ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sweden | 25 November 2020

SBB

Lägger bud på Entra

Skapar nordens största privata fastighetsbolag

SBB har lagt ett bud på 165 NOK per aktie i det norska fastighetsbolaget Entra. Budet motsvarade en premie om 14,8% mot stängning och ett premie om 3,1% mot EPRA-NAV hos Entra. Bolaget har fastigheter till ett värde av NOK 50bn där cirka 60% utgörs av samhällsfastigheter. Entras styrelse har inte tackat ja till budet.

Höjer FFO rejält

För att visa potentiellt värdeskapande konsoliderar vi hela Entras hyresintäkter om NOK 2 350m LTM+ indexering i våra hyresestimat för perioden 21-22 vilket ökar hyresintäkterna i SBB med ca 40%. Vi räknar med att FFO/aktie ökar med ca 20%. Vi har varit försiktiga i våra antaganden kring realisering av de 260 mkr i synergier SBB annonserat. Vi tror att delar av Entras portfölj kommer avyttras då den utgörs av kontor.

Transaktion motiverar premie mot marknaden

Givet att budet går igenom ser vi ett motiverat om värde till 45-47 kr. Transaktionen innebär värdeskapande genom både multipelarbitrage och räntearbitrage. SBB värderas till ett premie om ca 16% mot EPRA-nav medan budet motsvarar en premie om ca 3% mot EPRA-nav i Entra. SBB har en genomsnittlig räntekostnad om 141 BPS att jämföra med 233 BPS i Entra.

Estimatändring (SEK)

	Nu	Förr	
FFO/Share 20e	2.15	2.15	0.00%
FFO/Share 21e	3.5	2.96	18.20%
FFO/Share 22e	3.69	3.1	19.10%

Kommande händelser

Q4 Rapport 23e feburari 2021

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	1,268.1m
Market cap	35,507
Nettoskuld	41,919
EV	77,426
Free Float	31.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	50.0(k)
Reuters/Bloomberg	SBB.ST/SBB SS

Prognos (SEK)

	19	20e	21e	22e
Rent income	1,996	5,246	7,956	8,176
Vacancy Rate (%)	5.2	5.3	4.5	4.0
Net operating income	1,265	3,578	6,102	6,321
NOI margin (%)	63	68	77	77
FFO	645	2,714	5,298	5,600
DPS	0.6	1.0	1.2	1.3
EPRA NAVPS	20	26	29	32
FFO/Share	12.0	2.2	3.5	3.7
Rental growth (%)	19	163	52	3
P/FFO (adj)	9.0	18.4	8.5	8.1
P/EPRANAV	1.41	1.09	0.96	0.89
Implicit yield (%)	3.3	4.2	4.8	5.2
Dividend yield	2.1	3.5	4.3	4.6
Net LTV (%)	52	45	55	53
NOI growth (%)	18	183	71	4
FFO/Share Growth (%)	20.5	NM	62.9	5.4
EPRA-NAV growth	73.4	29.3	13.3	7.9
ROE (%)	9.0	17.3	10.1	9.2

Risk och Avkastning

Motiverat värde	**42.00 - 44.00**
Current price	28.00
Risknivå	Low

Kursutveckling 12 mån

Analytiker

rikard.engberg@penser.se
Analysavdelningen

This report was completed and disseminated 25 November 2020: 6:46 CET

Sammanfattning

Lägger bud på Entra

Investment Case

SBB investerar i två typer av fastigheter som karaktäriseras av hög säkerhet i kassaflöden och lång löptid på hyreskontrakten. Dessa fastigheter är samhällsfastigheter i Norden och bostadsfastigheter i Sverige. Bolaget har historiskt visat en imponerande tillväxt i NAV och förvaltningsresultat. Vi ser även potential för utveckling av bolagets bostadsportfölj då man har som mål att renovera 600 lägenheter årligen vid sidan av de byggrättsprocesser man driver.

Bolags profil

Stabil intäktsström

Bostäder och samhällsfastigheter kännetecknas av stabila kassaflöden med långa kontrakt. Hyreskontrakten för samhällsfastigheterna i portföljen har en genomsnittlig kontraktstid på nio år. Båda fastighetstyper är dessutom mindre konjunkturkänsliga än både kontor och handel.

