en gradvis, men full påverkan under hösten, kommer Transtemas kostnadsbas att vara 60 mkr lägre på årsbasis. Vi bedömer därmed Q2 som bottenkvartalet – vi räknar med en gradvis förbättring av marginalen under Q3 och Q4.

Justerar EBITA med 7-10% på lägre ingångsvärden

Resultatet var lägre än vi hade befarat. Med lägre ingångsvärden sänker vi justerad EBITA med 7-10% och vårt motiverade värde till 38-40 kr (44-46 kr). Deltat i våra estimat för 2022-2024 är dock lägre än besparingarna, samtidigt som omsättningen har ökat. Detta gör att vi anser att våra estimat är konservativa. Trots detta handlas aktien på P/E 5x för 2024. Vi anser inte att den långsiktiga potentialen har ändrats och även om vi ser få triggers i närtid tycker vi att aktien har överreagerat på den senaste tidens nyheter.

Estimatändring				Prognos (mSEK)				Värde och risk														
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	38,0 - 40,0 SEK												
Totala intäkter	-3,9%	-3,8%	-3,9%	Totala intäkter	2 457	2 987	3 174	3 269	Aktiekurs	16,2 SEK												
EBITDA, just.	-10,5%	-7,2%	-6,9%	Tillväxt	45%	22%	6%	3%	Riskenivå	Medium												
EPS, just.	N.m.	-15,8%	-13,8%	EBITDA, just.	266	272	324	339	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 													
Kommande händelser				EBIT, just.	163	143	186	197														
Q3 - rapport	02 november 2023			EPS, just.	3,4	4,1	3,2	3,4														
Q4 - rapport	08 februari 2024			EPS-tillväxt, just.	58%	22%	-20%	6%														
Bolagsfakta (mSEK)				EK/aktie	9,9	14,7	18,0	21,5														
				Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0														
				EBIT-marginal	6,3%	4,3%	5,9%	6,0%														
				ROE, just.	41,4%	34,1%	19,9%	17,5%														
				ROCE, just.	34,9%	35,6%	20,9%	19,0%														
Antal aktier	42m			EV/Sales	0,6x	0,3x	0,3x	0,3x	<div>Intressekonflikter</div> <table><tr><th></th><th>Yes</th><th>No</th></tr><tr><td>Likviditetsgarant</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Certified adviser</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Transaktioner 12m</td><td>✓</td><td></td></tr></table>			Yes	No	Likviditetsgarant		✓	Certified adviser		✓	Transaktioner 12m	✓	
	Yes	No																				
Likviditetsgarant		✓																				
Certified adviser		✓																				
Transaktioner 12m	✓																					
Börsvärde	734			EV/EBITDA	5,3x	3,6x	3,0x	2,9x														
Nettoskuld	243			EV/EBIT	8,6x	6,9x	5,3x	5,0x														
EV	979			P/E, just.	9,0x	4,3x	5,4x	5,1x														
Free float	65%			P/EK	3,1x	1,2x	1,0x	0,8x														
Daglig handelsvolym, snitt	79k			FCF yield	8%	24%	33%	35%														
Bloomberg Ticker	TRANS SS EQUITY			Nettoskuld/EBITDA	0,9x	0,4x	-0,2x	-0,7x														
Analytiker																						
Markus Almerud																						
markus.almerud@penser.se																						

Investment case

Tydlig strategi som till stor del är exekverad på: Transtema har låg kapitalbindning och hög lönsamhet och prioriterar tillväxt i närliggande produktområden och geografier. De ”gräver där de står”, vilket minskar risken i tillväxtstrategin. Inför bytet till börsens huvudlista hösten 2021 satte bolaget nya mål med en klar färdplan som sträckte sig till 2025. Efter knappt ett år har de redan exekverat cirka 70% av tillväxten. Lönsamheten samt snabb exekvering av den satta strategin är alla tecken på bolagets höga kvalitet.

