



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sweden | 9 November 2020

Eastnine

Nya finansiella mål visar vägen framåt

I linje med våra estimat

Hysesintäkterna i kvartalet uppgick till EUR 5,0m och förvaltningsresultatet uppgick till EUR 2,5m. Båda var i linje med våra estimat. NAV uppgick till 135 kr. En ökning med ca 6 kr q/q. Ökningen är främst hänförlig till en omvärdering av Melon Fashion Group som uppgick till EUR 8,69m. Den stora nyheten i kvartalet var att fastigheten Vertas-2 i Villnius förvärvades för EUR 20m. Se tidigare analys för affären.

Vi bibehåller våra estimat

Då vi redan har uppdaterat våra estimat med anledning Vertas-2 affären lämnar vi våra estimat oförändrade. Med de nya finansiella målen bedömer vi att bolaget kommer att öka tempot på transaktionsmarknaden och givet att Covid-19 inte stänger transaktionsmönstret ser vi fler förvärv kommande sex månader. Detta gör att vi ser en potentiell uppsida i våra estimat.

...och höjt motiverat värde

Mot bakgrund av den ökade tydligheten i bolagets strategi och mål höjer vi vårt motiverade värde till 147,5-152,5 kr. Vi ser två typer av triggers i närtid, renodling i form av en MFG avyttring eller fler fastighetsförvärv.

| Estimatändring (EUR) | | | | Prognos (EUR) | | | | Risk och Avkastning | | |
|----------------------|------|------|-------|----------------------|------|------|------|---------------------|-----------------|-----------|
| | Nu | Förr | | 19 | 20e | 21e | 22e | Motiverat värde | 147.50 - 152.50 | |
| FFO/Share 20e | 0.45 | 0.45 | 0.00% | Rent income | 13 | 19 | 22 | 24 | Current price | SEK113.00 |
| FFO/Share 21e | 0.61 | 0.61 | 0.00% | Vacancy Rate (%) | 7.3 | 5.5 | 5.5 | 5.0 | Riskenivå | Low |
| FFO/Share 22e | 0.66 | 0.66 | 0.00% | Net operating income | 12 | 17 | 21 | 22 | | |
| | | | | NOI margin (%) | 89 | 90 | 92 | 92 | | |
| | | | | FFO | 5 | 10 | 13 | 14 | | |
| | | | | DPS | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | | |
| | | | | EPRA NAVPS | 13 | 13 | 14 | 14 | | |
| | | | | FFO/Share | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.7 | | |
| | | | | Rental growth (%) | 46 | 44 | 16 | 6 | | |
| | | | | P/FFO (adj) | 42.7 | 24.3 | 17.9 | 16.5 | | |
| | | | | P/EPRANAV | 0.83 | 0.83 | 0.81 | 0.78 | | |
| | | | | Implicit yield (%) | 7.3 | 7.3 | 7.6 | 7.9 | | |
| | | | | Dividend yield | 1.2 | 2.3 | 2.3 | 2.4 | | |
| | | | | Net LTV (%) | 47 | 47 | 47 | 47 | | |
| | | | | NOI growth (%) | 45 | 46 | 18 | 6 | | |
| | | | | FFO/Share Growth (%) | NM | 75.4 | 36.1 | 8.5 | | |
| | | | | EPRA-NAV growth | 45.0 | 0.3 | 3.0 | 3.9 | | |
| | | | | ROE (%) | 13.1 | 3.6 | 5.6 | 5.8 | | |

| Kommande händelser | |
|--------------------|----------------------|
| Q4'20 rapport | den 17 februari 2021 |

| Bolagsfakta (EURm) | |
|------------------------------|-----------------|
| Antal aktier | 21.1m |
| Market cap | 2,390 |
| Nettoskuld | 1,667 |
| EV | 4,057 |
| Free Float | 31.00% |
| Avg. No. of Daily Traded Sh. | 50.0(k) |
| Reuters/Bloomberg | EAST.ST/EAST SS |

Kursutveckling 12 mån

| Analytiker | |
|--------------------------|--|
| rikard.engberg@penser.se | |
| Analysavdelningen | |



Sammanfattning

Nya finansiella mål visar vägen framåt

Investment Case

Eastnine (EAST) är ett svensknoterat fastighetsbolag med inriktning på investeringar i Baltikum. Vi anser att den baltiska fastighetsmarknaden är intressant pga den höga direktavkastningen vilket leder till börsens högsta implicita yieldgap samt att motpartsrisken i Eastnines bestånd är nordisk snarare än baltiskt.