Samhällsfastigheter har seglat upp som en favorit hos många institutionella investerare. Detta på grund av deras stabila kassaflöden och låga risk. Vi tror att SBB kan bli ett intressant alternativ för många institutioner som vill öka sin exponering inom den här sektorn. Dessutom ser vi ökad aktivitet hos många institutioner som kan komma att pressa ned direktavkastningen på de orter där SBB har gjort merparten av sina förvärv vilket på sikt kommer leda till uppvärderingar och NAV-expansion. I dagsläget har samhällsfastigheter en relativt hög yield om 4,5-5% vilket leder till ett attraktivt yieldgap för SBB som har bland de lägsta finansieringskostnaderna på börsen bland de noterade bolagen.

Ambitiösa finansiella mål

I samband med bolagets senaste kapitalmarknadsdag annonserade bolaget nya finansiella mål. Nedan följer de finansiella och operationella målen.

- Generera en tillväxt i förvaltningsresultat per stamaktie om minst 15%.
- Generera en intjäning från fastighetsutveckling om 500-700 mkr per år.
- Uppnå ett fastighetsbestånd om 125 mdkr år 2025 med en bibehållen BBB+-rating.

Utöver dessa finansiella och operationella mål ska SBB nå BBB+ i kreditrating under H1'21 och på lång sikt nå A-.

Genom att skifta mål från fastighetsvärde till ett mål baserat på förvaltningsresultat per stamaktie adresserade SBB kritiken om att bolaget prioriterade att växa fastighetsvärdet istället för kapital hänförligt till stamaktieägare. De nya målen prioriterar stamaktieägaren och genom att växa förvaltningsresultatet kan bolaget givet det höga yieldgapet fortsätta att växa via nya fastighetsförvärv.

Vi bedömer sannolikheten som hög att SBB fortsätter att leverera på sina finansiella mål. Målen kommer att nås genom fortsatta förvärv och ett ökat tempo i fastighetsutvecklingen. Bolaget visar att man fortfarande trots sin storlek kan hitta intressanta affärer. Under slutet av Q2'20 förvärvades norska förskolefastigheter till ett värde av 4 250 MNOK. Fastigheterna hade ett hyresvärde om ca 251 MNOK och då kontrakten är "triple-net-avtal", kontrakt där underhålls- och driftskostnader faktureras direkt till hyresgästen, blir direktavkastningen kring 6%.

Sammanfattning

Lägger bud på Entra

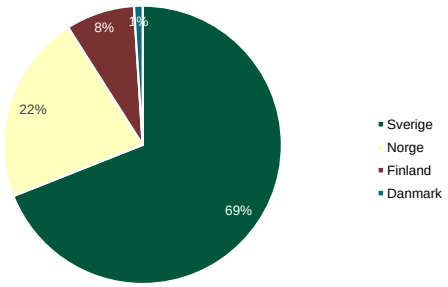
Värdering

För att värdera SBB väljer vi att värdera de tre olika intäktsströmmarna separat för att bättre belysa de värden som finns i bolaget. Vi syftar här på bolagets bostadsfastighetsbestånd, samhällsfastighetsbesånd och fastighetsutveckling. Vi värderar bostadsfastighetsbesåndet på en multipel om 20x på förvaltningsresultatet och samhällsfastigheterna på 15x. Detta ger ett värde på 34 kr på den förvaltande delen av bolaget vilket motsvarar en implicit yield om ca 3,2%. Vi anser att samhällsfastigheter och bostäder bör handla på en liknande yield givet de säkra kassaflödena. Vi värderar fastighetsutvecklingen, resultat ifrån transaktioner och renoveringar till ca 9kr/aktie vilket motsvarar en multipel om 7x.