Marknaden har förbiset Transtemas vinstutveckling: I kontrast till huvudkonkurrenten Eltel, vars vinst har sjunkit kraftigt, har Transtema ökat vinsten med 500% sedan september 2020. Trots detta har vi sett likartad kursutveckling – marknaden verkar helt förbise Transtemas vinstutveckling. En anledning kan vara Telias historiska dominans som kund. Med förvärvet av Tessta i mars 2022 sjönk dock Telias andel av försäljningen från över 70% till under 50% och vi tror denna andel kommer minska till åtminstone en tredjedel de kommande åren. Detta borde leda till en omvärdering av bolaget.

Enorm tillväxtpotential: Transtemas expansion sker i tre vertikaler – närliggande produktområden, nya kunder och geografiskt. Med förvärvet av Tessta gick de in i Norge samt blev en betydande kund hos Telenor. Detta skapade en möjlighet till fortsatt expansion i Norge samt hos Telenor som kund. Vi tror att det kommer mer av detta. Samtidigt har operatörerna accelererat sin outsourcing för att synliggöra värden och tillåta fokus på nya intäktströmmar. Detta betyder att de behöver sina partners i allt högre grad, samtidigt som det skapas nya möjligheter för tillväxt för bolag såsom Transtema.

Hållbar verksamhet kommer leda till högre marknadsandelar: Säkert och hållbart börjar idag bli skall-krav vid upphandlingar och med ökade krav tror vi Transtema kan vinna marknadsandelar. Bolaget har tydliga och mätbara mål samt handlingsplaner för varje område. Hållbarhetsarbetet är kopplat till FN:s Agenda 2030, de globala målen samt FN:s Global Compact. CO2-utsläppen ska vara noll 2030 inom Scope 1 och 2 medan indirekta utsläpp (Scope 3) ska minska med 50%.

Bolagsbeskrivning

Transtema, som grundades 1997, är idag ett av Sveriges ledande företag när det gäller att bygga, underhålla och sköta driften av olika typer av kommunikationsnät – mobila nät, fiber och koppar.

Målgruppen är teleoperatörer, stadsnät, kraftbolag, myndigheter och större företag. Med sina multitekniker kan Transtema verka brett över flera teknologier, från nedmontering av de gamla 3G-näten samt service och uppgradering av de befintliga näten, till nyinstallation av 5G-nät och IoT-infrastruktur (Internet of Things).

Värdering

Vi värderar Transtema med ett genomsnitt av ett antal målmultiplar. Vi har valt att applicera våra multiplar på 2023 års vinst och har sedan nuvärdesberäknat dessa. Vi använder ett genomsnitt mellan P/E, EV/EBITA och EV/EBITDA.

Motiverat värde

38-40 kr

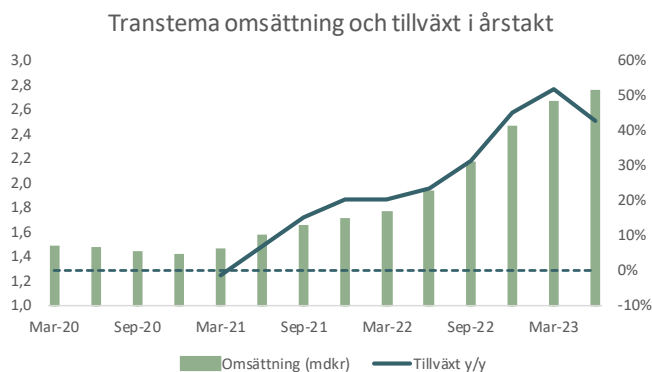
Kvartalet i korthet

Omsättningen sjönk 6% organiskt i Q2, vilket framför allt drevs av Sverige. Nya affärer lyckades inte kompensera för nedstängningen av kopparnätet som verkar ha accelererat. Den organiska tillväxten i Sverige var -9% medan tillväxten i Norge var +3%. Förvärv fortsätter att kompensera för bortfallet och den totala tillväxten var 14% (Diagram 1).

Förseningen av 5G-installationerna fortsätter att skapa bekymmer. Det är framför allt ett dotterbolag i Norge som drabbats och som en följd pressades marginalen, som kom in på 3% (Diagram 2) – mindre än hälften av Q2'22. Det är här värt att poängtera att marginalen i resten av affären ligger i linje med marginalmålet på 7% – pressen är relativt sett isolerad. I juli har Transtema sett en ökad orderingång samt erhållit bekräftade volymer för 2023/24, vilket underlättar planering och gör att de kan säkerställa god lönsamhet.