Bolags profil

I samband med bolagets Q3 rapport uppdaterades bolagets finansiella mål med "Affärsplan 2023". Målen är fördelade på tre kategorier, Verksamhet, finansiering och hållbarhet.

Bolagets främsta verksamhetsmål är att fastighetsportföljen ska uppgå till EURm 700 i slutet av 2023. Förvaltningsresultatet ska i och med detta uppgå till EURm 25 på rullande 12-månaders basis i Q4'23. Vi har sammanställt hur bolaget förhåller sig i dagsläget jämt emot de finansiella målen längre bak i rapporten. Vi bedömer att det finns ett gott förvärvsutrymme på Eastnines balansräkning av två anledningar, för det första uppgår nettokassan till EUR 13m, för det andra ska tillgångar (MFG och fondinnehav) till ett värde av ca EUR 80m i avyttras kommande år.

De finansiella målen fokuserar på kapitalstruktur och lönsamhet. Målen visar att Eastnine har möjlighet och utrymme att höja belåningsgraden för att trappa upp tempot på transaktionsmarknaden. Bolaget har även som mål för långsiktiga incitamentsprogram att åstadkomma en av de högsta totalavkastningarna på aktiemarknaden bland ett urval av europeiska fastighetsbolag.

Bolaget har även som målsättning att nå den högsta certifieringen inom hållbarhet för fastighetsbeståndet. Detta kan bidra till reducerade finansieringskostnader.

Skulle målen ovan nås med en konstant kapitalstruktur skulle det långsiktiga substansvärdet uppgå till 175-185 kr.

Det baltiska fastighetsmarknaden

Kontor i CBD i de baltiska huvudstäderna skiljer sig från Stockholm och andra svenska storstäder. Direktavkastningsnivåerna ligger mellan 5-6% vilket går att jämföra med Diös bestånd, ett bolag som äger CBD-fastigheter i de norrländska regionhuvudstäderna. Kontrakten är även längre än i framför allt Stockholm vilket är positivt ur ett finansierings-/kreditperspektiv. De baltiska länderna visar även en stark makroekonomisk utveckling vilket kommer fortsätta driva kontorsmarknaden.

Dessa två faktorer innebär att Eastnine har ett av börsens högsta "yieldgap" (skillnad mellan yield och finansieringskostnad). Vi bedömer att yelden på de baltiska marknaderna successivt kommer sjunka över åren då samtliga tre länder visar starka makroekonomiska siffror. De två senaste åren har Eastnine märkt av en ökad internationell närvaro på den baltiska transaktionsmarknaden. Itakt med att det internationella intresset ökar räknar vi med att få se en press nedåt på yielder vilket leder till en substansstillväxt för Eastnine, vilket i sin tur genererar en tillväxt i EPRA-NAV.

Värdering



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sweden | 9 November 2020

Sammanfattning

Nya finansiella mål visar vägen framåt

Vi anser att Eastnine ska handla kring sitt substansvärde vårt estimat för EPRA-NAV om 135 kr på helåret. Vi bedömer att EPRA-NAV kan uppgå till 150-160 kr om de finansiella målen nås.

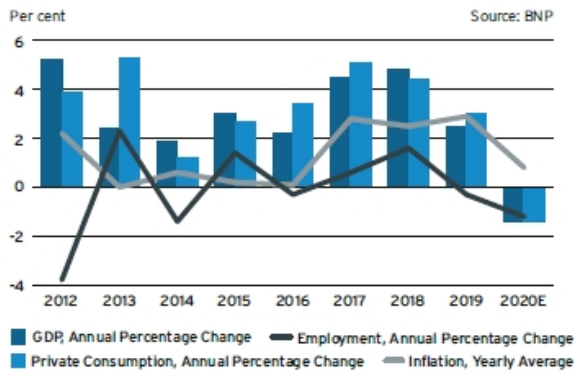
Motiverat värde

Baserat på bolagets substansvärde och de finansiella målen ser vi ett motiverat värde om 147,5-152,5 kr.