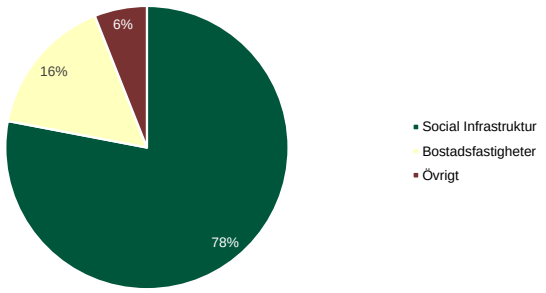
Motiverat värde

Resonemanget ovan gör att vi ser ett motiverat värde om 42-44 kr/aktie.

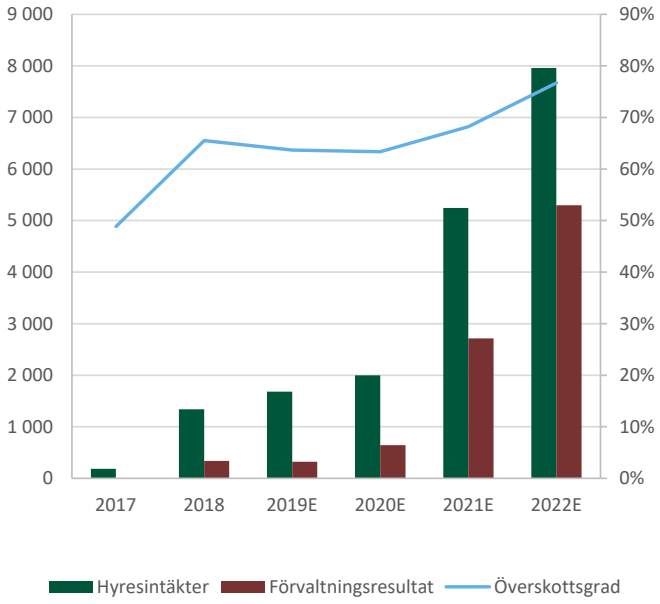
Geografisk fördelning



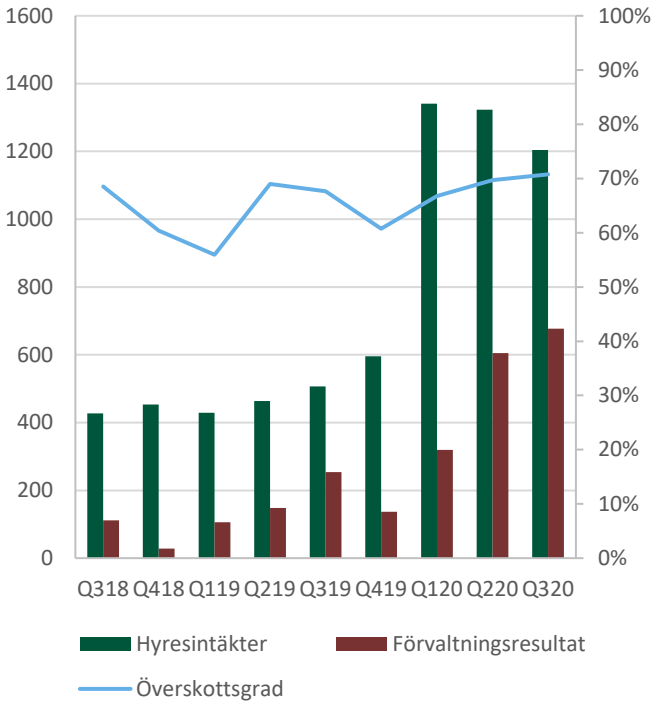
Fastighetsvärde per segment



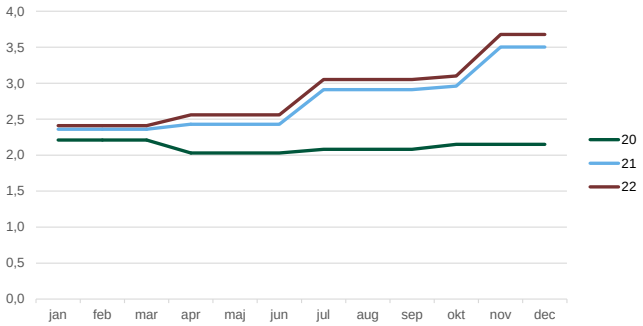
Hyresintäkter och förvaltningsresultat (y/y)