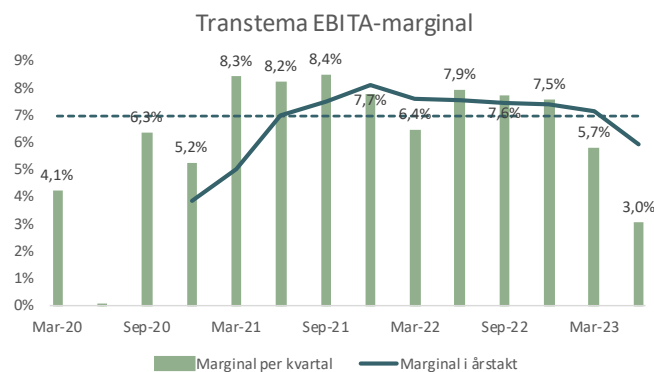
För att återställa lönsamheten annonserade bolaget ett omstruktureringsprogram i juni. Detta kommer att spara 60 mkr på årsbasis och som en följd har 120 anställda varslats. Effekterna kommer påverka successivt under hösten och har full påverkan innan året är slut.

Diagram 1: Tillväxten är fortsatt hög...



Källa: Bolaget, EPB

Diagram 2: ...medan marginalen pressas tillfälligt av Norge



Källa: Bolaget, EPB

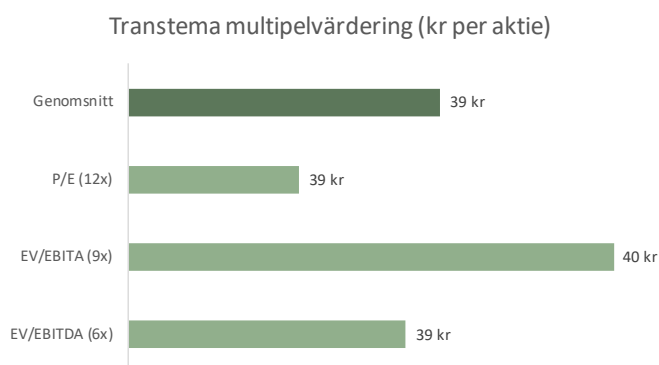
Värdering

Trots att Transtema-aktien har varit svag de senaste månaderna samtidigt som estimerats ner är gapet mellan vinst och aktiekurs fortsatt stort (Diagram 3). Vi värderar Transtema med målmultiplar som vi applicerar på 2024 års vinst. Vi når ett genomsnittligt värde på 39 kronor per aktie (Diagram 4). Vår DCF visar ett värde på 52 kr per aktie (Tabell 1-2).

Diagram 3: Diskrepansen mellan vinst och aktiekurs är fortsatt hög



Diagram 4: Vi når ett genomsnittligt värde på 39 kr



Tabell 1: DCF - antaganden och slutsatser

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	1 626	Risikfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	796	Riskpremie	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	7,0%
Företagsvärde (EV)	2 422	Småbolagspremie	4,0%	Avskrivningar, % av omsättning	3,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	243	Extra risk-premie	0,0%	Capex, % av omsättning	3,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	12,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	1,7%
Eget kapital	2 180			Skattesats	22%
Antal utstående aktier, full utspädning	42				
Eget kapital per aktie	52				

Källa: EPB

Tabell 2: DCF - känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt							Långsiktig EBIT-marginal				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%			5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%
WACC	10,0%	61	63	66	69	73	WACC	10,0%	55	61	66	71	77
	11,0%	55	56	58	61	63		11,0%	49	54	58	63	67
	12,0%	49	51	52	54	56		12,0%	45	49	52	56	60
	13,0%	45	46	47	49	50		13,0%	41	44	47	51	54
	14,0%	42	43	43	44	45		14,0%	38	41	43	46	49