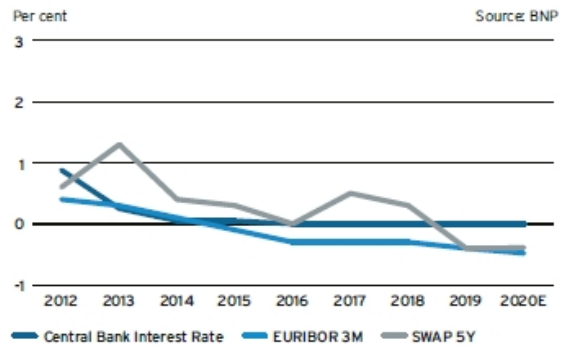
Makroekonomisk fakta Lettland

Latvia

Economic Indicators



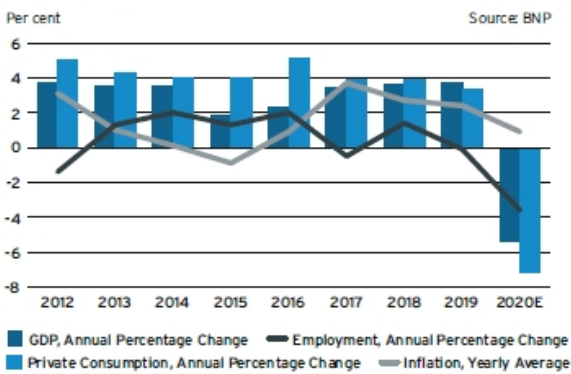
Interest Rates



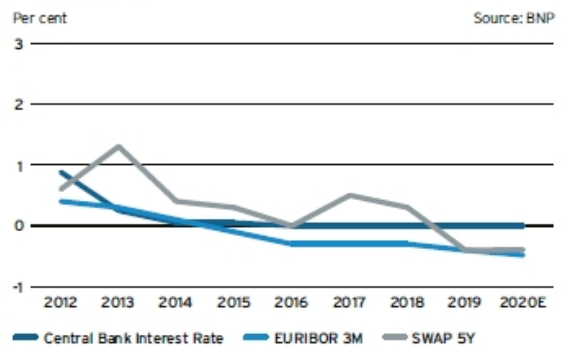
Makroekonomisk fakta Litauen

Lithuania

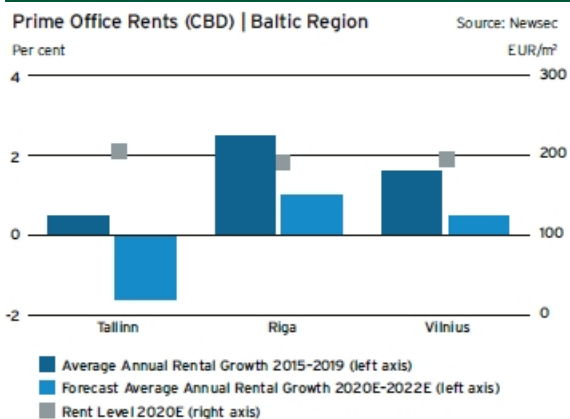
Economic Indicators



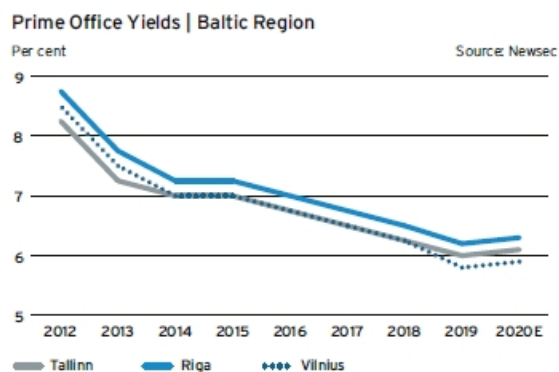
Interest Rates



Hyresnivåer de Baltiska huvudstäderna



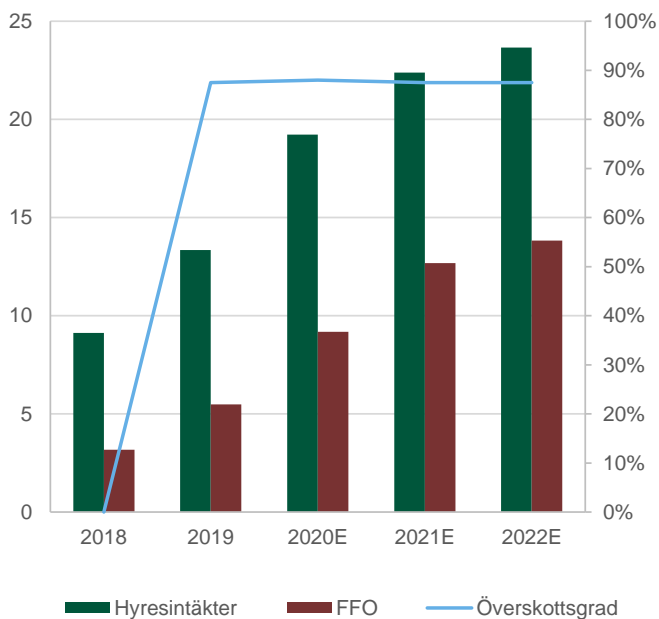
Yield utveckling de baltiska huvudstäderna