Hyresintäkter och förvaltningsresultat (q/q)



FFO/Aktie estimatförändringar



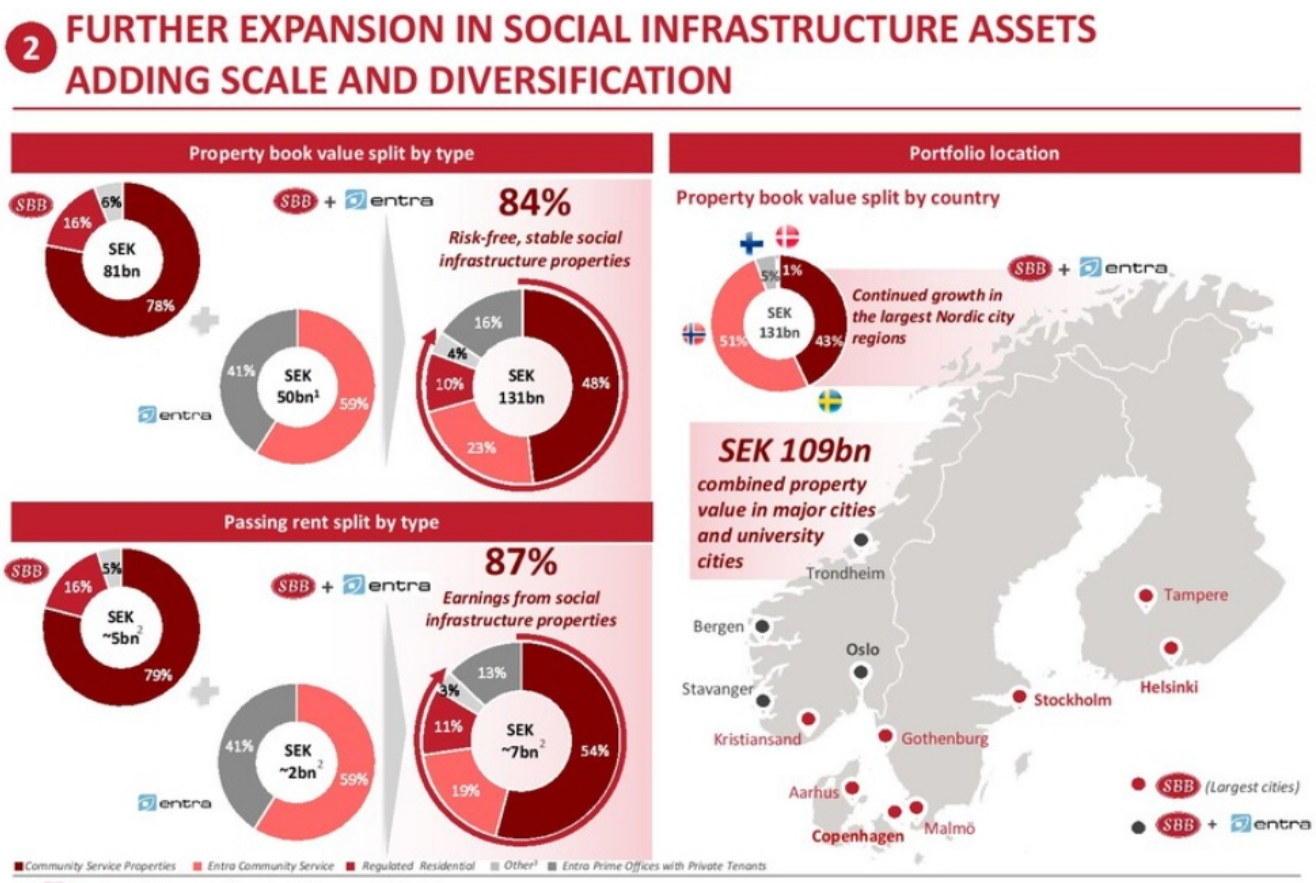
Bolagsfakta

Största aktieägare	Röster	Aktier
Ilija Batljan	33,2%	8,9%
Arvid Svensson Invest	13,3%	4,5%
Dragfast AB	12,5%	6,4%
Sven-Olof Johansson	7,6%	3,6%
Övriga	33,4%	76,7%
Ordförande		Lennart Schuss
Verkställande direktör		Ilija Batljan
Finansdirektör		Eva-Lotta Stridh
Investerarkontakt		Adrian Westman
Hemsida		https://corporate.sbbnorden.se/sv