Källa: EPB

Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	868	1 497	1 405	1 690	2 457	2 987	3 174	3 269
Totala intäkter	868	1 497	1 405	1 690	2 457	2 987	3 174	3 269
Bruttoresultat	868	1 497	1 405	1 690	2 457	2 987	3 174	3 269
Övriga rörelsekostnader	-798	-1 361	-1 275	-1 495	-2 192	-2 715	-2 849	-2 930
EBITDA	70	137	130	202	258	259	324	339
Jämförelsestörande poster	0	0	0	8	-8	-14	0	0
EBITDA, justerad	70	137	130	195	266	272	324	339
Avskrivningar	-30	-92	-75	-65	-83	-100	-106	-109
EBITA, justerad	41	45	55	130	182	172	218	229
Amortering	-9	-16	-26	-13	-20	-30	-32	-33
EBIT	32	29	29	124	155	129	186	197
EBIT, justerad	32	29	29	117	163	143	186	197
Finansnetto	-3	-12	-10	-9	-4	52	-13	-13
Resultat före skatt	28	17	19	115	150	181	173	184
Resultat före skatt, justerad	28	17	19	107	158	194	173	184
Total skatt	8	14	10	-24	-25	-22	-36	-39
Minoritetsintressen	0	0	0	-1	-1	-1	-1	-1
Nettoresultat	36	30	29	90	125	157	136	144
Nettoresultat, justerad	36	30	29	82	133	171	136	144
Intäkstillväxt	-	72%	-6%	20%	45%	22%	6%	3%
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBIT-marginal, justerad	3,7%	1,9%	2,1%	6,9%	6,6%	4,8%	5,9%	6,0%
EPS, justerad	1,50	1,11	0,83	2,12	3,36	4,09	3,25	3,45
EPS-tillväxt, justerad	-	-26%	-25%	>100%	58%	22%	-20%	6%

Källa: Transtema, EPB

Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	32	29	29	124	155	129	186	197
Övriga kassaflödesposter	39	107	95	74	56	77	90	92
Förändringar i rörelsekapital	-	-	37	12	-102	-3	-3	-2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	70	137	161	211	109	202	273	287
Investeringar i anläggningstillgångar	-	-	-4	-14	-10	-25	-27	-28
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-	-	-4	-14	-10	-25	-27	-28
Fritt kassaflöde	70	137	157	197	100	177	246	259
Förvärv och avyttringar	-	-	19	0	-199	-52	0	0
Nyemission / återköp	-	-	53	1	2	64	0	0
Förändring av skulder	-	-	-122	-29	83	-101	0	0
Övriga poster	-	-	-61	-55	-70	-75	-79	-82
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-	-	-110	-84	-184	-163	-79	-82
Kassaflöde	70	137	47	113	-85	13	166	177
Nettoskuld	283	235	130	-5	223	109	-58	-235

Källa: Transtema, EPB

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	124	93	76	77	200	236	236	236
Övriga immateriella tillgångar	131	87	65	52	400	385	354	321
Materiella anläggningstillgångar	219	36	28	34	44	44	44	44
Finansiella anläggningstillgångar	1	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	3	243	219	188	249	249	249	249
Summa anläggningstillgångar	478	459	388	351	893	915	883	851
Varulager	19	17	17	18	18	33	35	36
Kundfordringar	199	163	149	145	367	299	317	327
Övriga omsättningstillgångar	416	220	140	168	230	309	328	338
Likvida medel och kortfristiga placeringar	22	19	65	178	93	107	273	450
Summa omsättningstillgångar	656	419	371	509	709	747	954	1 151
SUMMA TILLGÅNGAR	1 133	878	758	860	1 603	1 662	1 837	2 002
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	323	104	160	250	388	610	747	892
Minoritetsintressen	0	1	1	1	1	2	4	5
Summa eget kapital	323	104	160	251	389	612	750	896
Långfristiga räntebärande skulder	31	47	19	25	101	0	0	0
Långfristiga leasingskulder	93	66	80	78	119	119	119	119
Övriga långfristiga skulder	0	81	51	43	310	226	226	226
Summa långfristiga skulder	124	194	150	146	529	345	345	345
Kortfristiga räntebärande skulder	125	83	49	14	26	26	26	26
Leverantörsskulder	250	166	111	120	297	239	254	261
Kortfristiga leasingskulder	55	58	48	55	71	71	71	71
Övriga kortfristiga skulder	256	273	240	273	291	370	391	402
Summa kortfristiga skulder	686	580	448	462	684	705	742	761
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	1 133	878	758	860	1 603	1 662	1 837	2 002