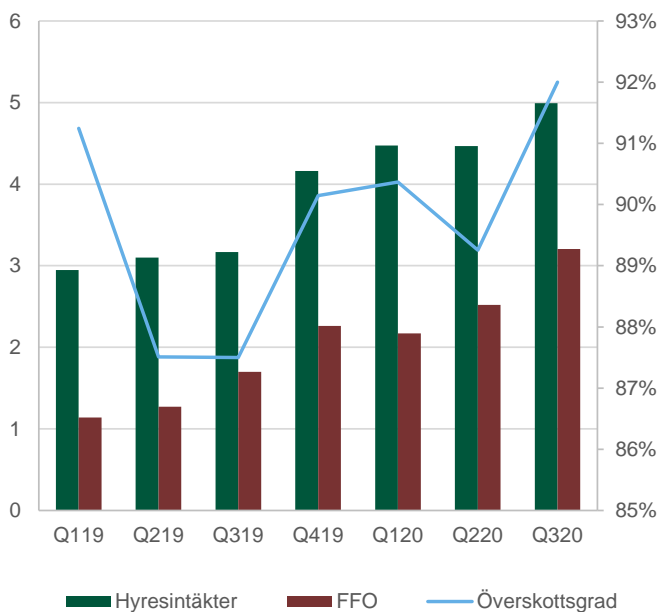
Affärsplan 2023

| Verksamhet | Status 30 september 2020 |
|--|--------------------------------|
| Fastighetsportfölj om 700 MEUR vid slutet av 2023. | 357 |
| Förvaltningsresultatet under kvartal fyra 2023 (omräknat i årstakt) ska uppgå till 25 MEUR. | 10,1 MEUR (årstakt Q3 2020) |
| Finansiella | Status 30 september 2020 |
| Utdelningen ska över tid motsvara minst 50 % av förvaltningsresultatet efter avdrag för aktuell skatt. ¹ | Att beslutas av årsstämma 2021 |
| Avkastning på eget kapital bör uppgå till minst 10 % över tid. | 7,1 % (12 månader) |
| Belåningsgraden ska uppgå till max 60 %. | 49 % |
| Soliditeten ska vara minst 35 %. | 57 % |
| Räntetäckningsgraden ska uppgå till minst 2,0 gånger. | 3,6 ggr (period) |
| Hållbarhet | Status 30 september 2020 |
| Hela fastighetsbeståndet ska vara hållbarhetscertifierat i nivå med minst LEED Gold eller BREEAM Excellent. ² | 79 % |

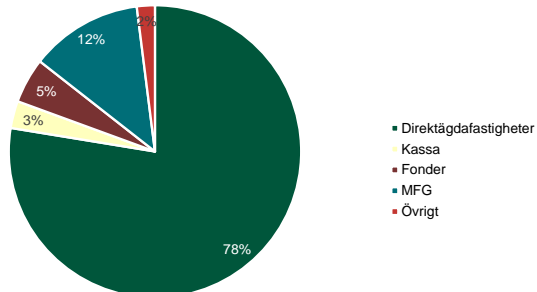
Hyresintäkter och förvaltningsresultat (y/y)



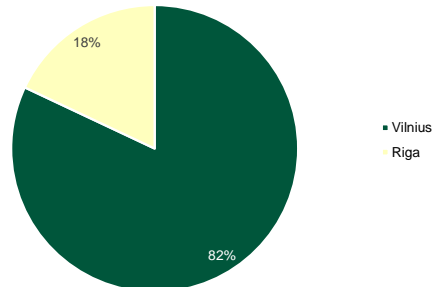
Hyresintäkter och förvaltningsresultat (q/q)