Entra

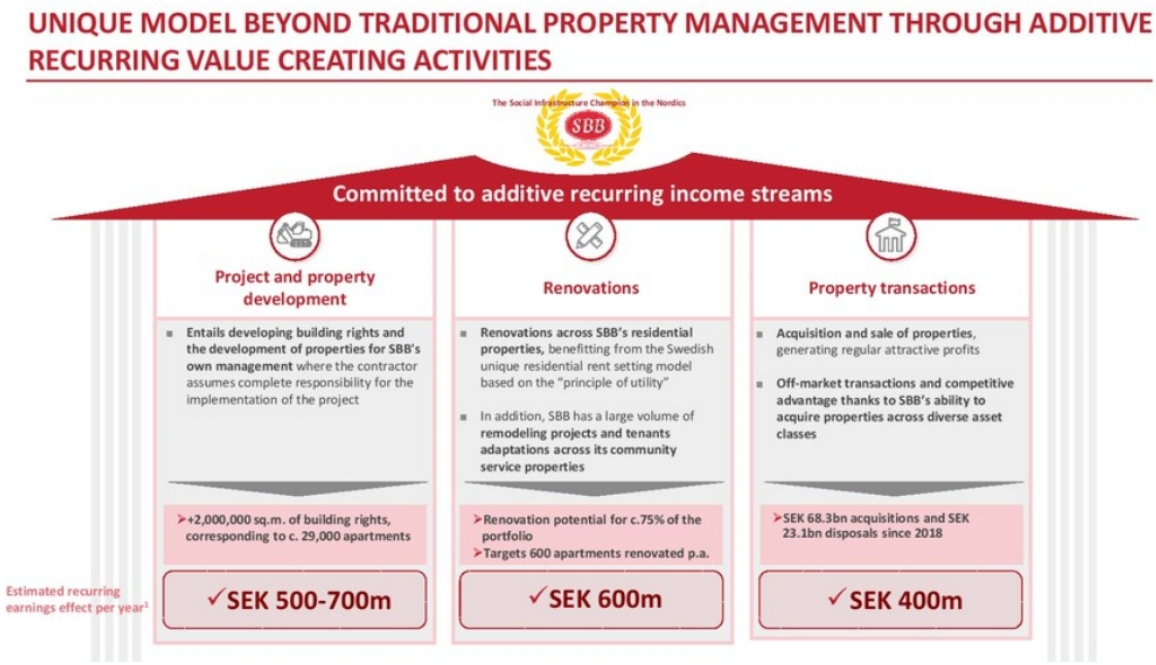
Vi bedömer att det finns en god strategisk fit mellan SBB och Entra. Entra har fastigheter i de norska storstäderna samt en hög andel samhällsfastigheter. Yielden i bolaget (4,8%) stämmer väl överens med SBBs portfölj och vi bedömer att det finns en potential till uppvärdering av portföljen.

Vi ser en tydlig plan för att realisera de synergier som presenteras, 260 mkr varav 200 mkr i räntesynergier. Dessa synergier kommer att kunna realiseras genom att SBB refinansierar Entras skuld i NOK på Eurobondmarknaden. Vi bedömer även att SBB kommer att lyckas med att avyttra non-core assets för att sänka belåningsgraden, vilket på sikt kommer leda till höjt kreditbetyg och fortsatt sjunkande finansieringskostnader.



Andra återkommande intäktsströmmar

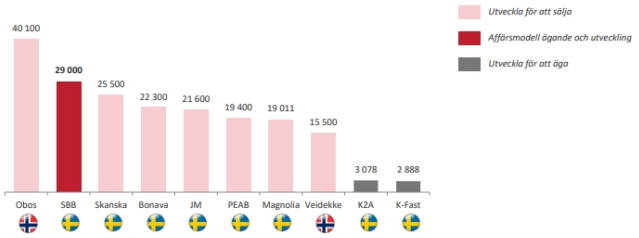
Utöver att vara ett förvaltande fastighetsbolag har SBB tre andra intäktsben som tillsammans adderar närmare 1 600 mkr årligen. Dessa tre är projektutveckling, renovering av bostadsfastigheter samt transaktioner.