Källa: Transtema, EPB

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	72%	-6%	20%	45%	22%	6%	3%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	94%	-5%	50%	36%	3%	19%	5%
EBIT-tillväxt, justerad	-	-8%	-1%	>100%	39%	-12%	31%	6%
EPS-tillväxt, justerad	-	-26%	-25%	>100%	58%	22%	-20%	6%
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	8,1%	9,1%	9,2%	12,0%	10,5%	8,7%	10,2%	10,4%
EBITDA-marginal, justerad	8,1%	9,1%	9,2%	11,5%	10,8%	9,1%	10,2%	10,4%
EBIT-marginal	3,7%	1,9%	2,1%	7,4%	6,3%	4,3%	5,9%	6,0%
EBIT-marginal, justerad	3,7%	1,9%	2,1%	6,9%	6,6%	4,8%	5,9%	6,0%
Vinst-marginal, justerad	4,2%	2,0%	2,1%	4,9%	5,4%	5,7%	4,3%	4,4%

Källa: Transtema, EPB

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	14%	22%	40%	41%	34%	20%	17%
ROCE, justerad	Neg.	6%	8%	30%	35%	36%	21%	19%
ROIC, justerad	Neg.	6%	9%	44%	38%	21%	26%	29%

Källa: Transtema, EPB

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Kundfordringar / totala intäkter	23%	11%	11%	9%	15%	10%	10%	10%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	86%	43%	35%	31%	31%	26%	26%	26%
Rörelsekapital / totala intäkter	15%	-3%	-3%	-4%	1%	1%	1%	1%
Kapitalomsättningshastighet	1,4x	4,2x	4,0x	4,0x	3,5x	3,6x	3,3x	2,9x

Källa: Transtema, EPB

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	283	235	130	-5	223	109	-58	-235
Soliditet	29%	12%	21%	29%	24%	37%	41%	45%
Nettoskultsättningsgrad	0,9x	2,2x	0,8x	0,0x	0,6x	0,2x	-0,1x	-0,3x
Nettoskuld / EBITDA	4,0x	1,7x	1,0x	0,0x	0,9x	0,4x	-0,2x	-0,7x

Källa: Transtema, EPB

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	1,50	1,11	0,83	2,32	3,16	3,76	3,25	3,45
EPS, justerad	1,50	1,11	0,83	2,12	3,36	4,09	3,25	3,45
FCF per aktie	2,91	4,99	4,40	5,06	2,52	4,24	5,89	6,21
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	11,6	3,81	4,17	6,46	9,85	14,7	18,0	21,5
Antal aktier vid årets slut, m	27,9	27,4	38,3	38,9	39,5	41,7	41,7	41,7
Antal aktier efter utspädning, snitt	24,2	27,4	35,6	38,9	39,5	41,7	41,7	41,7