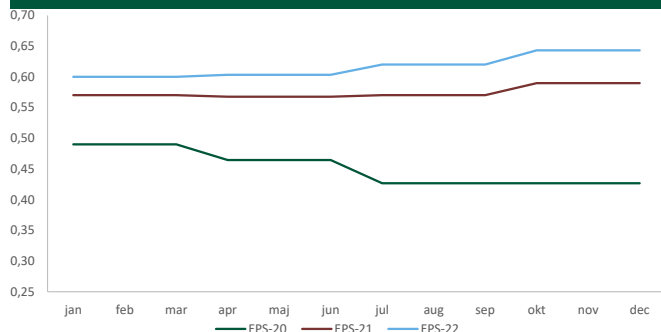
Fördelning av tillgångar



Fördelning direktägda fastigheter



Förändring FFO/aktie



Bolagsfakta

| Största aktieägare | Aktier |
|-------------------------|--------|
| Peter Elam Håkansson | 27,1% |
| Keel Capital | 10,1% |
| Mertiva AB | 8,0% |
| Lazard Asset Management | 6,7% |
| Övriga | 48,0% |

| | |
|------------------------|---|
| Ordförande | Liselotte Hjorth |
| Verkställande direktör | Kestutis Sasnauskas |
| Finansdirektör | Britt-Marie Nyman |
| Investerarkontakt | Britt-Marie Nyman |
| Hemsida | https://www.eastnine.com/sv |

Resultaträkning

| | 2012A | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Nettoreultat Rapporterat | | | | | | | 15,7 | 35,0 | 9,9 | 16,0 | 17,1 |
| Icke kassaflödespåverkande poster | | | | | | | -11,0 | -27,9 | -1,0 | -4,0 | -4,0 |
| Förändringar i rörelsekapital | | | | | | | 0,3 | -1,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kassaflöde från den operationella verksamheten | | | | | | | 4,4 | 5,6 | 8,9 | 12,1 | 13,1 |
| Investeringar | | | | | | | -4,8 | -123,3 | -65,5 | -6,8 | -6,9 |
| Avyttringar | | | | | | | 0,0 | 25,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Fritt Kassaflöde | | | | | | | -0,5 | -92,7 | -56,6 | 5,3 | 6,2 |
| Utdelningar | | | | | | | -13 | -8 | -5 | -5 | -6 |
| Nyemission/återköp | | | | | | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Förvärv | | | | | | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Länetfinansiering och övriga justeringar | | | | | | | 16,4 | 73,1 | 36,9 | 3,7 | 4,2 |
| Kassaflöde | | | | | | | 3,1 | -27,6 | -25,0 | 3,5 | 4,7 |
| Icke kassaflödespåverkande poster | | | | | | | - | - | - | - | - |
| Nettoskuld (just) | | | | | | | -0,6 | 95,2 | 156,4 | 155,5 | 154,0 |

Kassaflödesanalys

| | 2012A | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Nettoreultat Rapporterat | | | | | | | 15,7 | 35,0 | 9,9 | 16,0 | 17,1 |
| Icke kassaflödespåverkande poster | | | | | | | -11,0 | -27,9 | -1,0 | -4,0 | -4,0 |
| Förändringar i rörelsekapital | | | | | | | 0,3 | -1,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kassaflöde från den operationella verksamheten | | | | | | | 4,4 | 5,6 | 8,9 | 12,1 | 13,1 |
| Investeringar | | | | | | | -4,8 | -123,3 | -65,5 | -6,8 | -6,9 |
| Avyttringar | | | | | | | 0,0 | 25,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Fritt Kassaflöde | | | | | | | -0,5 | -92,7 | -56,6 | 5,3 | 6,2 |
| Utdelningar | | | | | | | -13 | -8 | -5 | -5 | -6 |
| Nyemission/återköp | | | | | | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Förvärv | | | | | | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Länetfinansiering och övriga justeringar | | | | | | | 16,4 | 73,1 | 36,9 | 3,7 | 4,2 |
| Kassaflöde | | | | | | | 3,1 | -27,6 | -25,0 | 3,5 | 4,7 |
| Icke kassaflödespåverkande poster | | | | | | | - | - | - | - | - |
| Nettoskuld (just) | | | | | | | -0,6 | 95,2 | 156,4 | 155,5 | 154,0 |