Projektutveckling: SBB äger den näst största byggrättsportföljen för bostäder i Norden. Projekten är utspridda över alla steg i planprocessen och kommer därför kunna addera värde kommande år. Vi bedömer således att detta affärsområde kommer att fortsätta att addera intjäning kommande år. SBB kan med sin starka balansräkning välja att sälja bostäderna vidare eller att behålla dem på egen balansräkning.

Antal lägenheter i bygrättsportföljen

Största nordiska fastighetsutvecklarna rankade efter byggrätter på egen balansräkning
(antal lägenheter angivna efter en snittyta per 75 kvm per lägenhet)



Faser i projketutveckling

Byggrättsutveckling

Planprocess

Planeringsfas	Intern planerings-kommité	Ansökan om planbesked	Positivt planbesked	Antagande	Lagakraft	Produktion	BTA byggrätter (kvm)	Externvärd-ering (mkr)	per kvm (kr)
Fas 1 – Projektidéer	✓						724 570	581	801
Fas 2 – Inför beslut om planbesked	✓	✓					148 000	134	904
Fas 3 – Med planbesked	✓	✓	✓				870 753	1 515	1 740
Fas 4 – Lagakraftvunnen detaljplan	✓	✓	✓	✓	✓	✓	441 184	900	2 040
Totalt							**2 184 507**	**3 130**	**1 433**

Försäljningsstatus	BTA byggrätter (kvm)	Värde (mkr)	per kvm (kr)
Sålda men ej frånträdda byggrätter	426 600	1 468	3 442
Ej sålda byggrätter (bedömt värde baserat på redan gjorda försäljningar)	1 757 907	6 051	3 442
Totalt	**2 184 507**	**7 520**	**3 442**

Samanfattning byggrättsportfölj

	WAULT (år)	Investering (mkr)	Andel Samhälls-fastigheter (%)	Andel Bostäder (%)	Uthyrbar area (kvm)	Bokfört värde per 2020-09-30 (mkr)	Upparbetat per 2020-09-30 (mkr)	Driftnetto-förbättring (mkr)	Yield on cost (%)		
Nyproduktionsprojekt för egen förvaltning											
Stockholm/Mälardalen		1 860	36 %	64 %	47 944	555	211	91	4,9 %		
Universitetsorter		1 664	100 %	0 %	45 873	286	122	82	4,9 %		
Göteborg/Malmö		756	74 %	26 %	21 231	20	15	34	4,5 %		
Köpenhamn/Oslo/Helsingfors		-	-	-	-			-			
Övriga		467	85 %	15 %	25 054	22	7	27	5,9 %		
Summa	**26**	**4 747**	**69 %**	**31%**	**140 102**	**883**	**355**	**234**	**4,9 %**		
Avtalade JV-samarbeten									Bedömt värde vid färdigställande (mkr)	Andel SBB (%)	Bedömt resultat SBB (mkr)
HR- och BR-projekt	N/A	7 798	0	100	247 411	N/A	N/A	N/A	10 555	45 %	1 247
Övriga JV-projekt	N/A	378	N/A	N/A	10 800	N/A	N/A	N/A	750	51 %	187
Totalt JV-samarbeten											**1 434**

Renovering och tillbyggnad: SBB har som mål att renovera 600 lägenheter på år. Under 2020 har 437 lägenheter renoverats och vi bedömer att målet kommer nås i år då renovering ska påbörjas i ytterligare 176 lägenheter under Q4. Vi bedömer att hyran kan öka 25-35% efter en renovering. Utöver bostäder genomför SBB investeringar om ca 2 000 mkr i olika projekt som omfattar renovering och utbyggnad av samhällsfastigheter. Dessa väntas höja driftsnettot med 120 mkr.