Källa: Transtema, EPB

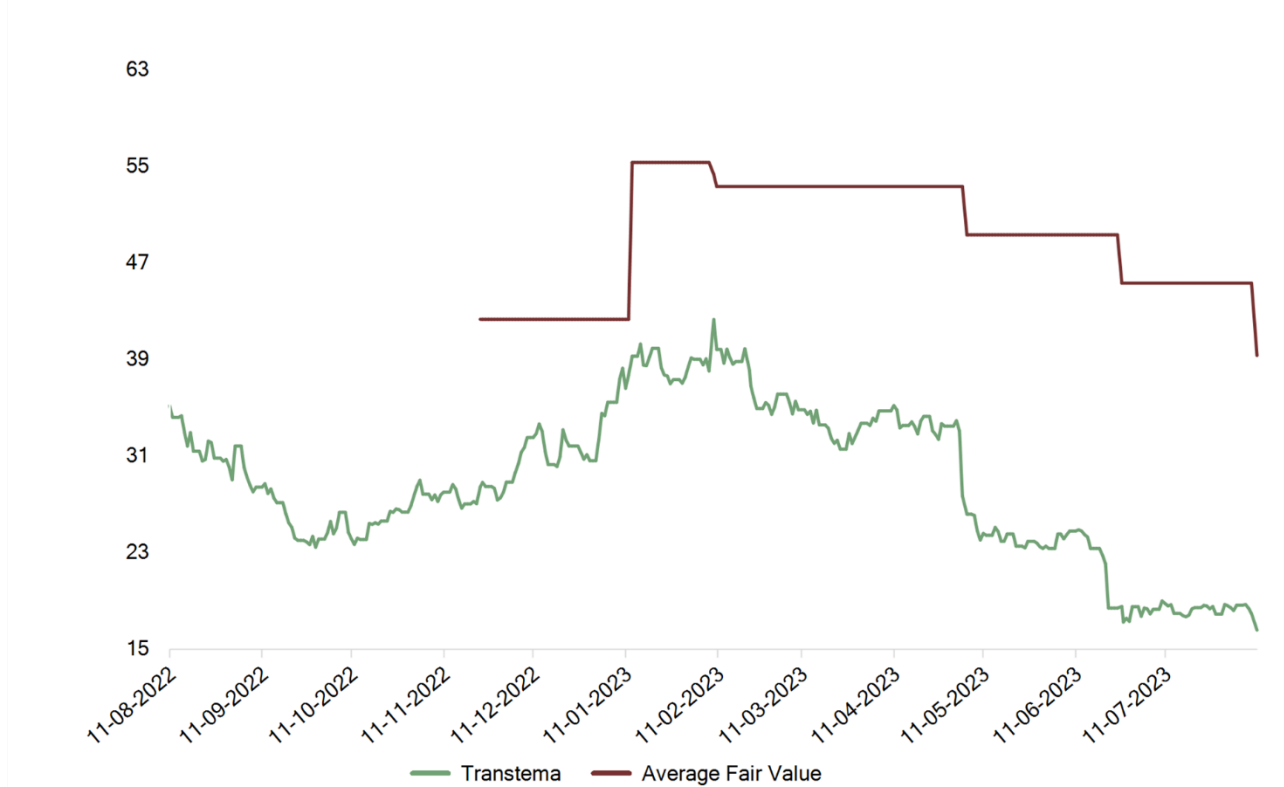
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	9,5x	5,7x	13,2x	22,4x	9,0x	4,3x	5,4x	5,1x
P/EK	1,2x	1,7x	2,6x	7,4x	3,1x	1,2x	1,0x	0,8x
P/FCF	4,9x	1,3x	2,5x	9,4x	12,0x	4,2x	3,0x	2,8x
FCF-yield	20%	79%	40%	11%	8%	24%	33%	35%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	0,8x	0,3x	0,4x	1,1x	0,6x	0,3x	0,3x	0,3x
EV/EBITDA, justerad	9,6x	3,0x	4,2x	9,3x	5,3x	3,6x	3,0x	2,9x
EV/EBIT, justerad	21,2x	14,0x	19,1x	15,6x	8,6x	6,9x	5,3x	5,0x
EV	672	408	551	1 818	1 402	979	980	981
Aktiekurs	14,2	6,3	11,0	47,5	30,3	17,6	17,6	17,6

Källa: Transtema, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Transtema (TRANS SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

Disclosure

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 försäkras 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.

Det angivna motiverade värdet ska inte tolkas som en riktkurs vid en viss tidpunkt, utan är ett teoretiskt framräknat värde som det analyserade bolaget skulle kunna värderas till, givet att alla våra antaganden visar sig vara korrekta, och att inga oförutsedda negativa aspekter tillkommer. Det är inte ovanligt att aktiemarknaden värderar ett bolag till kraftig rabatt eller med premium mot ett teoretiskt framräknat värde. Det finns således ingen garanti för att aktien kommer att handlas till vårt framräknade motiverade värde, även om våra antaganden visar sig vara korrekta.

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