Balansräkning

| | 2012A | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| TILLGÅNGAR | | | | | | | | | | | |
| Förvaltningsfastigheter | | | | | | | 159 | 290 | 358 | 368 | 379 |
| Innehav i intresseföretag och aktier | | | | | | | 93 | 89 | 88 | 88 | 88 |
| Övriga anläggningstillgångar | | | | | | | 0 | 2 | 4 | 4 | 4 |
| Summa anläggningstillgångar | | | | | | | 252 | 381 | 449 | 460 | 471 |
| Övriga omsättningstillgångar | | | | | | | 1 | 2 | 4 | 4 | 4 |
| Likvida medel | | | | | | | 65 | 37 | 13 | 18 | 23 |
| Summa omsättningstillgångar | | | | | | | 66 | 40 | 13 | 18 | 23 |
| SUMMA TILLGÅNGAR | | | | | | | 318 | 420 | 462 | 478 | 494 |
| Eget Kapital och skulder | | | | | | | | | | | |
| Eget Kapital | | | | | | | 241 | 268 | 274 | 284 | 296 |
| Minoritetsintressen | | | | | | | - | - | - | - | - |
| Summa Eget Kapital | | | | | | | 241 | 268 | 274 | 284 | 296 |
| Långfristiga finansiella skulder | | | | | | | 64 | 133 | 169 | 173 | 177 |
| Uppskjutna skatteskulder | | | | | | | 4 | 6 | 6,4 | 6,7 | 7,0 |
| Övriga långfristiga skulder | | | | | | | 0 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| Summa Långfristiga skulder | | | | | | | 70 | 144 | 176 | 180 | 184 |
| Kortfristiga finansiella skulder | | | | | | | 3 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| Skatteskulder | | | | | | | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| Övriga Kortfristiga skulder | | | | | | | 3 | 2 | 7,8 | 8,3 | 9,0 |
| Summa kortfristiga skulder | | | | | | | 7 | 8,4 | 13,0 | 13,4 | 14,1 |
| Summa Eget Kapital och skulder | | | | | | | 318 | 420 | 463 | 478 | 494 |

Kvartalsvis data

| | Q317 | Q417 | Q118 | Q218 | Q318 | Q418 | Q119 | Q119 | Q219 | Q319 | Q419 | Q120 | Q220 | Q320 | |
|-------------------------------------|------|------|------|------|------|------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|------|
| Hysesintäkter | | | | | | | 0,3 | 2,9 | 3,1 | 3,1 | 4,2 | 4,5 | 4,5 | 5,0 | |
| Fastighetskostnader | | | | | | | 7,5 | -0,3 | -0,4 | -0,4 | -0,4 | -0,4 | -0,4 | -0,5 | |
| Driftsnetto | | | | | | | 7,8 | 2,7 | 2,7 | 2,8 | 3,8 | 4,0 | 4,0 | 4,5 | |
| Administrationskostnader | | | | | | | -1,1 | -0,9 | -0,9 | -0,8 | -1,2 | -0,8 | -0,9 | -1,0 | |
| Övriga kostnader/intäkter | | | | | | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| Finansnetto | | | | | | | 0,0 | -0,5 | -0,6 | -0,6 | -0,9 | -1,0 | -1,0 | -1,0 | |
| Förvaltningsresultat | | | | | | | 6,7 | 1,3 | 1,1 | 1,3 | 1,7 | 2,3 | 2,2 | 2,5 | |
| Värdetförändringar, fastigheter | | | | | | | 0,9 | 0,0 | 3,5 | 2,8 | 3,9 | -2,7 | 5,3 | -0,2 | |
| Värdetförändringar, Övrigt | | | | | | | 9,3 | 3,8 | 1,6 | 1,5 | 15,2 | -21,5 | 3,2 | 9,1 | |
| Resultat före skatt | | | | | | | 16,9 | 5,1 | 6,2 | 5,6 | 20,8 | -22,0 | 10,7 | 11,5 | |
| Skatt | | | | | | | -0,3 | -0,1 | -0,6 | -0,6 | -1,2 | -0,3 | -0,9 | -0,3 | |
| Nettoresultat Rapporterat | | | | | | | 16,6 | 5,0 | 5,7 | 5,0 | 19,6 | -22,3 | 9,7 | 11,2 | |
| | | | | | | | | Q119 | Q119 | Q219 | Q319 | Q419 | Q120 | Q220 | Q220 |
| Hysesintäkter (Tillväxt y/y) | | | | | | | | | | | | 1358% | 52% | 44% | 59% |
| Förvaltningsresultat (Tillväxt y/y) | | | | | | | | | | | | -75% | 77% | 90% | 89% |
| Överskottsgrad | | | | | | | | | | | | 90% | 90% | 89% | 90% |

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 på <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