	WAULT (år)	Investering (mkr)	Andel Samhälls-fastigheter (%)	Andel Bostäder (%)	Uthyrbar area (kvm)	Upparbetat per 2020-09-30 (mkr)	Driftnetto-förbättring (mkr)	Yield on cost (%)
Renovering-, om och tillbyggnad exkl successionsrenoveringar	15	1 958	83 %	17 %	142 607	546	119	6,1 %

Transaktioner: SBB har sedan bolaget grundades varit en av de mest aktiva på den nordiska transaktionsmarknaden. Vi bedömer att SBB har goda förutsättningar att även fortsättningsvis skapa värde på denna. Ett exempel på detta är attman efter kvartalets utgång externvärderade nyligen förvärvade fastigheter. Utfallet visade ett övervärde på 624 mkr jämfört med transaktionsvärdet.

Resultaträkning

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Hyresintäkter						1 339	1 680	1 996	5 246	7 956	8 153
Övriga intäkter						-	-	-	342	292	342
Övriga kostnader						-	-	-	-	-	-
Driftsnetto						**877**	**1 070**	**1 265**	**3 578**	**6 102**	**6 300**
Administrationskostnader						-76	-102	-219	-210	-190	-190
Finansnetto						-464	-660	-493	-996	-905	-873
Förvaltningsresultat						**337**	**321**	**645**	**2 714**	**5 298**	**5 579**
Värdeförändringar, fastigheter						2 797	1 575	2 453	6 950	2 707	2 208
Värdeförändringar, finansiella instrument						-4	8	39	0	0	0
Extraordinära poster						0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt						**3 131**	**1 903**	**3 137**	**9 664**	**8 006**	**7 787**
Betald skatt						-40	0	-34	-1 929	-2 054	-2 015
Uppskjutenskatt						-662	-214	-479	-214	-228	-224
Minorotetsintressen						0	0	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat						**2 429**	**1 690**	**2 624**	**7 520**	**5 723**	**5 548**

Kassaflödesanalys

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoresultat Rapporterat						2 429	1 536	2 624	7 520	5 723	5 548
Icke kassaflödespåverkande poster								-1 961			
Förändringar i rörelsekapital						150	-409	8 799	-20 374	-2 561	-1 990
Kassaflöde från den operationella verksamheten						**510**	**-161**	**9 452**	**-12 853**	**3 163**	**3 558**
Investeringar						-12 973	-2 249	-57 546	-13 765	-49 862	-745
Avyttringar						-	-	-	13 450	250	250
Fritt Kassaflöde						**-12 966**	**-3 070**	**-48 094**	**-13 168**	**-46 449**	**3 063**
Utdelningar						-71	-186	-426	-709	-1 528	-2 331
Nyemission/återköp						3 503	2 884	13 406	8 789	9 000	0
Förvärv						0	0	0	-2 371	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar						8 617	0	47 816	-7 827	39 654	0
Kassaflöde						-414	63	12 702	-15 286	677	732
Icke kassaflödespåverkande poster						-	-	-	-	-	-
Nettoskuld (just)						**13 816**	**14 518**	**43 233**	**43 670**	**82 629**	**81 880**

Balansräkning

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR											
Goodwill						0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar						0	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar						23 001	25 242	79 542	86 206	138 280	140 738
Innehav i intresseföretag och aktier						0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar						132	898	9 918	9 746	9 751	9 773
Summa anläggningstillgångar						**23 132**	**26 140**	**89 460**	**95 952**	**148 031**	**150 511**
Kundfodringar						26	30	53	157	239	245
Övriga omsättningstillgångar						317	1 314	791	814	963	1 094
Likvida medel						93	157	13 899	984	1 679	1 564
Summa omsättningstillgängar						**436**	**1 501**	**14 743**	**1 955**	**2 880**	**2 903**
SUMMA TILLGÅNGAR						**23 569**	**27 640**	**104 203**	**97 907**	**150 911**	**153 414**
Eget Kapital och skulder											
Eget Kapital						7 636	11 197	30 896	43 442	56 637	59 854
Minoritetsintressen						0	0	0	0	0	0
Summa Eget Kapital						**7 636**	**11 197**	**30 896**	**43 442**	**56 637**	**59 854**
Långfristiga finansiella skulder						12 537	12 496	45 793	37 968	77 622	76 757
Uppskjutna skatteslunder						863	1 047	6 237	6 451	6 680	6 903
Övriga långfristiga skulder						49	37	492	1 128	1 159	1 190
Summa Långfristiga skulder						**13 449**	**13 580**	**52 522**	**45 548**	**85 461**	**84 851**
Kortfristiga finansiella skulder						1 297	2 178	10 298	6 686	6 686	6 686
Leverantörsskulder						135	88	131	131	131	131
Skatteskulder						54	19	126	126	126	126
Övriga Kortfristiga skulder						998	578	10 230	1 975	1 870	1 765
Summa kortfristiga skulder						**2 484**	**2 863**	**20 785**	**8 918**	**8 813**	**8 709**
Summa Eget Kapital och skulder						**23 569**	**27 640**	**104 203**	**97 907**	**150 911**	**153 414**

Nyckeltal

Aktiedata

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	201A	2020E	2021E	2022E
Förvaltningsresultat/aktie						0,5	0,4	0,5	2,1	3,3	3,5
FCF/aktie						-17,6	-4,1	-38,2	-10,1	-28,9	1,9
Utdelning/aktie						0,1	0,3	0,6	1,0	1,5	1,3
EK/Aktie						8,7	11,9	12,7	19,1	23,8	25,8
EPRA-NAV/Aktie						9,7	11,6	19,7	25,9	29,4	31,4
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)						737,9	756,0	1259,3	1309,0	1605,0	1605,0

Tillväxt och marginaler

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Hyrestillväxt							25%	19%	163%	52%	2%
Överskottsgrad						65%	64%	63%	68%	77%	77%
Tillväxt i förvaltningsresultat/Aktie							-7%	21%	305%	59%	5%
Tillväxt i EPRA-NAV/Aktie							20%	71%	31%	13%	7%

Lönsamhet

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
ROE						32%	15%	8%	17%	10%	9%

Finansiell ställning

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
Nettoskuld, rapporterad						13 741	14 518	42 192	43 670	82 629	81 880
Soliditet						32%	41%	30%	44%	38%	39%
Skuldsättningsgrad						58%	53%	40%	45%	55%	53%
Nettoskuld/EBITDA						0,7x	0,5x	1,3x	2,7x	5,9x	6,4x

Kvartalsvis data

	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120	Q220	Q320
Hyresintäkter	390	410	427	453	429	464	507	596	1 341	1 323	1 204
Fastighetskostnader	-157	-138	-134	-180	-189	-144	-164	-234	-446	-401	-352
Driftsnetto	**233**	**272**	**293**	**274**	**240**	**320**	**343**	**362**	**895**	**922**	**852**
Administrationskostnader	-21	-22	-24	-35	-27	-24	-34	-134	-53	-41	-79
Övriga kostnader/intäkter	0	0	3	12	0	38	-53	-35	9	-17	19
Finansnetto	-138	-142	-160	-223	-107	-110	-108	-126	-514	-259	-115
Förvaltningsresultat	**73**	**109**	**112**	**28**	**106**	**148**	**254**	**137**	**319**	**605**	**677**
Värdeförändringar, fastigheter, övrigt	78	427	404	672	243	563	212	1 317	1 376	147	3 446
Resultat före skatt	**151**	**536**	**516**	**700**	**349**	**711**	**466**	**1 611**	**1 695**	**752**	**4 123**
Skatt	-38	-132	-34	-9	-133	6	-62	-324	-323	471	-984
Nettoresultat Rapporterat	**113**	**404**	**482**	**691**	**216**	**717**	**404**	**1 287**	**1 372**	**1 223**	**3 139**

	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120	Q120	Q120
Hyresintäkter (Tillväxt y/y)							10%	13%	19%	32%	213%	185%	137%
Förvaltningsresultat (Tillväxt y/y)							44%	101%	134%	23%	1045%	471%	357%
Överskottsgrad							56%	69%	68%	61%	67%	70%	71%

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 frånsäger 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 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